

VÝVOJ A PERSPEKTÍVY SVETOVEJ EKONOMIKY

**KREHKÝ POSUN Z OBLASTI RIZIKA
DO RASTOVEJ TRAJEKTÓRIE**

SALEH MOTHANA OBADI A KOLEKTÍV

Bratislava 2017

VEDÚCI AUTORSKÉHO KOLEKTÍVU:

doc. Ing. Saleh Mothana Obadi, PhD., EÚ SAV

AUTORI:

Ing. Daneš Brzica, PhD., EÚ SAV (5. kap.)
Ing. Gabriela Dováľová, PhD., EÚ SAV (7. kap.)
Ing. Boris Hošoff, PhD., EÚ SAV (4. kap.)
Ing. Veronika Hvozdíková, PhD., EÚ SAV (6. kap.)
Ing. Matej Korček, PhD., EÚ SAV (2. kap.)
doc. Ing. Saleh Mothana Obadi, PhD., EÚ SAV (1. a 2. kap.)
Ing. Adrián Ondrovič, PhD., EÚ SAV (6. kap.)
Ing. Paula Puškárová, PhD., Dis. art., ÚEM, EU v Bratislave (11. kap.)
prof. Ing. Juraj Šipko, PhD., MBA., EÚ SAV (8. kap.)
Dr. h. c. prof. Ing. Rudolf Sivák, PhD., NHF, EU v Bratislave (9. kap.)
prof. Ing. Peter Staněk, CSc., EÚ SAV (12. kap.)
Dr. h. c. prof. Ing. Milan Šikula, DrSc., EÚ SAV (13. kap.)
Ing. Ivana Šikulová, PhD., EÚ SAV (3. kap.)
Ing. Vanda Vašková, PhD., EÚ SAV (10. kap.)
Ing. Jaroslav Vokoun, EÚ SAV (5. kap.)

RECENZENTI:

prof. Ing. Vladimír Gonda, PhD.
Dr. h. c. prof. Ing. Ľudmila Lipková, CSc.

ZODPOVEDNÁ JAZYKOVÁ REDAKTORKA: PhDr. Katarína Rybanská

TECHNICKÉ SPRACOVANIE: Mária Lacková

Vedecká monografia je súčasťou riešenia projektu VEGA č. 2/0005/16 (kap. 1., 2., 5., 8.), projektu VEGA č. 2/0109/16 (kap. 4., 6., 7., 10., 12., 13.), projektu VEGA č. 2/0070/15 (kap. 3.), projektu VEGA č. 2/0182/17 (kap. 6.), projektu VEGA č. 1/0946/17 (kap. 9.) a projektu VEGA č. 1/0654/16 (V-16-100-00) (kap. 11.).

TLAČ: VEDA, vydavateľstvo SAV

© Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied
Bratislava 2017

ISBN 978-80-7144-279-0

e-ISBN 978-80-7144-280-6

O B S A H

ÚVOD.....	13
I. VÝVOJ GLOBÁLNEJ EKONOMIKY	
1. VÝVOJ A PERSPEKTÍVY GLOBÁLNEHO OUTPUTU	17
1.1. VÝVOJ A PERSPEKTÍVY SVETOVEJ EKONOMIKY PODĽA REGIÓNOV	19
2. VÝVOJ GLOBÁLNEHO OBCHODU A CIEN PRIMÁRNYCH KOMODÍT	35
2.1. VÝVOJ CIEN PRIMÁRNYCH KOMODÍT SO ZAMERANÍM NA CENY ROPY A ZEMNÉHO PLYNU	41
3. EURÓPSKA ÚNIA – POMALÉ ZLEPŠOVANIE EKONOMICKEJ SITUÁCIE A NEISTÁ BUDÚCNOSŤ EURÓPSKEJ INTEGRÁCIE	59
3.1. SLABŠÍ EKONOMICKÝ RAST A POKRAČUJÚCE ZLEPŠOVANIE SITUÁCIE NA TRHOCH PRÁCE	59
3.2. BLÍŽIACE SA SPRÍŠŇOVANIE MENOVEJ POLITIKY ECB?	64
3.3. POMALÉ ZLEPŠOVANIE SITUÁCIE VO VEREJNÝCH FINANCIÁCH	68
3.4. PRETRVÁVAJÚCE MAKROEKONOMICKÉ NEROVNOVÁHY	71
3.5. ALTERNATÍVY ĎALŠIEHO VÝVOJA EÚ A BUDÚCE VZŤAHY VEĽKEJ BRITÁNIE S ÚNIOU	75
4. USA A JAPONSKO: MEDZI PROTEKCIONIZMOM A VOĽNÝM OBCHODOM	83
4.1. HOSPODÁRSKY VÝVOJ USA	83
4.2. HOSPODÁRSKY VÝVOJ JAPONSKA	99
II. VÝVOJ ROZVÍJAJÚCICH SA EKONOMÍK	
5. STABILIZÁCIA RASTU ČÍNSKEJ EKONOMIKY	115
5.1. HOSPODÁRSKY VÝVOJ	115
5.2. MENOVA POLITIKA	119
5.3. ZAHRANIČNOOBCHODNÉ VZŤAHY A INVESTÍCIE V ZAHRANIČÍ	121
5.4. SOCIÁLNY ROZVOJ	124
5.5. VZDELÁVANIE, VEDA A TECHNOLOGIE	128
5.6. ŽIVOTNÉ PROSTREDIE, DOPRAVA A ENERGETIKA	132
5.7. SPRÁVA KRAJINY, HOSPODÁRSKA POLITIKA A REGULÁCIA	135
6. RUSKO – POZVOĽNÁ CESTA Z RECESIE AJ NAPRIEK NEĽAHKEJ GEOPOLITICKEJ SITUÁCII	137
6.1. HLAVNÉ ASPEKTY MAKROEKONOMICKÉHO VÝVOJA V RUSKU	137
6.2. ZVLÁDNUTIE INFLAČNÉHO CIEĽA UMOŽNILO UVOĽNIŤ MONETÁRNU POLITIKU	148
6.3. VÝVOJ NA TRHU PRÁCE NAĎALEJ STABILNÝ	151
6.4. ZAHRANIČNOPOLITICKÉ SÚVISLOSTI STAVU RUSKEJ EKONOMIKY	154
7. INDIA: SILNÝ EKONOMICKÝ RAST A NOVÉ VÝZVY	169
7.1. HOSPODÁRSKY VÝVOJ INDIE, FÍŠKÁLNA A MONETÁRNA POLITIKA	170
7.2. KĽÚČOVÉ REFORMY A OPATRENIA	175

III. OBRAZ GLOBÁLNEJ FINANČNEJ STABILITY

8. NOVÉ JAVY A NESTABILITA NA MEDZINÁRODNÝCH FINANČNÝCH TRHOCH.....	191
8.1. SVETOVÁ FINANČNÁ STABILITA	191
8.2. INŠTITUCIONÁLNY RÁMEC PRE SVETOVÚ FINANČNÚ STABILITU	201
8.3. ŠEDÉ BANKOVNÍCTVO	211
8.4. VÝVOJ INDEXU DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE (DJIA) A INDEXU STANDARD & POORS 500 (S&P 500)	213
8.5. OTVORENÉ OTÁZKY VÝVOJA NA MEDZINÁRODNÝCH FINANČNÝCH A KAPITÁLOVÝCH TRHOCH	218
9. SÚČASNÉ FINANČNÉ RIZIKÁ V GLOBÁLNEJ EKONOMIKE	221
9.1. INDIKÁTORY FINANČNÝCH RIZÍK V GLOBÁLNEJ EKONOMIKE.....	222
9.2. UKAZOVATELE VÝVOJA REÁLNEJ EKONOMIKY	224
9.3. FINANČNÉ RIZIKÁ V SEKTORE DOMÁCNOSTÍ.....	229
9.4. EXTERNÉ EKONOMICKÉ VZŤAHY	231
9.5. TRHOVÉ HODNOTENIE FINANČNÝCH RIZÍK	233
9.6. VYBRANÉ ASPEKTY VÝVOJA FINANČNÝCH RIZÍK V EUROÓZNE PO DLHOVEJ KRÍZE	241
10. FINALIZÁCIA PROCESU REFORIEM VO FINANČNOM SEKTORE EURÓPSKEJ ÚNIE	249
10.1. PROGRES PRI VYTŤARANÍ BANKOVEJ ÚNIE.....	250
10.2. ÚNIA TRHOV KAPITÁLU EURÓPSKEJ ÚNIE	258
10.3. RIZIKÁ REFORMNÉHO PROCESU, AKTUÁLNE TÉMY A NOVÉ VÝZVY	263

IV. VYBRANÉ PROBLÉMY GLOBÁLNEJ EKONOMIKY

11. MIGRAČNÁ A UTEČENECKÁ KRÍZA: NOVÉ RIEŠENIA A NOVÉ VÝZVY	277
11.1. MIGRAČNÁ A UTEČENECKÁ KRÍZA V EÚ V ČÍSLACH	277
11.2. MIGRAČNÁ A UTEČENECKÁ KRÍZA V EÚ – PRÍČINY	284
11.3. OFFSHORINGOVÉ PROCESOVANIE ŽIADOSTÍ O AZYL AKO MOŽNOSŤ RIEŠENIA MIGRAČNEJ A UTEČENECKEJ KRÍZY V EÚ.....	290
12. VYBRANÉ PROBLÉMY A PRÍLEŽITOSTI GLOBÁLNEJ EKONOMIKY	293
12.1. PROBLÉMY BÁNK A BANKOVÉ PRODUKTY	293
12.2. ZADLŽOVANIE SUBJEKTOV – RAST ČI RIZIKO.....	300
12.3. VYBRANÉ PROBLÉMY VYPLÝVAJÚCE Z BREXITU.....	304
12.4. ŠEDÁ A ČIERNA EKONOMIKA – FAKTOR RASTU	307
12.5. INFORMAČNÁ SPOLOČNOSŤ – PRÍLEŽITOSTI A RIZIKÁ.....	309
12.6. MOŽNOSTI NOVEJ EKONOMICKEJ ALEBO FINANČNEJ KRÍZY	313
13. PREMENY FUNKCIÍ GEOPOLITIKY A ICH VPLYV NA SVETOVÚ EKONOMIKU	321
13.1. VZÁJOMNÁ SPÄTOSŤ GEOPOLITIKY A EKONOMIKY	322
13.2. VPLYV TRANSFORMÁCIE OD BIPOLÁRNEHO K UNIPOLÁRNEMU A K VÝCHODISKÁM MULTIPOLÁRNEHO SYSTÉMU NA CHARAKTER SVETOVEJ EKONOMIKY	325
13.3. TEORETICKO-KONCEPČNÉ GEOPOLITICKÉ PRÍSTUPY V BIPOLÁRNOM USPORIADANÍ SVETA	327
13.4. ODZRKADLENIE VZNIKU UNIPOLÁRNEHO SYSTÉMU V TEORETICKÝCH GEOPOLITICKÝCH KONCEPCIÁCH.....	329
13.5. ROZVOJ FUNKCIÍ GEOPOLITIKY PRI FORMOVANÍ MULTIPOLÁRNEHO GLOBÁLNEHO SYSTÉMU	334
ZHRNUTIE.....	343
EXECUTIVE SUMMARY	353
LITERATÚRA	363

ZOZNAM GRAFOV

Graf 1.1	Vývoj a perspektívy globálneho outputu	18
Graf 1.2	Vývoj a perspektívy outputu vybraných regiónov	21
Graf 1.3	Reálny ekonomický rast rozvíjajúceho sa regiónu Ázia (v %)	22
Graf 1.4	Reálny ekonomický rast vybraných krajín regiónu Latinskej Ameriky (v %)	24
Graf 1.5	Reálny ekonomický rast vybraných krajín regiónu Stredného východu a severnej Afriky (v %)	25
Graf 1.6	Reálny ekonomický rast vybraných krajín regiónu SNŠ (v %)	26
Graf 1.7	Reálny ekonomický rast vybraných krajín regiónu SSA (v %)	28
Graf 1.8	Globálna inflácia	29
Graf 1.9	Vývoj miery nezamestnanosti podľa regiónov (v %)	32
Graf 2.1	Mesačný vývoj globálneho obchodu podľa objemu (2010 = 100)	37
Graf 2.2	Prepad svetového obchodu v rokoch 2015 a 2016 podľa vybraných regiónov (v %)	39
Graf 2.3	Mesačný vývoj indexu cien komodít (2010 = 100)	42
Graf 2.4	Svetové ceny ropy	44
Graf 2.5	Vývoj ponuky ropy (v mbl/d)	51
Graf 2.6	História a predikcia kapitálových výdavkov do produkcie ropy	52
Graf 2.7	Čisté príjmy a produkcia organizácie OPEC	54
Graf 2.8	Vybrané svetové ceny zemného plynu	57
Graf 3.1	Medziročné zmeny HDP (%) a príspevky zložiek HDP (p. b.) k jeho zmene v eurozóne v rokoch 2011 – 2016, prognóza na roky 2017 – 2018	60
Graf 3.2	Vývoj miery nezamestnanosti, dlhodobej nezamestnanosti a nezamestnanosti mladých (do 25 rokov) v EÚ a v eurozóne, prognóza EK na roky 2017 – 2018 (v %)	63
Graf 3.3	Vývoj kľúčových úrokových sadzieb ECB	65
Graf 3.4	Vývoj harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) a jeho zložiek v eurozóne, prognóza EK na roky 2017 – 2018 (v %)	66
Graf 3.5	Vývoj kurzu amerického dolára a britskej libry voči euru	68
Graf 3.6	Vývoj verejného dlhu v EÚ 28 a v eurozóne (v % HDP)	69
Graf 3.7	Saldo verejných financií v jednotlivých členských štátoch EÚ v roku 2016 (v % HDP)	70
Graf 3.8	Verejný dlh v jednotlivých členských štátoch EÚ v roku 2016 (v % HDP)	71
Graf 3.9	Zmierňovanie deficitov bežného účtu vo vybraných členských štátoch EÚ (v % HDP)	72
Graf 3.10	Členské štáty EÚ s najvyššími prebytkami bežného účtu (v % HDP)	73
Graf 4.1	Daň z príjmu právnických osôb na štátnej (federálnej) a lokálnej úrovni (v %, 2017)	90
Graf 4.2	Priemerný medziročný rast objemu súkromných fixných investícií v USA (v %)	92
Graf 4.3	Rast HDP a mediánu miezd (v %, 1980 – 2017)	95
Graf 4.4	Hlavná úroková sadzba FED a výnosy z desaťročných dlhopisov Treasury	98
Graf 4.5	Rast HDP a jeho komponentov (v %, štvrťročne, 2014 – 2017)	100
Graf 4.6	Aktíva centrálnych bánk USA a Japonska (2003 – 2017)	102

Graf 4.7	Príjmy a výdavky rozpočtu (v % HDP, 1990 – 2015)	104
Graf 4.8	Hlavní obchodní partneri Japonska (2016)	107
Graf 4.9	Geografická štruktúra japonského exportu a importu z EÚ (2016)	108
Graf 5.1	Hrubý domáci produkt a miera rastu v s. c. za obdobie 2010 – 2016 (v bil. USD, %)	116
Graf 5.2	Vývoj kurzu CNY/USD v roku 2016 (priemerné hodnoty za jednotlivé mesiace)	120
Graf 5.3	Vývoj devízových rezerv v rokoch 2009 až 2016 (v bil. USD, %)	121
Graf 5.4	Vývoj ročného čistého disponibilného príjmu pripadajúceho na jedného obyvateľa v mestských a vidieckych domácnostiach v období 2010 – 2016 (v USD)	125
Graf 5.5	Výdavky na výskum a vývoj v rokoch 2010 až 2016 (v mld. USD, %)	129
Graf 6.1	Dynamika vývoja svetových cien hlavných ruských exportných surovinnových komodít po roku 2013 (1. 1. 2013 = 100 %)	139
Graf 6.2	Export ruskej ropy – fyzický objem (v tonách) a príjmy (v USD), 1Q 2008 – 1Q 2017	140
Graf 6.3	Hrubý domáci produkt (v %) a jeho výdavková štruktúra (príspevky k jeho medziročnej zmene v p. b.), 1Q 2012 – 1Q 2017	147
Graf 6.4	Vývoj kurzu ruského rubľa (RUB) a amerického dolára (USD) v rokoch 2016 a 2017	150
Graf 7.1	Miera inflácie meraná indexom spotrebiteľských cien za roky 1997 – 2016 (dec. vs dec.)	173
Graf 7.2	Čistý prílev PZI do Indie (v % HDP)	178
Graf 8.1	Grafické znázornenie svetovej finančnej stability	195
Graf 8.2	Vývoj svetovej finančnej stability	199
Graf 8.3	Vývoj svetovej finančnej stability	200
Graf 8.4	Požiadavky kapitálovej primeranosti podľa Basel III (v %)	209
Graf 8.5	Porovnanie historického vývoja indexov DJIA a S&P 500	217
Graf 9.1	Celkový dlh domácností vo vybraných krajinách OECD (porovnanie rokov 2007 a 2015, v % čistého disponibilného príjmu)	229
Graf 9.2	Ročná tvorba úspor domácností (porovnanie rokov 2007 a 2015, v % čistého disponibilného príjmu)	230
Graf 9.3	Bežný účet platobnej bilancie vo vybraných krajinách (v % HDP, porovnanie obdobia pred globálnou finančnou krízou a v súčasnosti)	232
Graf 9.4	Vývoj vybraných akciových indexov	234
Graf 9.5	Vývoj pomeru trhovej ceny na akciu a zisku na akciu (P/E) spoločností obsiahnutých v indexe S&P 500	235
Graf 9.6	Porovnanie výnosnosti amerických akcií (<i>earnings yield</i> , S&P 500) a štátnych dlhopisov s 10-ročnou lehotou splatnosti	236
Graf 9.7	Vývoj cien komodít na svetových trhoch od roku 2000	238
Graf 9.8	Index volatility finančného trhu odvodený z trhových cien opcií (VIX)	239
Graf 9.9	Vývoj indexov CDS (kótovaných ako <i>spread</i> v bázičných bodoch) na najlikvidnejších trhoch korporátnych dlhopisov (dlhopisy s investičným ratingom s lehotou splatnosti 1 až 5 rokov)	240
Graf 9.10	Veľkosť prirážky (<i>spread</i>) požadovanej výnosnosti štátnych dlhopisov vybraných krajín eurozóny voči úročeniu štátnych dlhopisov Nemecka (všetko dlhopisy s 10-ročnou lehotou splatnosti)	243
Graf 11.1	Počet žiadostí o azyl v členských štátoch EÚ (v mil.)	278
Graf 11.2	Rebríček krajín podľa počtu prijatých žiadostí o azyl	279
Graf 11.3	Celkový počet žiadateľov o azyl a počet pridelených azylov, na milión obyvateľov (2016)	280
Graf 11.4	Krajina pôvodu žiadateľov o azyl v EÚ, podľa počtu žiadostí	281

ZOZNAM TABULIEK

Tabuľka 1.1	Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky podľa regiónov	20
Tabuľka 1.2	Vývoj miery nezamestnanosti a zraniteľnej zamestnanosti (2016 – 2018)	31
Tabuľka 2.1	Vývoj globálneho obchodu (2013 – 2017, ročný rast z hľadiska objemu v %)	36
Tabuľka 2.2	Vývoj svetového obchodu v rokoch 2014 – 2016 (v mld. USD)	37
Tabuľka 2.3	Svetový obchod s tovarmi podľa regiónov a vybraných ekonomík v b. c. (2010 – 2016, hodnota v mld. USD a ročná zmena v %)	38
Tabuľka 2.4	Pätnásť najväčších svetových exportérov a importérov tovarov a služieb v roku 2016 (hodnota v mld. USD)	40
Tabuľka 2.5	Spotreba ropy a ropných produktov vo vybraných krajinách (v mbl/d)	46
Tabuľka 2.6	Ekonomický rast vo vybraných krajinách a zoskupeniach (v %)	47
Tabuľka 2.7	Národné ciele v oblasti uvádzania elektromobilov	49
Tabuľka 3.1	Vývoj ekonomického rastu a miery nezamestnanosti v členských štátoch EÚ (2013 – 2016), prognóza EK na roky 2017 – 2018	62
Tabuľka 4.1	Kvalita infraštruktúry USA v porovnaní so svetom	86
Tabuľka 4.2	Medián tempa rastu reálneho HDP a medián reálneho outputu za hodinu (v %, 1971 – 2017)	88
Tabuľka 4.3	Benefity jednotlivých príjmových skupín z navrhovaného zníženia daní	94
Tabuľka 4.4	Komoditná štruktúra japonského exportu a importu s EÚ (SITC, 2016)	110
Tabuľka 5.1	Vývoj zahraničného obchodu Slovenska a Číny v rokoch 2011 – 2016 (v mld. USD)	123
Tabuľka 6.1	Mesačná a ročná miera inflácie (CPI) v roku 2016 a v prvej polovici roka 2017	149
Tabuľka 6.2	Regionálny pohľad na mieru nezamestnanosti (v %, 2000 – 2016)	152
Tabuľka 6.3	Miera chudoby (v %) a počet ľudí s príjmami pod hranicou chudoby (v mil.) v rokoch 2010 – 2016	153
Tabuľka 6.4	Oficiálne rezervy zlata v tonách desiatich krajín s najväčším objemom rezerv ku koncu roka 2016	159
Tabuľka 6.5	Štruktúra vývozu RF v rokoch 2000 – 2016, podiel jednotlivých komoditných skupín v %	160
Tabuľka 6.6	Štruktúra dovozu RF v rokoch 2000 – 2016, podiel jednotlivých komoditných skupín v %	161
Tabuľka 6.7	Export ropy v rokoch 2010 – 2016	163
Tabuľka 6.8	Export zemného plynu v rokoch 2010 – 2016	163
Tabuľka 6.9	Štruktúra zahraničného obchodu RF z pohľadu SNŠ a ostatných krajín v rokoch 2000 – 2016	164
Tabuľka 6.10	Vzájomný obchod s Ukrajinou v rokoch 2000 až 2016 (v mld. USD)	165
Tabuľka 6.11	Štruktúra exportu RF podľa krajín – desať najväčších exportných partnerov a ich podiel v % mimo krajín SNŠ v rokoch 2000 – 2016 a podiel SR a ČR	165
Tabuľka 6.12	Štruktúra importu RF podľa krajín – desať najväčších importných partnerov a ich podiel v % mimo krajín SNŠ v rokoch 2000 – 2016 a podiel SR a ČR	167

Tabuľka 7.1	Vybrané makroekonomické ukazovatele (medziročná zmena v %)	171
Tabuľka 7.2	Rozpočtová bilancia vlády za roky 2015/2016 až 2017/2018	174
Tabuľka 7.3	Najvýznamnejšie investorské krajiny podľa prílevu PZI do majetkovej účasti (v mil. USD)	179
Tabuľka 7.4	Najvýznamnejšie regióny z hľadiska prílevu PZI do majetkovej účasti (v mil. USD)	180
Tabuľka 7.5	Vybrané ukazovatele trhu práce	180
Tabuľka 7.6	Základné indikátory vývoja hrubej pridanej hodnoty (v s. c., r. 2011/2012)	181
Tabuľka 7.7	Minimálna mzda pre tzv. stredne zručných pracovníkov	183
Tabuľka 8.1	Vývoj cien akcií a faktory, ktoré ovplyvnili hodnoty DJIA	
	Faktory, ktoré viedli k nestabilite na akciových trhoch v 20. storočí	215
Tabuľka 9.1	Vývoj ukazovateľov reálnej ekonomiky vo vybraných ekonomických entitách	226
Tabuľka 9.2	Vybrané indikátory hospodárenia verejnej správy v niektorých krajinách eurozóny (v % HDP)	245
Tabuľka 11.1	Celkový počet žiadateľov o azyl a počet pridelených azylov, na milión obyvateľov za 1. polrok 2017	282
Tabuľka 11.2	Počet prichádzajúcich žiadateľov o azyl do EÚ cez Stredozemné more podľa krajiny pôvodu, porovnanie 1. polrok 2016/1. polrok 2017	283

ZOZNAM SKRATIEK A ZNAČIEK

ACRA	– <i>Analytical Credit Rating Agency</i> (ratingová agentúra)
ADB	– <i>Asian Development Bank</i> (Ázijská rozvojová banka)
AIIB	– <i>Asian Infrastructure Investment Bank</i> (Ázijská banka pre investície do infraštruktúry)
ALBA	– <i>Alternativa Bolivariana para América</i> (Bolívarska alternatíva pre Ameriku)
AMR	– <i>Alert Mechanism Report</i> (Správa varovného mechanizmu)
ASEAN	– <i>Association of Southeast Asian Nations</i> (Združenie národov juhovýchodnej Ázie)
b. c.	– bežné ceny
BCBS	– <i>Basel Committee on Banking Supervision</i> (Bazilejský výbor pre bankový dohľad)
bcm	– miliarda m ³
BIS	– <i>Bank for International Settlement</i> (Banka pre medzinárodné platby)
bl	– barel
blok RIKI	– tradične odlišné civilizácie Ruska, Indie, Číny a Iránu
BoE	– <i>Bank of England</i> (centrálna banka Anglicka)
BOJ	– <i>Bank of Japan</i> (centrálna banka Japonska)
BRIC	– skratka pre spoločné hospodárske zoskupenie: Brazília, Rusko, India a Čína
BRICS	– skratka pre spoločné hospodárske zoskupenie: Brazília, Rusko, India, Čína a Južná Afrika
BRRD	– <i>Bank Recovery and Resolution Directive</i> (smernica stanovujúca rámec pre ozdravenie a riešenie krízových situácií úverových inštitúcií a investičných spoločností)
BSC	– <i>Banking Supervision Committee</i> (Výbor pre bankový dohľad)
BÚPB	– bežný účet platobnej bilancie
CBR	– Centrálna banka Ruska
CBRC	– <i>China Banking Regulatory Commission</i> (Čínska komisia pre reguláciu bankovníctva)
CDS	– <i>Credit Default Swap</i> (swap úverového zlyhania)
CEBS	– <i>Committee of European Banking Supervisors</i> (Európsky výbor orgánov bankového dohľadu)
CEFC	– čínska spoločnosť China Energy Company Limited
CEIOPS	– <i>Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors</i> (Európsky výbor orgánov dohľadu nad poisťovníctvom a penzijným poistením)
CESR	– <i>Committee of European Securities Regulators</i> (Európsky výbor regulátorov trhov s cennými papiermi)
CETA	– <i>EU-Canada Comprehensive Economic and Trade Agreement</i> (Komplexná hospodárska a obchodná dohoda medzi EÚ a Kanadou)
CMU	– <i>Capital Markets Union</i> (únia kapitálových trhov)
CNY	– čínsky jüan (čínska mena)
COSME	– <i>EU programme for the Competitiveness of Enterprises and Small and Medium-sized Enterprises</i> (Program EÚ pre konkurencieschopnosť podnikov a malé a stredné podniky)
CPI	– <i>Consumer Price Index</i> (index spotrebiteľských cien)
CPSS	– <i>Committee for Clearing and Settlements Systems</i> (Výbor pre clearing a zúčtovanie)
CRD	– <i>Capital Requirements Directive</i> (Smernica o kapitálovej primeranosti a regulácii)
CRR	– <i>Capital Requirements Regulation</i> (Nariadenie o regulácii kapitálových požiadaviek)
CSRS	– <i>China Securities Regulatory Commission</i> (Čínska komisia pre reguláciu cenných papierov)

CTBUH	- <i>Council on Tall Buildings and Urban Habitat</i> (Rada pre výškové budovy a mestský biotop)
ČLR	- Čínska ľudová republika
DAX	- Akciový index burzy vo Frankfurte n. M.
DCCB	- <i>District Central Cooperative Bank</i> (Oblasťná ústredná družstevná banka)
DGS	- systém ochrany vkladov
DIF	- fond ochrany vkladov
DJIA	- vývoj indexu <i>Dow Jones Industrial Average</i>
EAU	- projekt Eurázijskej únie (alias Eurázijskej hospodárskej únie)
EBA	- <i>European Banking Authority</i> (Európsky orgán pre bankovníctvo)
EC	- <i>European Commission</i> (Európska komisia)
ECB	- Európska centrálna banka (<i>European Central Bank</i>)
EDIS	- európsky systém ochrany vkladov
EDP	- <i>Excessive Deficit Procedure</i> (postup pri nadmernom deficite)
EEA	- <i>European Economic Area</i> (Európsky hospodársky priestor)
EFTA	- <i>European Free Trade Association</i> (Európska zóna voľného obchodu)
EIOPA	- <i>European Insurance and Occupational Pensions Authority</i> (Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov)
EK	- Európska komisia (<i>European Commission</i>)
EMRE	- rozvíjajúce sa (<i>emerging</i>) a rozvojové ekonomiky
EMSC	- <i>European migrant smuggling centre</i> (Európske centrum pre pašovanie migrantov)
ESA	- <i>European Supervisory Authorities</i> (Európske orgány dohľadu)
ESFS	- <i>European System of Financial Supervision</i> (Európsky systém orgánov finančného dohľadu)
ESM	- <i>European Stability Mechanism</i> (Európsky mechanizmus pre stabilitu)
ESMA	- <i>European Securities and Markets Authority</i> (Európsky orgán pre cenné papiere a trhy)
ESRB	- <i>European Systemic Risk Board</i> (Európska rada pre systémové riziká)
EÚ	- Európska únia (<i>European Union</i>)
EUR	- menová jednotka euro
FED	- <i>Federal Reserve System</i> (Federálny rezervný systém)
FOMC	- <i>Federal Open Market Committee</i> (Federálna komisia pre otvorený trh)
FSB	- <i>Financial Stability Board</i> (Rada pre finančnú stabilitu)
FSC	- <i>Financial Stability Committee</i> (Výbor pre finančnú stabilitu)
FSRs	- <i>Financial Stability Reviews</i> (prehľad o finančnej stabilite)
FTSE 300	- FTSE Eurotop 300, akciový index londýnskej burzy
GAAR	- <i>The General Anti Avoidance Rule</i> (všeobecné pravidlo predchádzania daňovým únikom)
GCI	- <i>Global Creativity Index</i> (Globálny index kreativity)
GFSR	- <i>Global Financial Stability Report</i> (Správa o svetovej finančnej stabilite)
GMO	- geneticky modifikované organizmy
GST	- <i>Goods and Services Tax</i> (daň z tovarov a služieb)
HDP	- hrubý domáci produkt
HICP	- <i>Harmonized Index of Consumer Prices</i> (harmonizovaný index spotrebiteľských cien)
HMÚ	- Hospodárska a menová únia (<i>Economic and Monetary Union</i>)
HNP	- hrubý národný produkt
HPH	- hrubá pridaná hodnota
IAIS	- <i>International Association of Insurance Supervisors</i> (Medzinárodná asociácia pre dohľady nad poisťovníctvom)

IASB	- <i>International Accounting Standards Board</i> (Rada pre medzinárodné účtovné štandardy)
ICB	- <i>Independent Commission on Banking</i> (Nezávislá komisia pre bankovníctvo)
IFRS	- <i>International Financial Reporting Standards</i> (Medzinárodné štandardy finančného vykazovania)
IKT	- informačné a komunikačné technológie
ILO	- <i>International Labour Organization</i> (Medzinárodná organizácia práce)
IMF	- <i>International Monetary Fund</i> (Medzinárodný menový fond)
INR	- indická rupia
IOM	- <i>International Organization for Migration</i> (Medzinárodná organizácia pre migráciu)
ITCI	- <i>The International Tax Competitiveness Index</i> (Medzinárodný index daňovej konkurencieschopnosti)
JAR	- Juhoafrická republika (<i>Republic of South Africa</i>)
JTFC	- finančná skupina J & T Finance Group
KORUS FTA	- <i>US – Korea Free Trade Agreement</i> (Dohoda o voľnom obchode medzi USA a Južnou Kóreou)
kWh	- kilowatthodina (jednotka energie)
LA	- Latinská Amerika
LAK	- Latinská Amerika a Karibik
LNG	- skvapalnený zemný plyn
MENA	- <i>Middle East, North Africa, Afghanistan</i> , (Stredný východ, severná Afrika, Afganistan)
MiFID II/ MiFIR	- <i>Markets in Financial Instruments Directive/Regulations</i> (revidovaná smernica/nariadenie o trhoch s finančnými nástrojmi)
mil.	- milión
MIP	- <i>Macroeconomic Imbalance Procedure</i> (postup pri makroekonomickej nerovnováhe)
mld.	- miliarda
MMF	- Medzinárodný menový fond (<i>International Monetary Fund</i>)
MSCI BRIC	- Kompozitný akciový index krajín BRIC
MSP	- malé a stredné podniky
NAFTA	- <i>North American Free Trade Agreement</i> (Severoamerická dohoda o voľnom obchode)
NBER	- <i>National Bureau of Economic Research</i> (Národný úrad pre ekonomický výskum)
NIKKEI 225	- akciový index
NIŠ	- novointustrializované štáty
NYSE	- <i>The New York Stock Exchange</i> (Newyorská burza cenných papierov)
OBOR	- <i>One Belt, One Road</i> (Jeden pás, jedna cesta)
OECD	- <i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i> (Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj)
okm	- osobokilometre
OMB	- <i>Office of Management and Budget</i> (Úrad pre správu a rozpočet)
OPEC	- <i>Organization of the Petroleum Exporting Countries</i> (Organizácia krajín vyvážajúcich ropu)
p. b.	- percentné body
P/E	- <i>Price/earnings ratio</i> (pomer trhovej ceny na akciu a zisku na akciu)
PACS	- <i>Primary Agricultural Credit Society</i> (Primárna poľnohospodárska úverová spoločnosť)
PP	- potenciálny produkt, potenciálny HDP
PPP	- <i>Public Private Partnership</i> (Verejno-súkromné partnerstvo)
PZI	- priame zahraničné investície

Q	- štvrtrok
QE	- <i>quantitative easing</i> (kvantitatívne uvoľňovanie)
RBI	- <i>Reserve Bank of India</i> (Indická rezervná banka)
RF	- Ruská federácia
RK	- rozvinuté krajiny
RMB	- <i>renminbi</i> – oficiálna mena v kontinentálnej Číne
RsRK	- rozvíjajúce sa a rozvojové krajiny
RUB	- ruský rubľ
RVS	- rozpočet verejnej správy
S&P 500	- Standard & Poor's 500, akciový index newyorskej burzy
s. c.	- stále ceny
SARIO	- Slovensko-čínska obchodná komora
SB	- Svetová banka (<i>The World Bank</i>)
SIFI	- <i>Systemically Important Financial Institutions</i> (Systémovo dôležité finančné inštitúcie)
SITC	- štandardná medzinárodná obchodná klasifikácia
SNŠ	- Spoločenstvo nezávislých štátov
SNWD	- <i>South-to-north water transfer</i> (Transfer vody z juhu na sever)
SOPK	- Slovenská obchodná a priemyselná komora
SRB	- <i>Single Resolution Board</i> (Jednotná rada na riešenie krízových situácií)
SRM	- <i>Single Resolution Mechanism</i> (Jednotný mechanizmus pre krízové riadenie)
SSA	- Subsaharská Afrika
SSM	- <i>Single Supervisory Mechanism</i> (Jednotný dohľad nad bankami)
SVE	- stredná a východná Európa
SVSA	- Stredný východ a severná Afrika
THFK	- tvorba hrubého fixného kapitálu
TLAC	- <i>Total Loss Absorbing Capacity</i> (štandard indikujúci celkovú kapacitu na absorpciu strát)
TLTRO	- <i>Targeted Long-Term Refinancing Operations</i> (cielené dlhodobejšie refinančné operácie)
TNK	- transnacionálne korporácie
TTIP	- <i>Transatlantic Trade and Investment Partnership</i> (Transatlantické obchodné a investičné partnerstvo)
TTP	- <i>The Technology Partnership</i> (Technologické partnerstvo)
UK	- <i>United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland</i> (Spojené kráľovstvo Veľkej Británie a Severného Írska)
UN	- <i>United Nations</i> (Organizácia spojených národov)
UNHCR	- <i>United Nations High Commissioner for Refugees</i> (Úrad Vysokého komisára OSN pre utečencov)
USA	- <i>United States of America</i> (Spojené štáty americké)
USD	- americký dolár
VaV	- výskum a vývoj
VIX	- Index volatility finančného trhu
WB	- <i>The World Bank</i> (Svetová banka)
WEF	- <i>World Economic Forum</i> (Svetové ekonomické fórum)
WEO	- <i>World Economic Outlook</i> (Svetový ekonomický výhľad)
WTO	- <i>World Trade Organization</i> (Svetová obchodná organizácia)
ZSSR	- Zväz sovietskych socialistických republík

ÚVOD

Napriek rizikám globálna ekonomika nastúpila do novej trajektórie vývoja s pozitívnymi signálmi prichádzajúce tak z rozvinutých, ako aj z rozvíjajúcich sa a rozvojových krajín (RsRK). Oproti minulému roku doterajšie štatistiky hovoria o určitom zvýšení ekonomických aktivít väčšiny regiónov aj v kľúčových ekonomikách, ktoré zaznamenali v roku 2016 hlbokú recesiú, ako napríklad Ruská federácia a Brazília. Tento pozitívny trend možno pripísať okrem iného rastu dopytu v rozvinutých krajinách (RK) a v niektorých kľúčových ekonomikách RsRK a viacerým politikám podporujúcim ekonomický rast a flexibilný globálny obchod. Globálna finančná stabilita pokračuje v zlepšení od posledného kvartálu minulého roka. Dlhodobé úrokové miery mierne rástli, čo podporuje zvýšenie príjmov bánk a poisťovní. Rebalansovanie druhej najväčšej ekonomiky sveta pokračuje s veľkým úspechom, čo predstavuje pozitívny signál pre celú globálnu ekonomiku zo strednodobého i dlhodobého hľadiska. Dobře zvládnutá reforma čínskej ekonomiky so zámerom dosiahnuť udržateľný ekonomický rast a zníženie rizika rušivých a ad hoc nápravných opatrení je totiž pre globálnu ekonomiku výhodou.

Napriek všeobecnému pozitívnemu – i keď nepatrnému – trendu, ekonomický rast naprieč spomínaným skupinám krajín ostáva nerovnomerný. Sú ekonomiky, ktoré pokračujú v rastúcom trende, iné sú v procese stabilizácie a iné sa dostávajú z recesie. Okrem toho globálny ekonomický vývoj je obklopený viacerými rizikami, ktoré môžu tento pozitívny trend otočiť. Niektoré z nich sú viac-menej globálne, ako napríklad geopolitické riziká, iné súvisia s RK, ako napríklad vysoké verejné dlhy, a ďalšie súvisia s RsRK, ako napríklad možný pokles cien primárnych komodít a *spillover* efekt z tzv. druhej fázy normalizačnej politiky FED-u, ktorá môže viesť k rastu úrokov na štátne dlhopisy a znehodnoteniu domácich mien a následne k vzniku dlhovej krízy. Ďalšie riziko ohrozujúce

globálnu finančnú stabilitu pramení z politiky neistoty na celom svete. Ak vývoj politiky v rozvinutých ekonomikách spôsobí, že cesta k rastu a vysokému dlhu bude menej priaznivá, ako sa očakávalo, riziková prémia, resp. prémie za riziko a volatility by mohli prudko rásť (upozorňuje Správa o globálnej finančnej stabilite, MMF).

Cieľom predkladanej vedeckej monografie, ktorá je v poradí jedenásta v sérii publikácií Ekonomického ústavu SAV o vývoji a perspektívach svetovej ekonomiky, je prostredníctvom rôznych analýz priblížiť ekonomické dianie vo svete z národného, regionálneho i globálneho hľadiska a zosumarizovať závery riešiteľského kolektívu, vypracované na báze poznania sledovaných problematík, vyplývajúceho z ich dlhodobého skúmania. Autorský kolektív v jednotlivých kapitolách použil tak prvotné, ako aj sekundárne dostupné a licencované informácie čerpané z medzinárodných inštitúcií (SB, MMF, WTO, FAO, ILO, UNCTAD, Eurostat atď.) a iných renomovaných vedeckých organizácií a nadnárodných spoločností. Obsah predkladanej monografie je určený nielen odbornej a podnikateľskej verejnosti, ale aj študentom ekonomického zamerania minimálne 2. a 3. stupňa štúdia.

Tohtoročná vedecká monografia je rozdelená na 13 kapitol v rámci štyroch blokov, pričom prvý blok sa zaoberá vývojom globálneho outputu a obchodu a makroekonomickým vývojom troch kľúčových ekonomických centier v rámci rozvinutých krajín. V druhom bloku sa venujeme ekonomickému daniu v niektorých krajinách BRIC (Čína, India a Ruská federácia), vzhľadom na narastajúci význam týchto krajín vo svetovej ekonomike. Tretí blok je venovaný vývojom a rizikám globálneho finančného trhu. V poslednom bloku analyzujeme vybrané aktuálne globálne a regionálne problémy v geopolitickej a ekonomickej rovine a ich vplyv na globálnu ekonomiku.

Saleh Mothana Obadi
vedúci autorského kolektívu

I.

**VÝVOJ
GLOBÁLNEJ EKONOMIKY**

1. VÝVOJ A PERSPEKTÍVY GLOBÁLNEHO OUTPUTU

Globálna ekonomika sa snaží vyjsť, resp. vymaniť sa z turbulentného prostredia, plného rizík, avšak len s nepatrným úspechom. Nejasné a netransparentné hospodárske politiky mnohých krajín neumožňujú medzinárodným či národným inštitúciám správne predikovať globálny ekonomický rast. Napríklad Medzinárodný menový fond (MMF) v apríli 2017 prognózoval, že globálny ekonomický rast v roku 2016 dosiahne 3,1 %.

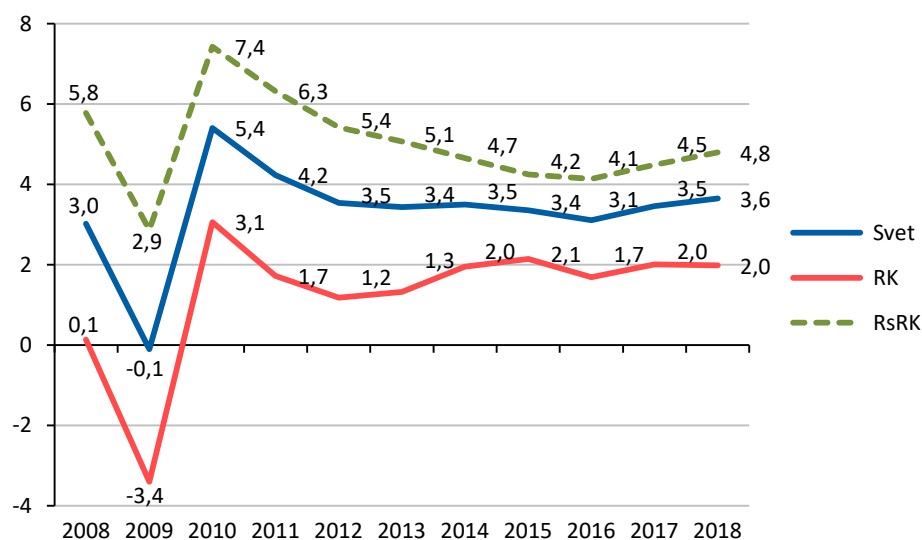
Tento odhad bol v júli 2017 upravený smerom nahor na 3,2 % s odôvodnením neočakávaného vyššieho ekonomického rastu v Iráne a Indii, ale jestvovali aj iné prognózy s opačným trendom vypracované prominentnými inštitúciami. To však nič nemení na skutočnosti, že globálna ekonomika ako celok smeruje správnym smerom a dostáva nové impulzy nielen z rozvinutých, ale aj z rozvíjajúcich sa a rozvojových ekonomík. Potvrďuje to aj skutočnosť, že globálny ekonomický rast v tomto roku (2017), odhadnutý MMF v aprílovej prognóze, ostal na rovnakej úrovni aj v júlovej prognóze, čo svedčí o pozitívnych signáloch, ktoré vyslali rastúce ekonomické aktivity mnohých kľúčových ekonomík tak rozvinutých, ako aj rozvíjajúcich sa a rozvojových krajín (pozri tab. 1.1).

Turbulentný vývoj globálnej ekonomiky bol v posledných mesiacoch sprevádzaný nielen pozitívnymi aktivitami, ktoré čiastočne zlepšili výhľad rastovej trajektórie ekonomiky, ale aj negatívnymi javmi s určitou rezervou vyplývajúcou z negatívnych prejavov vrátane geopolitických rizík. Jeden z pozitívnych javov pri skúmaní vývoja svetovej ekonomiky v prvej polovici roka 2017 spočíva v raste ekonomických aktivít v kľúčových krajinách Európy a Ázie, ako aj v priaznivom vývoji cien kľúčových primárnych komodít, čo pozitívne ovplyvňuje vývoj v ekonomikách exportujúcich tieto komodity, aj vývoj cien iných komodít a následne znižuje obavy z nízkych spotrebiteľských cien či z novej deflácie v rozvinutých

ekonomikách. Vývoj globálnej ekonomiky ostáva regionálne nerovnomerný minimálne z hľadiska podielu jednotlivých regiónov či veľkých ekonomík na raste globálnej ekonomiky.

G r a f 1.1

Vývoj a perspektívy globálneho outputu



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF, Database WEO (2017a).

Za predpokladu, že terajší trend v ekonomických aktivitách tak rozvinutých, ako aj rozvíjajúcich sa a rozvojových ekonomík bude pokračovať, globálna ekonomika dosiahne v tomto roku (2017) najvyšší ekonomický rast od roku 2013. Na udržanie tohto trendu je potrebné uskutočniť reformy v monetárnom a fiškálnom systéme v mnohých krajinách sveta. To však vyžaduje úzku koordináciu medzi kľúčovými ekonomikami rozvinutých a rozvíjajúcich sa a rozvojových krajín.

Pokiaľ ide o rozvinuté ekonomiky, väčšina kľúčových ekonomík zaznamenala koncom roka 2016 a v prvom polroku 2017 oživenie ekonomických aktivít. Dôkazom toho je aj júlová prognóza MMF, ktorá bola upravená smerom nahor pre mnohé krajiny eurozóny vrátane Francúzska, Nemecka, Španielska a Talianska, keďže ich

ekonomický rast v prvom a druhom štvrtroku 2017 bol vcelku nad očakávaniami. Tento pozitívny neočakávaný trend sa začal s revíziou rastu posledného štvrtroka 2016 smerom nahor a naštartoval trend silnejšieho domáceho dopytu, ako sa predpokladalo (IMF, 2017a). Ekonomický rast bol revidovaný smerom nahor aj pre Kanadu a Japonsko – po zvýšení domáceho dopytu, ktorý prevažne prispel k rastu ekonomiky v prvom štvrtroku v Kanade a vďaka zvýšeniu súkromnej spotreby, investícií a exportu sa v prvom štvrtroku 2017 zvýšil ekonomický rast Japonska. Napokon ekonómia MMF upravili prognózu smerom nadol pre ekonomický rast Veľkej Británie v dôsledku slabých ekonomických aktivít krajiny v prvom štvrtroku 2017. Takisto upravili prognózu smerom nadol pre najväčšiu ekonomiku sveta – USA, a to z 2,3 % na 2,1 % v roku 2017 a z 2,5 % na 2,1 % v roku 2018. Ekonomika USA však môže tento rok (2017) pozitívne prekvapiť, pretože oficiálne štatistiky USA hovoria o vyššom ekonomickom raste v druhom štvrtroku ako v prvom štvrtroku 2017 v dôsledku rastu domáceho dopytu, ktorý hrá značnú rolu pre americkú ekonomiku. Napriek úprave prognózy smerom nadol, MMF odhaduje pre americkú ekonomiku na rok 2017 rýchlejší rast 2,1 % ako v predchádzajúcom roku 1,6 %.

1.1. Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky podľa regiónov

Podľa posledných údajov *eurozóna* zaznamenala v roku 2016 rast 1,8 % a mala najlepšiu výkonnosť spomedzi rozvinutých ekonomík, i keď to bolo spomalenie z 2,0 %. V roku 2017 by mala dosiahnuť o 1 p. b. vyšší ekonomický rast ako v predchádzajúcom roku. O tom svedčí aj jej dosiahnutý neočakávaný ekonomický rast v prvom polroku tohto roku, reflektujúci silný domáci dopyt vrátane oživenia investícií. Pozitívny vývoj ekonomických aktivít eurozóny je výsledkom priaznivého vývoja ekonomík Nemecka, Francúzska a Talianska. Práve kvôli predpokladanému spomaleniu ekonomických aktivít v uvedených krajinách sa očakáva, že v budúcom roku dôjde k spomaleniu ekonomického rastu v celej eurozóne na 1,7 %

vyplývajúceho z možnej politickej neistoty vyvolanej odchodom Veľkej Británie z EÚ a iných vnútorných a vonkajších faktorov.

T a b u ľ k a 1.1

Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky podľa regiónov

	Estimácia		Projekcia	
	2015	2016	2017	2018
<i>Svetový output</i>	3,4	3,2	3,5	3,6
<i>Rozvinuté ekonomiky</i>	2,1	1,7	2,0	1,9
USA	2,6	1,6	2,1	2,1
Eurozóna	2,0	1,8	1,9	1,7
Nemecko	1,5	1,8	1,8	1,6
Francúzsko	1,1	1,2	1,5	1,7
Taliansko	0,8	0,9	1,3	1,0
Španielsko	3,2	3,2	3,1	2,4
Japonsko	1,1	1,0	1,3	0,6
Veľká Británia	2,2	1,8	1,7	1,5
Kanada	0,9	1,5	2,5	1,9
Ostatné rozvinuté ekonomiky ¹	2,0	2,2	2,3	2,4
<i>Rozvíjajúce sa a rozvojové ekonomiky</i>	4,3	4,3	4,6	4,8
Spoločenstvo nezávislých štátov	-2,2	0,4	1,7	2,1
Rusko	-2,8	-0,2	1,4	1,4
Bez Ruska	-0,5	1,8	2,5	3,5
Rozvíjajúca sa a rozvojová Ázia	6,8	6,4	6,5	6,5
Čína	6,9	6,7	6,7	6,4
India	8,0	7,1	7,2	7,7
ASEAN 5 ²	4,9	4,9	5,1	5,2
Rozvíjajúca sa a rozvojová Európa	4,7	3,0	3,5	3,2
Latinská Amerika a Karibik	0,1	-1,0	1,0	1,9
Brazília	-3,8	-3,6	0,3	1,3
Mexiko	2,6	2,3	1,9	2,0
Stredný východ, severná Afrika, Afganistan a Pakistan	2,7	5,0	2,6	3,3
Saudská Arábia	4,1	1,7	0,1	1,1
Subsaharská Afrika	3,4	1,3	2,7	3,5
Nigéria	2,7	-1,6	0,8	1,9
Južná Afrika	1,3	0,3	1,0	1,2

¹ Bez G7 (Francúzsko, Japonsko, Kanada, Nemecko, Taliansko, USA, Veľká Británia) a krajiny eurozóny.

² Filipíny, Indonézia, Malajzia, Thajsko, Vietnam.

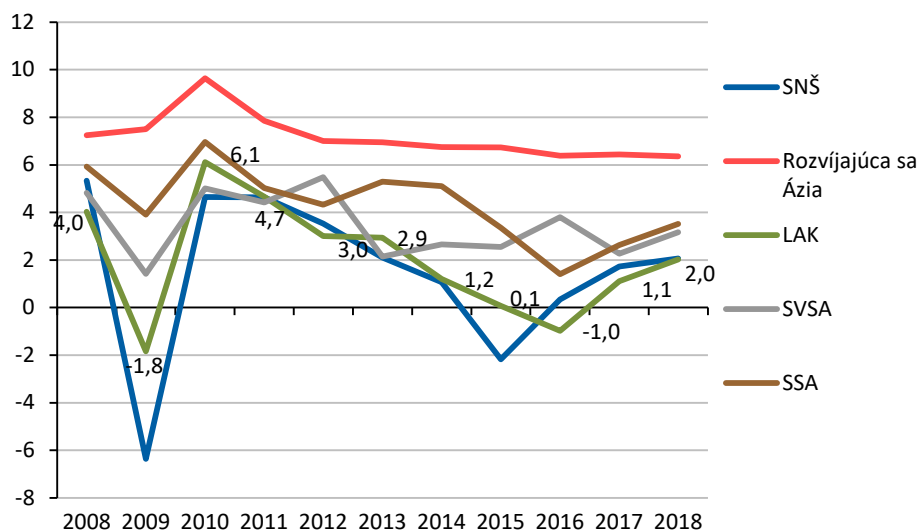
Prameň: IMF, Database WEO (2017b).

Čo sa týka rozvíjajúcich sa a rozvojových ekonomík, predpokladá sa, že dosiahnu udržateľný rast ekonomických aktivít s vyšším

rastom zo 4,3 % v roku 2016 na 4,6 % v roku 2017 a 4,8 % v roku 2018 (pozri tab. 1.1). Prognóza MMF reflektovala rast predovšetkým v krajinách importujúcich komodity, ale aj postupné zlepšenie podmienok vo veľkých krajinách exportujúcich komodity, ktoré prežili recesiú v predchádzajúcich dvoch rokoch (2015 – 2016) v dôsledku nízkych cien komodít.

G r a f 1.2

Vývoj a perspektívy outputu vybraných regiónov



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF, Database WEO (2017a, b).

Ázijský región ako významný globálny hráč

Ázijský región predstavuje jedného z najvýznamnejších hráčov globálnej ekonomiky. V tomto regióne sa produkuje viac ako jedna tretina svetového hrubého domáceho produktu (HDP). Tento región je ekonomicky najdynamickejším regiónom sveta, keď zaznamenal v období 1980 – 2016 v priemere 7,3 % ročný ekonomický rast. Popri Japonsku sa v posledných 50 rokoch objavili ďalšie ázijské ekonomické giganty, tigre či tigričatá.

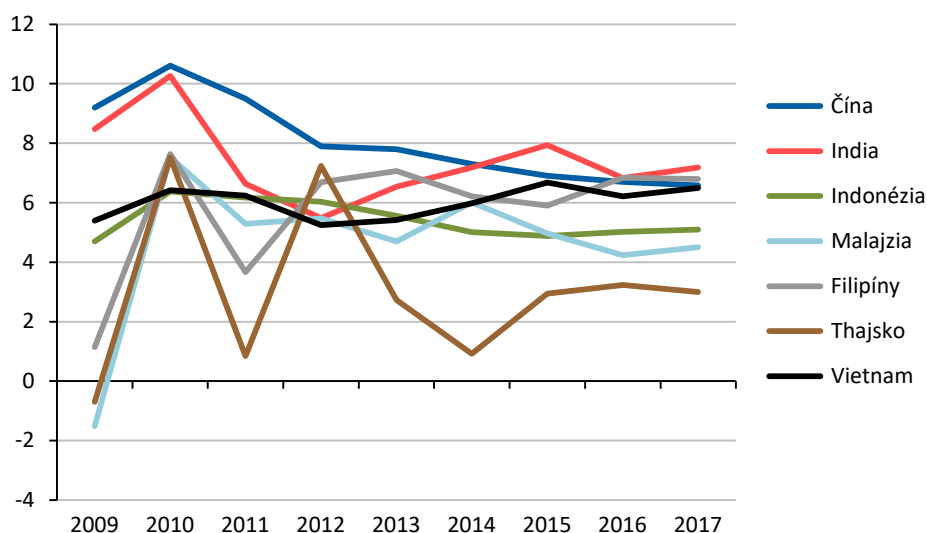
Ázijský región je už viac ako dve dekády ťahúňom rastu svetovej ekonomiky a podľa prognóz medzinárodných inštitúcií ním

ostane aj v budúcnosti. Počas obdobia 1965 – 1990 dvadsaťtri krajín východoázijského regiónu zaznamenalo rýchlejší ekonomický rast ako všetky ostatné regióny sveta. Prevažná časť tohto výkonu sa dosiahla v dôsledku zázračného rastu ôsmich ekonomík regiónu: Japonsko, štyri tigre – Hongkong, Južná Kórea, Singapur a Taiwan a tri novoinustrializované krajiny – Indonézia, Malajzia a Thajsko (Page, 1993).

Najväčšia ekonomika tejto skupiny krajín – Čína by mala v tomto roku (2017) dosiahnuť 6,7 % ekonomický rast a 6,4 % v budúcom roku (2018). Úprava prognózy smerom nahor pre túto ekonomiku jednak reflektovala silnejší rast v roku 2016 a v 1. štvrtroku 2017, ako sa očakávalo, jednak predpokladané pokračovanie podpornej politiky vo forme silného rastu úverov a očakávaných verejných investícií na dosahovanie rastových cieľov a reformy v ponukovej časti vrátane snahy o zníženie prebytočnej kapacity v priemyselnom sektore (IMF, 2017a).

G r a f 1.3

Reálny ekonomický rast rozvíjajúceho sa regiónu Ázia (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF, Database WEO (2017a, b).

Druhej najväčšej ekonomike tejto skupiny krajín – Indii sa podarí podľa prognózy MMF dosiahnuť v tomto roku (2017) vyšší ekonomický rast ako v predchádzajúcom roku, a to o 0,1 percentuálneho bodu (p. b.) (zo 7,1 % na 7,2 %), hlavne vďaka silným vládnym výdavkom a novým pozitívnym signálom, najmä po úprave prognózy smerom nahor v 1. polroku 2017.

Vďaka rastu svetového obchodu a zosilneniu domáceho dopytu sa predpokladá, že ekonomiky ASEAN 5 (Filipíny, Indonézia, Malajzia, Thajsko a Vietnam) dosiahnu v roku 2017 naďalej robustný ekonomický rast okolo 5 %. Krátkodobé zvýšenie rastu týchto ekonomík je vo výraznej miere podporené silnejším domácim dopytom a vo Filipínach vyššími výdavkami verejných financií.

Latinská Amerika a Karibik

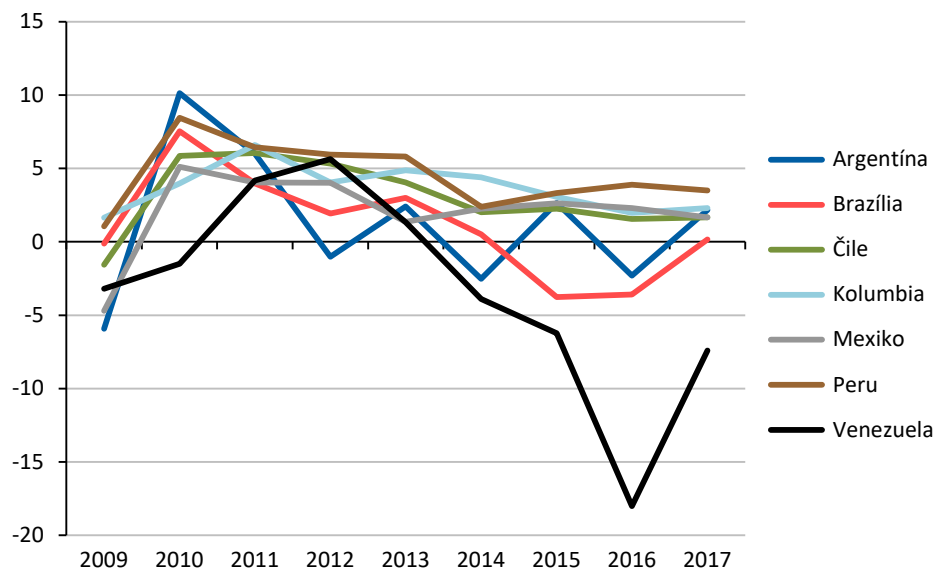
Pokiaľ ide o región Latinskej Ameriky a Karibiku (LAK), ten v roku 2016 zaznamenal tretí najnižší ekonomický rast za predchádzajúcich 30 rokov, keď dosiahol negatívny ekonomický rast (-1 %) po recesii v roku 2015. Tento vývoj možno pripísať slabému domácejmu dopytu, ktorý reflektoval nielen prebiehajúce opatrenia zmierňujúce predchádzajúce šoky obchodných výmenných relácií, ale aj špecifické národné faktory (REO, 2017).

Región LAK by mal mať v roku 2017 pozitívny ekonomický rast okolo 1 % a v roku 2018 približne 1,9 %, a to po úprave prognózy MMF smerom nadol o 0,1 p. b. v oboch spomínaných rokoch. Pozitívne je to, že tento región sa dostal z dva roky trvajúcej recesie, a to pod vplyvom najväčšej ekonomiky regiónu – Brazílie, ktorá po hlboknej recesii v predchádzajúcich rokoch (-3,8 % v roku 2015 a -3,6 v roku 2016) by mala dosiahnuť v tomto roku ekonomický rast okolo 0,3 %. Druhá najväčšia ekonomika regiónu – Mexiko prispelo k tomu, že región ako celok dosiahol pozitívny ekonomický rast. Mexická ekonomika by mala v roku 2017 dosiahnuť 1,9 % ekonomický rast, najmä po silných ekonomických aktivitách, ktoré boli zaznamenané v 1. štvrtroku 2017. Prognóza ekonomického

rastu ostatných krajín regiónu bola v júli 2017 upravená smerom nadol.

G r a f 1.4

Reálny ekonomický rast vybraných krajín regiónu Latinskej Ameriky (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF, Database WEO (2017a, b).

Stredný východ a severná Afrika

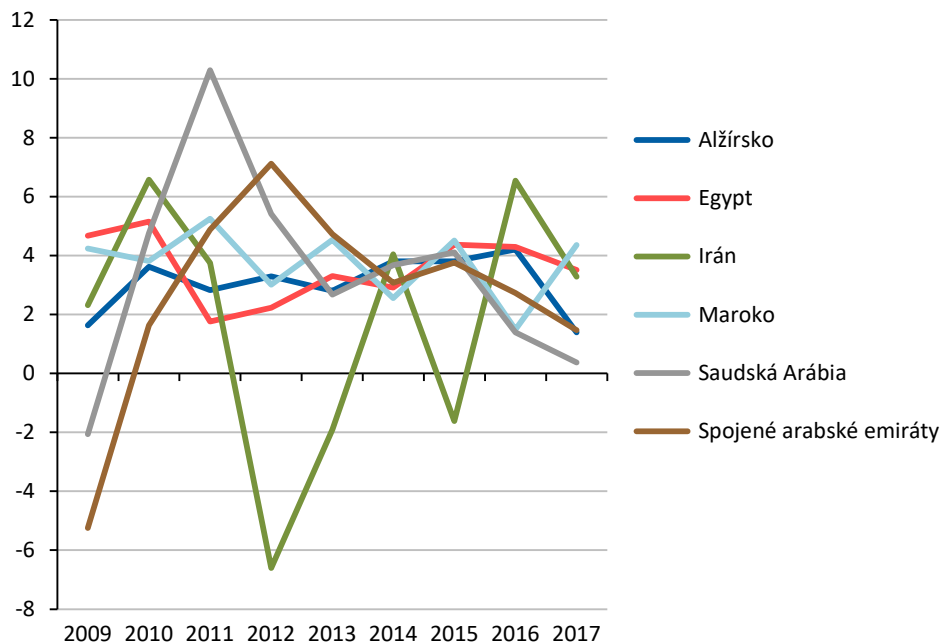
Pokiaľ ide o región Stredného východu a severnej Afriky (SVSA), ten môžeme rozdeliť na dve skupiny krajín: krajiny exportujúce ropu a krajiny importujúce túto komoditu. Ekonomickým aktivitám prvej skupine pomohla dohoda OPEC-u tak z minulého roka, podľa ktorej sa členské štáty dohodli znížiť produkciu, ako aj z mája tohto roka (2017), podľa ktorej sa zaviazali znížiť produkciu OPEC-u o 1,8 mil. bl/d až do marca 2018. Obidve dohody viedli k rastu cien ropy, čo zlepšilo výhľad jednotlivých ekonomík tejto skupiny v posledných dvoch rokoch. Pokiaľ ide o druhú skupinu krajín, tie sa opierajú jednak o minulé reformy a rastúci globálny dopyt po rope, jednak o relatívne nízke ceny ropy, ktoré im priniesli

v ostatných rokoch úľavu z hľadiska verejných rozpočtov, ako aj z hľadiska zlepšenia vonkajšej ekonomickej rovnováhy.

Región SVSA ako celok by mal v tomto roku (2017) zaznamenať spomalenie rastu o 0,5 p. b. v porovnaní s predchádzajúcim rokom, a to z 3,8 % na 3,3 % a ďalšie spomalenie v roku 2018 o 0,1 p. b.

G r a f 1.5

Reálny ekonomický rast vybraných krajín regiónu Stredného východu a severnej Afriky (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF, Database WEO (2017a, b).

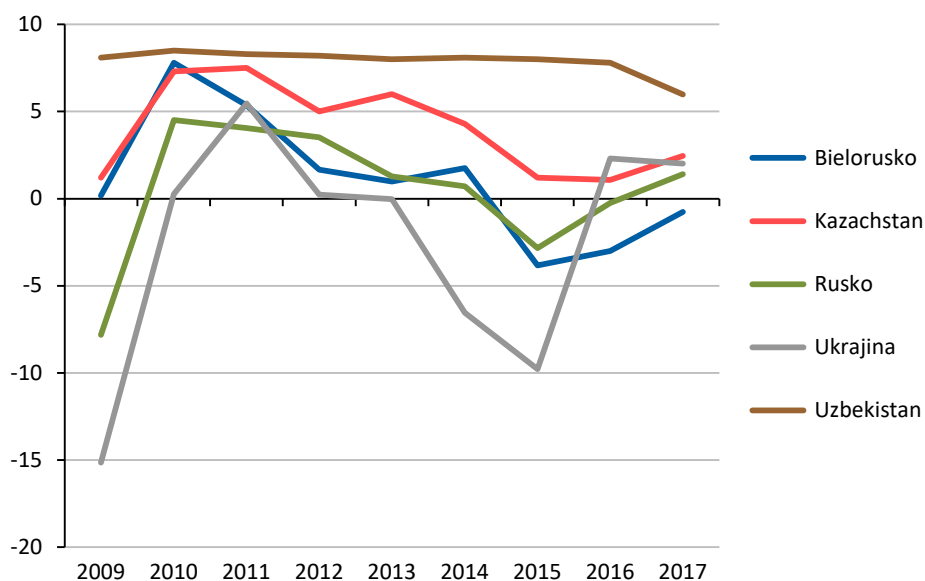
Spomalenie rastu spomínaného regiónu je logickým výsledkom jednak relatívne nepriaznivého vývoja cien ropy a zemného plynu, jednak zhoršujúcej sa politickej situácie v regióne, ktorá brzdí rast nielen vojnou zmietaných krajín, ale aj ostatných krajín regiónu vzhľadom na riziká vyplývajúce z geografickej blízkosti, z obavy rozšírenia politickej nestability a zníženia zahraničných investícií.

Spoločenstvo nezávislých štátov

Región Spoločenstva nezávislých štátov (SNŠ) zaznamenal v minulom roku (2016) pozitívny ekonomický rast 0,3 % po recesii v predchádzajúcom roku na úrovni okolo -2,2 %, a to v dôsledku prudkého poklesu cien energetických komodít a sankcií uvalených na Ruskú federáciu Európskou úniou. V tomto roku (2017) by mal dosiahnuť vyšší ekonomický rast okolo 1,7 %. Tento pozitívny vývoj sa dosiahol hlavne vďaka obnoveniu ekonomického rastu najväčšej ekonomiky regiónu – Ruskej federácie, ktorá v rokoch 2015 – 2016 zaznamenala recesiю nielen v dôsledku nízkych cien primárnych komodít, ale aj v dôsledku pokračujúcich sankcií zo strany západných krajín.

G r a f 1.6

Reálny ekonomický rast vybraných krajín regiónu SNŠ (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF, Database WEO (2017a, b).

Pretože ruská ekonomika predstavuje viac ako 75 % outputu celého regiónu SNŠ (podľa bežných cien – b. c. roku 2016), vývoj ekonomických aktivít ostatných krajín regiónu bol v roku 2016

ovplyvnený nielen ekonomickými ťažkosťami najväčšej ekonomiky regiónu, ale predovšetkým politickou nestabilitou a finančnými problémami.

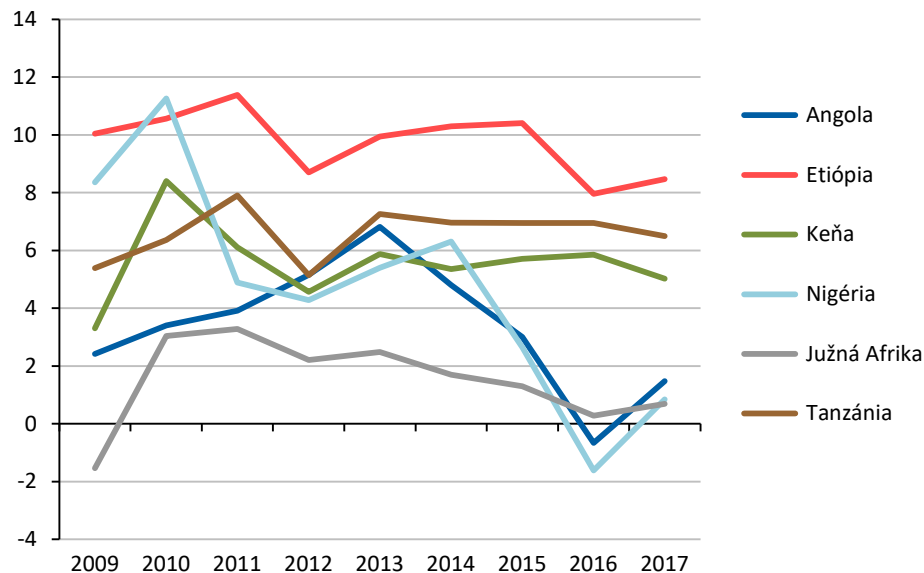
Nárast ekonomických aktivít Ruska reflektoval rast cien ropy a oživenie domáceho dopytu v dôsledku uvoľňovania finančných podmienok a zlepšenia dôvery. Znovunaštartovanie ruskej ekonomiky pozitívne ovplyvní ekonomické aktivity v ostatných krajinách regiónu vzhľadom na úzke prepojenie ekonomík regiónu, najmä prostredníctvom obchodu, investícií a remitencií.

Subsaharská Afrika

Región subsaharskej Afriky (SSA) by mal v roku 2017 zaznamenať okolo 2,7 % ekonomický rast po spomalení rastu v predchádzajúcom roku na 1,3 %. Prognóza ekonomického rastu MMF upravila smerom nahor rast regiónu oproti aprílovej prognóze o 0,1 p. b., a to vplyvom špecifických faktorov kľúčových ekonomík regiónu, ktoré zápasili v roku 2016 s rôznymi makroekonomickými ťažkosťami. Spomedzi exportérov ropy by Nigéria mala v tomto roku dosiahnuť 0,8 % rast po kontrakcii ekonomiky v predchádzajúcom roku o -1,6 %. Okrem spomenutých vonkajších a domácich faktorov, ktoré ovplyvňovali vývoj ekonomických aktivít regiónu SSA, existuje ďalší významný faktor, ktorý trápi nemalú časť tohto regiónu, a tým je sucho. Tento ťažko predpovedateľný prírodný faktor značne vplýva na celkovú ekonomickú situáciu predovšetkým strednej a východnej časti SSA, a osobitne krajín importujúcich ropu. Sucho potenciálne ohrozuje potravinovú bezpečnosť okolo 40 – 50 mil. ľudí (WEFS, 2016). Ohrozuje krajiny prostredníctvom dvoch kanálov: poklesom poľnohospodárskeho outputu a v niektorých prípadoch ohrozením produkcie hydroelektrickej energie. Predpokladá sa, že dôsledkom toho bude prudký pokles ekonomického rastu v Etiópii, Malawi a Zambii a rastúca inflácia cien potravín v celom regióne. Okrem toho mnohé krajiny regiónu sa stretávajú s problémami prehĺbenia deficitu štátneho rozpočtu a zvýšenia tlaku na ich vonkajšie pozície (Obadi a kol., 2016).

G r a f 1.7

Reálny ekonomický rast vybraných krajín regiónu SSA (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF, Database WEO (2017a, b).

Tento pozitívny ekonomický rast možno pripísať jednak oživeniu cien ropy a obnoveniu jej produkcie po značnom prerušení v roku 2016, jednak pokračujúcemu rastu poľnohospodárskeho sektora, ako aj vyšším vládnym výdavkom.

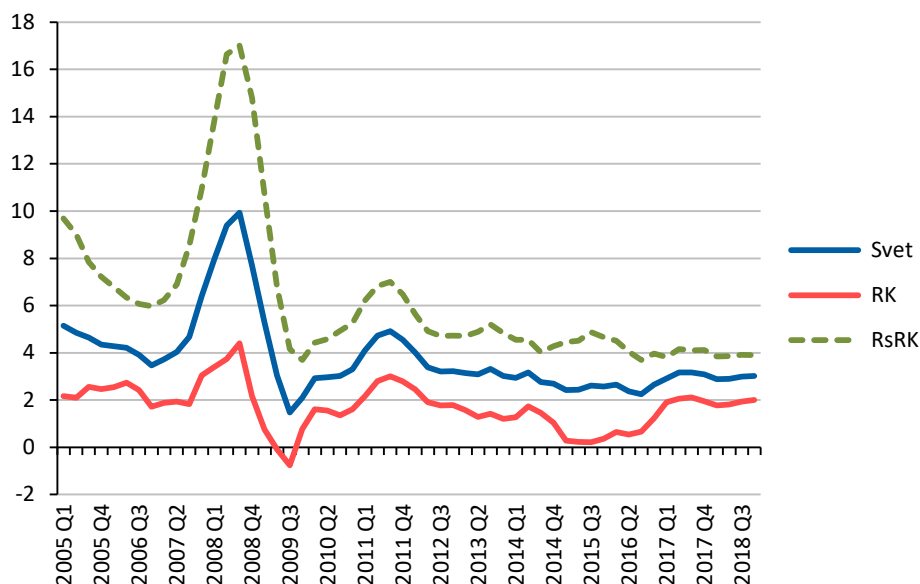
Inflácia

Vzhľadom na rast cien komodít, miera inflácie sa v roku 2017 zvýši tak v rozvinutých, ako aj v rozvíjajúcich sa a rozvojových ekonomikách. V rozvinutých ekonomikách by mala miera inflácie dosiahnuť v tomto roku okolo 2 % v porovnaní s 0,8 % v predchádzajúcom roku. Spotrebiteľské ceny v USA sa zvýšili po oživení cien energií, a to z 1,3 % v roku 2016 na 2,7 % v roku 2017. Jadrová inflácia však ostala relatívne nízka a predpokladá sa jej graduálne zvýšenie v strednodobom horizonte na 2 % (IMF, 2017a). Miera inflácie v tomto roku (2017) by mala rásť aj v eurozóne na 1,7 % v porovnaní s 0,2 % v predchádzajúcom roku, a to v dôsledku rastu

cien potravín a energií. Avšak, jadrová inflácia zostáva stále nízka. V rovnakom smere by mal pokračovať vývoj miery inflácie aj v Japonsku, kde vďaka rastu cien energií a oslabeniu hodnoty jenu by mala dosiahnuť v tomto roku vyššie hodnoty ako v predchádzajúcom roku, aj keď ostáva nižšia ako cieľ Bank of Japan v strednodobom horizonte.

G r a f 1.8

Globálna inflácia



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF, Database WEO (2017a).

Predpokladaná miera inflácie v rozvíjajúcich sa a rozvojových krajinách (RsRK) by mala dosiahnuť v tomto roku viac ako 4,6 %, čo je o 0,3 p. b vyššia miera ako v predchádzajúcom roku. Treba povedať, že miera inflácie v RsRK je oveľa heterogénnejšia ako v krajinách rozvinutých. Jednak kvôli vyššiemu počtu krajín v tejto skupine, jednak kvôli heterogénnosti monetárnej a menovej politiky aplikovanej v jednotlivých krajinách a v úrovni a magnitúde vplyvu rastu cien energií a potravín na mieru inflácie v spomínaných krajinách. Napríklad miera inflácie v Číne by v tomto roku (2017) mala rásť na 2,7 % a predpokladá sa jej rast v strednodobom

horizonte v dôsledku oživenia rastu v priemyselnom sektore a poklesu tlaku na ceny potravín.

Rovnakým smerom k rastu povedie aj miera inflácie tak v Turecku, ako aj v Mexiku v dôsledku znehodnotenia mien spomínaných krajín. Naopak sa predpokladá, že miera inflácie v Rusku a Brazílii bude pokračovať v znižovaní reflektujúc kombinácie negatívnej produkčnej medzery a straty účinkov minulých devalvácií mien spomínaných krajín (IMF, 2017a). Väčší rozdiel v mierach inflácie možno vidieť v ostatných krajinách RsRK, najmä v rozvojových krajinách s nízkym národným dôchodkom, v ktorých sa miera inflácie pohybuje od jednocifерnej inflácie až po hyperinfláciu.

Globálna nezamestnanosť

Neistoty a slabé ekonomické aktivity v roku 2016 a slabý ekonomický rast v roku (2017) zvyšujú obavy o schopnosť ekonomík vytvárať dostatočné pracovné príležitosti, dosiahnuť zlepšenie pracovných podmienok pre pracujúcich a tak zabezpečiť, aby prínos z rastu bol inkluzívny.

Podľa Medzinárodnej organizácie práce (ILO – *International Labour Organization*) sa očakáva, že úroveň globálnej miery nezamestnanosti zostane vysoká v strednodobom horizonte, kým globálna pracovná sila pokračuje v raste. Globálna miera nezamestnanosti dosiahne v tomto roku okolo 5,8 % v porovnaní s 5,7 % v predchádzajúcom roku, čo znamená viac o 3,4 mil. nepracujúcich na celom svete, a celkový počet nezamestnaných v roku 2017 bude predstavovať 201 mil.

Tento nárast možno pripísať vplyvu geopolitických faktorov, v dôsledku ktorých dochádza k nedobrovoľným odchodom z pracovného pomeru miliónov zamestnancov, či už v dôsledku skrachovania podnikov alebo ich zničenia počas vojny, alebo v dôsledku nedobrovoľnej emigrácie do utečeneckých táborov v iných častiach krajiny či do zahraničia.

Tabuľka 1.2

Vývoj miery nezamestnanosti a zraniteľnej zamestnanosti (2016 – 2018)

	Miera nezamestnanosti, 2007– 2018 (v %)			Nezamestnanosť, 2016 – 2018 (v mil. osôb)		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Svet	5,7	5,8	5,8	197,7	201,1	203,8
Rozvinuté krajiny	6,3	6,2	6,2	38,6	37,9	38,0
Rozvíjajúce sa krajiny	5,6	5,7	5,7	143,4	147,0	149,2
Rozvojové krajiny	5,6	5,5	5,5	15,7	16,1	16,6
	Miera zraniteľnej zamestnanosti, 2007 – 2018 (v %)			Zraniteľná zamestnanosť, 2016 – 2018 (v mil.)		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Svet	42,9	42,8	42,7	1 396,3	1 407,9	1 419,2
Rozvinuté krajiny	10,1	10,1	10,0	58,1	58,2	58,1
Rozvíjajúce sa krajiny	46,8	46,5	46,2	1 128,4	1 133,6	1 138,8
Rozvojové krajiny	78,9	78,7	78,5	209,9	216,1	222,3

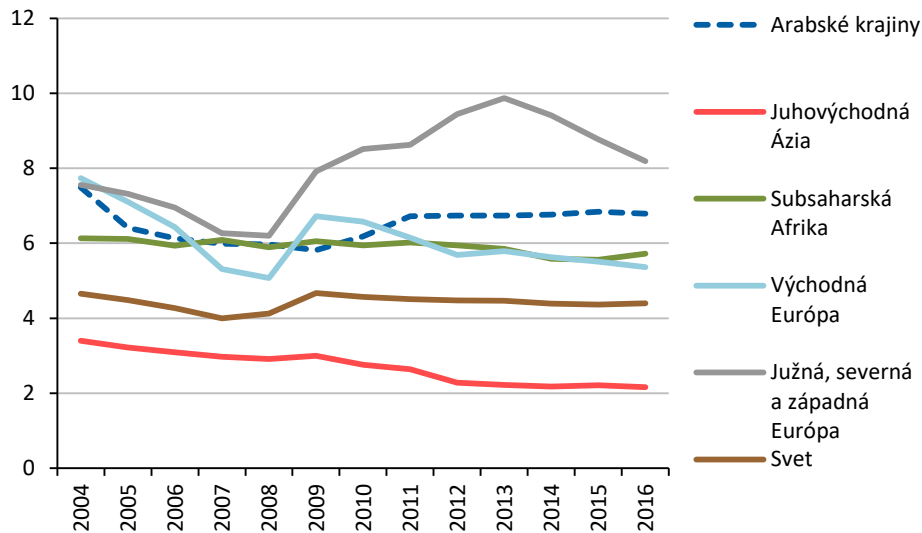
Prameň: ILO (2017).

Rast miery globálnej nezamestnanosti v tomto roku (2017) je zapríčinený zhoršením podmienok na trhu práce v rozvíjajúcich sa ekonomikách v dôsledku hlbokkej recesie v niektorých krajinách v predchádzajúcom roku, ktorá ovplyvnila trh práce aj v tomto roku. Len v rozvíjajúcich sa krajinách sa očakáva, že počet nezamestnaných sa v roku 2017 zvýši o takmer 3,6 mil. práceschopného obyvateľstva, čo znamená rast miery nezamestnanosti v týchto krajinách na 5,7 % v porovnaní s 5,6 % v predchádzajúcom roku. Najväčší podiel na tomto raste má región Latinskej Ameriky a Karibiku, v ktorom by miera nezamestnanosti mala v roku 2017 dosiahnuť 8,5 %, čo je rast o 0,3 p. b. v porovnaní s predchádzajúcim rokom.

Naopak, očakáva sa, že nezamestnanosť v rozvinutých krajinách klesne v tomto roku (2017) o 670 000, čím sa zníži miera nezamestnanosti na 6,2 % v porovnaní so 6,3 % v predchádzajúcom roku.

G r a f 1.9

Vývoj miery nezamestnanosti podľa regiónov (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov databázy ILO (2017).

V rozvojových krajinách sa očakáva, že nezamestnanosť v tomto roku vzrastie o 450 000, čím sa zvýši miera nezamestnanosti na 5,5 %. Najvyššiu mieru nezamestnanosti spomedzi regiónov rozvojových krajín v roku 2016 zaznamenal región Arabský svet. Predpokladá sa však, že podmienky na trhu práce zostanú relatívne stabilné (ILO, 2017), pričom regionálna miera nezamestnanosti by mala v tomto roku (2017) a v budúcom roku (2018) dosiahnuť 10,6 % a 10,5 % v danom poradí.

Riziká svetovej ekonomiky

Napriek priaznivej konjunktúre svetová ekonomika stále čelí viacerým ekonomickým, ako aj neekonomickým rizikám, medzi ktoré možno zaradiť viaceré skutočnosti:

- implementácia konsolidácie na výdavkovej strane, navrhovanej v rozpočte USA, môže viesť k zníženiu výhľadu ekonomiky krajiny;

- dlhotrvajúca politická neistota a iné šoky môžu vyvolať korekciu v hodnotení bohatých trhov, ide najmä o hodnotu akcií a zvýšenie volatility z terajšej nízkej úrovne; zároveň to môže negatívne ovplyvniť výdavky a dôveru, najmä v krajinách s finančnou zraniteľnosťou;
- nízke ceny komodít môžu naďalej zhoršovať makroekonomické ukazovatele ekonomík exportujúcich komodity;
- narušenie globálneho obchodu;
- fiškálna politika USA;
- finančná deregulácia;
- sprísnenie hospodárskych a finančných podmienok v rozvíjajúcich sa ekonomikách;
- slabý dopyt a problémy so súvahami v niektorých regiónoch Európy;
- neekonomické faktory.

* * *

Globálna ekonomika sa pomalým tempom dostáva z následkov hlbkej krízy. Krehké oživenie svetovej ekonomiky v minulých rokoch sa otestovalo v minulom roku (2016), keď slabé ekonomické aktivity v mnohých RK a RsRK viedli k dosiahnutiu najnižšieho globálneho ekonomického rastu od obdobia 2008 – 2009. Perspektívy rastu svetovej ekonomiky sú však povzbudivé vďaka posilneniu ekonomických aktivít v mnohých rozvinutých ekonomikách i keď viaceré rozvinuté ekonomiky operujú pod potenciálnym rastom a ekonomické aktivity sú zaťažené vysokými dlhmi a slabým bankovým systémom, čo zvyšuje neistoty nad budúcim rastom. Ďalší pozitívny signál v prospech rastu svetovej ekonomiky pochádza z rozvíjajúcich sa a rozvojových ekonomík, ktorých ekonomický rast sa zvyšuje, keďže niektoré veľké ekonomiky sa naďalej normalizujú vhodne vybranými domácimi politikami, rýchlym rastom úverov a nedávnym oživením cien ropy. Zlepšený výhľad svetovej ekonomiky je založený na politike podporujúcej rast, ako

napríklad priaznivý mix makroekonomických politík a krotenie zraniteľnosti v systémových ekonomikách, ako aj na nerušenom toku globálneho obchodu a globálnych financií. Tento priaznivý vývoj podlieha rizikám vyplývajúcim z politickej neistoty a prísnejších globálnych finančných podmienok, ktoré spôsobujú odlev kapitálu z rozvíjajúcich sa a rozvojových krajín. Zraniteľnosť vytvára aj pretrvávajúce vysoké vonkajšie zadlženie a verejný dlh, zhoršenie korporátnych a bankových súvah a v niektorých rozvíjajúcich sa a rozvojových krajinách prehriate úverové trhy a trhy s nehnuteľnosťami. Táto zraniteľnosť núti krajiny s nízkymi finančnými rezervami k zvoleniu prísnejších finančných politík. Exportéri komodít sú stále negatívne ovplyvnení nízkymi cenami komodít napriek miernemu oživeniu cien v posledných mesiacoch. Podľa ekonómov MMF globálny ekonomický rast potrebuje impulz z podporných politík založených na trojakých prístupoch, ktoré boli formulované v predchádzajúcej agende globálnej politiky.

Monetárna politika musí zostať akomodatívna, najmä keď produkčné medzery sú stále negatívne a jadrová inflácia je stále veľmi nízka, pričom makroprudenciálna politika pomáha chrániť finančnú stabilitu, kde sa riziká prejavia. Na druhej strane, fiškálna politika by mala urobiť viac na dosiahnutie uzavretej produkčnej medzery a zdieľať bremeno s monetárnou politikou. Ak je ekonomika blízko k potenciálu, fiškálna politika by mala byť orientovaná na zvýšenie potenciálneho outputu. Hospodárska odolnosť je základom trvalo udržateľného globálneho ekonomického rastu. Preto kľúčové politiky vrátane urýchlenia úprav súvahy súkromného sektora, riešenie neúspešných úverov a zníženie nadmerného pákového efektu by mali byť prioritou každej hospodárskej politiky krajiny.

2. VÝVOJ GLOBÁLNEHO OBCHODU A CIEN PRIMÁRNYCH KOMODÍT

Globálny obchod zaznamenal v posledných rokoch spomalenie rastu z hľadiska objemu a pokles z hľadiska hodnoty tokov tovarov a služieb v amerických dolároch(USD). Táto skutočnosť bola výsledkom viacerých faktorov, medzi ktoré patrí:

- spomalenie dopytu po tovaroch, a teda po celkovom importe tak v rozvinutých, ako aj v rozvíjajúcich sa a rozvojových krajinách;
- pokles cien primárnych komodít;
- rast protekcionistických opatrení tak v rozvinutých, ako aj v rozvíjajúcich sa a rozvojových krajinách;
- geopolitické riziká, najmä v krajinách Stredného východu a severnej Afriky;
- zhodnotenie amerického dolára voči svetovým menám.

„Intenzita importu sa v priebehu času môže zmeniť v dôsledku vývoja a zmien svetového obchodu. Napríklad, kým obsah importu nemeckých investícií medzi rokmi 1995 – 2014 vzrástol z 24 % na 38 %, obsah importu čínskych investičných výdavkov klesol z približne 30 % v roku 2004 na 18 % v roku 2014, keď Čína využívala domáce medziprodukty. Tieto zmeny by mohli pravdepodobne zmeniť geografickú distribúciu obchodu so silnejším obchodom v Európe a slabším obchodom v Ázii. Zároveň možno očakávať, že nízke ceny ropy povedú k zníženiu investícií v energetickom sektore, ktoré pravdepodobne prispeli k oslabeniu importu v krajinách vyvážajúcich primárne komodity“ (WTO, 2017).

Z toho vyplýva aj skutočnosť, že fenomén nízkeho rastu globálneho obchodu v porovnaní s rastom svetového outputu bol v posledných rokoch príznačný. Kým v období pred hlbokou krízou rast svetového obchodu dosahoval viac ako dvojnásobok rastu svetového outputu, v posledných rokoch dosahoval buď rovnakú, alebo menšiu mieru rastu ako svetový output.

T a b u ľ k a 2.1

Vývoj globálneho obchodu (2013 – 2017, ročný rast z hľadiska objemu v %)

	2013	2014	2015	2016	2017 ¹
<i>Objem svetového obchodu s tovarmi</i>	2,4	2,7	2,6	1,3	2,4
Export					
Rozvinuté ekonomiky	1,7	2,4	2,7	1,4	2,8
Rozvíjajúce sa a rozvojové ekonomiky	4,0	3,0	2,0	1,3	2,2
Severná Amerika	2,7	4,2	0,7	0,5	3,2
Južná a Stredná Amerika	1,7	-2,2	2,5	2,0	1,4
Európa	1,7	2,0	3,6	1,4	2,8
Ázia	5,4	4,3	1,1	1,8	2,5
Ostatné regióny ²	0,5	0,9	4,3	0,3	0,8
Import					
Rozvinuté ekonomiky	0,0	3,6	4,7	2,0	3,0
Rozvíjajúce sa a rozvojové ekonomiky	4,6	1,7	0,5	0,2	2,2
Severná Amerika	1,3	4,8	6,7	0,4	3,0
Južná a Stredná Amerika	4,5	-2,4	-5,8	-8,7	0,1
Európa	-0,2	3,2	4,3	3,1	2,9
Ázia	4,8	3,0	2,9	2,0	3,2
Ostatné regióny ²	1,8	-0,9	-5,1	-2,4	0,5

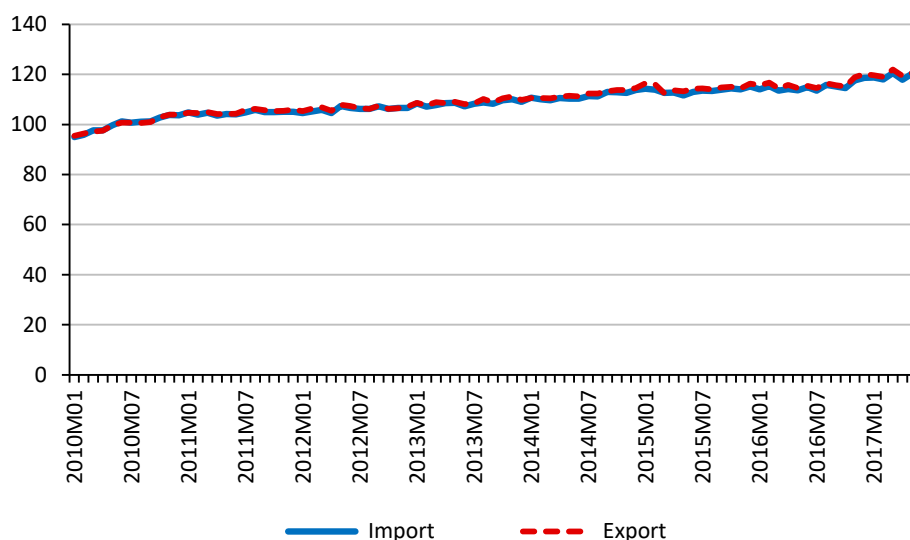
¹ Údaje na rok 2017 sú prognózované.² Ostatné regióny zahŕňajú Afriku, Spoločenstvo nezávislých štátov a Stredný východ.

Prameň: WTO (2017).

Vzhľadom na vývoj globálneho obchodu z hľadiska objemu možno konštatovať, že spomalenie rastu v minulom roku (2016) bolo výsledkom rovnomerného spomalenia rastu v kľúčových regiónoch – okrem regiónu Ázie, ktorý v exporte zaznamenal rast o 0,7 percentuálneho bodu (p. b.) väčší ako v roku 2015. Takisto v regiónoch Latinskej Ameriky a Karibiku (LAK), Spoločenstva nezávislých štátov (SNŠ), Stredného východu a severnej Afriky (SVSA) a Afriky zaznamenali tretí rok po sebe pokles obchodu tak v importe (pozri tab. 2.1), ako aj v exporte. Podľa ekonómov WTO spomalenie rastu svetového obchodu v roku 2016 na 1,3 % bolo spôsobené čiastočne cyklickými faktormi, keď sa hospodárske aktivity spomalili na celom svete. Zároveň toto spomalenie reflektovalo hlboké štrukturálne zmeny vo vzťahu medzi globálnym obchodom a globálnym outputom (WTO, 2017). Komponenty globálneho dopytu s najväčšou intenzitou obchodu boli v roku 2016 slabé, a to čiastočne v dôsledku zníženia investícií v USA a pokračovania rebalancovania (preskupovania) čínskej ekonomiky v smere spotreby tlmiacej dopyt po importe.

G r a f 2.1

Mesačný vývoj globálneho obchodu podľa objemu (2010 = 100)



Prameň: CPB (2017).

T a b u ľ k a 2.2

Vývoj svetového obchodu v rokoch 2014 – 2016 (v mld. USD)

	Export				Import			
	hodnota v roku 2016	ročný rast v %			hodnota v roku 2016	ročný rast v %		
		2014	2015	2016		2014	2015	2016
Tovary	15 464	0,3	-13,5	-3,5	15 799	0,6	-12,5	-3,2
Služby	4 770	6,3	-5,5	0,1	4 645	7,3	-5,9	0,5

Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov WTO (2017).

Treba povedať, že svetový obchod z hľadiska hodnoty v USD bol ovplyvnený v posledných rokoch zmenami v kurze dolára voči ostatným menám. Napríklad svetový obchod s tovarmi dosiahol v roku 2016 len 15,46 bil. USD, čo je pokles o 3,3 % oproti roku 2015. Ten istý faktor spolu s poklesom cien primárnych komodít a spomalením importu v mnohých kľúčových krajinách viedol k tomu, že svetový obchod s tovarmi v roku 2015 zaznamenal pokles o takmer 13 % (priemer rastu svetového exportu a importu).

T a b u ľ k a 2.3

Svetový obchod s tovarmi podľa regiónov a vybraných ekonomík v b. c.
(2010 – 2016, hodnota v mld. USD a ročná zmena v %)

	Export					Import				
	hod- nota	ročná zmena v %				hod- nota	ročná zmena v %			
	2016	2010 – 2016	2014	2015	2016	2016	2010 – 2016	2014	2015	2016
<i>Svet</i>	15 464	0,6	0,3	-13,5	-3,3	15 799	0,7	0,6	-12,5	-3,2
<i>Severná Amerika</i>	2 219	2,1	3,1	-8,0	-3,2	3 067	2,3	3,4	-4,5	-2,9
USA	1 455	2,2	2,6	-7,3	-3,2	2 251	2,3	3,6	-4,0	-2,8
Kanada ¹	390	0,1	3,9	-13,9	-4,8	417	0,6	0,9	-9,1	-4,5
Mexiko	374	3,8	4,4	-4,1	-1,8	398	4,2	5,3	-1,5	-1,9
<i>Južná a Stredná Amerika a Karibik</i>	511	-2,4	-7,0	-21,1	-5,6	533	-1,5	-4,0	-16,4	-14,5
Brazília	185	-1,4	-7,0	-15,1	-3,1	143	-4,7	-4,5	-25,2	-19,8
Ostatná Južná a Stredná Amerika	326	-2,9	-6,9	-24,1	-6,9	389	-0,2	-3,7	-12,3	-12,4
<i>Európa</i>	5 942	0,8	0,5	-12,5	-0,3	5 920	0,0	1,2	-13,2	0,2
EÚ 28	5 373	0,6	1,3	-12,5	-0,3	5 330	-0,3	2,2	-13,4	0,1
Nemecko	1 340	1,0	3,4	-11,2	1,0	1 055	0,0	2,2	-12,9	0,3
Francúzsko	501	-0,7	-0,1	-12,9	-0,9	573	-1,1	-0,7	-15,3	-0,1
Holandsko	570	-0,1	0,2	-15,3	0,0	503	-0,4	0,0	-12,9	-1,9
Veľká Británia	409	-0,3	-6,6	-8,9	-11,0	636	1,2	4,6	-9,3	1,5
Taliansko	462	0,5	2,2	-13,7	0,9	404	-3,0	-1,1	-13,3	-1,6
<i>Spoločenstvo nezávislých štátov</i>	419	-5,5	-5,8	31,9	-16,2	333	-3,6	-11,7	-32,4	-2,6
Ruská federácia ¹	282	-5,7	-4,8	-31,3	-17,5	191	-4,3	-9,8	-37,3	-0,8
<i>Afrika</i>	346	-6,6	-7,6	-29,6	-11,5	501	0,7	0,4	-13,8	-9,5
Južná Afrika	75	-3,2	-4,1	-11,7	-7,8	92	-0,9	-3,5	-14,2	-12,5
Afrika bez Južnej Afriky	271	-7,4	-8,2	-33,2	-12,5	409	1,1	1,3	-13,8	-8,8
Exportéri ropy ²	113	-14,4	-13,6	-44,6	-27,6	143	-0,7	1,2	-19,1	-12,6
Exportéri neropných produktov	158	1,7	1,3	-15,4	2,8	266	2,2	1,3	-10,4	-6,6
<i>Stredný východ</i>	766	-2,8	-4,3	-34,4	-9,5	665	2,3	2,1	-7,7	-7,2
<i>Ázia</i>	5 262	1,9	2,6	-7,9	-3,7	4 781	0,9	0,1	-14,5	-4,7
Čína	2 098	4,9	6,0	-2,9	-7,7	1 587	2,2	0,5	-14,3	-5,5
Japonsko	645	-2,9	-3,5	-9,5	3,2	607	-2,2	-2,5	-20,2	-6,3
India	264	2,6	2,5	-17,1	-1,3	359	0,4	-0,5	-15,1	-8,6
Novoindustrializované krajiny (4) ³	1 131	0,3	1,3	-11,1	-3,5	1 041	-0,9	1,1	-16,6	-5,8
MERCOSUR ⁴	283	-3,4	-9,0	-22,2	-6,0	231	-4,6	-6,6	-21,5	-20,9
ASEAN ⁵	1 141	1,4	1,6	-10,1	-1,7	1 079	2,1	-0,8	-11,4	-1,2
EÚ 28 mimoregionálny obchod	1 932	1,2	-1,9	-12,3	-2,7	1 889	-1,2	0,3	-14,7	-1,5
Menej rozvinuté krajiny (LDCs)	145	-1,8	-3,5	-23,5	-6,0	228	5,1	6,5	-9,7	-3,0

¹ Dovoz na báze FOB (*Free on Board*); b. c. – bežné ceny.

² Alžírsko, Angola, Čad, Gabon, Kamerun, Kongo, Líbya, Nigéria, Rovníková Guinea, Sudán.

³ Hongkong, Čína; Kórejská republika; Singapur a Čínsky Taipei.

⁴ Spoločný trh Juhu: Argentína, Brazília, Paraguaj, Uruguaj, Venezuela.

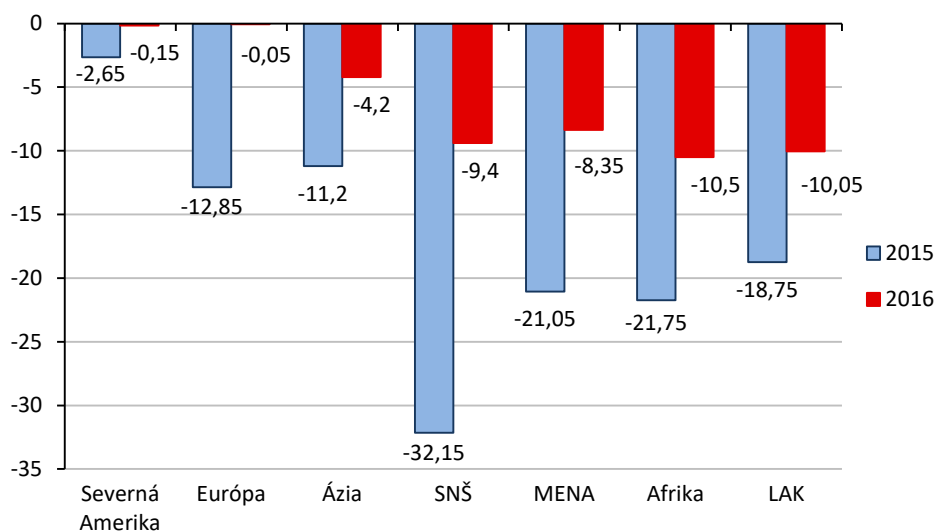
⁵ Združenie národov juhovýchodnej Ázie: Brunej, Filipíny, Indonézia, Kambodža, Laos, Malajzia, Mjanmarsko, Singapur, Thajsko, Vietnam.

Prameň: WTO (2017).

Z uvedených údajov (tab. 2.3) je jasné, že svetový obchod s tovarmi v roku 2016 zaznamenal prepád druhý rok za sebou. Výkonnosť tak svetového exportu, ako aj importu zaznamenala v roku 2016 miernejší pokles ako v predchádzajúcom roku, hlavne vďaka zlepšeniu exportnej a importnej výkonnosti dvoch kľúčových regiónov Severná Amerika a Európa, a to z -2,65 % v roku 2015 na -0,15 % v roku 2016 a z -12,85 % v roku 2015 na -0,05 % v roku 2016 v danom poradí (pozri graf 2.2).

G r a f 2.2

Prepad svetového obchodu v rokoch 2015 a 2016 podľa vybraných regiónov (v %)



Poznámka: Hodnota je priemerom ročnej zmeny exportu a importu.
MENA – Stredný východ, severná Afrika, Afganistan.

Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov WTO (2017).

Z hľadiska váhy, resp. podielu na svetovom obchode, najväčší pokles zaznamenal v roku 2016 región Ázie, najmä keď je známe, že tento región má viac ako 33 % podiel na svetovom obchode. Ostatné regióny rozvíjajúceho sa a rozvojového sveta zaznamenali ukážkový prepád tak v exporte, ako aj v importe. Exportná výkonnosť týchto regiónov (SNŠ, SVSA, LAK a Afrika) bola jednoznačne

ovplyvnená poklesom cien primárnych komodít na svetových trhoch, keďže sú exportérmi spomínaných komodít, no vzhľadom na pokles príjmov z ich exportu bol negatívne ovplyvnený aj ich celkový import.

T a b u ľ k a 2.4

Pätnásť najväčších svetových exportérov a importérov tovarov a služieb v roku 2016 (hodnota v mld. USD)

Miesto	Exportér	Hodnota	Podiel	Ročná zmena v %	Miesto	Importér	Hodnota	Podiel	Ročná zmena v %
Svetový obchod s tovarmi									
1.	Čína	2 098	13,2	-8	1.	USA	2 251	13,9	-3
2.	USA	1 455	9,1	-3	2.	Čína	1 587	9,8	-5
3.	Nemecko	1 340	8,4	1	3.	Nemecko	1 055	6,5	0
4.	Japonsko	645	4,0	3	4.	V. Británia	636	3,9	1
5.	Holandsko	570	3,6	0	5.	Japonsko	607	3,7	-6
6.	Hongkong, Čína	517	3,2	1	6.	Francúzsko	573	3,5	0
7.	Francúzsko	501	3,1	-1	7.	Hongkong, Čína	547	3,4	-2
8.	Kórejská republika	495	3,1	-6	8.	Holandsko	503	3,1	-2
9.	Taliansko	462	2,9	1	9.	Kanada	417	2,6	-5
10.	V. Británia	409	2,6	-11	10.	Kórejská republika	406	2,5	-7
11.	Belgicko	396	2,5	0	11.	Taliansko	404	2,5	-2
12.	Kanada	390	2,4	-5	12.	Mexiko	398	2,5	-2
13.	Mexiko	374	2,3	-2	13.	Belgicko	367	2,3	-2
14.	Singapur	330	2,1	-5	14.	India	359	2,2	-9
15.	Švajčiarsko	303	1,9	5	15.	Španielsko	309	1,9	-1
Svetový obchod so službami									
1.	USA	733	15,4	0,3	1.	USA	482	10,4	3,2
2.	V. Británia	329	6,9	-5,2	2.	Čína	449	9,7	3,7
3.	Nemecko	267	5,6	2,8	3.	Nemecko	304	6,5	2,2
4.	Francúzsko	235	4,9	-2,5	4.	Francúzsko	235	5,1	1,5
5.	Čína	207	4,3	-4,3	5.	Írsko	192	4,1	14,6
6.	Holandsko	174	3,7	-1,0	6.	V. Británia	191	4,1	-8,9
7.	Japonsko	169	3,5	6,5	7.	Japonsko	181	3,9	3,6
8.	India	161	3,4	3,5	8.	Holandsko	165	3,6	-1,7
9.	Singapur	149	3,1	0,6	9.	Singapur	155	3,3	0,5
10.	Írsko	146	3,1	8,8	10.	India	133	2,9	8,4
11.	Španielsko	127	2,7	7,6	11.	Kórejská republika	109	2,3	-2,0
12.	Švajčiarsko	112	2,4	1,2	12.	Belgicko	105	2,3	-0,5
13.	Belgicko	107	2,2	-3,7	13.	Taliansko	100	2,2	1,5
14.	Taliansko	100	2,1	2,5	14.	Kanada	97	2,1	-1,7
15.	Hongkong, Čína	98	2,1	-5,7	15.	Švajčiarsko	95	2,0	1,0

Prameň: WTO (2017).

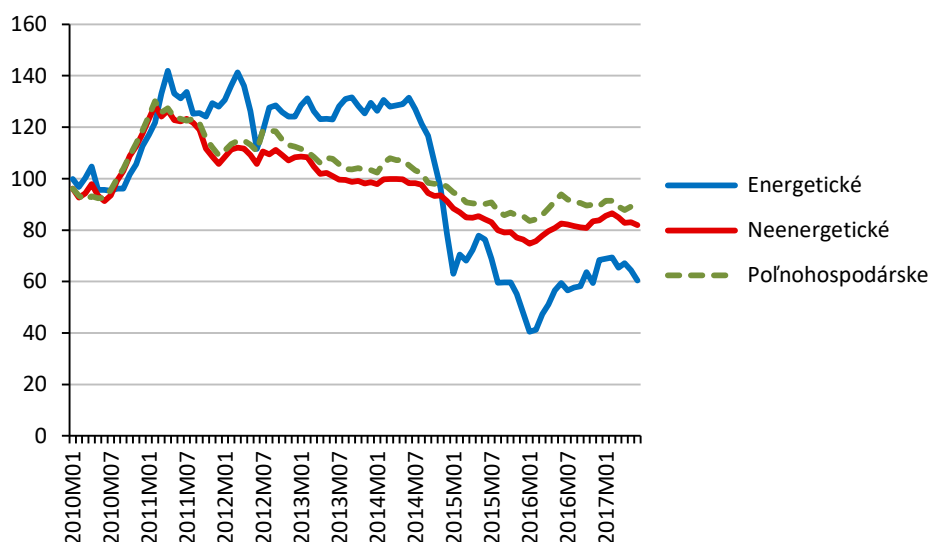
Čo sa týka exportnej a importnej výkonnosti jednotlivých krajín a ich pozície vo svetovom obchode, prvé tri miesta v rebríčku najväčších exportérov si držia od roku 2009 Čína, USA a Nemecko v danom poradí a v rebríčku najväčších importérov USA, Čína a Nemecko v danom poradí. V ostatných pozíciách najväčších svetových exportérov Južná Kórea v roku 2016 zaznamenala 6 % pokles exportu a zo 6. miesta sa prepadla na 8. miesto a nechala miesto pre Hongkong, ktorý naopak zaznamenal 1 % rast v exporte, čím poskočil zo 7. miesta na 6. najväčšieho exportéra.

2.1. Vývoj cien primárnych komodít so zameraním na ceny ropy a zemného plynu

Ceny energií vzrástli v prvom štvrtroku 2017 (q/q) o 6 %, čo bolo spôsobené 8 % nárastom cien ropy (graf 2.3). Ceny zemného plynu v Európe a skvapalneného zemného plynu (LNG), čiastočne spojené s cenami ropy, vzrástli o 16 % a 7 % v dôsledku silného dopytu a pevného trhu s LNG (World Bank, 2017a). Ceny zemného plynu v USA klesli o 1 % v dôsledku nižšieho dopytu spôsobeného miernym počasím. Ceny uhlia klesli o 13 % po zvýšení ponuky vyvolanej uvoľnením výrobných limitov v Číne. Ceny neenergetických komodít vzrástli o 4 % v roku 2017Q1, s veľkými rozdielmi medzi hlavnými skupinami. Ceny poľnohospodárskych výrobkov zaznamenal rast o 1 %, ale s veľkými cenovými pohybmi medzi jednotlivými zložkami, najmä tropickými komoditami. Ceny nápojov klesli takmer o 7 % v dôsledku kolapsu cien kakaa spôsobeného vysokou ponukou. Ceny surovín sa zvýšili v dôsledku nárastu cien prírodného kaučuku po prerušení dodávok súvisiacich s povodňami v juhovýchodnej Ázii. Ceny obilnín vzrástli takmer o 4 %, väčšinou v reakcii na zvýšenie cien kukurice, zatiaľ čo ceny oleja a múky vzrástli o 2 % v dôsledku všeobecného posilnenia cien ropy. Ceny kovov vzrástli o 10 %, čo bolo spôsobené silným dopytom a rôznymi obmedzeniami ponuky (World Bank, 2017a). Ceny drahých kovov sa výrazne menili v závislosti od meniaceho sa sentimentu investorov.

G r a f 2.3

Mesačný vývoj indexu cien komodít (2010 = 100)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe databázy World Bank (2017b).

Ceny ropy

Od ostatnej publikácie *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky* prešiel trh s ropou obdobím dramatických zmien. Do centra pozornosti sa opätovne dostalo zoskupenie krajín exportujúcich ropu – OPEC (*Organization of the Petroleum Exporting countries*).

Kartel už v roku 2014 šokoval ropný trh, keď ohlásil, že napriek prudko rastúcej ponuke z krajín nepatriacich do kartelu, ktoré už v tom čase tlačili ceny ropy nadol, nepristúpi k žiadnym reštrikciám svojej produkcie a ceny ropy začali výrazne klesať. Rok 2015 sa následne niesol v znamení zvýšenia produkcie zo strany OPEC-u o 1,56 kbl/d, a to viac než vykompenzovalo nižší rast produkcie v krajinách OECD, aj rast dopytu. Agregovaný rast dopytu v roku 2015 dosiahol 2 mbl/d, pri raste ponuky o 2,9 mbl/d, čo viedlo k poklesu cien zo 78,44 USD/bl v novembri 2014 na 37,72 USD/bl na konci roka 2015.

Nasledujúci rok – 2016 – začalo dochádzať k postupnému vyrovnávaniu na trhu s ropou. Dopyt po rope sa opäť výrazne zvýšil

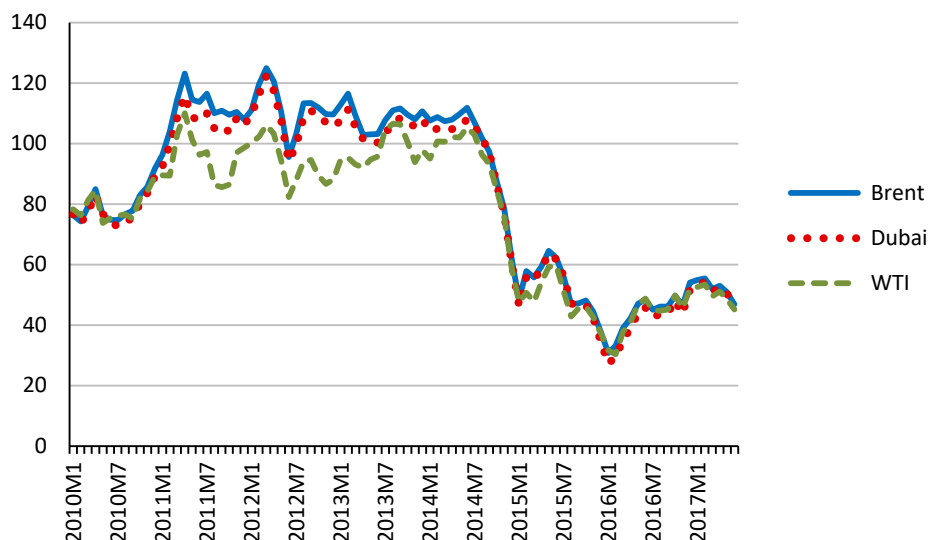
o 1,6 mbl/d, no produkcia vzrástla len o 0,4 mbl/d. Tak ako v roku 2015, inkrementálny dopyt pochádzal takmer výhradne zo strany importérov ropy, pričom India (0,3 mbl/d) a Európa (0,3 mbl/d) zaznamenali neobvykle silný rast. Naopak, rast dopytu v Číne (0,4 mbl/d) a USA (0,1 mbl/d) bol tlmenejší.

Všeobecné očakávania vybalansovania trhu posilnila v novembri 2016 dohoda medzi OPEC-om doplnená o 10 ďalších producentov na čele s Ruskom, ktorí prijali dohodu o obmedzení produkcie o 1,8 mbl/d na pol roka, počnúc januárom 2017. V reakcii na túto správu vzrástli priemerné mesačné ceny ropy už v decembri 2016 o 16 % na 54,07 USD/bl. V miernejšom tempe tento rastový trend pokračoval ešte počas prvých dvoch mesiacov roka 2017, keď ceny dosiahli svoje doterajšie tohtoročné priemerné mesačné maximum na úrovni 54,89 USD/bl. V tomto období sa však už do povedomia účastníkov trhu s ropou dostáva oživenie na americkom trhu s ropou, keď priemerná cena WTI markeru dosiahla 53,4 USD/bl, čo povzbudilo ťažbu bridlicovej ropy. Počet aktívnych vrtných súprav sa zvýšil na viac ako dvojnásobok minima z leta 2016 (662 vs 316) a samotná produkcia USA vzrástla za 3 mesiace od začiatku obmedzenia produkcie OPEC-u o 300 kbl/d na 9,1 mbl/d (predikcia EIA pritom uvažuje s nárastom do konca roka až na úroveň 9,9 mbl/d – pozri EIA, 2017). Okrem nárastu produkcie v USA sa na trh vrátila významná časť produkcie zo strany Líbye a Nigérie, v ktorých bol výpadok spôsobený pokračujúcimi ozbrojenými nepokojmi, a tieto krajiny tak neboli súčasťou skupiny, ktorá sa zaviazala znížiť svoju produkciu. Produkcia v Líbyi vzrástla z priemeru 360 kb/d v decembri 2016 na júnových 950 kbl/d a produkcia Nigérie stúpila o viac ako 200 kbl/d z decembrových 1 600 kbl/d. Tento nárast ponuky spolu s faktom, že aj krajiny OPEC-u, ktoré sa zaviazali znížiť svoju produkciu na začiatku roka 2017, naďalej exportovali zásoby uskladnené z predchádzajúceho obdobia, viedli k tomu, že zásoby ropy v USA a v krajinách OECD, ktoré sa stali ostro sledovanými premennými, dokonca mierne vzrástli.

V reakcii na klesajúce ceny ropy, ktoré reflektovali negatívnu náladu na trhu, OPEC v máji 2017 predĺžil pôvodnú dohodu o ďalších 9 mesiacov, avšak reakciou trhov na tento krok bol ešte väčší výpredaj ropy, keďže realita na trhu naznačovala, že toto zníženie nie je pre vybalansovanie dopytu a ponuky dostatočné. V tejto časti našej práce sa ďalej bližšie pozrieme na vývoj ponuky ropy a dopytu po nej, a budeme analyzovať možné scenáre ďalšieho vývoja na trhu s ropou.

G r a f 2.4

Svetové ceny ropy



Prameň: IMF (2017d).

Dopyt po rope

Ropa je aj naďalej neoddeliteľnou súčasťou globálnej ekonomiky. Napriek silnej spoločenskej objednávke na rýchly rozvoj obnoviteľných zdrojov energie, spotreba ropy v 21. storočí sa zvýšila o 1,3 % v porovnaní s 1,1 % v predchádzajúcich dvoch desaťročiach. V skutočnosti to znamená takmer zdvojnásobenie priemernej ročnej prírastkovej spotreby z 614 kbl/d v prvom období na 1 194 kbl/d. Napriek tomu diskusia o koncepte ropného vrcholu, ktorá

na začiatku tohto tisícročia dominovala témam týkajúcim sa energie a životného prostredia v spojitosti s ropou, prešla do diskusií, ktoré dávajú do centra pozornosti možné vyvrcholenie dopytu po rope, po ktorom by mohol nasledovať jeho postupný pokles. Inak povedané, z dlhodobého hľadiska by ropa vzhľadom na predpokladané zmeny v dopyte nemala byť nedostatkovou surovinou. Dôvodom toho je skutočnosť, že dopyt po rope v západnom svete klesá. Zníženie dopytu po rope vo veľkej miere odzrkadľuje snahy o zlepšenie činnosti a zvýšenie úspornosti motorových vozidiel, keďže doprava je azda najväčšou oblasťou spotreby ropy. Napríklad úspora paliva nových automobilov v USA, meraná v kilometroch na galón, je o 20 % vyššia ako pred 10 rokmi (IEA, 2016). Odborníci sa domnievajú, že tento trend sa bude len zrýchľovať v nadväznosti na to, ako budú elektrické a hybridné automobily stále vo väčšej miere nahrádzať tradičné automobily so spaľovacím motorom. Práve tento vývojový trend by mal limitovať ďalší nárast dopytu po rope, ktorý by tak mal začať nevyhnutne klesať v globálnom meradle.

Spotreba ropy v USA a Európe dosiahla svoj vrchol pred približne 10 rokmi a odvtedy je na klesajúcej trajektórii. Potom, ako spotreba krajín nepatriacich do skupiny OECD predstihla dopyt najvyspelejších krajín sveta, začali krivky spotreby ropy týchto skupín vzájomne divergovať. Tento stav trval od roku 2013, ale pokles cien z ostatných rokov viedol k miernemu oživeniu dopytu po rope vo vyspelých ekonomikách, ktorý by mal v roku 2017 vzrásť po rokoch poklesu opätovne na úroveň roka 2010 (EIA, 2017).

Spomaľujúci sa dopyt po rope v predchádzajúcich rokoch v ekonomicky rozvinutých krajinách bol viac ako kompenzovaný rýchlo rastúcim dopytom zo strany rozvíjajúcich sa ekonomík, predovšetkým Číny a Indie. Ich kombinovaný inkrementálny dopyt v rokoch 2010 – 2016 dosiahol 4 mbl/d a v období 2016 – 2018 sa odhaduje prírastok o ďalší 1 mbl/d vzhľadom na pokračujúci silný hospodársky rast a vzostup strednej triedy. Napriek tomu súčasná priemerná ročná spotreba ropy per capita v Číne predstavuje 3 bl/capita a výrazne tak zaostáva za spotrebou v USA s 20 bl/capita v USA

či v EÚ 8 bl/capita. Ako sme už naznačili, v súčasnosti už badať náznaky spomalenia silného rastu Číny, no projekcia IEA (2016), na nasledujúcich 10 rokov naďalej ráta s nárastom dopytu po rope na úrovni približne 300 kbl /d ročne a až od roku 2025 by sa mal spomaliť na 100 kbl/d. V tomto horizonte predstihne Čína na začiatku 30. rokov tohto storočia USA v role najväčšieho svetového spotrebiteľa ropy (pozíciu najväčšieho importéra ropy Čína od USA prevzala už v súčasnosti). Zároveň však dodajme, že očakávané zvýšenie spotreby ropy v Číne počas nasledujúcich 25 rokov (4,1 mbl/d) predstavuje menej ako polovicu nárastu z predchádzajúcich 25 rokov (8,6 mbl/d).

Ďalším regiónom silného rastu dopytu po rope je Blízky východ s nárastom 0,9 mbl/d v rokoch 2010 – 2016 a predikciou ďalšieho prírastku dopytu vo výške 0,6 mbl/d do roku 2018. Takýto vývoj pritom pre tieto krajiny predstavuje problém, keďže nižší vývoz pre nich znamená v kombinácii s nízkymi cenami komodity významný výpadok príjmov verejných financií.

T a b u ľ k a 2.5

Spotreba ropy a ropných produktov vo vybraných krajinách (v mbl/d)

Krajina/región	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Severná Amerika	23,66	23,42	23,07	23,51	23,56	23,95	24,03	24,25	24,55
USA	19,18	18,88	18,49	18,96	19,11	19,53	19,63	19,92	20,22
Kanada	2,38	2,40	2,47	2,45	2,41	2,41	2,43	2,42	2,41
Mexiko	2,10	2,12	2,10	2,09	2,04	2,01	1,95	1,90	1,90
Stredná a Južná Amerika	6,60	6,74	7,05	7,11	7,27	7,16	7,13	7,12	7,11
Brazília	2,70	2,78	2,92	3,03	3,14	3,11	3,04	2,99	2,94
Európa	15,45	14,96	14,47	14,32	14,24	14,49	14,84	14,97	15,00
Euroázia	4,27	4,61	4,58	4,60	4,85	4,83	4,86	4,97	5,09
Ruská Federácia	3,14	3,42	3,45	3,49	3,69	3,60	3,59	3,69	3,79
Blízky východ	7,66	7,84	8,23	8,22	8,51	8,48	8,56	8,90	9,20
Afrika	3,52	3,45	3,64	3,80	3,98	4,10	4,27	4,40	4,54
Ázia a Oceánia	28,00	28,87	30,04	30,76	31,19	32,09	33,05	33,70	34,45
Čína	9,53	10,05	10,55	11,08	11,49	12,01	12,44	12,78	13,12
India	3,31	3,46	3,62	3,66	3,74	4,03	4,35	4,56	4,82
Japonsko	4,33	4,34	4,63	4,50	4,27	4,12	3,99	3,84	3,76
Krajiny mimo OECD	42,14	43,52	45,13	46,21	47,80	48,73	49,88	51,15	52,48
OECD	47,04	46,36	45,96	46,11	45,81	46,37	46,86	47,15	47,45
Svet	89,18	89,88	91,10	92,33	93,60	95,10	96,74	98,30	99,93

Prameň: EIA (2017).

Napriek tomu, že dopyt po rope je všeobecne považovaný len za mierne elastický, empirické pozorovanie ostatných rokov naznačuje, že hospodársky rast spolu s nízkymi cenami ropy nie sú pre vývoj dopytu zanedbateľné faktory. Pri pohľade na vyspelé ekonomiky môžeme konštatovať, že obdobie pomalšieho hospodárskeho rastu sprevádzané vysokými cenami ropy síce viedlo k pomalému rastu spotreby ropy v rokoch 2010 – 2016, avšak silnejšie ekonomiky v kombinácii s nízkymi cenami ropy budú spieť – napriek všetkým opatreniam zameraným na znižovanie energetickej intenzity – k silnému rastu spotreby ropy v rokoch 2017 – 2018. Opačné konzekvencie možno očakávať v prípade rozvíjajúcich sa krajín produkujúcich ropu. Nižšie ceny ropy v ich prípade negatívne ovplyvnia ekonomický rast, čo nevyhnutne povedie k nižšiemu rastu dopytu po rope.

T a b u ľ k a 2.6

Ekonomický rast vo vybraných krajinách a zoskupeniach (v %)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Svet	5,4	4,2	3,5	3,4	3,5	3,4	3,1	3,5	3,6
OECD	3,1	1,7	1,2	1,3	2,0	2,1	1,7	2,0	2,0
Mimo OECD	7,4	6,3	5,4	5,1	4,7	4,2	4,1	4,5	4,8
EÚ	2,1	1,7	-0,4	0,3	1,7	2,4	2,0	2,0	1,8
Čína	10,6	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,6	6,2
USA	2,5	1,6	2,2	1,7	2,4	2,6	1,6	2,3	2,5

Prameň: IMF (2017e).

Ako sme už uviedli, približne dve tretiny celosvetovej spotreby ropy pripadá na sektor dopravy. Vývoj v oblasti vozidiel s alternatívnymi pohonnými hmotami je tak obzvlášť dôležitý pre akýkoľvek odhad budúceho dopytu po rope.

V roku 2015 vzrástol celkový počet používaných elektromobilov na 1,3 milióna, čo predstavuje takmer zdvojnásobenie stavu z roku 2014 (IEA, 2016). Hoci podiel elektromobilov v globálnom vozovom parku je len 0,1 %, je to výrazné zlepšenie oproti historickým úrovňam. Momentum v celosvetovom meradle pokračovalo aj v prvej

polovici roka 2016, keď registrácie nových elektrických vozidiel v Európskej únii vzrástli voči rovnakému obdobiu o 20 % a nárast v Číne predstavoval dokonca 130 %. Čína tak predstihla USA v pozícii najvýznamnejšieho trhu elektromobilov.

Nárast predaja bol sprevádzaný rozvojom komplementárnej infraštruktúry, keď počet verejne dostupných nabíjajúcich staníc vzrástol v roku 2015 na 190 000 zo 110 000 v roku 2014. Aktuálny dynamický rast predaja elektromobilov je dôsledkom kombinácie kontinuálneho technologického pokroku a podporných politických opatrení (kombinácie subvencií, daňových stimulov a investícií do zavádzania súvisiacej infraštruktúry). Od roku 2008 prispeli tieto faktory k štvornásobnému zvýšeniu energetickej hustoty batérií, pričom náklady na ich produkciu výrazne klesli, v prípade *plug-in* hybridov sú nižšie ako 270 USD/kWh a pri elektromobiloch dokonca len 210 USD/kWh.¹ Pokračujúcu podporu rozvoja tohto prostriedku mobility pritom možno pozorovať nielen na úrovni štátov, ale aj samotných producentov automobilov. Ambície v oblasti rozvoja elektromobility sú vysoké: Tesla Motors plánuje do roka 2018 až 0,5 milióna predaných elektrických vozidiel za rok (z 50 000 v roku 2015); Renault-Nissan sa usiluje o kumulatívny predaj 1,5 milióna automobilov do roku 2020. Cieľom spoločnosti Volvo je predaj 1 milión automobilov do roku 2025 (najnovšie dokonca ohlásila, že od roku 2019 bude produkovať len elektromobily; FT, 2017). Spoločnosť Volkswagen nedávno oznámila strategický posun v tejto oblasti s cieľom uviesť do prevádzky 30 modelov batériových elektrických vozidiel a dosiahnuť ročný predaj 2 až 3 milióny automobilov s alternatívnym pohonom (IEA, 2016). Tieto plány súkromných spoločností sú v niektorých krajinách spájané s národnými cieľmi.

¹ Nissan Leaf používa batériu s kapacitou 30 kWh, ktorá mu umožňuje dojazd 250 km. V prípade automobilu Tesla S je použitá 90 kWh batéria s dojazdom 424 km.

T a b u ľ k a 2.7

Národné ciele v oblasti uvádzania elektromobilov

Krajina	Ciele
Čína	Vozový park 4,6 miliónov automobilov do roku 2020
Francúzsko	Vozový park 2 miliónov automobilov do roku 2020
Nemecko	Vozový park 1 milión automobilov do roku 2020
India	Vozový park 200 000 – 400 000 automobilov (2020)
Japonsko	Vozový park 1 milión (2020), podiel predaja elektromobilov 50 – 70 % (2030)
Holandsko	Podiel predaja: 30 % (elektromobily), 20 % <i>Plug-in</i> hybridy (2025)
Nórsko	Vozový park 50 000, cieľ je už prekročený
Veľká Británia	Podiel predaja 16 % (2020), 60 % (2030), 100 % (2040)
USA	Vozový park 3,3 milióna (2025) zahŕňa 8 štátov

Prameň: IEA (2016).

Medzinárodná energetická agentúra (IEA, 2016) predpovedá, že počet elektromobilov bude rásť z 1,5 milióna v súčasnosti na 30 miliónov v roku 2025 a 150 miliónov v roku 2040. Podľa projekcie EIA by takýto nárast elektromobilov znížil spotrebu ropy o 6 mbl/d. Napriek pozornosti, ktorú segment osobných automobilov priťahuje, netreba zabúdať na nákladnú prepravu. Tá dnes spotrebúva približne 17 mbl/d ropy a v prípade, ak nebude tento segment konať žiadne kroky zamerané na zníženie energetickej náročnosti tohto modulu prepravy, jej dopyt podľa EIA (2017) vzrastie do roka 2050 o ďalších 5 mbl/d, čo predstavuje 40 % predpokladaného inkrementálneho rastu dopytu v tomto období. V prípade diskusie o vyvrcholení dopytu po rope si treba uvedomiť, že ide hlavne o koncept naznačujúci dostatok ponuky, nie nevyhnutne prudký prepád spotreby v najbližších rokoch.

Na záver možno len uviesť, že inkrementálny dopyt po rope v roku 2016 vzrástol podľa EIA (2017) o 1,64 mbl/d, čo predstavovalo nižší rast ako v roku 2015. V roku 2017 by sa mal v dôsledku očakávaných vyšších cien opäťovne znížiť na 1,56; no v roku 2018 vzrásť až na 1,65 mbl/d. V porovnaní s priemerným rastom dopytu 0,93 mbl/d počas predchádzajúcich 25 rokov možno nesporne hovoriť o silnom raste, ktorý by pri výraznom znížení produkcie

mohol výrazne pomôcť vyrovnať bilanciu dopytu a ponuky, pretože hlavná nádej na definitívny odklon od spotreby ropy – jej zníženie v doprave sa zdá byť ešte niekoľko desaťročí vzdialená.

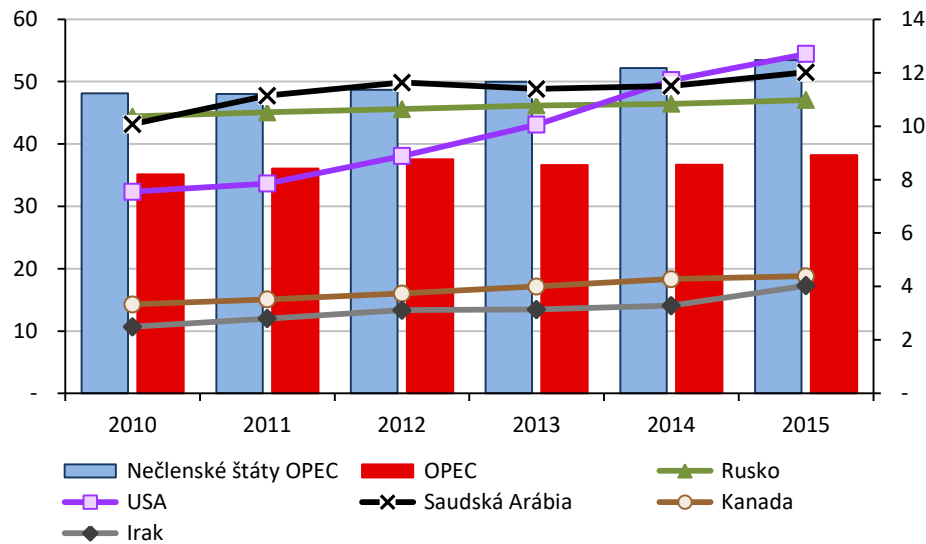
Ponuka

Nerovnomerná dislokácia zásob ropy v kombinácii s univerzálnym dopytom po nej determinuje nevyhnutnosť masívnych obchodných tokov medzi niekoľkými producentskými krajinami a zvyškom sveta. Asi 70 % ropných zásob sa nachádza v krajinách OPEC, ktoré v roku 2016 zodpovedali za 44 % celosvetovej produkcie. Medzi rokmi 2010 – 2015 krajiny nepatriace do kartelu OPEC zvýšili svoju produkciu o 5,3 mbl/d v porovnaní s nárastom 3 mbl/d pripadajúcim na OPEC. Zmiený nárast pochádzal prevažne z 5 krajín: USA (+ 5,1 mbl/d) a Kanady (+ 1 mbl/d), Saudskej Arábie (1,9 mbl/d) a Iraku (1,5 mbl/d) a Ruska (0,6 mbl/d). Ropa pochádzajúca z bridlicových ložísk a nízko priepustných pieskov v USA sa stala hlavným prispievateľom k celosvetovej dodávke ropy a bola najvýznamnejším dôvodom nárastu produkcie ropy v USA.

Podľa Medzinárodného menového fondu (IMF, 2017c) tento vzrastajúci význam nekonvenčných zdrojov v celosvetovej ponuke vedie k zmene ponukovej cenovej elasticity, ktorá sa vzhľadom na vyššiu flexibilitu produkcie tohto typu ropy zvýšila, zároveň však v strednodobom horizonte zvyšuje neistotu na ropnom trhu. Dôvodom je flexibilný marginálny objem produkcie, ktorý sa relatívne rýchlo zapája do produkcie v čase rastúcich cien. Ten zabraňuje výraznejšiemu nárastu cien komodity, zároveň však znemožňuje významnejším kapitálovým investíciám do veľkých projektov, ktoré budú v nasledujúcej dekáde potrebné na bezproblémové pokrytie zvýšeného dopytu. Arezki – Matsumoto (2016) konštatujú, že bridlicová ropa skracuje a zmierňuje fluktuálny cyklus cien ropy, avšak pretrvávajúce obdobie súčasnej úrovne cien s veľkou pravdepodobnosťou predznamenáva možnosť výrazného nárastu cien ropy v budúcich rokoch.

G r a f 2.5

Vývoj ponuky ropy (v mbl/d)



Poznámka: Produkcia kartelu OPEC a krajín mimo tohto kartelu je zachytená na ľavej osi.

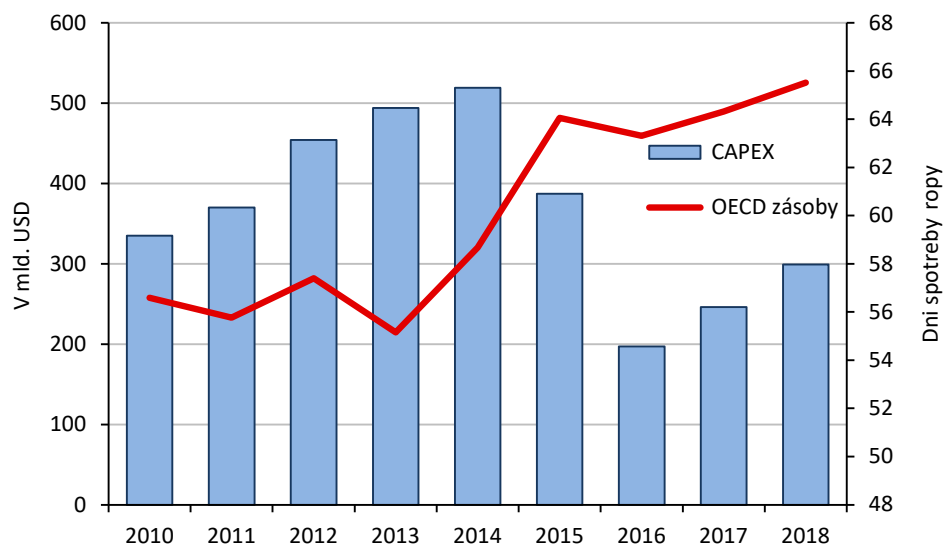
Prameň: BP (2016).

Z pohľadu do histórie možno badať, že globálne investičné a prevádzkové výdavky v sektore ropy úzko kopírovali vývoj cien ropy. Príkladom je prudký nárast investícií do explorácie a produkcie ropy v 70. rokoch minulého storočia v reakcii na prvú ropnú krízu či nedávny prudký prepád investícií v nadväznosti na globálnu ekonomickú krízu a ich prudký rast v nasledujúcich rokoch počas obdobia, keď sa ceny ropy pohybovali v okolí hranice 100 USD/bl. Dvadsiate prvé storočie bolo až donedávna obdobím najvýraznejšieho nárastu globálnych kapitálových výdavkov, reflektujúc tak dlhé obdobie vysokých cien ropy. Zvýšenie dopytu po rope zo strany veľkých rozvíjajúcich sa trhových ekonomík, ako je Čína a India, podnietilo masívne investície do ťažby ropy z bridlicových formácií, ale aj z hlbokých morských nálezísk a roponosných pieskov. Práve dva ostatné typy ropných nálezísk si vyžadujú obrovské počiatočné investície a dlhý čas samotnej realizácie projektov, čo spôsobuje, že napriek aktuálne tretiemu roku nižších

cien ropy, nabiehajú do produkcie neustále nové projekty tohto typu a zabraňujú výraznejšiemu nárastu cien ropy.

G r a f 2.6

História a predikcia kapitálových výdavkov do produkcie ropy



Poznámka: Ľavá os zachytáva objem kapitálových investícií (CAPEX – capital expenditure), veľkosť komerčných zásob v krajinách OECD meraných v dňoch spotreby je na pravej osi.

Prameň: McKinsey (2017).

Aj podľa McNally (2017) bude otázka adekvátnosti ponuky veľkou neznámou najbližších rokov. Ako sme už uviedli, súčasná úroveň cien vedie k rušeniu investícií do objavovania nových zdrojov ropy, ktoré môže trh o niekoľko rokov potrebovať. Podľa odhadu Bloombergu zrušili ropné spoločnosti investície za približne 100 mld. USD. V januári 2016 konzultačná spoločnosť Wood MacKenzie odhadla, že odklady a rušenie projektov od roku 2014 znížia ponuku ropy do roku 2021 o 1,5 mbl/d a až 2,9 mbl/d do roku 2025. V júli 2016 ďalej varovali, že ceny ropy pod 50 USD/bl povedú k ďalšiemu rušeniu a odkladaniu investícií do rozvoja konvenčných ložísk ropy. Medzinárodná energetická agentúra zároveň odhadla, že len udržanie aktuálnej úrovne produkcie ropy si vyžaduje investície v objeme 300 mld. USD, prevažne v krajinách

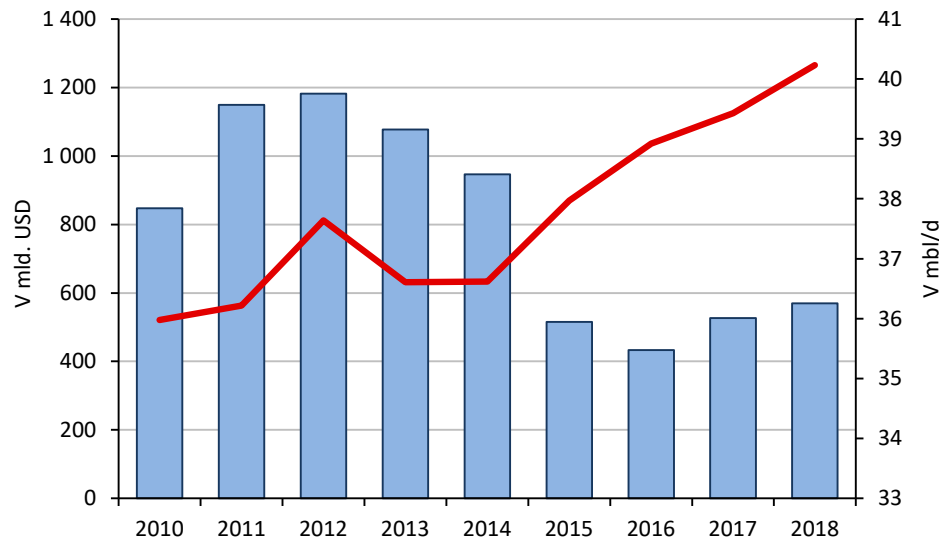
ako Rusko, Mexiko a Čína, ktoré sa spoliehajú na produkciu zo starších polí. Podľa tohto odhadu možno očakávať v prípade absencie týchto investícií až 9 % ročný pokles produkcie z týchto polí. Celkovo tak IEA predpokladá, že ponuka ropy v období 2015 – 2021 vzrastie o 4,1 mbl/d v porovnaní s 11 mbl/d z obdobia 2009 – 2015. Je samozrejme možné, že rast dopytu a ponuky sa v nasledujúcich rokoch vyrovná a nastane obdobie stabilných cien ropy, viac pravdepodobný je však scenár ďalšieho boomu a prepadu cien ropy.

Prvým pozorovateľným indikátorom dlhodobej fyzickej nerovnováhy medzi ponukou a dopytom ropy je stav zásob.

Podľa Stahla – Clausena (2016) ide o extrémne užitočný ukazovateľ pri predikcii cien ropy, keďže nadmerné zásoby zabraňujú prípadnému rastu cien a naopak, príliš nízke zásoby uľahčujú prípadný nárast cien tejto komodity. Komerčné zásoby ropy sa od začiatku druhej dekády tohto storočia dlhodobo držali v priemere na úrovni 57 dní spotreby. V januári roku 2014 boli dokonca na spodnej hranici 5-ročného pásma, keď dosahovali len 54,7 dňa. Počas roka sa však začali zvyšovať v dôsledku rastu novej, prevažne nekonvenčnej produkcie mimo krajín kartelu OPEC. Ten sa v reakcii na túto štruktúrnu zmenu na strane ponuky rozhodol na svojom novembrovom zasadnutí brániť trhovému podiel. Po tomto stretnutí sa produkcia OPEC-u zvýšila o 1,1 mbl/d a celkovo táto nadmerná produkcia spôsobila, že zásoby OECD sa zvýšili o 10,5 % na 64 dní spotreby. Keďže nižšie ceny spôsobené nadprodukciou dočasne zastavili rozmach ťažby nekonvenčných zdrojov, OPEC mohol o dva roky neskôr, v novembri 2016 zmeniť stratégiu a pristúpiť k zníženiu svojej produkcie s cieľom zvýšiť ceny. Tento krok bol zároveň nevyhnutný so zreteľom na rapidný pokles príjmov z exportu ropy. Z tohto pohľadu možno konštatovať, že prvoradý cieľ OPEC-u sa darí naplňovať, keďže odhad EIA (2017) predpokladá nárast exportných príjmov z ropy zo 433 mld. USD v roku 2016 na 539 mld. USD v roku 2017. Nárast prichádza po štyroch rokoch poklesu príjmov. Tie sa znížili takmer o 700 mld. USD ročne, a to z 1 131 mld. USD v roku 2012 na 433 mld. USD v roku 2016, aj napriek nárastu produkcie o takmer 3 mbl/d počas daného obdobia.

G r a f 2.7

Čisté příjmy a produkcia organizácie OPEC



Prameň: EIA (2017).

V snahe kompenzovať tento pokles boli exportéri ropy nútení pristúpiť k využitiu finančných prostriedkov zo suverénnych fondov. Podľa inštitútu Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI, 2017) klesli celkové aktíva kontrolované štátnymi investičnými fondmi o 0,5 % v období medzi marcom 2015 a 2017 porovnaní so 14 % nárastom z predchádzajúcich dvoch rokov. Vlády Nórska, Saudskej Arábie a Kazachstanu patrili medzi tie, ktoré v snahe o kompenzáciu výpadku príjmov vyplývajúcich z nízkych cien ropy použili medzi rokmi 2014 – 2016 najmenej 85 mld. USD zo svojich rezerv.

Ceny zemného plynu

V prípade zemného plynu zatiaľ nemožno hovoriť o globálnom trhu, napriek postupnej konvergencii cien a fyzickej globalizácii trhov. V našej práci sa primárne venujeme európskemu trhu, no budeme komentovať aj vývoj cien zemného plynu na americkom a ázijskom trhu.

Spotreba zemného plynu v Európe vzrástla v roku 2016 medziročne o 7 % a dosiahla 465 mld. m³. Nárast spotreby pokračoval a v prvom štvrtroku 2017 dosiahol medziročne 5 % v dôsledku chladnejšej zimy a vyššieho využitia plynu pri výrobe elektrickej energie. Naproti tomu, dlhodobý pokles endogénnej produkcie pokračoval aj v roku 2016 a dosiahol 3 %; jediným z väčších európskych producentov, ktorý zvýšil produkciu, bola Veľká Británia.

Ruská federácia zostala v roku 2016 najväčším dodávateľom zemného plynu do Európy, pokrývajúc 42 % dovozu pochádzajúceho z krajín mimo EÚ. Po nej nasledovalo Nórsko (34 %) a Alžírsko (10 %), LNG dodávky tvorili 13 %. Hlavným prepravným plynovodom pre import ruského plynu pritom ostal plynovod Bratstvo, ktorý prechádza cez Ukrajinu. Ukrajina pritom už druhú zimu po sebe neodoberala priamo z Ruska žiaden plyn. V roku 2016 dosiahli náklady na dovoz plynu do EÚ 59 mld. eur, čo predstavovalo takmer 20 % pokles, napriek medziročnému nárastu spotreby a importov. Naproti tomu, náklady na dovoz plynu v prvom kvartáli 2017 vzrástli o 35 % na 20 mld. eur. Primárnou príčinou týchto výrazných fluktuácií je pritom veľkoobchodná cena zemného plynu. Jeho ceny boli v ostatných rokoch na klesajúcej trajektórii. Tento trend sa zastavil na konci roka 2016.

Priemerné veľkoobchodné spotové ceny zemného plynu na burze v Holandsku (TTF) v roku 2016 medziročne klesli o 29 % z 19,84 EUR/MWh na 14,03 EUR/MWh. Najnižšiu úroveň dosiahli v auguste 2016 na úrovni 11,98 EUR/MWh. Následne začali rásť v reakcii na výpadok francúzskych jadrových elektrární, čo v kombinácii s nadpriemerne studenou zimou a takmer zastavením dodávok LNG do Európy potiahlo ceny plynu v januári až na priemernú hodnotu 20,12 EUR/MWh. Od januára 2017 začali ceny plynu klesať v nadväznosti na zmiernenie studeného počasia a obnovenie tokov LNG do Európy. Ďalší tlak na ich zníženie prišiel po prepade cien ropy v reakcii na sklamanie trhov z podmienok predĺženia dohody OPEC-u o znížení produkcie. V júni 2016 boli priemerné spotové ceny na úrovni 15,13 EUR/MWh. Celkovo to za prvý polrok

znamenal medziročný nárast o 30 % (17,05 EUR/MWh v prvej polovici roka 2017 oproti 13,03 EUR/MWh v roku 2016).

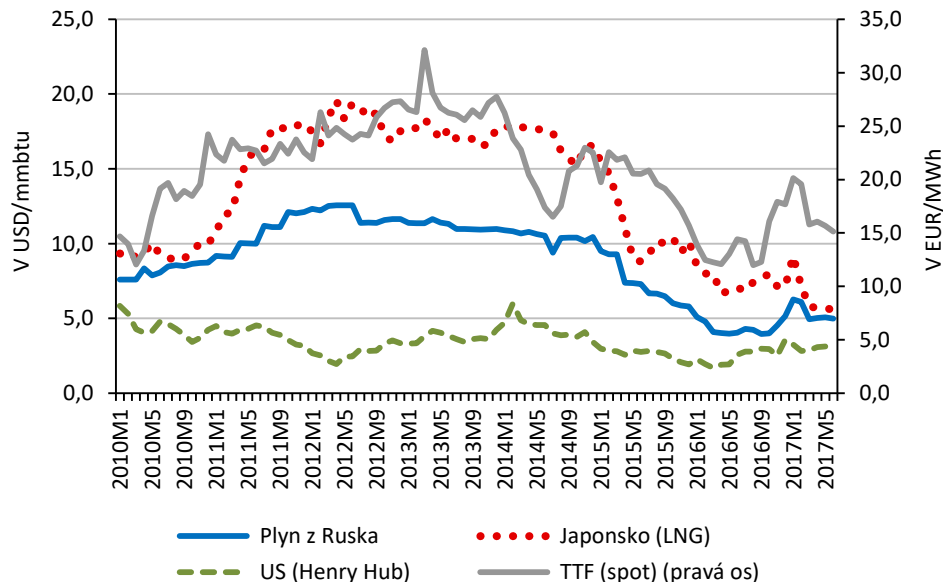
V rokoch 2015 – 2016 sa cena LNG v Japonsku obchodovala v priemere 1,1 USD/mmmbtu nad cenou na najlikvidnejšom európskom obchodnom uzle (*hube*) TTF v Holandsku. Európska cenová prémie v niektorých momentoch dokonca úplne zmizla, čo podporilo vyššiu mieru flexibility svetových tokov LNG. Počas zimy v roku 2016 však došlo k viacerým výpadkom produkcie, ktoré podporili japonské ceny a ich prémie signifikantne narástla, v niektorých prípadoch až na 3,3 USD/mmmbtu, čo predstavovalo najvyššiu úroveň od roka 2014. V januári, počas obdobia najvyššieho dopytu priemerné veľkoobchodné ceny v Japonsku dosiahli úroveň 9,17 USD/mmmbtu, čo v tom čase spôsobilo takmer úplne zastavenie flexibilných LNG dodávok na európsky trh. Ceny v Ázii však následne začali klesať a priemerná cena za jún predstavovala 5,52 USD/mmmbtu.

Americké ceny boli na vzostupe od apríla 2016. Ich rast podporil vyšší dopyt v sektore výroby elektrickej energie spôsobený kombináciou vysokých teplôt, odstávok uhoľných a jadrových elektrární, ale aj vyšších exportov do Mexika, alebo aj dodávkami LNG. Ceny dosiahli vrchol v decembri 2016, potom, ako sa zvýšila domáca produkcia a dopyt po kúrení poklesol v dôsledku miernejšej zimy. V tomto období dosiahli priemerné ceny 3,52 USD/mmmbtu, čo predstavovalo 86 % nárast v porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka. Ceny amerického plynu od tohto bodu mierne poklesli a v júni 2017 sa obchodovali v pásme okolo 3 USD/mmmbtu.

Medzinárodné ceny plynu konvergovali počas väčšej časti roka 2016, keď sa tento trend obrátil v poslednom štvrtroku minulého roka a začiatkom roka 2017, pričom európske a ázijské ceny rástli oveľa výraznejšie ako v USA. Trend konvergence následne pokračoval od februára 2017. Pomer amerických a japonských cien zemného plynu tak poklesol z novembrových 2,9 na 1,9 v júni 2017. Pomer medzi americkým a európskym markerom (HH/TTF) sledoval podobnú trajektóriu a v rovnakom období poklesol z 2,2 na 1,69.

Graf 2.8

Vybrané svetové ceny zemného plynu



Poznámka: 1 USD/mmbtu = 3,412 USD/MWh.

Prameň: IMF (2017c); Reuters (2017a).

Globálny trh so zemným plynom bude v najbližších rokoch prechádzať zásadnými zmenami. Primárnym faktorom tohto vývoja je rast ponuky vo forme LNG predovšetkým z Austrálie a USA. Spojené štáty americké majú podľa predikcie EIA (2017) zodpovedať za 40 % nárastu ponuky do roku 2022 a s ťažbou 890 bcm ročne budú zodpovedať za pätinu svetovej produkcie. Americký export LNG vzrástol už v prvom štvrtroku 2017, keď dosiahol 4,2 bcm, 89 % nárast oproti poslednému štvrtroku 2016. Primárnymi destináciami zatiaľ ostávajú Latinská Amerika a Ázia, pričom do Európy smeruje len 12 % amerického exportu. Ďalší nárast produkčných kapacít by však už v tomto roku mohol nasmerovať viac americkej produkcie na európsky trh, ktorý vďaka dostatku regazifikáčnych kapacít a funkčným plynárenským hubom predstavuje atraktívne odbytisko. Dodatočné produkčné kapacity pritom už prichádzajú na dobre zásobený trh LNG a tak napriek rastúcemu počtu krajín, ktoré sú schopné importovať plyn vo forme LNG

(39 v roku 2017 oproti 15 v roku 2005), by mal na trhu LNG minimálne do roku 2022 prevládať nadbytok ponuky, z čoho môžu benefitovať koncoví spotrebitelia.

* * *

Ceny ropy a zemného plynu zastavili počas ostatného roku svoj prepád z predchádzajúceho obdobia. Ponukovo-dopytové faktory, ktoré predchádzajúci prepád spôsobili, však naďalej do istej miery pôsobia a neumožnili cenám týchto komodít výraznejší nárast, a to aj napriek historickej dohode kartelu OPEC s Ruskom a ďalšími deviatimi ropu produkujúcimi štátmi. Obnovenie rastu ťažby z nekonvenčných zdrojov sa pri prvom náznaku rastu cien opätovne naštartovalo a ponuka tak minimálne v prvom polroku 2017 naďalej prevyšovala dopyt. Ten je na svojich historických maximách a v dôsledku oživenia globálnej ekonomiky výrazne rastie, avšak predikcie vyrovnania ponukovo-dopytového pomeru na ropnom trhu sa posúvajú až za rok 2017. Viacerí odborníci pritom poukazujú na fakt, že súčasné obdobie nízkych cien odrádza ropné firmy od investícií a keďže napriek rozmachu obnoviteľných zdrojov energií bude aj v najbližších desaťročiach dopyt po rope obrovský, súčasné cenové prostredie predstavuje výrazné riziko opätovného prudkého rastu cien v budúcnosti.

Ceny zemného plynu prekonal v ostatnom roku podobný vývoj, ako to bolo v prípade cien ropy. Tento trh v súčasnosti prechádza fázou globalizácie v dôsledku rastu medzinárodných tokov LNG. Rast ponuky by mal podľa predikcií minimálne do začiatku 20. rokov naďalej prevyšovať dopyt, čo dáva predpoklad na konvergenciu svetových cien zemného plynu a väčší cenový komfort pre spotrebiteľov tohto environmentálne najakceptovateľnejšieho fosílného zdroja.

3. EURÓPSKA ÚNIA – POMALÉ ZLEPŠOVANIE EKONOMICKEJ SITUÁCIE A NEISTÁ BUDÚCNOSŤ EURÓPSKEJ INTEGRÁCIE

Európska únia (EÚ) zaznamenáva už štvrtý rok po sebe stabilizovaný ekonomický rast, avšak stále relatívne slabý a vo veľkej miere podporovaný pokračujúcou uvoľnenou menovou politikou Európskej centrálnej banky (ECB). Rýchlosť oživenia ekonomík jednotlivých členských štátov a tým aj ich odolnosť, resp. zraniteľnosť a schopnosť zvládnuť budúce sprísňovanie menovej politiky ECB je naprieč eurozónou rôznorodá.

Pripravovaný odchod Veľkej Británie z EÚ a neistota spojená s budúcou podobou vzájomných vzťahov medzi Britániou a Úniou vnášajú do ďalšieho vývoja množstvo rizík. Zároveň sa na úrovni európskych inštitúcií, a najmä členských štátov rozbehla intenzívna diskusia o budúcom vývoji európskej integrácie s alternatívami siahajúcimi od redukcie integrácie na jednotný trh, až po jej zásadné prehlbenie spojené s presunom množstva kompetencií z národnej na európsku úroveň.

3.1. Slabší ekonomický rast a pokračujúce zlepšovanie situácie na trhoch práce

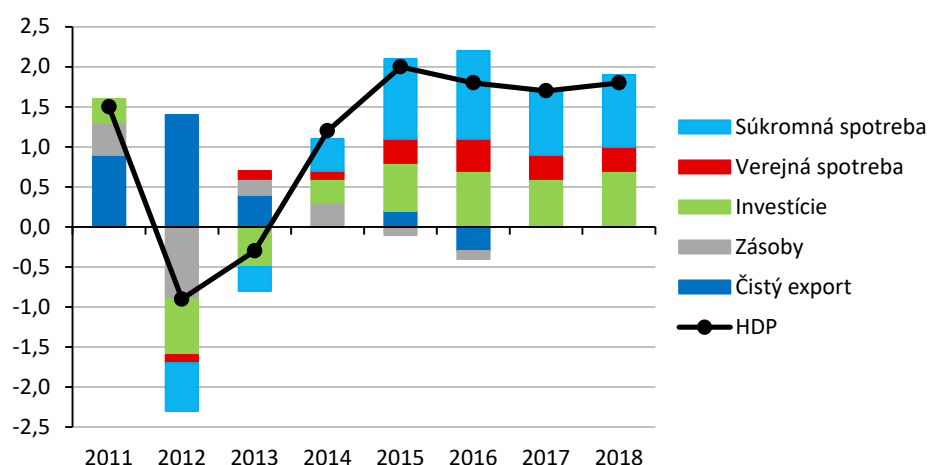
V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa ekonomika eurozóny aj celej EÚ mierne spomalili. Menová únia zaznamenala medziročný hospodársky rast na úrovni 1,8 % a Únia ako celok 1,9 %. Tento vývoj bol pozitívne ovplyvnený uplatňovanou menovou politikou ECB, stále relatívne nízkymi cenami ropy, ako aj zvyšovaním zamestnanosti. Zároveň doznieval kladný účinok oslabenia spoločnej európskej meny. Jej hodnota sa však stále držala na nižších úrovniach než pred niekoľkým rokmi, podporujúc cenovú konkurencieschopnosť firiem exportujúcich z eurozóny. Opačným smerom na rast ekonomiky eurozóny a celej EÚ pôsobila naďalej vysoká zadlženosť verejného aj súkromného sektora, veľké množstvo

nesplácaných úverov, nedostatočné tempo štrukturálnych reforiem a stále vysoká nezamestnanosť v niektorých krajinách.

Štruktúra príspevkov jednotlivých zložiek HDP k jeho zmene bola viac-menej podobná ako v roku 2015 (graf 3.1). Ekonomický rast bol ťahaný domácim dopytom, najmä súkromnou spotrebou (s príspevkom k rastu 1,1 p. b.), ktorá rástla tempom a vplyvom faktorov porovnateľných s predchádzajúcim rokom. Podporoval ju ďalší rast zamestnanosti spojený so zvyšujúcimi sa reálnymi disponibilnými príjmami domácností.

G r a f 3.1

Medziročné zmeny HDP (%) a príspevky zložiek HDP (p. b.) k jeho zmene v eurozóne v rokoch 2011 – 2016, prognóza na roky 2017 – 2018



Prameň: Spracované podľa údajov EC (2017a).

Zvyšovala sa aj spotreba verejnej správy (s príspevkom k rastu ekonomiky 0,4 p. b.), najmä vplyvom dodatočných verejných výdavkov na opatrenia súvisiace s bezpečnosťou a s utečeneckou krízou v niektorých členských štátoch. Medziročný rast investícií (s príspevkom k rastu 0,7 p. b.) bol vyvolaný veľmi priaznivými podmienkami financovania a priaznivejším vývojom v sektore stavebníctva (ktorý tvrdo zasiahla posledná kríza), najmä v súvislosti s oživením na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie. Treba

pripomenúť, že súčasné oživenie ekonomiky, prebiehajúce od roka 2014 a ťahané domácim dopytom, je v kontraste s oživením zaznamenaným v rokoch 2009 – 2011, ktoré bolo podporované najmä zo strany zahraničného dopytu.

V roku 2016 bol príspevok zahraničného dopytu vplyvom zvýšenej globálnej neistoty záporný, a to $-0,3$ p. b., na rozdiel od predchádzajúceho roka, keď zahraničný dopyt prispel k rastu $0,2$ p. b. Na tomto vývoji sa negatívnym spôsobom podieľal slabý vývoz do USA a rozvíjajúcich sa ekonomík, zatiaľ čo vývoz do Číny pôsobil opačným smerom.

Rast HDP zaznamenali v roku 2016 všetky členské štáty Únie, okrem Grécka, ktorého ekonomika stagnovala (tab. 3.1). K členským štátom s najrýchlejšou dynamikou ekonomického rastu sa podobne ako v roku 2016 zaradili Írsko ($5,2$ %) a Rumunsko ($4,8$ %), ťahané rôznymi zložkami domáceho dopytu, ako aj Malta (5 %) a Luxembursko ($4,2$ %), podporované predovšetkým zahraničným dopytom. Okrem spomínaného Grécka, ktoré v súvislosti s prijatými úspornými opatreniami zaznamenalo prepád verejnej spotreby, najpomalšie rástli ekonomiky Talianska ($0,9$ %), Francúzska, Belgicka (obe $1,2$ %) a Portugalska ($1,4$ %).

V rokoch 2017 a 2018 sa predpokladá rast ekonomickej výkonnosti eurozóny a EÚ približne na úrovni roka 2016. Kľúčový príspevok k rastu bude mať naďalej domáci dopyt, zatiaľ čo príspevok čistého exportu by mal byť podľa prognózy Európskej komisie (EK) v oboch rokoch neutrálny. Očakáva sa nárast importu tovarov a služieb vplyvom silného domáceho dopytu, ako aj nárast objemu exportu vplyvom postupného zlepšovania situácie vo svetovom obchode.

Trhy práce členských štátov zaznamenali v roku 2016 pokračujúce pomalé zlepšovanie, či už ide o ďalší nárast zamestnanosti (hlavne v sektore služieb) alebo pokles miery nezamestnanosti. Zamestnanosť rástla vyšším tempom, než by sa dalo očakávať vzhľadom na tempo rastu ekonomiky. V menovej únii sa zamestnanosť zvýšila o $1,4$ % a v celej EÚ o $1,3$ %, čo je najrýchlejšia dynamika za posledných osem rokov.

T a b u l k a 3.1

Vývoj ekonomického rastu a miery nezamestnanosti v členských štátoch EÚ (2013 – 2016), prognóza EK na roky 2017 – 2018

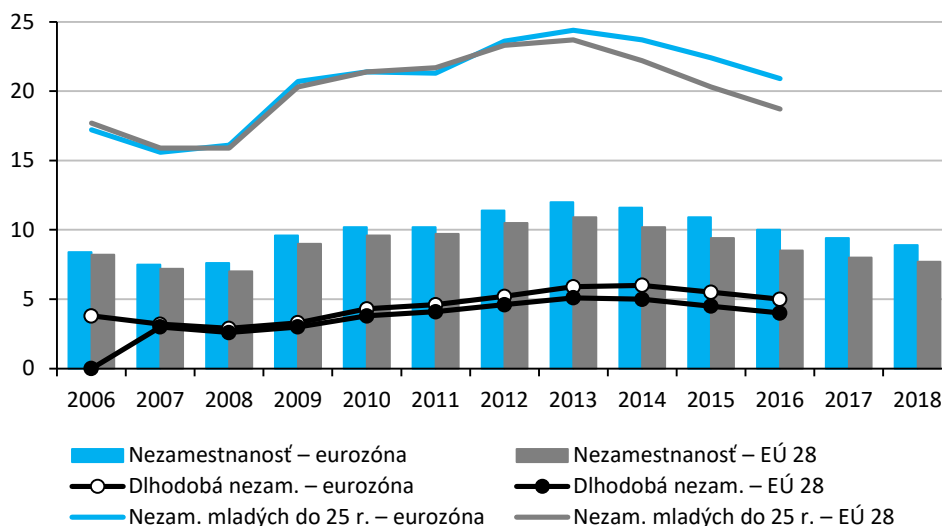
	Rast reálneho HDP (%)						Nezamestnanosť (%)						
	2013	2014	2015	2016	2017 p. EK	2018 p. EK	2013	2014	2015	2016	2017 p. EK	2018 p. EK	
Nemecko	0,5	1,6	1,7	1,9	1,6	1,9	5,2	5,0	4,6	4,1	4,0	3,9	
Francúzsko	0,6	0,9	1,1	1,2	1,4	1,7	10,3	10,3	10,4	10,1	9,9	9,6	
Taliansko	-1,7	0,1	0,8	0,9	0,9	1,1	12,1	12,7	11,9	11,7	11,5	11,3	
Španielsko	-1,7	1,4	3,2	3,2	2,8	2,4	26,1	24,5	22,1	19,6	17,6	15,9	
Holandsko	-0,2	1,4	2,3	2,2	2,1	1,8	7,3	7,4	6,9	6,0	4,9	4,4	
Belgicko	-0,1	1,6	1,5	1,2	1,5	1,7	8,4	8,5	8,5	7,8	7,6	7,4	
Rakúsko	0,1	0,6	1,0	1,5	1,7	1,7	5,4	5,6	5,7	6,0	5,9	5,9	
Fínsko	-0,8	-0,6	0,0	1,9	1,3	1,7	8,2	8,7	9,4	8,8	8,6	8,2	
Írsko	1,1	8,5	26,3	5,2	4,0	3,6	13,1	11,3	9,4	7,9	6,4	5,9	
Grécko	-3,2	0,4	-0,2	0,0	2,1	2,5	27,5	26,5	24,9	23,6	22,8	21,6	
Portugalsko	-1,1	0,9	1,6	1,4	1,8	1,6	16,4	14,1	12,6	11,2	9,9	9,2	
Slovensko	1,5	2,6	3,8	3,3	3,0	3,6	14,2	13,2	11,5	9,6	8,6	7,6	
Luxembursko	4,0	5,6	4,0	4,2	4,3	4,4	5,9	6,0	6,5	6,3	6,1	6,0	
Slovinsko	-1,1	3,1	2,3	2,5	3,3	3,1	10,1	9,7	9,0	8,0	7,2	6,3	
Litva	3,5	3,5	1,8	2,3	2,9	3,1	11,8	10,7	9,1	7,9	7,6	7,2	
Lotyšsko	2,6	2,1	2,7	2,0	3,2	3,5	11,9	10,8	9,9	9,6	9,2	8,7	
Estónsko	1,4	2,8	1,4	1,6	2,3	2,8	8,6	7,4	6,2	6,8	7,7	8,6	
Cyprus	-6,0	-1,5	1,7	2,8	2,5	2,3	15,9	16,1	15,0	13,1	11,7	10,6	
Malta	4,6	8,3	7,3	5,0	4,6	4,4	6,4	5,8	5,4	4,7	4,9	4,9	
EUROZÓNA 19	-0,3	1,2	2,0	1,8	1,7	1,8	12,0	11,6	10,9	10,0	9,4	8,9	
Spojené kráľovstvo	1,9	3,1	2,2	1,8	1,8	1,3	7,5	6,1	5,3	4,8	5,0	5,4	
Svédsko	1,2	2,6	4,1	3,2	2,6	2,2	8,0	7,9	7,4	6,9	6,6	6,6	
Dánsko	0,9	1,7	1,6	1,7	1,7	1,8	7,0	6,6	6,2	6,2	5,8	5,7	
Poľsko	1,4	3,3	3,8	2,7	3,5	3,2	10,3	9,0	7,5	6,2	5,2	4,4	
Česká republika	-0,5	2,7	5,3	2,6	2,6	2,7	7,0	6,1	5,1	4,0	3,5	3,5	
Maďarsko	2,1	4,0	3,1	2,0	3,6	3,5	10,2	7,7	6,8	5,1	4,1	3,9	
Chorvátsko	-1,1	-0,5	2,2	3,0	2,9	2,6	17,4	17,2	16,1	13,3	11,6	9,7	
Rumunsko	3,5	3,1	3,9	4,8	4,3	3,7	7,1	6,8	6,8	5,9	5,4	5,3	
Bulharsko	0,9	1,3	3,6	3,4	2,9	2,8	13,0	11,4	9,2	7,6	7,0	6,4	
EU 28	0,2	1,7	2,2	1,9	1,9	1,9	10,9	10,2	9,4	8,5	8,0	7,7	

Prameň: Eurostat (2017a); EC (2017a).

Nezamestnanosť sa síce znížila už tretí rok po sebe, a to na 10 % v eurozóne a 8,5 % v EÚ, avšak stále sa nevrátila k predkrízovým úrovniam (graf 3.2). Pod úrovňou z roku 2008 naďalej zotrval aj celkový počet odpracovaných hodín, ktorý sa medziročne takmer nezmenil. Takýto vývoj možno vysvetliť posunom zamestnanosti k sektorom s vyšším podielom čiastočných úväzkov, ako sú napríklad služby.

G r a f 3.2

Vývoj miery nezamestnanosti, dlhodobej nezamestnanosti a nezamestnanosti mladých (do 25 rokov) v EÚ a v eurozóne, prognóza EK na roky 2017 - 2018 (v %)



Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2017a) a EC (2017a).

Miera nezamestnanosti v roku 2016 klesla takmer vo všetkých členských štátoch, medziročne sa zvýšila len v Estónsku a Rakúsku, v Dánsku zostala nezmenená (tab. 3.1). Okrem Nemecka dosiahli nezamestnanosť pod 5 % už aj Česká republika, Malta a Spojené kráľovstvo. Na opačnom konci spektra zotráva Grécko a Španielsko s mierou nezamestnanosti vyše, resp. takmer na úrovni 20 %.

Na vyšších než predkrízových hodnotách zostáva nezamestnanosť mladých ľudí, aj dlhodobá nezamestnanosť (graf 3.2). Miera

nezamestnanosti mladých predstavovala v roku 2016 približne 20 % aktívnej populácie EÚ, resp. eurozóny do 25 rokov, s extrémne vysokými hodnotami v Grécku (47 %) a Španielsku (44 %). Dlhodobá nezamestnanosť (nad 1 rok), tvoriaca polovicu celkovej nezamestnanosti, sa znižovala podobným tempom ako v predchádzajúcom roku, a to na 5 % v menovej únii a na 4 % v eurozóne; veľmi dlhodobá nezamestnanosť (nad dva roky) na 3,2 %, resp. 2,5 %. Dlhodobo nezamestnaní sú v posledných piatich rokoch najväčším problémom hlavne v Grécku.

V horizonte 2017 – 2018 sa očakáva ďalší pokles nezamestnanosti, aj keď o niečo pomalším tempom ako v predchádzajúcich dvoch rokoch. V roku 2018 EK predpokladá zníženie miery nezamestnanosti v eurozóne na 8,9 % a v EÚ na 7,7 %, čo sú stále vyššie hodnoty než pred nedávnou krízou (7,6 % v eurozóne a 7 % v EÚ v roku 2008). Tvorba pracovných miest by mala byť naďalej podporovaná relatívne silným domácim dopytom, ako aj štrukturálnymi reformami realizovanými v niektorých krajinách.

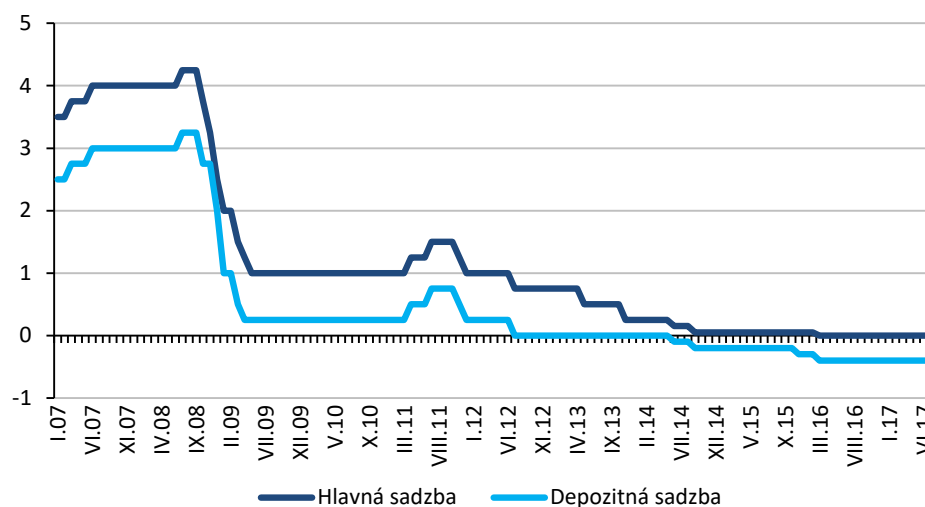
3.2. Blížiac sa sprísňovanie menovej politiky ECB?

V priebehu roka 2016 (aj v prvom polroku 2017) pokračovala ECB s uplatňovaním expanzívnej menovej politiky s cieľom podporiť v eurozóne hospodárske oživenie a vrátiť mieru inflácie na úroveň nižšiu, ale blízku 2 % v strednodobom horizonte. Vyhliadky na zmenu vývoja inflácie smerom k cieľu centrálnej banky eurozóny sa v prvom štvrtroku 2016 zhoršili. Preto Rada guvernérov ECB zaviedla v marci komplexný balík ďalších menovopolitických opatrení zahŕňajúci zníženie kľúčových úrokových sadzieb, zvýšenie objemu nákupu aktív v rámci programu kvantitatívneho uvoľňovania (*quantitative easing* – QE), zahrnutie nákupu aktív podnikového sektora, ako aj zavedenie novej série štyroch cielených dlhodobějších refinančných operácií (*Targeted Long-Term Refinancing Operations* – TLTRO-II). Týmto krokmi ECB ešte viac uvoľnila podmienky úverovania súkromného sektora, čo by malo ďalej podporovať spotrebu v eurozóne.

Hlavná úroková sadzba sa tak od marca 2016 nachádza na nezmenenej úrovni 0 %, na ktorú bola znížená z predchádzajúcich 0,5 % platných od septembra 2014 (graf 3.3). Depozitná sadzba je v zápornom pásme už od polovice roka 2014 a od marca 2016 na historicky najnižšej úrovni -0,40 %.

G r a f 3.3

Vývoj kľúčových úrokových sadzieb ECB



Prameň: Spracované podľa údajov ECB (2017b).

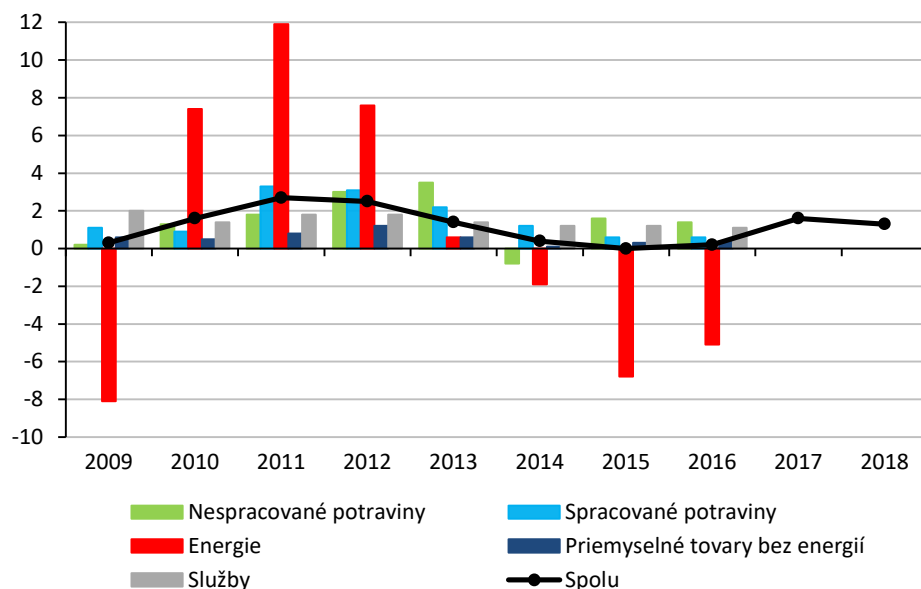
Vzhľadom na pretrvávajúcu relatívne nízku mieru inflácie a so zámerom upevniť oživenie v eurozóne uskutočnila ECB v decembri 2016 ďalšie úpravy v programe QE. Znížila síce mesačný objem nákupov cenných papierov (na základe „prehodnotenia rozloženia rizík, v rámci ktorého Rada guvernérov dospela k záveru o zvýšení dôvery v celkovú výkonnosť hospodárstva eurozóny a o prevažnom rozptýlení deflačných rizík“, ECB, 2017a, s. 47) z 80 mld. eur naspäť na pôvodný objem nákupov vo výške 60 mld. eur, no zároveň predĺžila nákupy aktív o ďalších deväť mesiacov, „v prípade potreby aj dlhšie, minimálne však dovtedy, kým sa podľa Rady guvernérov neprejaví trvalá zmena vývoja inflácie zodpovedajúca jej inflačnému cieľu“ (ECB, 2017a, s. 47). Namiesto plánovaného ukončenia nákupov v marci

2017 tým došlo k posunu termínu minimálne na koniec roka 2017. Spolu to znamená trvanie QE v dĺžke prinajmenšom dva roky a deväť mesiacov, čo ďalej zvyšuje riziká spojené s budúcim návratom k štandardnej menovej politike.

Napriek pokračujúcej expanzívnej menovej politike ECB mal cenový vývoj v eurozóne v roku 2016 podobný charakter ako v predchádzajúcom roku. Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) vzrástol len nepatrne, a to o 0,2 % (v EÚ o 0,3 %), ceny energií zaznamenali opäť medziročný prepád, hoci o niečo slabší než v roku 2015, a aj vývoj ostatných zložiek indexu (smerom nahor) bol porovnateľný s predchádzajúcim rokom (graf 3.4). V prvom polroku sa HICP držal viac-menej na nulovej úrovni, ku koncu roka sa inflácia vplyvom slabnúceho záporného príspevku cien energií pomaly zrýchľovala. Väčšina krajín eurozóny zaznamenala v roku 2016 medziročný nárast HICP do 1 %, šesť krajín vykázalo mierny pokles cien.

G r a f 3.4

Vývoj harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) a jeho zložiek v eurozóne, prognóza EK na roky 2017 – 2018 (v %)



Prameň: Spracované podľa údajov ECB (2017c) a EC (2017a).

V rokoch 2017 a 2018 EK očakáva mierne zrýchlenie inflácie smerom k úrovni inflačného cieľa ECB, a to na 1,6 % (resp. 1,3 %) v eurozóne a 1,8 % (1,7 %) v celej EÚ, pričom žiadny z členských štátov by nemal zaznamenať defláciu. Už v prvých mesiacoch roka 2017 sa inflácia medziročne zvyšovala o približne 2 %, čo však bolo spôsobené najmä základným efektom v súvislosti s rastom cien ropy z nízkych úrovní predchádzajúceho roka. Vo februári 2017 tak inflácia dosiahla najvyššiu hodnotu za posledné štvorročné obdobie. V priebehu roka by sa mala inflácia spôsobená rastom cien energií znižovať.

Postupné sprísňovanie menovej politiky ECB (obmedzovanie QE a neskôr zvyšovanie úrokových sadzieb) sa vzhľadom na stále nízku infláciu očakáva najskôr v druhej polovici roka 2018. Došlo by tak k nemu so značným časovým odstupom po centrálnej banke USA. Tá začala so zvyšovaním základnej úrokovej sadzby takmer z nulovej úrovne už v decembri 2015 a do polovice roka 2017 pokračovala ďalšími tromi zvýšeniami až na rozpätie 1,00 – 1,25 %.

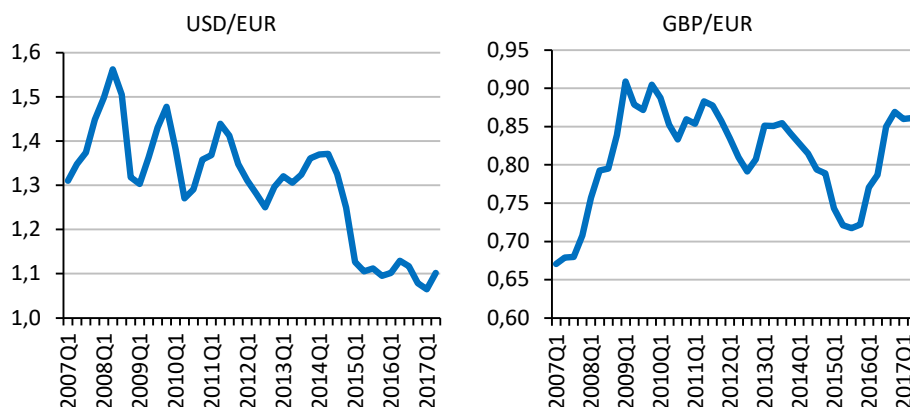
Sprísňovanie menovej politiky, ku ktorému centrálna banka eurozóny skôr či neskôr pristúpi, by pre krajiny eurozóny, ktorých ekonomiky rastú a nezamestnanosť klesá relatívne rýchlym tempom, nemalo predstavovať problém. Na druhej strane dôsledky takéhoto smerovania menovej politiky pre niektoré krajiny, ktorých ekonomiky sa zatiaľ nedarí výraznejšie oživiť (hlavne Grécko a Taliansko), by boli horšie.

Nominálny efektívny výmenný kurz eura voči menám 38 najdôležitejších obchodných partnerov zostal v roku 2016 relatívne stabilný, avšak v bilaterálnom vyjadrení došlo voči niektorým menám k určitému pohybu (ECB, 2017a). Voči americkému doláru bolo euro v priebehu roka viac-menej stabilné, ku koncu roka pokleslo. Takýto vývoj pokračoval aj začiatkom roka 2017 (graf 3.5), avšak v polovici roka sa euro vplyvom očakávaní ohľadne blížiaceho sa sprísňovania menovej politiky ECB začalo opäť posilňovať. Výrazné posilnenie zaznamenal kurz jednotnej európskej meny v roku 2016 voči britskej libe (graf 3.5), ktorá padá vplyvom výsledkov britského

referenda o vystúpení z EÚ. Voči japonskému jenu sa euro mierne oslabilo a voči švajčiarskemu franku zostalo stabilné.

G r a f 3.5

Vývoj kurzu amerického dolára a britskej libry voči euru



Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2017a).

Hoci v roku 2016 bola pre nominálny efektívny výmenný kurz eura príznačná stabilita, z pohľadu na dlhodobejší vývoj je zrejmé, že euro bolo na konci roka na najnižších úrovniach za posledných takmer pätnásť rokov.

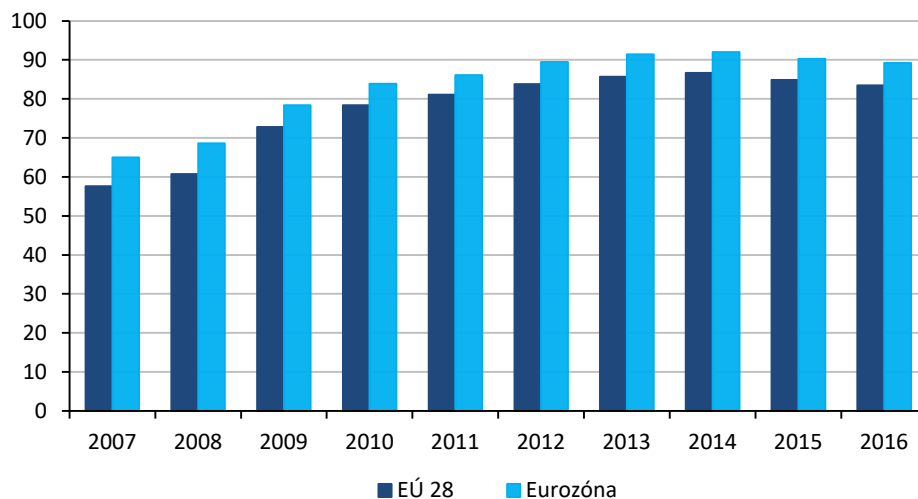
3.3. Pomalé zlepšovanie situácie vo verejných financiách

V prostredí pokračujúceho, hoci slabého ekonomického rastu a nízkych úrokových nákladov došlo v roku 2016 k ďalšiemu zlepšeniu pomerových ukazovateľov verejných financií k HDP.² Na úrovni EÚ sa hospodárenie s verejnými financiami skončilo s deficitom 1,7 % HDP a v eurozóne 1,5 % HDP. Druhý rok po sebe mierne poklesol aj ukazovateľ verejného dlhu k HDP, a to na 83,5 % v celej EÚ a 89,2 % v menovej únii (graf 3.6).

² Členské štáty eurozóny ušetrili vďaka nízkym úrokovým sadzbám ECB pri splácaní svojich dlhov množstvo prostriedkov. Najviac zadlžené krajiny menovej únie by mohli mať problém vyrovnať sa s opätovným nárastom úrokových sadzieb.

G r a f 3.6

Vývoj verejného dlhu v EÚ 28 a v eurozóne (v % HDP)



Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2017a).

Fiškálna pozícia eurozóny, meraná zmenou primárneho salda očisteného od cyklických vplyvov a bez štátnej pomoci finančnému sektoru, bola v roku 2016 expanzívna. Bolo to hlavne výsledkom fiškálnych opatrení na strane príjmov (napr. zníženia priamych daní vo viacerých krajinách). Zároveň mnohé krajiny pravdepodobne použili časť úspor z platieb úrokov skôr na zvýšenie primárnych výdavkov než na zníženie miery verejného dlhu alebo tvorbu rezerv (ECB, 2017a).

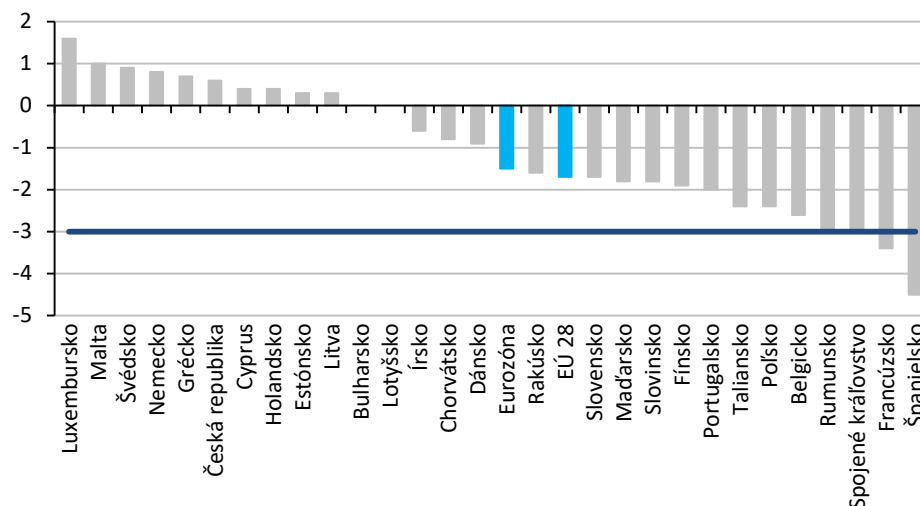
Ako je zrejmé z grafu 3.7, saldo verejných financií sa naprieč Úniou pohybovalo od prebytku 1,6 % HDP v Luxembursku až po deficit vo výške 4,5 % HDP v Španielsku. Celkovo desať členských štátov zaznamenalo prebytok verejných financií, dva štáty vyrovnaný rozpočet a štrnásť štátov deficit do 3 % HDP. Túto hranicu prekročilo okrem spomínaného Španielska aj Francúzsko.

Medzi krajiny s prebytkovými verejnými financiami sa prekvapujúco zaradilo aj problematické Grécko, ktoré v roku 2016 prijalo v rámci fiškálnej konsolidácie viacero opatrení, tak na strane príjmov, ako aj výdavkov. Na základe tohto výsledku EK odporučila ukončiť voči Grécku postup pri nadmernom deficite (*Excessive*

Deficit Procedure – EDP). Ak Rada EÚ toto odporúčanie prijme,³ bude sa EDP uplatňovať už len voči trom členským štátom, a to Španielsku, Francúzsku a Spojenému kráľovstvu s termínmi na nápravu v roku 2017, v prípade Španielska, ktorému nedávno hrozili za nedodržiavanie fiškálnych pravidiel sankcie, dokonca až v roku 2018. V čase vrcholiacej dlhovej krízy sa pritom EDP uplatňoval voči väčšine členských štátov.

G r a f 3.7

Saldo verejných financií v jednotlivých členských štátoch EÚ v roku 2016 (v % HDP)



Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2017a).

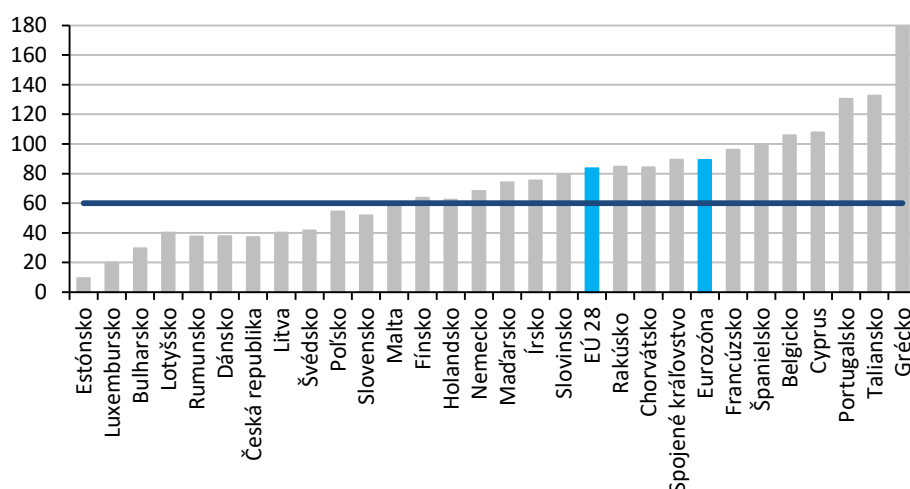
Pokiaľ ide o zadlženosť verejného sektora, dvanásť členských štátov Únie sa v roku 2016 udržalo pod hranicou 60 % HDP (graf 3.8). Podobne ako v predchádzajúcom roku však päť krajín vykázalo verejný dlh prekračujúci hranicu 100 % HDP. Grécko s dlhom 179 % HDP, nasledované Talianskom a Portugalskom, naďalej zostáva najzadlženejším členom EÚ, a zároveň po Japonsku (takmer 240 % HDP v roku 2016) druhou najzadlženejšou krajinou na svete

³ V máji 2017 už Rada EÚ ukončila EDP voči Portugalsku a Chorvátsku, ktorých deficit verejných financií v predchádzajúcom roku klesli pod 3 % HDP.

v pomere k výkonu ekonomiky. Okrem toho, že verejný dlh zotr-
vára vo viacerých krajinách na vysokých úrovniach, v mnohých
z nich ešte ďalej rástol (v Grécku, Taliansku, Portugalsku, na Cyp-
re, aj vo Francúzsku), čo zvyšuje zraniteľnosť ich ekonomík.

G r a f 3.8

Verejný dlh v jednotlivých členských štátoch EÚ v roku 2016 (v % HDP)



Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2017a).

V rokoch 2017 a 2018 sa predpokladá pokračujúci, aj keď pomal-
ší pokles oboch spomínaných ukazovateľov verejných financií.
Podľa prognózy EK (EC, 2017a) by mal verejný dlh eurozóny a EÚ
ako celku klesnúť v roku 2018 na 89 % HDP a 83,6 % HDP. Táto
redukcia bude podporená miernym, ale zároveň pomerne stabil-
ným rastom ekonomiky, zrýchlením inflácie, ako aj naďalej nízkymi
úrokovými sadzbami.

3.4. Pretrvávajúce makroekonomické nerovnováhy

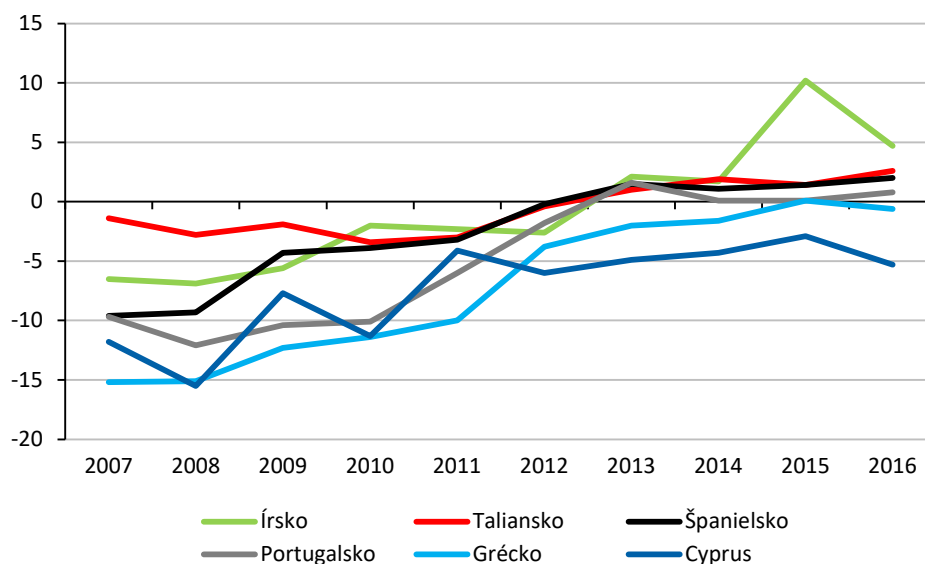
Makroekonomické nerovnováhy sa v členských štátoch EÚ sle-
dujú už šesť rokov v rámci postupu pri makroekonomických ne-
rovnováhach (*Macroeconomic Imbalance Procedure* – MIP), ktorý je
spolu s Paktom stability a rastu súčasťou európskeho semestra.

Potreba identifikácie, prevencie a nápravy makroekonomických nerovnováh sa dostala v EÚ do centra pozornosti v súvislosti so snahou predchádzať možným budúcim krízam.

Podľa najnovšej správy varovného mechanizmu (*Allert Mechanism Report* – AMR) (EC, 2016a) vývoj bilancií bežných účtov sledovaný v rámci MIP, ako jeden z ukazovateľov hodnotiacej tabuľky (zahŕňajúcej okrem indikátorov vonkajšej nerovnováhy aj indikátory konkurencieschopnosti, vnútornej nerovnováhy a zamestnanosti), potvrdzuje, že zatiaľ čo deficit bežného účtu sa v posledných rokoch vo viacerých krajinách podarilo znížiť, resp. eliminovať, prebytky pretrvávajú a v niektorých krajinách dokonca rastú. V krajinách periférie prebiehala náprava bilancií bežných účtov od roku 2008. V posledných štyroch rokoch zaznamenali už všetky z nich okrem Cypru a Grécka prebytky (graf 3.9), ich ekonomiky však zostávajú zraniteľnými v súvislosti s vysokými negatívnymi čistými zahraničnými investičnými pozíciami.

G r a f 3.9

Zmierňovanie deficitov bežného účtu vo vybraných členských štátoch EÚ (v % HDP)

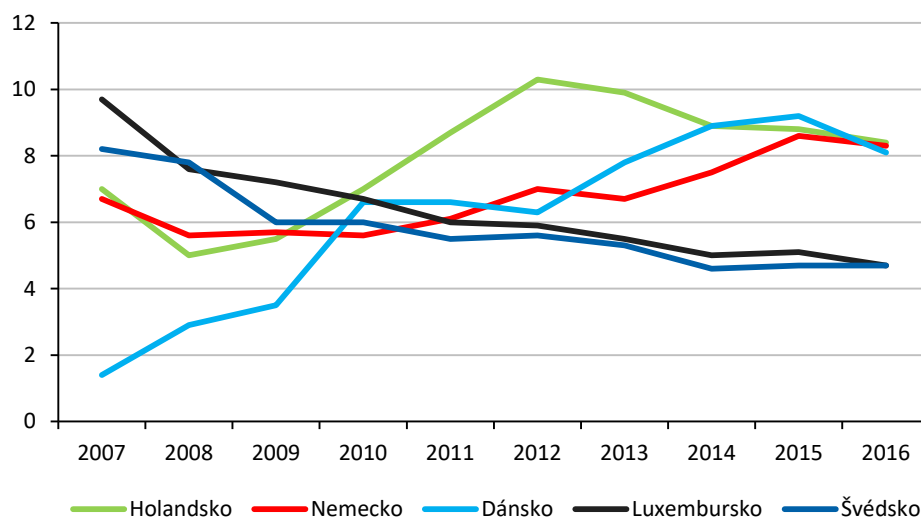


Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2017a).

V skupine krajín s dlhoročnými vysokými prebytkami bežných účtov došlo v Luxembursku a vo Švédsku k ich postupnému poklesu pod hranicu 6 % HDP (stanovenú v rámci MIP), avšak prebytky Nemecka, Holandska a Dánska prekračujú 8 % HDP (graf 3.10). Predstavitelia Nemecka pritom argumentujú, že krajina nemá vplyv na faktory, ktoré spôsobujú tieto vysoké prebytky⁴ (najmä slabý kurz eura v dôsledku menovej politiky ECB a vývoj cien ropy). Európska komisia však v tejto súvislosti zdôrazňuje aj nevyhnutnosť zvýšenia investícií v nemeckej ekonomike.

G r a f 3.10

Členské štáty EÚ s najvyššími prebytkami bežného účtu (v % HDP)



Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2017a).

V rokoch 2017 a 2018 EK (EC, 2017a) očakáva, že väčšina členských štátov vykáže prebytky bežných účtov vrátane pretrvávajúcich vysokých prebytkov spomínaných krajín. Spomedzi členov eurozóny sa predpokladá deficit bežného účtu len v niekoľkých krajinách – mierny v prípade Grécka, Fínska a Francúzska, prehlbujúci sa deficit v prípade Cypru a mierne zhoršenie situácie v Litve a Lotyšsku, ktorým sa ešte donedávna darilo znižovať ich predkrízové

⁴ Najvyššie prebytky obchodnej bilancie vykazuje Nemecko s USA.

deficity. Celkovo sa náprava bilancií bežných účtov v krajinách Únie pravdepodobne spomalí.

Zadlženosť súkromného sektora v pomere k HDP, sledovaná ako ďalší z indikátorov v rámci vnútorných nerovnováh, sa síce vo viacerých členských štátoch znižuje, ale (podobne ako zadlženosť verejného sektora) pomalým tempom. Navyše niektoré krajiny s najviac zadlženým súkromným sektorom v Únii zaznamenávajú v posledných rokoch ďalší nárast zadlženia (hlavne Luxembursko, Írsko a Belgicko). V poslednom období sa vo viacerých krajinách zrýchlila aj dynamika rastu cien domov a bytov nakupovaných domácnosťami (ako ďalšieho z ukazovateľov vnútorných nerovnováh), hoci nie až na také tempo, ako bolo zaznamenané v prvom desaťročí tohto storočia.

V správe varovného mechanizmu publikovanej v novembri 2016 EK odporučila vykonať hĺbkové preskúmanie v trinástich členských štátoch, čo je mierne nižší počet než v predchádzajúcom roku. V Grécku sa hĺbková analýza nerealizuje, pretože je podrobne hodnotené v rámci záchranných programov.⁵

Hĺbkové preskúmanie, ktoré prebehlo začiatkom roka 2017, pri nieslo nasledovné závery (EC, 2017c): Bulharsko, Cyprus, Francúzsko, Chorvátsko, Portugalsko a Taliansko zostávajú (väčšina z nich už po štvrtý, resp. tretí rok po sebe) zaradené medzi krajinami s nadmernými nerovnováhami, pričom vo všetkých prípadoch ide o kombináciu viacerých nerovnováh (najčastejšie vysokej zadlženosti verejného a/alebo súkromného sektora, resp. vysokej zahraničnej zadlženosti, nižšej konkurenčnej schopnosti, problémov na trhu práce atď.). Holandsko, Írsko, Nemecko, Slovinsko, Španielsko a Švédsko vykazujú naďalej nerovnováhy a vo Fínsku sa nerovnováhy po prvýkrát od zavedenia MIP nepotvrdili. Najväčšia ekonomika EÚ – Nemecko – zostalo zaradené medzi krajinami s nerovnováhami najmä z dôvodu spomínaných opakujúcich sa vysokých prebytkov na bežnom účte, ktoré majú vplyv aj na ďalšie členské štáty.

⁵ Grécko čerpá prostriedky už z tretieho balíka finančnej pomoci.

3.5. Alternatívy ďalšieho vývoja EÚ a budúce vzťahy Veľkej Británie s Úniou

V marci 2017 EK zverejnila *Bielu knihu o budúcnosti Európy* s podtitulom *Úvahy a scenáre pre štáty EÚ 27 k vývoju do roku 2025*. Dokument načrtáva päť scenárov budúceho vývoja v Európe, ktoré majú pomôcť rozvinúť diskusiu (hlavne v rámci členských štátov) o ďalšom smerovaní EÚ, a to nielen v súvislosti s pripravovaným vystúpením Veľkej Británie z EÚ, ale aj pod tlakom celkového, turbulentného vývoja v Únii v posledných rokoch.

Obsah predstavených, orientačných scenárov budúceho vývoja EÚ do roku 2025 je v krátkosti nasledovný, pričom sama EK v Bielej knihe zdôrazňuje, že jednotlivé scenáre sa navzájom nevylučujú, a zároveň nie sú ani vyčerpávajúce (EC, 2017b):

1. scenár – Pokračovanie v súčasnom smerovaní

Podľa tohto scenára sa EÚ zameria na dokončenie už existujúceho programu reforiem. Ráta sa s posilňovaním jednotného trhu, s uzatváraním obchodných dohôd s partnermi z celého sveta, so zlepšovaním fungovania eurozóny, posilnením finančného dohľadu, aj s čiastočne modernizovaným rozpočtom. Očakáva sa zosilnená spolupráca pri riadení vonkajších hraníc, posun smerom k spoločnému azylovému systému, lepšia koordinácia v oblasti bezpečnosti, užšia spolupráca v oblasti obrany, ako aj jednotnejšie vystupovanie EÚ v oblasti zahraničných vecí.

2. scenár – Výlučne jednotný trh

Tento scenár by znamenal posilnenie jednotného trhu s tovarom a kapitálom, ale zároveň skomplikovanie voľného pohybu osôb a služieb. Spolupráca v rámci menovej únie by bola obmedzená a jej zraniteľnosť vysoká, európsky rozpočet by bol zameraný na financovanie zásadných funkcií z pohľadu jednotného trhu, neexistovala by jednotná migračná a azylová politika a posilnili by sa kontroly na vnútorných hraniciach. Neprehľbovala by sa spolupráca v oblasti obrany, v zahraničnej politike by sa niektoré záležitosti

riešili na bilaterálnej úrovni a nedarilo by sa uzatvárať nové obchodné dohody.

3. scenár – *Tí, ktorí chcú, robia viac*

Podľa tohto scenára by došlo k prehĺbeniu integrácie, ale spojenému s ešte výraznejšou „viacrýchlostnou“ Európou (t. j. rôznymi stupňami integrácie členských štátov EÚ) než v súčasnosti. Predpokladá sa vytvorenie jednej alebo viacerých „koalícií ochotných“, ktoré užšie spolupracujú v konkrétnych oblastiach politik. Ostatné členské štáty by mali možnosť neskôr sa pripojiť k štátom, ktoré posilnili vzájomnú spoluprácu. V tomto scenári by na rozdiel od prvého scenára dochádzalo v rámci skupiny štátov k prehĺbeniu spolupráce, či už v oblasti daní, sociálnych otázok, bezpečnosti alebo obrany. To by bolo spojené s vytvorením doplnkových rozpočtov k európskemu rozpočtu v oblastiach s užšou spoluprácou niektorých krajín.

4. scenár – *Menej, ale efektívnejšie*

Podľa tohto scenára by sa síce dosahoval spoločný postup všetkých členských štátov smerom k hlbšej integrácii, avšak len v niektorých oblastiach politiky. V ostatných oblastiach by EÚ nenapredovala, resp. konala v menšom rozsahu (napr. v oblasti regionálneho rozvoja). V rámci jednotného trhu by síce boli spoločné normy stanovené na nižšej úrovni, ale vo vybraných oblastiach by sa lepšie presadzovali. Bolo by možné pomerne rýchlo uzatvárať obchodné dohody s inými krajinami. Dochádzalo by k posilneniu eurozóny, ale EÚ ako celok by nesmerovala k intenzívnejšej integrácii. Mohla by sa vytvoriť Európska obranná únia a zlepšiť spolupráca v oblasti ochrany vonkajších hraníc (Európska pohraničná a pobrežná stráž), bezpečnosti (spoločná agentúra pre boj proti terorizmu) a azylovej politiky (Agentúra EÚ pre azyl). Rozpočet EÚ by v nadväznosti na to musel byť prepracovaný. V oblasti zahraničnej politiky by EÚ vystupovala jednotne.

5. scenár – *Oveľa viac spoločne*

Tento scenár by znamenal smerovanie k hlbšej integrácii vo všetkých oblastiach politiky. To by bolo spojené so zdieľaním väčšieho množstva právomocí aj zdrojov. Posilňovala by sa menová únia, dosiahla by sa hospodárska, finančná a fiškálna únia. Rozpočet EÚ by sa zvýšil a modernizoval, navyše by sa aktivovala funkcia fiškálnej stabilizácie pre eurozónu. Európsky mechanizmus pre stabilitu (*European Stability Mechanism* – ESM) by sa mohol transformovať na Európsky menový fond. Dobudoval by sa jednotný trh v oblasti energetiky, digitálnych sietí a služieb. V oblasti obrany, bezpečnosti, azylovej aj zahraničnej politiky by sa dosahoval pokrok uvedený vo štvrtom scenári. Rozhodnutia by sa prijímali aj vykonávali rýchlejšie.

Načrtnuté scenáre možno v krátkosti zhodnotiť nasledovne: Ako ukazuje nedávny vývoj v EÚ, postup v zmysle prvého scenára pravdepodobne nemá potenciál priniesť uspokojivé výsledky. Druhý scenár (ktorý je v podstate pre EK neprijateľný) predstavuje extrém v podobe výrazného zredukovania intenzity integrácie, čo by znamenalo aj redukciiu možných výhod členstva vo väčšom integračnom zoskupení. Piaty scenár je opačným extrémom znamenajúcim prehĺbenie integrácie vo všetkých oblastiach, čo je mimoriadne ambiciózny zámer. Tieto tri scenáre ďalšieho vývoja EÚ možno z uvedených dôvodov a s istou dávkou zjednodušenia považovať za nevelmi vhodné (prvý a druhý scenár), resp. nerealistické (piaty scenár).

Najreálnejším tak zostáva scenár viacrýchlostnej Únie (tretí), ku ktorému sa prikláňajú aj štyri najväčšie krajiny eurozóny – Nemecko, Francúzsko,⁶ Španielsko a Taliansko, a scenár efektívnejšej integrácie v niektorých oblastiach politik (štvrtý). Viacrýchlostná EÚ existuje už v súčasnosti, čoho najvýraznejším príkladom je participácia devätnástich členských štátov v menovej únii. Zároveň sa

⁶ Práve Nemecko a Francúzsko, často označované ako motor európskej integrácie, budú mať pritom s vysokou pravdepodobnosťou najväčší vplyv aj na budúcu podobu EÚ.

viacrýchlostný charakter EÚ prejavuje aj v prípade schengenského priestoru, kde majú niektoré členské štáty EÚ z rôznych dôvodov osobité postavenie (Bulharsko, Rumunsko, Chorvátsko, Cyprus, Spojené kráľovstvo, Írsko).

Vedúci predstavitelia členských štátov sa k scenáru viacrýchlostnej EÚ v podstate priklonili v tzv. Rímskej deklarácii z 25. marca 2017, keď vyjadrili záujem *„postupovať spoločne, v prípade potreby rôznym tempom a s rôznou intenzitou, ale rovnakým smerom“* (European Council, 2017a, s. 2). Rôznorodá intenzita integrácie jednotlivých členských štátov v určitej miere komplikuje fungovanie EÚ ako celku. Avšak dosiahnuť prehĺbovanie integrácie len v niektorých oblastiach politiky, a súčasne vo všetkých krajinách (a zároveň ubrať z integrácie v iných konkrétnych politikách) v zmysle štvrtého scenára, by bolo zrejme ešte náročnejšie. Zhoda vo výbere politík, v ktorých by integrácia postupovala ďalej a v ktorých nie, je totiž medzi členskými štátmi EÚ ťažko predstaviteľná.

K diskusii o uvedených piatich scenároch EK prispela v priebehu druhého štvrťroka 2017 ďalšími dokumentmi zameranými na sociálny rozmer Európy, využívanie globalizácie, prehĺbenie hospodárskej a menovej únie, budúcnosť európskej obrany a budúcnosť financií EÚ. Tieto dokumenty detailnejšie popisujú možný priebeh integrácie v jednotlivých oblastiach politík v nadväznosti na uvedené scenáre.

Diskusný dokument o prehĺbení hospodárskej a menovej únie (HMÚ) (EC, 2017d) vychádza zo správy piatich predsedov o dobudovaní HMÚ v Európe z roku 2015 a uvádza sa v ňom možný plán smerujúci k dobudovaniu HMÚ do roku 2025. V období do roku 2019 ráta tento plán s dobudovaním bankovej únie (vrátane dosiahnutia dohody o európskom systéme ochrany vkladov, t. j. treťom pilieri bankovej únie) a únie kapitálových trhov, ako aj s diskusiami o zavedení funkcie fiškálnej stabilizácie. Doplnenie spoločných stabilizačných nástrojov na úrovni eurozóny sa totiž považuje za jeden z predpokladov dobrého fungovania jednotnej európskej meny.

Spoločná funkcia stabilizácie by v prípade asymetrických otrav dopĺňala rozpočtové stabilizátory fungujúce na úrovni jednotlivých členských štátov. Ako sa uvádza už v správe piatich predsedov, táto funkcia by nemala viesť k trvalým transferom, mala by minimalizovať morálny hazard a nemala by duplikovať úlohy ESM. Financovanie funkcie stabilizácie by sa riešilo buď prostredníctvom existujúcich zdrojov (napr. rozpočtu EÚ), alebo prostredníctvom nového nástroja (napr. príspevkov členských štátov vypočítaných ako podiel z HDP alebo z DPH). Táto funkcia by sa mohla zameriavať na oblasť ochrany verejných investícií pred hospodárskym poklesom, na poistenie v nezamestnanosti v prípade náhleho nárastu miery nezamestnanosti, alebo by mohla fungovať ako fond na horšie časy určený na zmiernenie prípadných veľkých šokov. Funkcia stabilizácie by mala byť zavedená niekedy v období 2020 – 2025.

Predpokladá sa, že dovedty sa zriadi aj ministerstvo financií eurozóny, ktoré by vykonávalo hospodársky a fiškálny dohľad nad menovou úniou a jej členskými štátmi, a zároveň by riadilo funkciu makroekonomickej stabilizácie. Do roku 2025 by mohol byť na základe existujúceho ESM vytvorený aj Európsky menový fond, ktorý by pre jednotnú európsku menu znamenal väčšiu nezávislosť od iných medzinárodných inštitúcií z hľadiska finančnej stability.

Diskusný dokument o sociálnej dimenzii Európy (EC, 2017g) uvažuje s tromi rámcovými možnosťami budúceho vývoja v sociálnej oblasti. Nižšej intenzite európskej integrácie zodpovedá obmedzenie „sociálneho rozmeru“ na voľný pohyb osôb. V prípade viacrýchlostnej Európy by bolo členským štátom, ktoré chcú v sociálnej oblasti konať viac, umožnené, aby tak urobili (napríklad s využitím nástroja tzv. posilnenej spolupráce). A napokon v prípade hlbšej integrácie všetkých krajín by mohla celá Únia spoločne prehĺbiť aj sociálny rozmer.

Aj v diskusnom dokumente venovanom budúcnosti európskej obrany (EC, 2017e) sa uvažuje o troch základných, predbežných scenároch vývoja do roku 2025. V rámci nich *Bezpečnostná a obranná*

spolupráca predstavuje najnižšiu mieru integrácie. Už v tomto scenári by členské štáty spolupracovali v oblasti bezpečnosti a obrany častejšie než v minulosti, ale neboli by viazané postupovať spoločne. Vyšší stupeň integrácie by priniesla *Zdieľaná bezpečnosť a obrana* a najvyšší stupeň *Spoločná bezpečnosť a obrana*, ktorá by už znamenala, že solidarita a vzájomná pomoc medzi členskými štátmi by sa stali pravidlom vychádzajúcim zo Zmluvy o EÚ.

Možné scenáre podoby budúceho rozpočtu EÚ uvedené v diskusnom dokumente o budúcnosti európskych financií (EC, 2017f) popisujú, na čo by sa mal spoločný rozpočet používať, akú by mal mať štruktúru, ako by sa mal reformovať a financovať. Tieto scenáre vychádzajú z piatich scenárov z Bielej knihy o budúcnosti Európy, pričom všetky predpokladajú zjednodušenie rozpočtu EÚ, jeho vyššiu flexibilitu, modernizáciu súčasných programov a efektívnejšie vynakladanie prostriedkov.

Scenár *Pokračovanie v súčasnom smerovaní* ráta so zachovaním objemu rozpočtu, s napĺňaním aktuálneho programu reforiem Únie a s menšími podielmi politiky súdržnosti a spoločnej poľnohospodárskej politiky na výdavkoch, čo umožní financovať nové priority (bezpečnosť, migrácia, kontrola hraníc, obrana). Ďalší scenár *Menej spoločne* by znamenal výrazné zníženie objemu rozpočtu (najmä na politiku súdržnosti a poľnohospodárstvo) s dôrazom na financovanie fungovania jednotného trhu a bez vyčlenenia finančných prostriedkov na nové priority. V scenári *Niektorí robia viac* sa ráta s doplnkovými rozpočtami (napr. na funkciu makroekonomickej stabilizácie eurozóny⁷) a s novým vlastným zdrojom (napr. s daňou z finančných transakcií). Scenár *Radikálna zmena* by priniesol nižší objem rozpočtu s nižším podielom politiky súdržnosti a poľnohospodárstva a s dôrazom na nové priority. Jeho súčasťou by bolo zjednodušenie súčasného systému príjmov európskeho rozpočtu a zavedenie nových vlastných zdrojov (napr. ekologická daň, daň z finančných transakcií alebo spoločný konsolidovaný základ dane

⁷ Spoločný európsky rozpočet v jeho súčasnej podobe plní makroekonomicke úlohu len nepriamo. Nie je tvorený tak, aby tlmiť makroekonomicke šoky.

z príjmov právnických osôb). A napokon v najambicióznejšom scenári *Oveľa viac spoločne* sa už predpokladá výrazne vyšší rozpočet (vrátane vyššej sumy na spoločnú poľnohospodársku politiku a dodatočných prostriedkov na nové priority) spojený s ešte rozsiahlejšou reformou na strane príjmov.

Na budúci rozpočet EÚ bude mať významný vplyv aj vystúpenie Veľkej Británie z EÚ (tzv. brexit), t. j. výpadok rozpočtového príspevku Británie. Ten môže znamenať potrebu kompenzácie prostredníctvom nárastu príspevkov ostatných členských štátov do spoločného rozpočtu, prípadne zachovanie súčasnej výšky príspevkov členských štátov sprevádzané nevyhnutným znížením výdavkov rozpočtu EÚ.

Neistota ohľadne budúcej podoby vzťahov Veľkej Británie s EÚ vo veľkej miere ovplyvňuje vývoj v Únii už dlhšie než rok. Británia koncom marca 2017 aktivovala článok 50 Zmluvy o EÚ, čo znamená, že má z EÚ oficiálne vystúpiť najneskôr v marci 2019 (do dvoch rokov po aktivovaní uvedeného článku). Veľkým rizikom pre budúci hospodársky vývoj nielen v Európe je však prípadné nedosiahnutie dohody Británie s EÚ a nastavenie vzťahov medzi nimi na základe pravidiel Svetovej obchodnej organizácie. Znamenalo by to zavedenie ciel na export a import tovarov s následkami v podobe veľkých finančných strát na oboch stranách v porovnaní so súčasnou situáciou, keď vzájomný obchod prebieha v rámci jednotného európskeho trhu. Vo väčšej miere by však týmito stratami utrpela Británia, keďže EÚ sa na jej importe podieľa 50 % a do ostatných krajín EÚ smeruje podobne takmer 50 % britského exportu. Na druhej strane podiely Británie na importe do EÚ a exporte z EÚ sa nachádzajú pod úrovňou 10 %, resp. 6 % (Eurostat, 2017a).

Rokovania o brexite medzi Britániou a Úniou sa začali koncom júna 2017, avšak v prvých mesiacoch nepriniesli konkrétne výsledky. Predpokladom pokračovania rozhovorov o podobe ich budúcich vzťahov je pokrok v rokovaníach o niektorých závažných otázkach. Ide hlavne o finančné vyrovnanie (t. j. dodržanie finančných záväzkov Británie ako členského štátu EÚ), zachovanie práv

občanov EÚ v Británii po brexite, ako aj budúce vzťahy a hraničný režim medzi Írskom a britským Severným Írskom so snahou vyhnúť sa vzniku „tvrdej“ vonkajšej hranice EÚ.

* * *

Prebiehajúce oživenie v EÚ je vplyvom následkov poslednej krízy a stále vysokej zraniteľnosti ekonomiky neveľmi presvedčivé, krehké, a zároveň nerovnomerné. Trhy práce pokračujú v slabom oživovaní, inflácia sa zrýchľuje veľmi pomaly a euro sa začalo v priebehu roka, aj vzhľadom na očakávané sprísňovanie menovej politiky ECB, posilňovať. Náprava vo verejných financiách prebieha pomerne pomalým tempom a vo viacerých členských štátoch pretrvávajú okrem problémov s verejnými financiami aj ďalšie makroekonomické nerovnováhy.

Únia pritom naďalej čelí viacerým rizikám vo vonkajšom aj vnútornom prostredí. Z externých vplyvov je nezanedbateľným ďalší vývoj hospodárskej politiky USA, či už fiškálnej (podoba a načasovanie fiškálnych stimulov), menovej (tempo sprísňovania) alebo obchodnej politiky (protekcionistické tendencie). Medzi najväčšie interné riziká možno zaradiť neistotu ohľadne nastavenia nových vzťahov medzi Veľkou Britániou a EÚ, ale aj pokračujúce protiintegrčné nálady v ďalších členských štátoch.

Spomedzi scenárov budúceho vývoja európskej integrácie, o ktorých sa v súčasnosti intenzívne diskutuje naprieč celou EÚ, sa ako najviac pravdepodobný javí scenár viacrýchlostnej Únie, ktorý preferujú aj najväčšie krajiny eurozóny, a scenár efektívnejšej integrácie v niektorých oblastiach politík, resp. ich kombinácia. Oba tieto scenáre (tak ako aj iné alternatívne scenáre budúceho vývoja EÚ) však majú svoje limity a riziká. Isté preto je, že priebeh európskej integrácie bude aj naďalej poznačený veľkými neistotami.

4. USA A JAPONSKO: MEDZI PROTEKCIONIZMOM A VOĽNÝM OBCHODOM

4.1. Hospodársky vývoj USA

Ekonomika USA prechádza vzostupnou fázou hospodárskeho cyklu a jej expanzia postupne silnie. Podľa údajov OECD rástol HDP v roku 2016 v stálych cenách (s. c.) na úrovni 1,5 %, pričom sa očakáva, že po jeho ďalšom zrýchlení v prebiehajúcom roku 2017 by sa tempo rastu reálneho HDP v roku 2018 oproti roku 2016 malo zdvojnásobiť na 3 % za rok. Prispieť by k tomu mal v tomto (2017) aj budúcom roku stabilný rast súkromnej spotreby okolo 2,7 % za rok, ale aj rast spotreby vlády, ktorá sa bude zvyšovať z úrovne 0,9 % tempa rastu v roku 2016 až na 3,2 % tempa rastu v roku 2018. Expanzívna fiškálna politika sa prejaví najmä na zvýšení fixných investícií z 0,5 % tempa rastu v minulom roku až na ich očakávaný 5,6 % rast v roku 2018 (OECD, 2016). Takto zmenený hospodárskopolitický mix by mal podporovať hospodársky rast aj napriek očakávanému sprísňovaniu v monetárnej oblasti a zvyšovaní úrokových mier.

Z pohľadu vývoja niektorých parametrov ekonomiky USA sa zdá, že monetárna politika bola príliš uvoľnená počas príliš dlhého obdobia. Spomeňme napríklad vývoj na akciovom trhu, ktorý bol počas posledného roka nie náhodou často skloňovanou témou. Akciový index *Dow Jones* dosiahol v roku 2016 a v prvom polroku 2017 niekoľko historických míľnikov a rekordov, pričom 7. 8. 2017 sa uzatváral na svojom novom maxime 22 118,42 bodov. Optimizmus investorov a rast akciového trhu na rekordné hodnoty živili predovšetkým tri faktory. Prvým faktorom bolo nastavenie monetárnej politiky pri nulových úrokových mierach. Druhým bol priaznivý a nad očakávania dobrý vývoj ukazovateľov trhu práce, či už v súvislosti s rastom zamestnanosti alebo v súvislosti s pozvoľným rastom miezd. A tretím, nemenej významným faktorom bola eufória vyvolaná zvolením nového prezidenta a očakávaná

naplnenia jeho predvolebných, ale aj povolebných sľubov. Napriek tomu, že expanzia akciového trhu po inaugurácii nového prezidenta nie je z historického hľadiska ojedinelá, môže predstavovať riziko, pokiaľ dôjde k nadhodnoteniu cien akcií voči reálnym ekonomickým fundamentom.

Prebiehajúci rast akciového trhu je zaujímavý fenomén vzhľadom na nesúlad medzi výkonom finančných trhov a reálnej ekonomiky. Zatiaľ čo akciový trh prekonáva jeden rekord za druhým, ekonomika USA rástla v prvej polovici roka 2017 v priemere len okolo 2 %, čo je menej ako v časoch, keď bol prezidentom B. Obama. Každá expanzia akciového trhu sa raz musí skončiť, otázkou je len kedy a aká veľká bude výsledná korekcia hodnôt akcií. Zatiaľ sa však zdá, že investori stále rátajú s tým, že prezidentovi Trumpovi sa podarí presadiť také politiky, ktoré podporia hospodársky rast a zisky firiem. Šance na presadenie daňovej reformy v podobe zníženia daní, alebo šance na prijatie zákona týkajúceho sa investícií do infraštruktúry, tak ako sú navrhované, sú relatívne malé. Musíme preto takmer naisto rátať s určitými úpravami, čo zákonite ovplyvní aj projekcie odhadovaného vývoja základných parametrov fiškálnej politiky a jej efektov. V nasledujúcich častiach budeme analyzovať monetárnu politiku a plánované reformy v oblasti rozpočtového hospodárenia, ktoré predstavujú dôležité premenné ovplyvňujúce vývoj akciového trhu.

Navrhované reformy a ich možné úskalía

Proklamované zmeny na oboch stranách rozpočtu sú súčasťou širšieho plánu na dosiahnutie vyrovnaného federálneho rozpočtu v roku 2027. Aj preto sa v rozpočte na rok 2018 plánuje relatívne veľké zníženie diskrecionárnych výdavkov⁸ o 54 mld. USD. Plán je znižovať tieto výdavky každým rokom o 2 %, aby boli v roku 2027 na úrovni 385 mld. USD, alebo 1,2 % HDP. To je pomerne výrazná redukcia v porovnaní s rokom 2017 a ich objemom 519 mld. USD

⁸ Okrem výdavkov na obranu.

(2,7 % HDP). Štát tak bude musieť znížiť výdavky v celom rade programov (OMB, 2017).

Dôležitou súčasťou hospodárskej stratégie nového prezidenta je daňová reforma, ktorej podoba je čitateľná z návrhu rozpočtu na rok 2018. Daňová reforma sa dotkne tak firiem, ako aj domácností, pričom má prispieť k vyššiemu hospodárskemu rastu a spraviť podnikateľské prostredie viac atraktívnejším. Daňový systém sa má zjednodušiť a daňové zaťaženie znížiť, s cieľom podporiť investície a tvorbu nových pracovných miest. Zámery sú jedna vec a skutočnosť iná, pretože prezidentova administratíva bude musieť na finálnej podobe federálneho rozpočtu spolupracovať s Kongresom USA.

Reforma sa dotkne predovšetkým domácností so strednými príjmami. V pláne je okrem iného zníženie daní z príjmu fyzických osôb, alebo rozšírenie odpočítateľných položiek s cieľom pomôcť rodinám s výdavkami na deti a starostlivosťou o odkázané osoby. Prezident v návrhu rozpočtu plánuje podporiť aj tvorbu kapitálu tým, že zruší 3,8 % dodatočné zdanenie kapitálových príjmov a dividend ako súčasť programu *Obamacare* a zruší tzv. daň zo smrti, ktorá penalizovala farmárov a majiteľov malých firiem pri prevezení ich rodinného podniku na svoje deti (OMB, 2017).

V návrhu rozpočtu sa ďalej ráta aj s reformou podnikových daní. Tá obsahuje jednak zámer znížiť podnikové dane, jednak zámer eliminovať väčšinu z daňových úľav poskytovaných vybraným firmám a odvetviám. Daňový systém by sa tak mal stať spravodlivejší a efektívnejší. V návrhu rozpočtu sa taktiež ráta s prechodom na teritoriálny systém zdaňovania, čo by firmám umožnilo repatriáciu zisku zo zahraničia bez dodatočného zdanenia.⁹

Prioritami nového federálneho rozpočtu sa okrem iného stali:

- Investície do obrany: rozpočet tejto kapitoly sa oproti roku 2017 zvyšuje o 52 mld. USD na celkových 639 mld. USD diskrecionárnych výdavkov v roku 2018. Cieľom je reagovať na aktuálne hrozby a riziká vo svete, zlepšiť pripravenosť a bojaschopnosť americkej armády a implementovať celkovú reformu obrany.

⁹ Súčasne by sa jednorazovo zdanil už naakumulovaný zisk zo zahraničia.

- Investície do ochrany hraníc a verejnej bezpečnosti, ktoré by mali zlepšiť infraštruktúru a technológie ochrany hraníc, zvýšiť personálne obsadenie ministerstva pre vnútornú bezpečnosť (*Department of Homeland Security*). V tejto súvislosti sa budú zvyšovať prostriedky do kybernetickej ochrany a iné.
- Plán obnovy infraštruktúry s podporou PPP projektov, na ktoré má byť postupne vyčlenený až 1 bil. USD. Tieto investície sú naozaj potrebné, pretože podľa údajov Svetového obchodného fóra (WEF, 2017) kvalita celkovej infraštruktúry USA v porovnaní s inými vyspelými ekonomikami zaostáva a je v poradí až na 11. mieste.

Svetové ekonomické fórum považuje infraštruktúru za jeden zo základných a neoddeliteľných pilierov konkurencieschopnosti, pričom v rámci tohto ukazovateľa sleduje kvalitu dopravnej infraštruktúry (cesty, železnice, prístavy, letiská), energetickej infraštruktúry (kvalita dodávok energie), a napokon aj telekomunikačnej infraštruktúry.

Z hľadiska jednotlivých zložiek tohto základného parametra je postavenie USA porovnateľné s najlepšimi krajinami len pri leteckej doprave, kde majú cestujúci na domácich a medzinárodných linkách v priemere za týždeň na palubách lietadiel dostupných viac ako dvojnásobok sedadiel oproti Číne, ktorá je v tomto ukazovateli na druhom mieste vo svete. Postavenie USA v ďalších parametroch kvality infraštruktúry znázorňuje tabuľka 4.1.

T a b u ľ k a 4.1

Kvalita infraštruktúry USA v porovnaní so svetom

Parameter konkurencieschopnosti	Umiestnenie spomedzi 138 krajín
Dopravná infraštruktúra	7.
Kvalita celkovej infraštruktúry	12.
Kvalita ciest	13.
Kvalita železničnej infraštruktúry	13.
Kvalita prístavov	10.
Kvalita leteckej infraštruktúry	9.
Energetická a telekomunikačná infraštruktúra	21.
Kvalita dodávok elektriny	17.
Predplatené mobilné telefóny (na 100 obyvateľov)	66.
Pevné telefónne linky (na 100 obyvateľov)	25.

Prameň: WEF (2017).

Zaostávanie USA za vyspelými krajinami je zrejme predovšetkým pri železničnej infraštruktúre, ale je významné aj pri kvalitnej distribúcii elektriny a používaní mobilných telefónov, pričom USA predbehli aj niektoré rozvojové krajiny. Na druhej strane, je tu pre budúcnosť veľký nevyužitý potenciál trhu s mobilnými telefónmi a aplikáciami. Existuje dostatok dôkazov, aby sme sa mohli domnievať, zvlášť v stave zaostávania USA, že investície do infraštruktúry by mohli pre ekonomiku predstavovať významný multiplikačný efekt (FRBSB, 2012). Štúdia NBER (*National Bureau of Economic Research*) napríklad ukazuje, že multiplikátor vládnych investícií je dvojnásobne väčší ako multiplikátor vládnych výdavkov (Auerbach – Gorodnichenko, 2012). Vláda plánuje znižovanie daní a tak môžeme predpokladať, že zvyšovanie investícií do infraštruktúry sa bude realizovať na úkor znižovania výdavkov v iných oblastiach; za účasti súkromného sektora v rámci tzv. PPP projektov; alebo na úkor zvyšovania verejného dlhu. To je pravdepodobne jedna z najviac problematických oblastí verejných financií USA, pretože kumulácia verejného dlhu sa po roku 2007 zrýchlila.

Tak z pohľadu aktuálneho vývoja, ako aj z pohľadu budúcej záťaže federálneho rozpočtu a daňových poplatníkov je vývoj verejného dlhu významným faktorom odčerpávajúcim federálne zdroje, pričom obavy vzbudzuje najmä zrýchlenie jeho rastu po roku 2007. Po prepočítaní na medián sa v období od prvého kvartálu 2008 do prvého kvartálu 2017 verejný dlh zvyšoval štvrťročne o 2,13 %, čo je podstatne viac ako 1,57 % v období medzi štvrtým kvartálom 1998 a štvrtým kvartálom 2007 a tiež viac ako 1,74 % v období medzi tretím kvartálom 1989 a tretím kvartálom 1998. Nie je preto prekvapením, že verejný dlh USA sa medzi rokmi 2008 až 2017 viac ako zdvojnásobil na hodnotu okolo 19,8 bil. USD. Ešte varovnejší je vývoj verejného dlhu z hľadiska výkonnosti ekonomiky USA. V poslednom sledovanom období sa podiel verejného dlhu na HDP zvýšil zo 64,3 % na rekordných 105,6 %. To všetko v čase, keď dochádza k výraznému spomaleniu medziročného rastu reálneho HDP, a teda k obmedzeniu ekonomickej kapacity tento dlh splácať.

Z hľadiska historického vývoja je toto riziko zreteľne vyjadrené v tabuľke 4.2.

T a b u ľ k a 4.2

**Medián tempa rastu reálneho HDP a medián reálneho outputu za hodinu
(v %, 1971 – 2017)**

Roky	1/1971 – 1/1980	2/1980 – 2/1989	3/1989 – 3/1998	4/1998 – 4/2007	1/2008 – 1/2017
Reálny HDP	4,1	3,7	3,3	3,0	1,7
Output/hod.	2,2	1,5	1,7	2,7	1,0

Poznámka: Reálny output za hodinu v nepoľnohospodárskom podnikateľskom sektore.

Prameň: Vlastné spracovanie podľa FRED (2017).

Spomalenie tempa rastu reálneho HDP má zaiste viacero príčin, ale je nepochybne spoluzodpovedné za zdvojnásobenie verejného dlhu počas sledovaného obdobia 2008 – 2017. Reálny output za hodinu rástol v poslednom zo sledovaných období podstatne pomalšie ako to bolo predtým, čo znižuje ekonomickú výkonnosť a kapacitu USA splácať svoje dlhy. Vzhľadom na ťažkosti a neúspešné pokusy o presadenie viacerých zákonov (napr. zrušenie *Obamacare*) v Kongrese môžeme predpokladať, že pravdepodobne nedôjde k až takému veľkému fiškálnemu stimulu, ako bolo avizované. Zjavná neschopnosť prezidentskej administratívy presadiť vlastné zámery zrejme pretrvá aj v nasledujúcich mesiacoch, pokiaľ sa neupraví nepomer medzi prehnanými a nereálnymi sľubmi a ekonomickou realitou a možnosťami Kongresu. To platí predovšetkým o zamýšľanej daňovej reforme, ktorej schválenie v Kongrese a zavedenie do praxe nebude o nič jednoduchšie ako reforma zdravotného poistenia. Po zásahoch Kongresu bude výsledná podoba daňovej reformy a investícií do infraštruktúry určite iná, ako bolo plánované v rozpočte, už len preto, lebo pôvodný plán rátať napríklad aj s úsporami dosiahnutými zrušením *Obamacare*, k čomu, ako už vieme, po hlasovaní v Kongrese nakoniec nedošlo.

Štruktúra daní a dobre fungujúci daňový systém¹⁰ sú dôležitými faktormi konkurencieschopnosti a ekonomickej výkonnosti všeobecne. Globálne trendy v oblasti zdaňovania právnických, ale aj fyzických osôb zväčšujú nároky na daňové systémy v jednotlivých krajinách, ktoré, ak chcú zostať medzinárodne konkurencieschopné, musia svoje daňové systémy reformovať. To však, ako sa zdá, nie je práve príklad USA, ktoré nezmenili 35 % sadzbu na daň z príjmu právnických osôb od začiatku deväťdesiatych rokov minulého storočia. V dôsledku toho majú USA jedno z najvyšších daňových zaťažení firiem, a navyše, na rozdiel od mnohých iných krajín, ktorých daňové systémy uznávajú princíp teritoriality, USA stále zdaňujú zahraničné zisky svojich nadnárodných korporácií, čo podporuje daňové úniky a arbitráž v globálnom meradle.

Pokiaľ chce prezident dosiahnuť proklamované ciele zvýšenia hospodárskeho rastu a vytvorenia tisícov nových pracovných miest, bude nevyhnutné daňový systém zreformovať. Daňové zaťaženie firiem v USA je častý argument pre ich nedostatočné investície, alebo vyhýbanie sa plateniu daní. Daň z príjmu právnických osôb je v USA vôbec najvyššia spomedzi všetkých členských štátov OECD. Federálna daň z príjmu právnických osôb je na úrovni 35 % a po zarátaní lokálnych daní sa môže vyšplhať až na úroveň 38,9 %.

Na grafe 4.1 porovnávame daňové zaťaženie príjmov právnických osôb vo vybraných členských štátoch OECD. Podobne vysoké, hoci stále nižšie ako v USA, je daňové zaťaženie príjmov právnických osôb vo Francúzsku,¹¹ avšak po zarátaní lokálnych daní je toto bremeno na pleciach firiem vyššie ako 35 % jedine v USA. Takmer každý z 50 členských štátov USA má navyše svoje vlastné sadzby na zdanenie príjmov právnických osôb, čím sa dopĺňa a fakticky zvyšuje zdanenie firiem uvalené na federálnej úrovni. Výnimkami v tomto smere sú Nevada, Ohio, Texas a štát Washington,

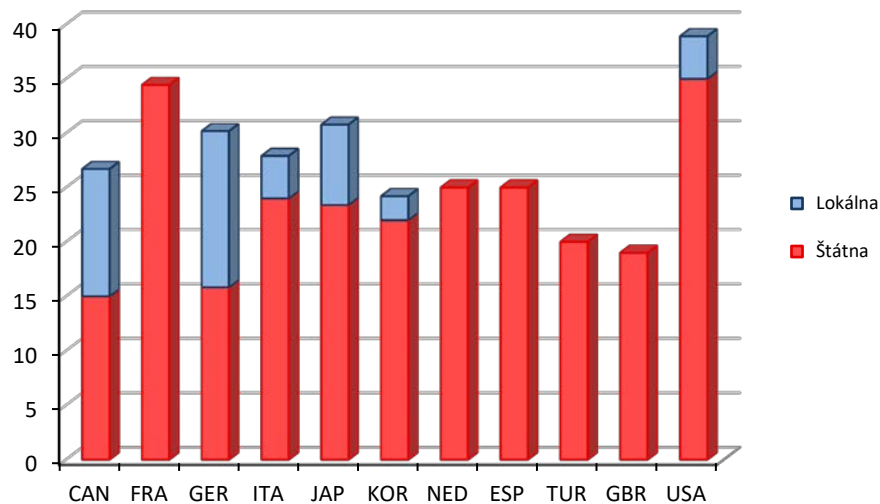
¹⁰ Taký, ktorý je relatívne jednoduchý, podporuje ekonomickú výkonnosť a prináša dostatok zdrojov pre potreby štátu.

¹¹ Kde nový prezident tiež pripravuje ich reformu.

ktoré nemajú zavedenú daň z príjmov právnických osôb – aj tu však firmy platia iné dane, ako napríklad daň z obratu, tá však má iné sadzby ako dane z príjmu právnických osôb. Žiadnu daň z príjmu firiem, ani daň z obratu nemajú len dva štáty, a to Južná Dakota a Wyoming.

G r a f 4.1

Daň z príjmu právnických osôb na štátnej (federálnej) a lokálnej úrovni (v %, 2017)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa OECD (2017a).

V niektorých členských štátoch USA má daň z príjmu firiem progresívnu podobu – konkrétne v štrnástich z nich. Najvyššiu sadzbu má štát Iowa, ktorý príjmy firiem nad 250 000 USD zaťažuje daňou na úrovni 12 %, čo znamená, že po pripočítaní federálnej dane môže byť celková daň z príjmu firiem v tomto štáte až na úrovni 47 %.¹² Medzi ďalšie štáty s vysokými sadzbami daní z príjmu právnických osôb patria Pennsylvánia (9,99 %), Minnesota (9,8 %), Aljaška (9,4 %), Connecticut (9 %) a New Jersey (9 %). Zostávajúce členské štáty majú zavedenú len jednu sadzbu dane

¹² Neuvažujeme tu s možnými odpočítateľnými položkami či zrážkami.

z príjmu firiem, ktorá sa v priemere pohybuje okolo 7 %. Vôbec najnižšou sadzbou sú príjmy firiem zaťažené v štáte Severná Karolína (3 %). Ďalšími štátmi s daňovými sadzbami nižšími ako 5 % sú Arizona, Colorado, Južná Karolína, Mississippi, Severná Dakota a Utah (Tax Foundation, 2017b).

Z uvedeného je zrejmé, že z pohľadu firiem nie je dôležitá len daňová politika na federálnej úrovni, ale významnou mierou ich ovplyvňuje aj daňová politika a reformy na úrovni jednotlivých štátov USA. Podľa *State Business Tax Climate Indexu*, ktorý zostavuje organizácia *Tax Foundation*, patria medzi štáty s najhoršími daňovými systémami New Jersey a tak trochu prekvapivo aj New York a Kalifornia (Tax Foundation, 2017c).

Pravdepodobne aj z dôvodu vysokých firemných daní prišlo v USA po roku 2008 k výraznému oslabeniu súkromných fixných investícií.¹³ Ich priemerný rast bol v rokoch 2008 – 2015 len okolo 1,8 % v porovnaní s rastom 3,37 % v predchádzajúcom období. Firmy nemajú dostatok prostriedkov, alebo nevidia ekonomický potenciál investovania do nových štruktúr výroby a vybavenia.

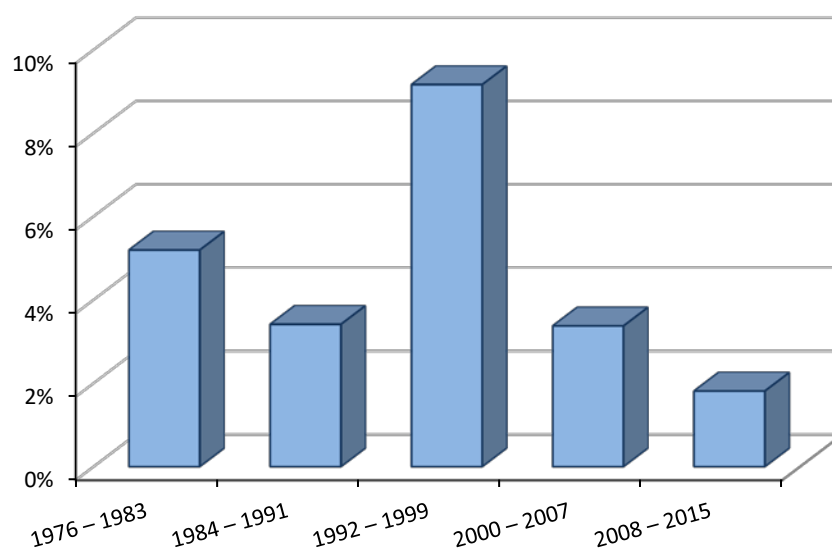
Ako je zrejmé, po roku 2008 došlo k výraznému spomaleniu rastu súkromných fixných investícií do nebytových objektov, pričom tento prepád je ešte výraznejší, ak sa pozrieme len na investície do štruktúr, t. j. investície do výstavby nových nebytových objektov; vylepšenia starých nebytových objektov; investície do určitých typov zariadení, ktoré sú považované za neoddeliteľnú súčasť budov (inštalatérske práce, vykurovacie systémy a pod.); výstavba železničných tratí, potrubí, elektrických rozvodov a elektrární, priehrad a pod.; vrtanie a prieskum ložísk zemného plynu a ropy; kopanie baní; provízie maklérov pri predaji nových a existujúcich nebytových objektov. V tomto prípade je priemerný medziročný rast v poslednom zo sledovaných období dokonca záporný (FRED, 2017). A to aj napriek veľkému rozmachu ťažby zemného plynu,

¹³ Dôvodov bolo pochopiteľne viac, pretože Veľká recesia predstavuje dejinný zlom v ekonomickom vývoji, pri ktorom došlo k zmenám základných ekonomických fundamentov.

ku ktorému došlo v USA za posledné roky. Objem investovaného kapitálu je pritom dôležitým determinantom produktivity práce a jej slabý rast v posledných rokoch len zvyrazňuje potrebu zmeny v tomto smere.

G r a f 4.2

Priemerný medziročný rast objemu súkromných fixných investícií v USA (v %)



Prameň: OECD (2017b).

Je otázne, do akej miery sú nízke investície firiem dôsledkom ich vysokého daňového zaťaženia (tak ako v návrhu rozpočtu argumentuje prezident Trump), alebo sú dôsledkom toho, že dlhodobý nedostatočný rast miezd oslabuje spotrebu domácností, čo ďalej utlmuje hospodársky rast v celej krajine. Predtým, ako sa budeme venovať vývoju na trhu práce, musíme spomenúť štúdiu Inštitútu pre daňovú a hospodársku politiku (Institute on Taxation and Economic Policy, 2017), ktorý skúmal 258 ziskových firiem zaradených do akciového indexu *Fortune 500* a zistil, že ich reálna daňová sadzba bola na úrovni 21,2 %. To znamená, že fiškálne authority by sa mali pri reforme daňového systému zameriavať skôr na rôzne výnimky a diery v zákonoch, ktoré sú tieto firmy schopné

využívať,¹⁴ než na znižovanie samotných daňových sadzieb. Zaujímavým faktom je, že za rok 2016 celá stovka zo skúmaných firiem neplatila vôbec žiadne dane a 30 z nich platilo počas posledných osem rokov priemernú daň s efektívnou sadzbou na úrovni 6,9 %. Systém zdaňovania firiem v USA nie je optimálny, ani spravodlivý, keď niektoré firmy (napr. z odvetvia maloobchodu) platia podstatne vyššie dane ako firmy zo špecifických odvetví (napr. energetické spoločnosti). Tiež sa často stáva, že niektoré firmy platia podstatne vyššie dane ako ich priamy konkurent v danom odvetví. Štruktúra daní v USA je v porovnaní s inými vyspelými ekonomikami neefektívna a neférová. Niektoré firmy a jednotlivci platia neporovnateľne nižšie dane ako iní, čo je do veľkej miery závislé aj od efektivity lobingu.

Index ITCI (*The International Tax Competitiveness Index*) meria, do akej miery je daňový systém konkurencieschopný a neutrálny. Konkurencieschopnosť daňového systému znamená, že sa vyznačuje nízkymi hraničnými daňovými sadzbami. Tie sú dôležité jednak z hľadiska zhodnotenia zahraničných investícií, ale aj z hľadiska obmedzenia daňovej arbitráže. Neutralita daňového systému znamená, že systém je nastavený tak, aby získal na príjmoch do štátneho rozpočtu čo najviac pri čo najmenšom narušení trhovej rovnováhy. Konkurencieschopný a neutrálny daňový systém tak podporuje ekonomický rast a investície, pričom generuje dostatočné príjmy napĺňanie priorít vlády. V roku 2016 bolo touto metódou porovnávaných celkovo 35 krajín, pričom USA sa v tomto rebríčku umiestnili až na 31. mieste, keď horšie daňové systémy majú len Grécko, Portugalsko, Taliansko a Francúzsko. Pred USA sa ale umiestnili všetci hlavní konkurenti, ale aj také krajiny, ako je napríklad Čile alebo Turecko¹⁵ (Tax Foundation, 2017a).

Z uvedeného je zrejmé, že reforma daňového systému USA je naliehavá a z hľadiska veľkého zaostávania USA by mala priniesť

¹⁴ A dosiahnuť tak efektívnu daňovú sadzbu na úrovni okolo 20 %.

¹⁵ Pre zaujímavosť, Slovenská republika sa v roku 2016 umiestnila na 9. mieste, ako najlepšia spomedzi krajín V4.

podstatné zvýšenie konkurencieschopnosti, ako aj neutrality, pričom by sme v konečnom dôsledku mohli očakávať aj zlepšenie bilancie federálneho rozpočtu. K tomu, aby sa však dosiahli zamýšľané ciele daňovej reformy, ako je proklamovaná podpora hospodárskeho rastu a zlepšenie životnej úrovne pracujúcich (najmä strednej vrstvy), je potrebné predovšetkým zmenšiť príjmovú a majetkovú nerovnováhu medzi domácnosťami, alebo, inak povedané, zvýšiť daňové zaťaženie bohatých a poskytnúť úľavy pracujúcim a strednej triede. Podľa dostupných štúdií sa zdá, že by malo dôjsť k presnému opaku. Ako vo svojej štúdii uvádza *Tax Policy Center* (TPC, 2017), navrhovaná daňová reforma bude mať výrazne regresívny charakter a v nasledujúcej dekáde by mohla znížiť príjmy federálneho rozpočtu o viac ako 7,8 bil. USD.

T a b u ľ k a 4.3

Benefity jednotlivých príjmových skupín z navrhovaného zníženia daní

Príjem za rok (USD)	Nárast čistého príjmu (USD)	Nárast čistého príjmu (%)
0 – 25 000	130	0,9
25 000 – 48 600	700	2,1
48 600 – 86 100	1 920	3,3
86 100 – 149 400	3 940	4,1
149 400 – 216 800	22 980	8,9
Spolu	4 390	6,0

Prameň: TPC (2017).

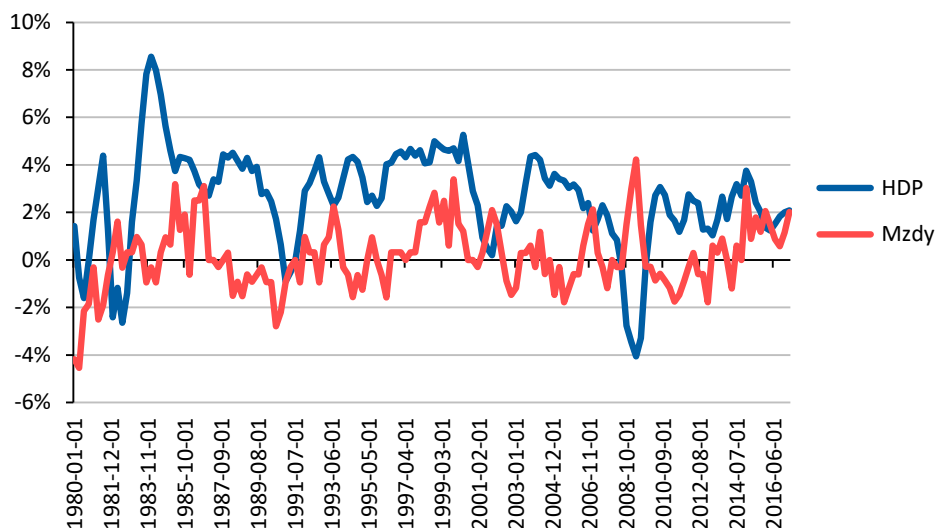
V priemere si každá americká domácnosť prílepsi o 4 390 USD za rok, ak sa však pozrieme na rozdelenie podľa jednotlivých kvintilov, je zrejmé, že stredná trieda si prílepsi o menej ako bohatší ľudia (tab. 4.3). Najbohatšie 1 % obyvateľov, ktorí ročne zarobia viac ako 732 000 USD, získa v priemere 270 000 USD, alebo až takmer 18 % z ich zdaneného príjmu. Medzi túto skupinu obyvateľstva sa rozdelí až 40 % benefitov zo zníženia daní. Pokiaľ prezident a Kongres nechcú ešte viac zväčšiť príjmovú nerovnosť medzi americkými domácnosťami, tak bude zrejmé daňová reforma vyzeráť inak, než ako je teraz prezentovaná.

Vývoj na trhu práce

Prebiehajúca expanzia konjunktúry patrí už teraz medzi najdlhšie po druhej svetovej vojne. Nezastavila sa už 31 štvrťrokov po sebe (od 3Q 2009 – 1Q 2017), čo ju radí hneď za rekordnú expanziu z deväťdesiatych rokov minulého storočia, ktorá trvala bez prerušenia celkovo až 39 štvrťrokov. Takýto dlhý čas neprerušenej hospodárskej expanzie sa pochopiteľne odrazil aj na trhu práce. Nezamestnanosť sa v apríli 2017 podarilo po rokoch vrátiť na jej predkrízovú úroveň 4,4 %. Po roku 2007 si našlo nové zamestnanie viac ako 7,8 milióna Američanov a v USA tak bolo v druhom štvrťroku 2017 zamestnaných rekordných 146 miliónov ľudí. Napriek dlhotrvajúcemu a neprerušnému rastu HDP sa však životná situácia amerických domácností nezlepšuje tak rýchlo, ako by sme mohli očakávať. Zatiaľ čo reálny HDP sa od roku 2008 zvýšil o približne 14,25 %, tak reálne mzdy len o 5,67 %.

G r a f 4.3

Rast HDP a mediánu miezd (v %, 1980 – 2017)



Poznámka: Medián reálnych týždenných miezd zamestnancov na plný úväzok.

Prameň: FRED (2017).

Príčinou tohto vývoja by mohol byť fakt, že v USA rast HDP dlhodobo predbieha rast miezd a súčasná expanzia túto charakteristickú črtu predchádzajúcich hospodárskych cyklov do istej miery potvrdzuje. Ako je však zrejmé aj z grafu 4.3, po roku 2015 dochádza k výraznému zblíženiu dynamík rastu HDP a miezd. Takýto vývoj je ale v tejto fáze hospodárskeho cyklu netypický. Naopak, charakteristický je pre fázy cyklu blízko recesie, alebo priamo počas nej. V každom prípade americké domácnosti a pracujúci zažívajú zriedkavé roky nadpriemerne vysokého rastu reálnych miezd, čo je počas nami sledovaného obdobia porovnateľné len s fázami cyklov na konci deväťdesiatych a v polovici osemdesiatych rokov.

Z uvedeného však nevyplýva, že by zároveň dochádzalo aj k výraznejšiemu zlepšeniu životnej situácie amerických domácností. Ich postavenie v ekonomike dobre ilustruje dlhodobý pokles podielu zamestnaneckých kompenzácií na hrubom domácom dôchodku. Zhruba do začiatku sedemdesiatych rokov bol tento ukazovateľ schopný vždy vykompenzovať straty podielu na HDP spôsobené priebehom konjunktúry a udržiaval sa dlhodobo okolo 50 %. V nasledujúcom období už straty podielu neboli pri pozitívnom vývoji konjunktúry nikdy spätne vykompenzované, a tak dochádza k dlhodobému pozvoľnému prepadu podielu zamestnaneckých kompenzácií na hrubom domácom dôchodku. Zatiaľ čo v období pred rokom 1970 bol počet rokov, v ktorých podiel zamestnaneckých kompenzácií na HDP stúpал, približne rovnaký ako počet tých rokov, v ktorých klesal, v období po roku 1970 bol počet rokov s poklesom podielu takmer dvojnásobne väčší ako počet rokov s rastom podielu zamestnaneckých kompenzácií na hrubom domácom dôchodku. Môžeme však konštatovať, že v rokoch 2014 – 2016 došlo k miernemu zvýšeniu podielu zamestnaneckých kompenzácií a ak by mal tento trend pokračovať aj v roku 2017, vyrovnal by sa tým rekord z rokov 1997 – 2000, keď sa ako v jedinom období po roku 1970 zvyšoval podiel zamestnaneckých kompenzácií štyri po sebe idúce roky. Tento vývoj našiel svoj odraz aj v ukazovateli súkromných spotrebných výdavkov, ktorých

podiel na hrubom domácom produkte sa zvyšoval paralelne s rastom podielu zamestnaneckých kompenzácií na hrubom domácom dôchodku.

Monetárna politika

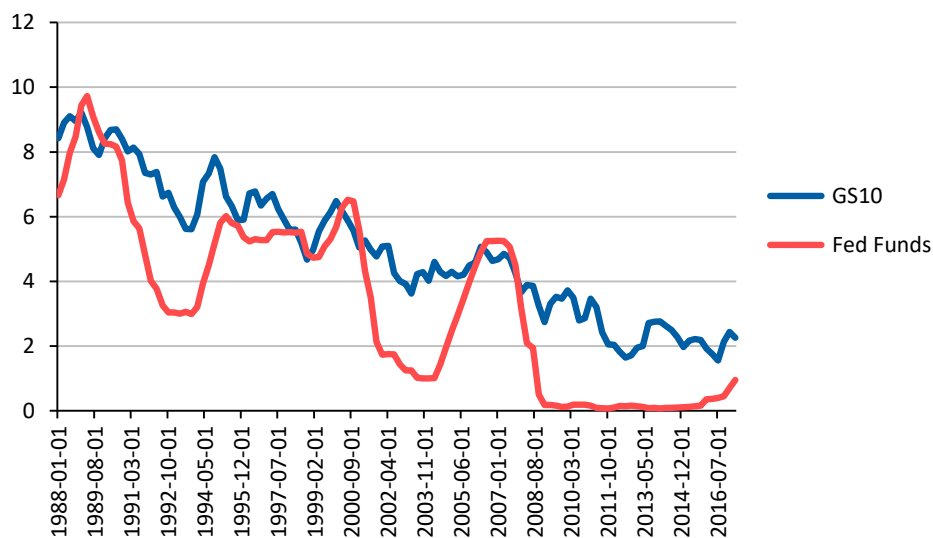
Politiku FED-u za posledného dva a pol roka by sme mohli vyhodnotiť aj tak, že FED je pripravený začať s odpredajom svojho veľkého portfólia dlhopisov a tak upraviť svoju bilanciu smerom k jej predkrízovej podobe. V auguste 2017 mal FED aktíva v hodnote 4,5 bil. USD, z čoho bolo až 93 % cenných papierov v celkovej hodnote 4,2 bil. USD. Pritom pred desiatimi rokmi v auguste 2007 to bolo z dnešného pohľadu len okolo 800 mld. USD. Takéto veľké množstvo cenných papierov – zväčša hypotékami zaručených cenných papierov a obligácií *Treasury* – sa dostalo do bilancie FED-u v rámci niekoľkých kôl nakupovania cenných papierov v snahe zabrániť prehĺbovaniu finančnej a dlhovej krízy. Na dnešnej úrovni sa aktíva FED-u držia v podstate od roku 2015, keď komisia FOMC (*Federal Open Market Committee*) vyhodnotila ekonomické podmienky a hospodárske vyhliadky za natoľko priaznivé (stabilnejší rast cien), že začala s obratom v monetárnej stratégii a rozhodla sa zvýšiť hlavnú úrokovú mieru po prvýkrát od roka 2008. Pozvoľné zvyšovanie hlavnej úrokovej miery by malo vo svetle pretrvávania inflácie pokračovať aj v tomto a nasledujúcom roku 2018. Hlavná úroková sadzba zostala po júlovom zasadnutí komisie FOMC nezmenená na úrovni pásma 1 – 1,25 %. Americká centrálna banka pritom od začiatku roka pristúpila už k dvom zvýšeniam hlavnej úrokovej sadzby. Postupné zvyšovanie úrokových mier by malo prispieť k spomaleniu či odbúraniu finančných nerovnováh v podobe nadhodnotených aktív, ku ktorému došlo počas dlhého obdobia nulových úrokových mier.

Ako je vidieť na grafe 4.4, vývoj kľúčovej úrokovej miery (Fed Funds) je úzko korelovaný s vývojom výnosov z desaťročných federálnych dlhopisov *Treasury*, čo dokazuje aj vypočítaný vysoký korelačný koeficient medzi týmito dvoma premennými, ktorý sa

v sledovanom období pohyboval na úrovni 0,89. Zhoršujúce sa finančné podmienky a blížiacu sa recesiu vcelku presne predpovedá zmenšujúci sa rozdiel medzi hlavnou úrokovou mierou a výnosmi z desaťročných federálnych dlhopisov Treasury. Spoľahlivým indikátorom začiatku recesie sú potom záporné hodnoty tohto rozdielu. Bolo to tak počas celého roka 1989, pričom recesia vypukla práve v jeho poslednom kvartáli. Rovnaký scenár so záporným rozdielom indikujúcim blížiacu sa recesiu sme mohli sledovať medzi druhým kvartálom 2000 a prvým kvartálom 2001, keď recesia vypukla. Napokon aj tretej recesii počas sledovaného obdobia predchádzali kvartály so záporným rozdielom, keď bola úroková miera Fed Funds vyššia ako výnosy z desaťročných federálnych dlhopisov. O zápornom rozdielke hovoríme v období medzi tretím kvartálom 2006 a posledným kvartálom roka 2007, v ktorom napokon prepukla posledná zaznamenaná recesia v USA.

G r a f 4.4

Hlavná úroková sadzba FED a výnosy z desaťročných dlhopisov Treasury



Poznámka: GS10 – desaťročné dlhopisy; Fed Funds – hlavná úroková miera.

Prameň: FRED (2017).

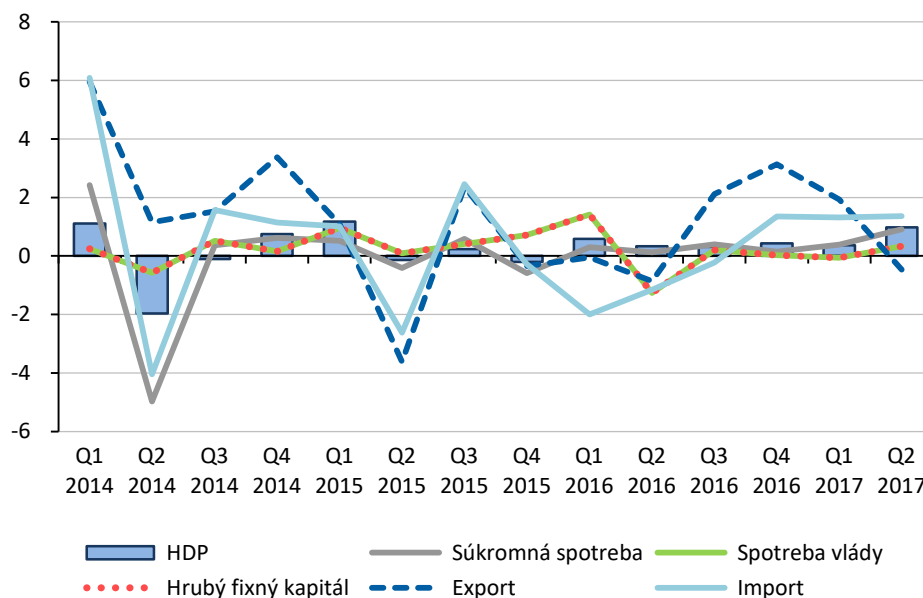
Na základe týchto historických skúseností by sme mali aktuálny vývoj pozorne sledovať, nakoľko rozdielové hodnoty podľa posledných dostupných údajov za obdobie medzi druhým kvartálom 2016 a druhým kvartálom 2017 klesajú a dostali sa na najnižšie hodnoty od skončenia poslednej recesie v roku 2009. Aktuálny vývoj ukazuje na rastúce úrokové miery a stagnujúce, miestami dokonca klesajúce výnosy z federálnych dlhopisov *Treasury*. Pokiaľ by tento trend mal pokračovať aj v nasledujúcich mesiacoch môžeme na základe historických skúseností predpokladať, že hospodársky cyklus ekonomiky USA sa blíži do ďalšej recesie.

4.2. Hospodársky vývoj Japonska

S odstupom uplynulých štyroch rokov môžeme zhodnotiť výsledky reforiem namierených na prekonanie dve desaťročia trvajúcej deflačnej stagnácie japonskej ekonomiky. Vládný program označený ako *Abenomics* mal prakticky okamžite pozitívny účinok. Inflácia meraná podľa deflátoru HDP bola v rokoch 2012 – 2016 v priemere na úrovni 0,9 %, zatiaľ čo v rokoch 1997 – 2012 to bolo -1,1 %. Nominálny HDP dosahoval počas posledných piatich rokov v priemere 2,1 % tempo rastu za rok, zatiaľ čo v rokoch 1997 – 2012 to bolo -0,5 % tempo rastu za rok (OECD, 2017c). Japonská ekonomika tak dokázala v priebehu roku 2016 získať opäť o niečo pevnejšiu pôdu pod nohami, keď zaznamenala po prvýkrát od roku 2005 kladný rast HDP v každom jednom kvartáli roka 2016. A v prvých dvoch štvrtrokoch 2017 v tomto trende pokračovala. Zásluhu na tom majú všetky komponenty HDP, pričom povzbudzujúci je najmä rast súkromnej spotreby, a predovšetkým tvorba hrubého fixného kapitálu (THFK), čo vytvára predpoklady na udržateľnosť tohto vývoja aj v budúcnosti.

G r a f 4.5

Rast HDP a jeho komponentov (v %, štvrťročne, 2014 – 2017)



Prameň: OECD (2017c).

V súvislosti s potenciálnym rastom HDP malo naďalej platiť, že Japonsko bude skôr pomalšie rastúcou ekonomikou, či už v porovnaní s inými vyspelými ekonomikami alebo v porovnaní s historickými tempami rastu, ktoré dokázala v minulosti vygenerovať samotná japonská ekonomika. Dôvodom je najmä starnúce obyvateľstvo a spomalenie rastu vo svetovej ekonomike po skončení Veľkej krízy. V prostredí neistého vývoja vo svetovej ekonomike je tak do veľkej miery otázne, dokedy sa Japonsku podarí udržať pozitívny vývoj obchodnej bilancie, ktorá dosiahla v roku 2016 prebytok po prvýkrát od roka 2010. Pokiaľ sa podarí udržať rast vo svetovej ekonomike a u hlavných obchodných partnerov Japonska, bude to znamenať lepšie vyhliadky pre udržateľnosť konjunktúry a pozvoľného rastu HDP. Vývoj vo vonkajšom prostredí je pritom pre Japonsko dôležitý nielen z hľadiska obchodnej výmeny, ale aj z hľadiska kapitálových tokov, prostredníctvom ktorých umiestnilo Japonsko v zahraničí veľkú časť zo svojich úspor.

Monetárna a fiškálna politika

Pri porovnaní priebehu kvantitatívneho uvoľnenia v USA a Japonsku je zrejmých niekoľko rozdielov, predovšetkým však v načasovaní jednotlivých krokov a potom v dĺžke ich samotného pôsobenia (pôsobenia politiky kvantitatívneho uvoľnenia).¹⁶ Ako je zrejmé z grafu 4.6, kde sú porovnané aktíva centrálnych bánk USA a Japonska v čase, centrálna banka USA absolvovala celkovo tri kolá veľkých nákupov cenných papierov a zvyšovania vlastných aktív. Tieto kolá kvantitatívneho uvoľňovania boli jasne oddelené fázami, keď centrálna banka aktíva nenakupovala a ekonomika tak mohla preukázať, do akej miery je „životaschopná“ aj bez zasahovania centrálnej banky a aktívnej podpory monetárnej politiky. V týchto fázach centrálna banka USA dokonca svoje aktíva mierne znižovala, čím jednak testovala odolnosť konjunktúry, jednak jasne dávala najavo, že jej neortodoxná politika kvantitatívneho uvoľňovania nebude pôsobiť neohraničene a takpovediac donekonečna.

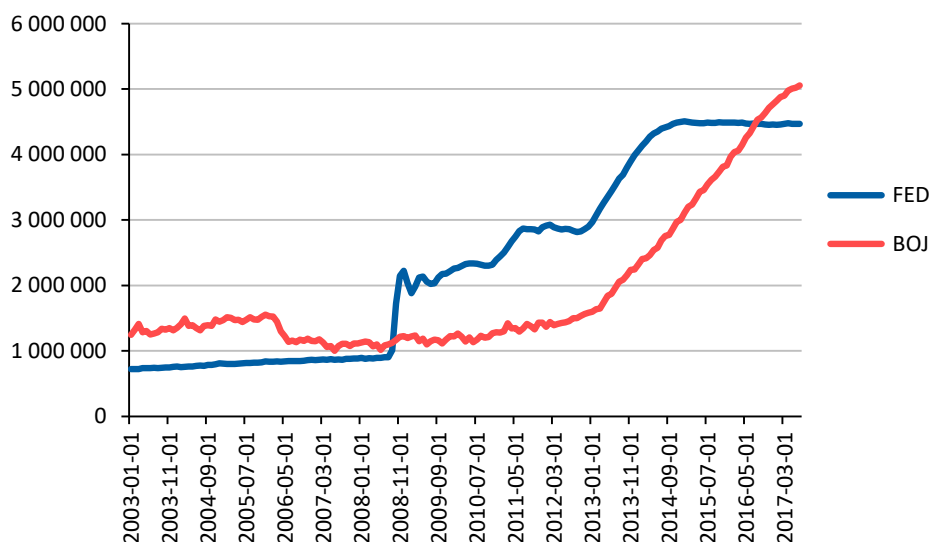
Oproti tomu na strane japonskej centrálnej banky vidíme politiku nepretržitého kvantitatívneho uvoľňovania s postupným rastom aktív centrálnej banky, ktoré vyvoláva u ekonomických subjektov očakávanie v pokračovaní tohto trendu, čo má ďalekosiahle dôsledky nielen z hľadiska potenciálneho nadhodnocovania cien aktív, ale napríklad aj z hľadiska pokračovania nezmenenej deflačnej psychológie, ktorá dusí japonskú ekonomiku už viac ako dve desaťročia. Pôsobenie kvantitatívneho uvoľnenia na ekonomiku je v prípade Japonska síce ešte dva roky pozadu za dobou počas ktorej realizoval túto politiku FED, musíme však konštatovať, že odzva ekonomiky v podobe zvýšenia miery inflácie nie je v Japonsku prakticky žiadna. Tomu nasvedčuje aj fakt, že v júli 2017 musela japonská centrálna banka oznámiť opätovné posunutie svojho cieľa dosiahnuť 2 % mieru inflácie na rok 2019, čo je už v poradí šieste

¹⁶ Ďalším povšimnutiahodným faktom je rozdiel v razancii pri nástupe kvantitatívneho uvoľnenia, pričom sa domnievame, že americká centrálna banka mohla svojou väčšou razanciou vyslať smerom k trhom jasnejší signál o svojej ochote podporiť ekonomickú aktivitu.

preloženie konečného termínu na dosiahnutie inflačného cieľa odkedy BOJ v roku 2013 začala s programom kvantitatívneho uvoľnenia.

G r a f 4.6

Aktíva centrálnych bánk USA a Japonska (2003 – 2017)



Poznámka: Graf vyjadrený v jednotkách milióny USD pre USA a 100 miliónov jenov pre Japonsko.

Prameň: FRED (2017).

Počas posledných piatich rokov sa japonská centrálna banka snažila o zvýšenie miery inflácie, čo sa jej však nie vždy tak celkom dobre darilo. Zo začiatku sa zdalo, že politika kvantitatívneho uvoľňovania prinesie svoje ovocie, keďže miera inflácie vyskočila v roku 2014 nad hranicu 2 %, kde však nevydržala dlho a od roku 2015 bol badateľný čoraz slabší vplyv realizovanej monetárnej politiky na vývoj cien. Miera inflácie začala opäť klesať, až sa napokon v roku 2016 opäť prepadla do záporného pásma.

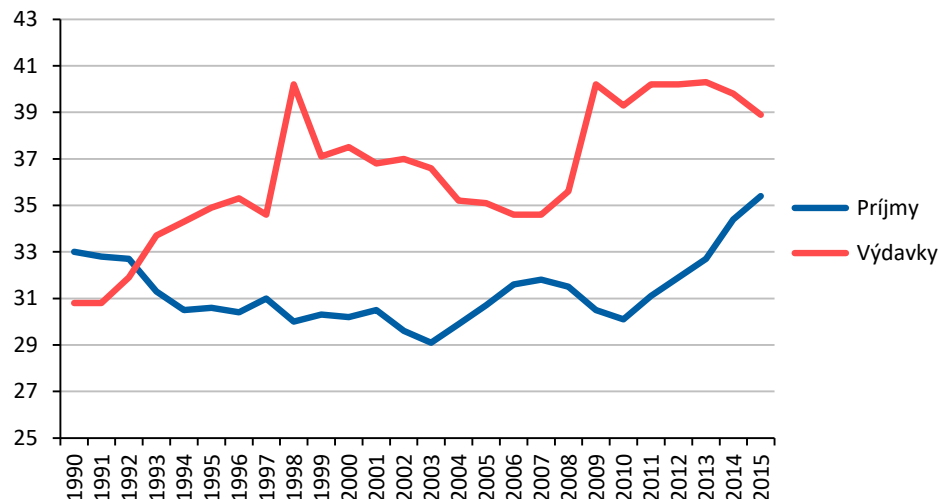
Rok 2017 už v tomto smere ponúka o niečo lepší obraz, pričom sľubne sa vyvíjajú najmä ceny výrobcov, ktoré sa na medzi-ročnej báze zvýšili v júli 2017 o 2,6 %, čo bol ich najrýchlejší rast od novembra 2014. Tento vývoj sa postupne premieta aj do vývoja

spotrebiteľských cien, ktoré sa v júni 2017 medziročne zvýšili o 0,4 %, čo bolo najviac od marca 2015. Podarilo sa tak ekonomiku vytiahnuť z pásma bezprostrednej deflácie, avšak nízka miera dosahovanej inflácie nevyvoláva príliš veľký optimizmus ohľadom splnenia vytýčeného cieľa na rok 2019. Z tohto hľadiska je rizikom hlavne vývoj na trhu práce, kde došlo v júni 2017 k medziročnému poklesu priemerných príjmov o 0,4 %, čo bol ich prvý pokles od mája 2016.

Domnievame sa, že slabá odozva ekonomiky a cien na politiku centrálnej banky súvisí s tým, že ekonomické subjekty túto politiku BOJ vyhodnocujú ako málo razantnú, alebo nedostatočne efektívnu smerom k stanoveným cieľom a načasovaniu ich dosiahnutia. Na základe uvedeného môžeme konštatovať, že na dosiahnutie vytýčených cieľov a zvýšenie účinnosti monetárnej politiky bude Japonsko zrejme potrebovať nielen väčšiu razanciu, ale aj priaznivejšie vonkajšie podmienky (deflačné tlaky zo zahraničia), bez čoho sa pravdepodobne v domácej japonskej ekonomike nepodarí vybudovať dostatočne veľký inflačný tlak na to, aby sa krajina sama vymanila z desaťročia trvajúcej deflačnej psychológie.

Na strane fiškálnej politiky sa Japonsku darí postupne znižovať rozpočtový deficit, k čomu prispelo aj zvýšenie spotrebných daní v roku 2014 a obmedzenie výdavkov. Rozpočtový deficit však naďalej pretrváva a tak prispieva k rastu verejného zadlženia, ktoré je v Japonsku dlhodobo najvyššie spomedzi všetkých krajín OECD. Dôvodom pretrvávajúceho rozpočtového deficitu nie sú len relatívne vysoké výdavky, na rast ktorých tlačí starnúce obyvateľstvo a jeho meniace sa potreby. Výdavky na zdravotnú starostlivosť sú v Japonsku ôsme najvyššie spomedzi krajín OECD. Významným faktorom vytvárajúcim rozpočtovú nerovnováhu sú aj nedostatočné daňové príjmy spôsobené veľmi nízkou daňou z pridanej hodnoty a relatívne nízkymi daňami z príjmov fyzických osôb (OECD, 2017c). Napriek tomu je v posledných rokoch zreteľný trend smerom ku konsolidácii bilancie rozpočtu.

G r a f 4.7

Príjmy a výdavky rozpočtu (v % HDP, 1990 – 2015)

Prameň: OECD (2017c).

Japonská vláda predpokladá, že by mohla dosiahnuť primárny prebytok (do ktorého sa nezapočítavajú náklady na obsluhu verejného dlhu) rozpočtu do roka 2020. Najnovšie prognózy však hovoria až o roku 2025, keď by mal byť prebytok primárneho rozpočtu na úrovni 2,5 % HDP (OECD, 2017c). Konsolidácia verejných financií sa má dosiahnuť prostredníctvom postupného zvyšovania spotrebných daní; rozšírením daňových základov pri daniach z príjmov, a takisto, ako je zrejmé z grafu 4.7, prostredníctvom zmrazenia podielu rozpočtových výdavkov na HDP, čo si však vo svetle rastúcich nákladov spojených so starnúcim obyvateľstvom bude zrejme vyžadovať okresanie výdavkov v iných kapitolách rozpočtu.

Dohoda o voľnom obchode medzi EÚ a Japonskom

Výrazné spomalenie rastu obchodu vo svetovej ekonomike od roka 2012 sa odráža aj na vývoji obchodnej výmeny Japonska. Hoci export a import už nie sú takými ťahúňmi hospodárskej aktivity, ako boli desaťročia predtým, v prípade Japonska sa tieto parametre

vyvíjali v minulom roku lepšie ako na úrovni celého sveta. Po piatich rokoch deficitov v obchode s tovarmi a službami sa Japonsku v roku 2016 podarilo opäť dosiahnuť prebytok v hodnote mierne nad 40 mld. USD, k čomu prispel prebytkový obchod s tovarmi, pretože pri obchodovaní so službami majú Japonci na svojej strane dlhodobý deficit, ktorý bol v roku 2016 na úrovni takmer 11 mld. USD.¹⁷ Z hľadiska štruktúry exportu a importu tovarov dominovali japonskému zahraničnému obchodu väzby na partnerov z východnej Ázie, kde sa realizuje približne polovica obchodnej výmeny Japonska. Aj preto je zmysluplné hľadať a otvárať si cesty k diverzifikácii zahraničného obchodu.

Dňa 6. júla 2017 Európska únia a Japonsko dospeli k dohode o základných princípoch a hlavných bodoch novej dohody o strategickom obchodnom partnerstve. Podrobnosti dohody sa budú prerokúvať v nasledujúcich mesiacoch a rokoch, ale už teraz si môžeme spraviť obraz o tom, k akým zmenám a v akých oblastiach v tejto súvislosti dôjde. Načasovanie tejto dohody je pre EÚ výhodné z toho hľadiska, že takto si – prakticky okamžite po vypovedaní rokovaní o zmluve TTIP medzi USA a EÚ – našla porovnateľne významného obchodného partnera, s ktorým uzavrie preferenčnú dohodu o voľnom obchode. Tento proces môžeme vnímať ako istú protiváhu silnejúcim protekcionistickým tendenciám, a zároveň ako dlhodobý záväzok podporovať vzájomnú obchodnú výmenu v prospech obidvoch strán.

Dohoda je zatiaľ formulovaná len veľmi zoširoka a rámcovo. Stále je množstvo otázok a detailov, ktoré budú musieť byť prerokované predtým, než dôjde k jej ratifikácii jednotlivými členskými štátmi EÚ. Už dnes však vieme, že dôjde k eliminácii tarifných a netarifných prekážok obchodu. To, čo získajú z tejto dohody EÚ a Japonsko, to po jej vstupe do platnosti takpovediac stratia USA. Týka sa to predovšetkým poľnohospodárstva a potravinárstva, keďže Japonsko predstavuje pre USA štvrtý najväčší exportný trh.

¹⁷ Pozitívom je, že tento deficit sa už druhý rok po sebe zmenšoval, pričom v minulom roku dosiahol vôbec najnižšiu úroveň od roka 2005.

Odstúpením z dohody TTP si tak USA sťažili prístup na japonský trh, na ktorom sa mohli stať ešte dominantnejším hráčom ako doteraz. Protekcionistické postoje USA (TTP, TTIP, NAFTA, KORUS FTA)¹⁸ by mala v tejto chvíli využiť EÚ a v čo najkratšom čase obsadiť trhové podiely, ktoré sa po vstupe obchodnej dohody s Japonskom do platnosti otvoria.

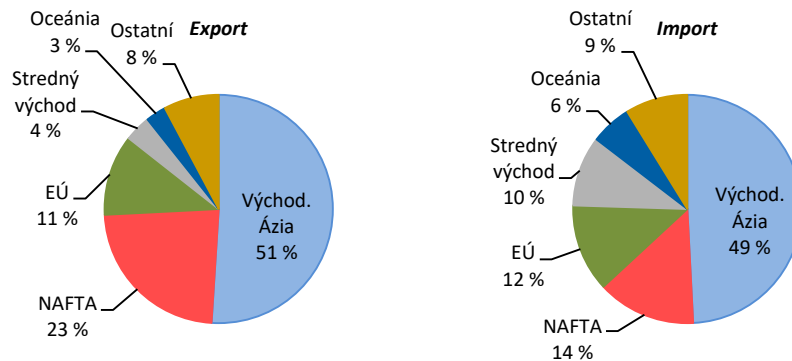
Uzatvorenie dohody o voľnom obchode je súčasťou strategického partnerstva s Japonskom, a preto je dôležité aj z geopolitického hľadiska, pretože ide o druhú veľkú obchodnú dohodu (po dohode CETA), ktorú v krátkom čase EÚ uzatvorila. Európsku úniu môžeme z tohto pohľadu považovať za niekoho, kto v tejto oblasti určuje trendy a pravidlá. Členské štáty EÚ tým získavajú konkurenčné výhody oproti tretím krajinám, ktoré nemajú takéto progresívne obchodné a investičné dohody uzatvorené. Z pohľadu Slovenska je nepochybnou výhodou aj to, že vďaka nášmu členstvu v EÚ sme boli schopní získať omnoho lepšie podmienky, ako keby sme si boli obdobnú dohodu vyjednávali v bilaterálnej rovine sami za seba.

Európska únia a Japonsko sa vo svetovej ekonomike spolu podieľajú na približne jednej štvrtine globálneho HDP. Hrubý domáci produkt EÚ a Japonska by bol väčší, ako vytvoria USA, aj potom, ak by sme v rámci EÚ už nerátali s Anglickom. Domnievame sa, že existuje priestor na zvýšenie podielu Japonska na zahraničnom obchode EÚ (export aj import) s nečlenskými štátmi. Dohoda o voľnom obchode môže pomôcť takýto priestor využiť. Spomedzi nečlenských štátov bolo Japonsko v roku 2016 s podielom 3,6 % až šiestym najväčším obchodným partnerom Európskej únie. Väčší podiel na zahraničnom obchode EÚ malo v roku 2016 napríklad Turecko (4,2 %) alebo Rusko (5,5 %) (Eurostat, 2017a). Na druhej strane je Európska únia tretím najväčším partnerom Japonska tak z hľadiska exportu, ako aj importu. Hlavných obchodných partnerov Japonska znázorňuje nasledovný graf 4.8.

¹⁸ KORUS FTA je Dohoda o voľnom obchode medzi USA a Južnou Kóreou.

Graf 4.8

Hlavní obchodní partneri Japonska (2016)



Prameň: UNCTAD (2017).

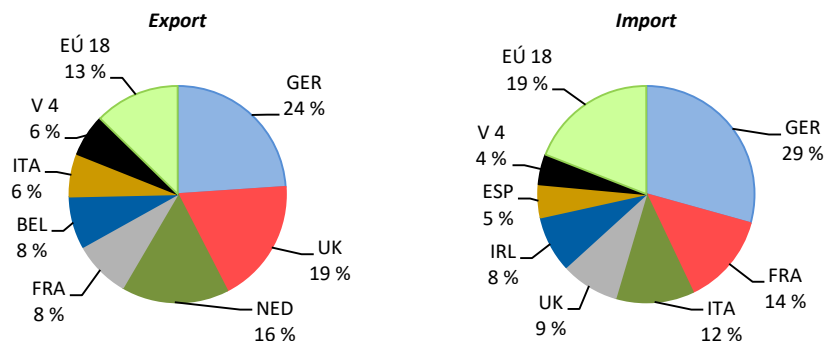
Z krajín východnej Ázie je pre Japonsko najväčším obchodným partnerom Čína, kam plynie prostredníctvom exportu približne 17 % japonských tovarov a odkiaľ Japonsko dováža okolo 25 % všetkých tovarov. Významnými obchodnými partnermi z Ázie boli v minulom roku (2016) aj ďalšie krajiny, ako Hongkong, Singapur, Thajsko, Taiwan, Vietnam a Južná Kórea. K významným obchodným partnerom patria aj krajiny zo skupiny NAFTA, z nich predovšetkým USA, kam išlo v minulom roku z Japonska až 20 % exportu a odkiaľ prišlo do Japonska 11 % importu. Spomedzi krajín EÚ 28 je hlavným obchodným partnerom Nemecko – na porovnanie, s ním má Japonsko obojstranne menšiu obchodnú výmenu ako napríklad s Thajskom. Medzi EÚ a Japonskom existuje priestor na rozšírenie obchodnej výmeny, k čomu by mala prispieť aj nová dohoda o voľnom obchode.

Z pohľadu Japonska je Európska únia v silnejšom postavení a predstavuje relatívne významnejšieho obchodného partnera ako Japonsko z pohľadu EÚ. Zatiaľ čo import EÚ z Japonska predstavoval len 3,9 % z celkového importu z tretích krajín mimo EÚ, na druhej strane predstavoval import z EÚ až 12 % z celkového importu Japonska a v roku 2016 bol mierne väčší ako import z USA. Z uvedeného je zrejmý relatívne veľký nepomer medzi tým, aké sú podiely na exporte a importe EÚ a Japonsko navzájom, pričom by

sme mohli konštatovať, že z tohto pohľadu má obchod s EÚ pre Japonsko väčšiu váhu, ako je to naopak. No zároveň si treba uvedomiť, že pre Európsku úniu je Japonsko po Číne hneď druhý najvýznamnejší obchodný partner v Ázii. Geografická štruktúra japonského exportu a importu z EÚ bola v roku 2016 takáto (graf 4.9):

G r a f 4.9

Geografická štruktúra japonského exportu a importu z EÚ (2016)



Prameň: UNCTAD (2017).

Znázornená štruktúra zahraničného obchodu a podiely jednotlivých členských štátov EÚ na exporte a importe Japonska sa v čase menili. Zatiaľ čo Nemecko, najväčší európsky obchodný partner Japonska, malo v roku 1995 až 30 % podiel na exporte Japonska do EÚ, v súčasnosti sa to pohybuje okolo jednej štvrtiny. Podobne sa zmenil podiel krajín Vyšehradskej skupiny (V4), ktorý v roku 2000 predstavoval necelé 2 % z japonského exportu do EÚ. Slovensko má v tomto smere z krajín V4 dlhodobo najnižší podiel a v rokoch 2010 – 2016 predstavovalo trh v priemere len pre 0,5 % japonského exportu smerujúceho do EÚ. Špecifické postavenie má Holandsko, ktoré je významným exportným trhom a pre japonský export a investície predstavuje vstupnú bránu do EÚ. Z krajín, ktoré nie sú na grafe 4.9 znázornené, je relatívne významnou exportnou destináciou ešte Belgicko. Po uzatvorení dohody o voľnom obchode sa vytvorí potenciál na zvýšenie japonského exportu prakticky do všetkých členských štátov EÚ, najväčšie podiely by si však mali udržať ekonomiky znázornené na grafe 4.9. V tejto súvislosti nie je

zanedbateľný 19 % podiel Veľkej Británie, ktorá si po odchode z EÚ bude musieť vyjednať s Japonskom bilaterálnu dohodu, pričom nie je vylúčené, že to bude na úkor strát podielov v exporte aj importe.

Z porovnania ľavej a pravej časti grafu 4.9 je zrejmé, že geografická štruktúra japonského exportu a importu je rozdielna. Príkladom môže byť obchod s Írskom, odkiaľ Japonsko relatívne veľa importuje, ale podiel Írska na japonskom exporte do EÚ je len okolo 1 %. Írsko tak so svojím podielom pri exporte dokázalo ako jediná relatívne malá ekonomika konkurovať veľkým európskym ekonomikám, ktorých podiel na exporte do Japonska sa v čase príliš nemenil. Podobne ako pri exporte, aj pri japonskom importe došlo k navýšeniu podielu krajín V4, ktorý sa od roku 2000 viac ako zdvojnásobil, pričom spomedzi krajín V4 predstavovalo Japonsko najmenší trh pre poľský export. V porovnaní s exportom je zaujímavý relatívne malý podiel Holandska (3,14 %) na importe Japonska. V súvislosti s Brexitom a obchodnými väzbami medzi Veľkou Britániou a Japonskom môžeme zo strany importu do ázijskej ekonomiky sledovať dlhodobý pokles podielu Veľkej Británie, ktorý ešte v roku 2000 predstavoval 14 % z celkového exportu EÚ. Veľká Británia sa preto bude pravdepodobne snažiť zastaviť tento pokles, čo jej určite nebude uľahčovať bilaterálne vyjednávania o novej obchodnej dohode s Japonskom. Veľkej Británii hrozí, že po odchode z EÚ bude naďalej strácať svoje trhové podiely na exporte do Japonska. Z uvedeného je zrejmé, že po liberalizácii obchodu a odbúraní tarifných a netarifných prekážok budú z exportu do Japonska profitovať najmä veľké ekonomiky, ako je Nemecko, Francúzsko a Taliansko, tvoriace spolu viac ako 50 % z celkového exportu EÚ do Japonska. Zaujímavé exportné príležitosti však môže dohoda o voľnom obchode priniesť aj pre menšie ekonomiky EÚ, najmä Írsko. Z hľadiska pripravovanej dohody o voľnom obchode medzi EÚ a Japonskom je ale komoditná štruktúra obchodnej výmeny možno ešte dôležitejšia ako geografická štruktúra. Parametre komoditnej štruktúry japonského exportu a importu, vyjadrené podľa jednotnej klasifikácie SITC, znázorňujeme v tabuľke 4.4.

T a b u ľ k a 4.4

Komoditná štruktúra japonského exportu a importu s EÚ (SITC, 2016)

	Export		Import	
	v tis. USD	v %	v tis. USD	v %
Potraviny	212 240	0,29	4 585 306	6,11
Nápoje	59 654	0,08	3 246 158	4,32
Surové materiály	638 186	0,87	1 807 019	2,41
Nerastné palivá	136 198	0,18	336 760	0,45
Oleje a tuky	41 889	0,06	377 112	0,50
Chemikálie	6 072 244	8,23	22 956 097	30,56
Trhové výrobky	4 764 749	6,46	4 469 429	5,95
Stroje a prepravné zariadenia	47 687 891	64,64	24 449 518	32,55
Priemyselné výrobky	7 174 514	9,72	11 954 878	15,92
Ostatné	6 988 532	9,47	924 832	1,23
Spolu	73 776 097	100,00	75 107 109	100,00

Prameň: UNCTAD (2017).

V komoditnej štruktúre vzájomného obchodu dominuje tovarová skupina Stroje a prepravné zariadenia, ktorá tvorí najväčšiu časť vzájomnej obchodnej výmeny medzi EÚ a Japonskom, avšak s výrazne väčšou mierou koncentrácie na strane japonského exportu, z ktorého táto tovarová skupina tvorila v roku 2016 viac ako 64 %. To jasne indikuje, kde by sa na strane Japonska mohli nachádzať najväčšie potenciálne benefity z liberalizácie obchodu. Napríklad odbúranie netarifných prekážok a ciel okolo 10 % v automobilovom priemysle môže pri takej veľkej koncentrácii exportu do tejto skupiny tovarov predstavovať zaujímavý impulz pre viditeľné zvýšenie japonského exportu do EÚ. Na druhej strane môžeme konštatovať, že japonský import z EÚ je omnoho viac diverzifikovaný a z uzatvorenia dohody o voľnom obchode by tak mohli na strane EÚ profitovať firmy z viacerých segmentov ekonomiky, ako je to na strane Japonska. Zaujímavý priestor na strane EÚ sa tak môže vytvoriť nielen pre export Strojov a prepravných zariadení, ale napríklad aj tovarov zo skupiny Chemikálie; Potraviny a Nápoje.

V segmente Stroje a prepravné zariadenia na strane EÚ dominuje Nemecko, ktoré malo v roku 2016 v tejto tovarovej skupine 26,61 % podiel na exporte do Japonska. Až s odstupom po Nemecku nasledujú krajiny, ako Veľká Británia, Belgicko a Francúzsko, ktoré majú každá približne 12 % podiel na exporte EÚ do Japonska.

Spomedzi krajín V4 mali v tejto tovarovej skupine relatívne vysoké podiely okolo 2,7 % ešte dve krajiny – Česká republika a Poľsko. Na exporte strojov a prepravných zariadení Slovensko zaostávalo s 0,75 % podielom. V tovarovej skupine Chemikálie bude liberalizácia obchodu zaujímavá opäť pre nemecké firmy (30,71 % podiel na exporte EÚ), firmy z Francúzska, Belgicka a Holandska, ktoré spolu tvoria viac ako 67 % podiel na exporte tejto tovarovej skupiny do Japonska. Z krajín V4 je v tejto skupine relatívne veľkým exportérom Poľsko (3,8 % podiel na celkovom exporte z EÚ do Japonska). Poľsku sa ako jedinej z krajín V4 darí pri exporte do Japonska do istej miery využívať potenciál aj v ďalších perspektívnych skupinách tovarov, ako sú potraviny a nápoje, hoci v tejto oblasti sa zaostávanie krajín V4 za krajinami EÚ 15 prejavuje najviac. Týmto skupinám tovarov dominujú opäť firmy zo západnej Európy, konkrétne z Nemecka, Francúzska, Veľkej Británie a Holandska.

Z krajín V4 je na tom Slovensko z hľadiska intenzity vzájomnej obchodnej výmeny s Japonskom najhoršie, pričom v niektorých oblastiach za svojimi susedmi výrazne zaostáva. Z hľadiska váhy skupiny krajín V4 v rámci exportu jednotlivých tovarových skupín z EÚ do Japonska by sme po liberalizácii obchodu mohli čakať posilnenie ich podielu pri exporte surových materiálov, chemikálií, a trhových výrobkov, pričom od Slovenska by sme mohli očakávať, že zmenší svoje zaostávanie v oblasti exportu trhových výrobkov, a najmä strojov a prepravných zariadení do Japonska, kde vidíme – vzhľadom na váhu tohto odvetvia v našom priemysle – otvorenú príležitosť.

* * *

Ekonomický vývoj v USA je v súčasnosti výrazne ovplyvnený krokmi a hospodárskou stratégiou novozvoleného prezidenta Donalda Trumpa. Z pohľadu vývoja vo svetovej ekonomike sú významné najmä jeho protekcionistické opatrenia, ktoré majú zabrániť odlevu pracovných miest a prinavrátiť hospodársky rast do

lokálnych ekonomík v USA. Spojené štáty americké postupne odstúpili od Transpacifickej obchodnej dohody a Parížskej klimateckej dohody, zastavili rokovania o Transatlantickom obchodnom a investičnom partnerstve, začali znovu rokovať o dohode NAFTA a to isté sa chystajú spraviť aj s dohodou o voľnom obchode medzi USA a Južnou Kóreou. Tieto opatrenia spolu s programom investícií do infraštruktúry a navrhovaným znížením podnikových daní vyvolávajú u investorov optimizmus, čo sa premietá do očakávaní relatívne vysokého hospodárskeho rastu, aj do rastu akciového trhu na rekordné úrovne. Uvedené protekcionistické opatrenia korešpondujú s geopolitickou stratégiou USA, ktoré rozšírili svoje sankcie proti Rusku, Iránu a Severnej Kórei a uvažujú aj o nových sankciách proti Číne. V prípade, že Čína bude reagovať odvetnými krokmi, môžu mať americké firmy pôsobiace na čínskom trhu problémy, čo by znamenalo bezprecedentnú obchodnú vojnu, ktorá by postihla celú svetovú ekonomiku.

Na druhej strane sú ale tieto tendencie vyvažované dohodami o voľnom obchode podobnými tej, ktorú chcú medzi sebou uzavrieť Japonsko a EÚ. Spomedzi nečlenských štátov EÚ bolo Japonsko v roku 2016 až šiesty najväčší obchodný partner Európskej únie. Z pohľadu Japonska je EÚ v silnejšom postavení a predstavuje relatívne významnejšieho obchodného partnera ako Japonsko z pohľadu EÚ. Vo vzájomnom obchode medzi oboma krajinami dominuje tovarová skupina *Stroje a prepravné zariadenia*, ktorá tvorila v roku 2016 viac ako 64 % japonského exportu do EÚ. Na druhej strane môžeme konštatovať, že japonský import z EÚ je omnoho viac diverzifikovaný a z uzatvorenia dohody o voľnom obchode by tak mohli na strane EÚ profitovať firmy z viacerých segmentov ekonomiky ako na strane Japonska. Zaujímavý priestor na strane EÚ sa môže vytvoriť nielen pre export *Strojov a prepravných zariadení*, ale napríklad aj tovarov zo skupiny *Chemikálie* či *Potraviny a Nápoje*, pričom by z uzavretia dohody o voľnom obchode mali profitovať najmä firmy z Nemecka, Francúzska, Veľkej Británie a Holandska.

II.

VÝVOJ ROZVÍJAJÚCICH SA EKONOMÍK

5. STABILIZÁCIA RASTU ČÍNSKEJ EKONOMIKY

Politika čínskej vlády sleduje viacero ambiciózných hospodárskopolitických cieľov. Udržanie rozvoja, pokračovanie reforiem a udržanie stability patria k oblastiam, ktoré Komunistická strana Číny považuje za piliere hospodárskej politiky. Krajina sa musí vyrovnávať s potrebou prechodu z rozvoja založeného na investíciách a exporte na rozvoj založený na domácej a súkromnej spotrebe. K problematickým javom patria napríklad nadbytočné energeticky náročné výrobné kapacity a starnutie populácie. Deklarovaná snaha o vyrovnanie sa s negatívnymi vplyvmi rýchleho ekonomického rastu na životné prostredie v snahe dosiahnuť postupné zlepšovanie podmienok pre život obyvateľstva signalizuje, že vláda si uvedomuje nerovnováhy, ktoré prináša vývoj v Číne i vo svete. Negatívne externality sa najvýraznejšie prejavujú vo veľkých mestách a priemyselných aglomeráciách. Politika zohľadňovania negatívnych vplyvov rastu sa premieta do výziev pre vedu a technologický rozvoj. Čína pri usmerňovaní rozvoja využíva pestrú škálu nástrojov inštitucionálnych politík.

5.1. Hospodársky vývoj

Čínsku ekonomiku dlhodobo charakterizuje vysoký hospodársky rast. Hrubý domáci produkt (HDP)¹⁹ v roku 2016 vzrástol o 6,7 % (zníženie rastu o 0,2 p. b.) a dosiahol hodnotu 11 202,9 mld. USD²⁰ (graf 5.1). Z toho vytvorená pridaná hodnota v primárnom sektore bola 958,6 mld. USD (rast 3,3 %), v sekundárnom sektore bola 4 459,8 mld. USD (rast 6,1 %, nárast o 0,1 p. b.) a v terciárnom sektore bola 5 784,5 mld. USD (rast 7,8 % bol pomalší oproti 8,3 %

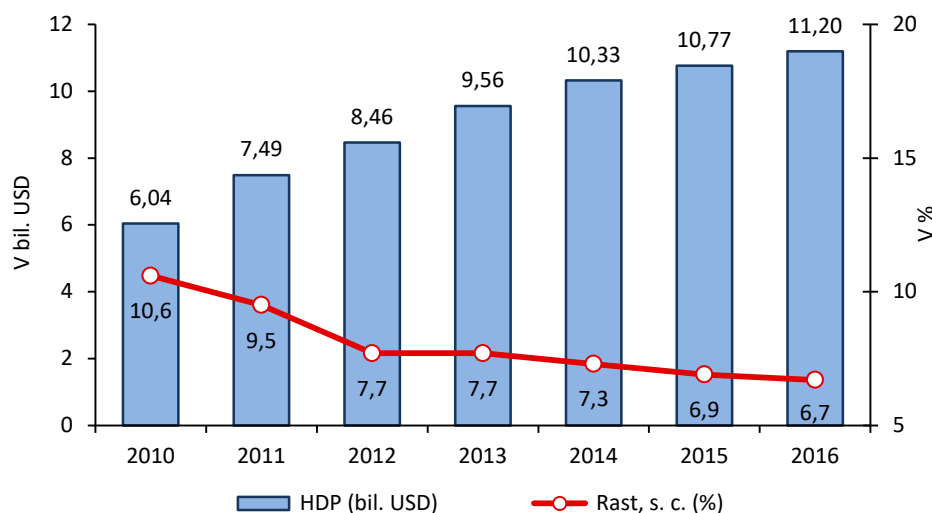
¹⁹ Hrubý domáci produkt (HDP), pridaná hodnota a HDP na obyvateľa sú vykázané v b. c., kým miery ich rastu sú počítané v s. c. v jüanoch. Štatistické údaje uvádzané v NBSC (2017) neobsahujú údaje za Hongkong, Macao a Taiwan.

²⁰ Prepočítané priemerným kurzom 6,6423 CNY/USD. Tempá rastu sa vzťahujú na údaje vyjadrené v CNY.

v roku 2015). Podiel pridanej hodnoty primárneho sektora na HDP tvoril 8,6 %, sekundárneho sektora 39,8 % a terciárneho sektora 51,6 %. Podiel služieb v hospodárskej aktivite trvale narastá, čo prirodzene odráža kvalitatívne zmeny, ktoré v krajine prebiehajú. Hrubý domáci produkt pripadajúci na obyvateľa bol 8 127 USD, čo predstavuje rast o 6,1 %.

G r a f 5.1

Hrubý domáci produkt a miera rastu v s. c. za obdobie 2010 – 2016 (v bil. USD, %)



Poznámka: Miera rastu je počítaná z HDP vyjadrenom v jüanoch; v s. c.

Prameň: NBSC (2017); vlastné výpočty.

Vysoký rast čínskej ekonomiky pokračoval aj v 1. polroku 2017, keď HDP dosiahol 5,6 bil. USD, čo predstavuje medziročný rast o 6,9 %. Výhľad Ázijskej rozvojovej banky (ADB – *Asian Development Bank*) (*Asian Development Outlook*, 2017) očakáva²¹ mierne znižovanie rastu HDP z hodnoty 6,7 % v roku 2016 na 6,5 % v roku 2017 a na 6,2 % v roku 2018.

²¹ Odhady vývoja čínskej ekonomiky sú časťou verejnosti považované za problematické. Heilemann (2017) však ukazuje, že s niektorými výnimkami (pre obdobie rozmachu na prelome tisícročia) boli predpovede za obdobie 1991 – 2015 skúmané u piatich expertov pomerne presné. Takisto presnosť predpovedí zistená v čínskych päťročných plánoch bola prekvapivo vysoká.

Spotrebiteľské ceny v roku 2016 medziročne vzrástli o 2,0 %, čo naznačuje o niečo rýchlejšie tempo oproti predchádzajúcemu roku. Z toho ceny potravín vzrástli o 3,8 % (2015 = 2,3 %), pričom tento rast bol mierne vyšší na vidieku oproti mestám. Ceny investícií do fixných aktív poklesli o 0,6 %. Ceny výrobcov poklesli o 1,4 % (v roku 2015 pokles o 5,2 %) a nákupné ceny priemyselných tovarov klesli o 2,0 % (2015 = 6,1 %). Inflácia v júni 2017 dosiahla medziročnú hodnotu 1,5 %. Čiastočný vplyv tu mal rast cien nepotravinárskych produktov, ktoré v máji medziročne vzrástli o 2,3 %. Ceny potravín v máji klesli o 1,6 %. Cena mäsa medziročne poklesla až o 7,8 % a zeleniny o 6,3 %. Od januára 2016 sa pri výpočte cenového indexu zmenila porovnávacia základňa (cenový index obsahuje viac produktov a služieb) a tak došlo k čiastočnému zníženiu váhy podielu potravín. Napriek tomu ceny potravín tvoria takmer tretinu spotrebného koša tovarov pri výpočte indexu spotrebiteľských cien.

Celková pridaná hodnota v priemyselnom sektore bola 3 731,5 mld. USD (rast o 6,0 %). Podľa typu vlastníctva, pridaná hodnota štátnych holdingových firiem vzrástla o 2,0 %; v kolektívnych podnikoch došlo k poklesu o 1,3 %; v akciových spoločnostiach o 6,9 %; v podnikoch vlastnených zahraničnými investormi a investormi z Hongkongu, Macaa a Taiwanu vzrástla o 4,5 % a v súkromných podnikoch o 7,5 %. Z hľadiska sektorov vzrástla pridaná hodnota v spracovateľskom priemysle o 6,8 %; pridaná hodnota ťažobného priemyslu poklesla o 1,0 % a v odvetví výroby a dodávky elektrickej energie, tepla, plynu a vody vzrástla o 5,5 %.

Zisk priemyselných podnikov na rozdiel od predchádzajúceho obdobia (keď klesol o 2,3 %) vzrástol o 8,5 % a dosiahol 1 035,8 mld. USD. Z celkovej hodnoty vytvoreného zisku predstavoval zisk štátnych holdingových podnikov 176,9 mld. USD (rast o 6,7 %, v roku 2015 bol pokles o 21,9 %); zisk kolektívnych podnikov bol 7,2 mld. USD (pokles o 4,2 %); zisk akciových spoločností 710,6 mld. USD (rast o 8,3 %, v roku 2015 pokles o 1,7 %) a zisk podnikov so zahraničnými investormi a investormi z Hongkongu, Macaa

a Taiwanu bol 261,2 mld. USD (rast o 12,1 %, v roku 2015 bol pokles o 1,5 %). Rast zisku o 4,8 % bol zaznamenaný v skupine súkromných podnikov a ich zisk dosiahol 366,2 mld. USD. Hospodársky rast v prvom polroku 2017 sa prejavil v hlavných čínskych priemyselných firmách, ktorých zisky vzrástli v porovnaní s prvým polrokom 2016 o 22 %.

V roku 2016 bola pridaná hodnota podnikov v stavebníctve 745,6 mld. USD (rast o 6,6 %). Zisky realizované stavebnými podnikmi dosiahli 11,5 mld. USD (rast o 4,6 %), z toho zisk štátnych holdingových podnikov bol 28,3 mld. USD (rast o 6,8 %).

Pridaná hodnota v strategických rozvíjajúcich sa odvetviach²² vzrástla o 10,5 %. Pridaná hodnota technologicky vyspelého spracovateľského sektora²³ vzrástla o 10,8 % a predstavovala 12,4 % pridanej hodnoty priemyselných podnikov.

Celkový maloobchodný predaj spotrebného tovaru dosiahol 5 335,5 mld. USD (rast 10,4 %). Maloobchodný predaj spotrebného tovaru v mestských oblastiach dosiahol hodnotu 4 588,9 mld. USD (rast o 10,4 %) a vo vidieckych oblastiach dosiahol 746,6 mld. USD (rast o 10,9 %). Vysoký rozdiel hodnoty predaja v mestských a vidieckych oblastiach potvrdzuje silu ekonomiky mestských oblastí. Rast predaja bol podporovaný rastom príjmov obyvateľov.

V júni 2017 celkový maloobchodný predaj spotrebiteľského tovaru v Číne dosiahol 439,4 mld. USD (nominálny rast 11,0 %, reálna miera rastu 10,0 %). Od januára do júna 2017 celkový maloobchodný predaj spotrebiteľského tovaru dosiahol 2 540,7 mld. USD (rast o 10,4 %). Maloobchodný internetový predaj tovarov a služieb vzrástol až o 33,4 % a tvoril vyše 18 % celkového objemu maloobchodného predaja (CHIW, 2017).

²² Strategické rozvíjajúce sa odvetvia sa skladajú z oblastí úspory energie a ochrany životného prostredia, informačných technológií novej generácie, biotechnológií, výroby špičkového zariadenia, nových foriem energie, nových materiálov a výroby automobilov poháňaných novými druhmi energie.

²³ Segment výroby špičkových technológií zahŕňa výrobu liekov, výrobu kozmických lodí a zariadení, výrobu elektronických a komunikačných zariadení, výrobu počítačov a kancelárskych zariadení, výrobu lekárskeho zariadení, výrobu meracích nástrojov a zariadení a výrobu optických a fotografických zariadení.

Priame zahraničné investície do krajiny sa v prvej polovici roka 2017 stabilizovali. V apríli 2017 medziročne síce mierne poklesli na 8,7 mld. USD. V júni už bol medziročný rast 2,3 % (14,8 mld. USD).

Za obdobie apríl 2016 – apríl 2017 bolo v krajine založených 3,3 tis. nových firiem zo zahraničia, čo predstavuje nárast o 42,7 %. Takmer dve tretiny investícií išlo do sektora služieb (medziročný rast o 5,5 %). Najvyšší rast zaznamenalo stavebníctvo (146,3%), dopravné služby (približne 40 %) a informačné a konzultačné služby (6,4 %). Čína výrazne zredukovala tzv. negatívny zoznam, ktorý obsahuje 95 položiek (v roku 2015 to bolo 122 položiek). Negatívny zoznam uvádza sektory obmedzené či uzatvorené pre zahraničné investície v jedenástich pilotných *zónach voľného obchodu*. K obmedzeniu reštrikcií došlo v spracovateľskom priemysle, baníctve, doprave, informatike, financiách, komerčných službách, kultúre a vo vedeckom výskume.

Na druhej strane investície do zahraničia výrazne poklesli v dôsledku zásahu úradov, ktoré sa snažili kontrolovať nevhodné kontrakty a dolad'ovali investičné portfólio.

5.2. Menová politika

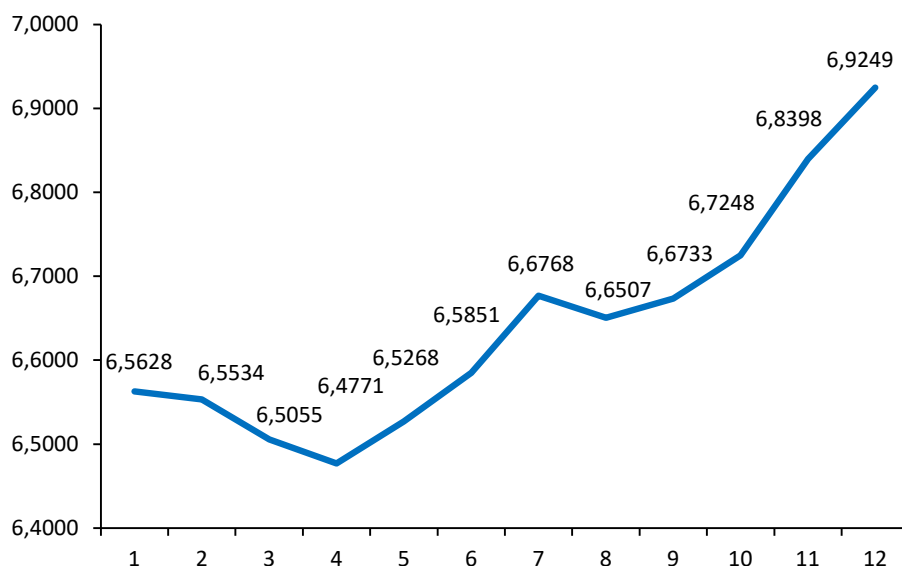
Menová politika využíva svoje nástroje na podporu rastu ekonomiky. Čínska mena jüan v roku 2016 devalvovala o 6,2 % (v roku 2015 o 2 %) na stredný kurz 6,6423 CNY za 1 USD (graf 5.2). Požiadavky prichádzajúce zo zahraničia na posilňovanie kurzu jüanu v záujme dosiahnutia rovnovážnejších zahraničnoobchodných vzťahov tak naďalej zostávajú bez odozvy. Menej predvídateľný vývoj kurzu je faktorom, ktorý obmedzuje špekulatívne operácie.

Odzrazom váhy čínskej ekonomiky a reforiem čínskeho menového a finančného systému je rozhodnutie MMF, ktorý 1. 10. 2016 zaradil jüan do koša svetových rezervných mien.²⁴ Jüan má v tomto koši podiel 10,92 % a týmto získal status globálnej rezervnej meny.

²⁴ MMF na základe skladby koša hlavných svetových mien odvodzuje hodnotu menovej a účtovnej jednotky *Osobitné práva čerpania (Special Drawing Right)*.

G r a f 5.2

Vývoj kurzu CNY/USD v roku 2016 (priemerné hodnoty za jednotlivé mesiace)



Prameň: X-RATES (2017).

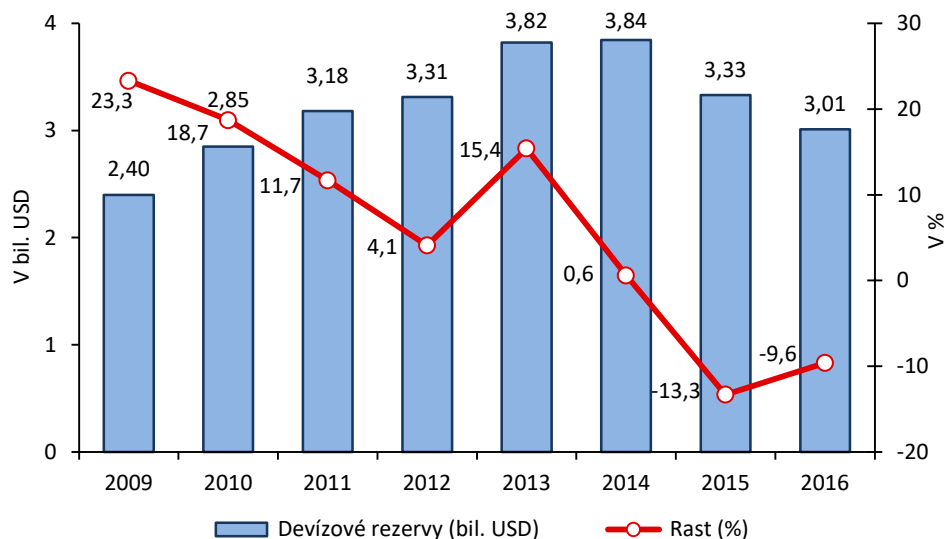
Ku koncu roka 2016 ponuka peňazí v širšom zmysle (menový agregát M2) vzrástla o 11,3 % a dosiahla 23,3 bil. USD. Ponuka peňazí v užšom zmysle (agregát M1) bola 7,3 bil. USD (rast o 21,4 %). Hotovosť v obehu (agregát M0) dosiahla objem 1,0 bil. USD (rast o 8,1 %).

Úspory v bankách vzrástli o 2,4 bil. USD a dosiahli 23,4 bil. USD. Celkové pôžičky sa zvýšili o 1,9 bil. USD a dosiahli 16,9 bil. USD.

V dôsledku trvalej vysokej výkonnosti si krajina dlhodobo udržiava vysoký objem devízových rezerv. Avšak, podobne ako v roku 2015, aj v roku 2016 došlo k ďalšiemu poklesu devízových rezerv. Po situácii z konca roka 2015, keď sa rezervy medziročne znížili o 512,7 mld. USD, bolo na konci roka 2016 zaznamenané medziročné zníženie o 319,8 mld. USD na 3 010,5 mld. USD (graf 5.3). K stabilizácii vývoja by mali prispieť kontroly transferov.

Graf 5.3

Vývoj devízových rezerv v rokoch 2009 až 2016 (v bil. USD, %)



Prameň: NBSC (2017).

5.3. Zahraníčnoobchodné vzťahy a investície v zahraničí

Napriek istým štruktúrnym zmenám export naďalej výraznou mierou prispieva k rastu čínskej ekonomiky. Orientácia dovozu a vývozu zostáva v hrubých obrysoch podobná tej, ktorú sme naznačili už v minuloročných štúdiách (Brzica – Vokoun, 2015; 2016) a predstavuje stabilitu zahraničnoobchodných vzťahov Číny v kontexte globálnej ekonomiky.

Pretrvávajúce niektorých javov z minulého obdobia (Brzica – Vokoun, 2016) poznamenalo aj zotrvačnosť v smere poklesov v zahraničnom obchode. Celková hodnota dovozu a vývozu tovarov v porovnaní s rokom 2015 poklesla na 3 664,2 mld. USD (pokles o 0,9 %). Z toho hodnota vyvezeného tovaru bola 2 084,4 mld. USD (pokles o 1,9 %) a hodnota dovezeného tovaru predstavovala 1 579,8 mld. USD (rast o 0,6 %), čo je výrazná zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu, keď došlo k poklesu tohto ukazovateľa o 13,2 %. Bilancia dovozu a vývozu dosiahla prebytok 504,6 mld. USD.

Najväčším obchodným partnerom Číny je EÚ. Za prvých sedem mesiacov roka 2016 zahraničný obchod s EÚ vzrástol medziročne o 1,8 %. Obchod s druhým najvýznamnejším obchodným partnerom Spojenými štátmi americkými poklesol o 4,8 % a pokles o 2,2 % zaznamenala výmena s tretím najväčším partnerom – krajinami Združenia krajín juhovýchodnej Ázie (ASEAN).

Pozícia Hongkongu²⁵ zostáva pre Čínu v podobe reexportného partnera. Výročie prechodu Hongkongu od britskej správy viedlo k ďalšiemu potvrdeniu smeru, ktorý centrálna vláda dlhodobo presadzuje vo vzťahu k entitám Hongkongu a Macaa. V Hongkongu pôsobí viac ako 70 bánk z TOP 100 bánk sveta. Fiškálne rezervy Hongkongu dosahujú 128 mld. USD (marec 2017), pričom v marci 1997 to bolo len 48 mld. USD. Počet obyvateľov na konci roka 2016 bol 7,4 mil. Priemerný vek dožitia v Hongkongu je najvyšší na svete – muži vyše 81 rokov a ženy vyše 87 rokov. V roku 2016 Hongkong navštívilo 57 mil. ľudí, veľká časť z nich bola z Číny.

Pokračuje realizácia stratégie nazvanej *Jeden pás, jedna cesta* (*One Belt, One Road* – OBOR), ktorej cieľom je vytvoriť nový model medzinárodnej spolupráce a rozvoja (viac o stratégii je v práci Brzica – Vokoun, 2016). Investori z krajín pozdĺž línie OBOR investovali do približne 2 900 firiem v Číne, čo predstavuje vyše tretinový medziročný nárast. Zahraničný kapitál v krajine investoval 7,1 mld. USD. Celková hodnota dovezených a vyvezených tovarov do krajín pozdĺž línie OBOR dosiahla mierny rast 0,5 % a hodnotu 941,2 mld. USD.

Európsky investičný fond, ktorý je súčasťou Európskej investičnej banky, a čínsky Fond hodvábnej cesty podpísali *Memorandum o porozumení* s cieľom investovať do fondov súkromného a rizikového kapitálu (500 miliónov eur bude spolovice financovaných z čínskej a spolovice z európskej strany). Základom majú byť investície do malých a stredných podnikov predovšetkým v EÚ.

²⁵ Hongkong je osobitná administratívna oblasť ČLR s vlastnou ústavou garantujúcou zachovanie vysokej autonómie územia do roku 2047. Je medzinárodným obchodným a finančným centrom vo východnej Ázii. Podiel služieb na HDP dosahuje 92,7 % (rok 2016). Dominujú finančné služby, cestovný ruch, obchod a logistika a poskytovanie expertných a výrobných služieb (MZVaEZ SR, 2017).

Problémom v zahraničnoobchodných vzťahoch je priemyselná nadprodukcia a dumpingové ceny. Preto EÚ a USA uvalili anti-dumpingové clá na výrobky z ocele. Problémy kvality čínskych výrobkov v niektorých segmentoch trhu sú dané aj tým, že čínske výrobky majú dominantný podiel v týchto segmentoch. Dlhodobým problémom je porušovanie autorských práv.

Dôležitým nástrojom realizovania hospodárskej politiky tak vnútri krajiny, ako aj v medzinárodných aktivitách sú štátne suverénne fondy. Údaje o nich majú nízku hodnotu indexu transparentnosti (Pauhofová – Svocáková, 2015). Čínske investície v Európe v roku 2016 dosiahli 36,8 mld. USD, pričom polovica investícií smerovala do Nemecka, Veľkej Británie a Francúzska. Investície sa zamerali najmä na strojárstvo, oblasť informačno-komunikačných technológií (IKT), dopravné služby a infraštruktúru, energetiku a zábavný priemysel.

Zahraničný obchod SR – ČLR

Obchodná výmena je dlhodobo charakteristická pasívnym saldom na strane SR (tab. 5.1). V zahraničnoobchodnej výmene sme s Čínou dosiahli podobné pasívne saldo ako v roku 2015 (4,9 mld. USD).

T a b u ľ k a 5.1

**Vývoj zahraničného obchodu Slovenska a Číny v rokoch 2011 – 2016
(v mld. USD)**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Export	2,075	1,733	2,119	1,827	1,134	1,2633
Import	4,621	4,720	5,902	6,503	6,040	6,1633
Saldo	-2,546	-2,986	-3,629	-4,677	-4,905	-4,9000

Prameň: Brzica – Vokoun (2016); ŠÚ SR (2012 – 2017); vlastné výpočty.

Dlhodobý negatívny trend v zahraničnoobchodnej výmene SR s Čínou je odrazom jednak nižšej schopnosti slovenských vývozcov presadiť sa na čínskom trhu, jednak skreslenia, ktoré vyplýva z toho, že najväčšími exportérmi zo Slovenska sú zahraničné

spoločnosti, ktoré realizujú export prostredníctvom sídla materskej spoločnosti v inej krajine. Odozvou na nevyužitý potenciál je Konceptia rozvoja hospodárskych vzťahov medzi SR a ČLR na roky 2017 až 2020, ktorú pripravila vláda SR (Vláda SR, 2017).

5.4. Sociálny rozvoj

Program zlepšovania situácie najchudobnejších skupín obyvateľstva má vzhľadom na svoju náročnosť dlhodobý a viacrozmer- ný charakter. Kroky s ním súvisiace musia rešpektovať aj rast počtu obyvateľov. Počet obyvateľov sa zvýšil o 8,1 mil. a dosiahol 1,382 mld. Počet obyvateľov v mestách vzrástol o 1,3 %, takže mie- ra urbanizácie postupne rastie a dosiahla 57,4 %. Počet zamestna- ných bol 776,0 mil., z toho v mestách 414,3 mil. Počet migrujúcich pracovníkov bol 281,7 mil. (rast 1,5 %). Počet tých, ktorí opustili svoje rodné mesto, dosiahol 292 mil.

Disponibilný ročný príjem pripadajúci na jednotlivca bol 3 596,3 USD (rast o 8,4 %; reálny rast o 6,3 %). Pritom disponibilný príjem pripadajúci na jednotlivca v mestských domácnostiach bol 5 060,9 USD, čo predstavovalo rast o 7,8 % a reálne zvýšenie o 5,6 % (graf 5.4). V prípade vidieckych domácností je disponibilný príjem pri- padajúci na jednotlivca 2,7-krát nižší a predstavuje 1 861,3 USD. Lepšie pracovné možnosti v mestských oblastiach sú dôvodom vnútornej migrácie za prácou. Priemerný mesačný príjem v prí- pade migrujúcich pracovníkov bol 493,1 USD (rast 6,6 %). Mzdová úroveň sa tak priblížila k mzdovej úrovni ekonomicky najslabších krajín EÚ.

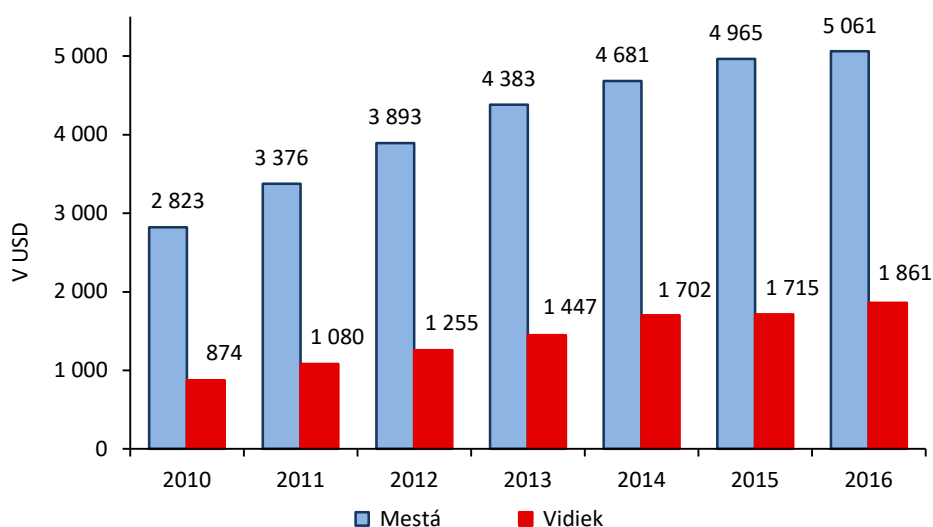
Miera registrovanej nezamestnanosti v mestách je dlhodobo na úrovni okolo 4 %. Miera nezamestnanosti zahŕňa registrovaných obyvateľov čínskych miest a nezahŕňa vidiecke oblasti a skupinu migrantov. Opatrenia na podporu ekonomiky majú prispieť k zní- ženiu rizika hrozby nezamestnanosti v niektorých regiónoch a od- vetviach (napr. ťažba uhlia a oceliarsky priemysel).

Ku koncu roka 2016 bolo v Číne 231 mil. ľudí vo veku 60 a viac rokov. To predstavuje 16,7 % celkového počtu obyvateľstva. Z toho

bolo 150 mil. starších ako 65 rokov (10,8 % z celkového počtu obyvateľstva). Podľa medzinárodných štandardov krajina alebo región sa považujú za starnúcu spoločnosť, ak počet ľudí starších ako 60 rokov presiahne 10 %. Čína má toto postavenie od roku 1999.

Graf 5.4

Vývoj ročného čistého disponibilného príjmu pripadajúceho na jedného obyvateľa v mestských a vidieckych domácnostiach v období 2010 – 2016 (v USD)



Prameň: NBSC (2017).

Postupné odstraňovanie chudoby pokračuje s dôrazom na riešenie situácie segmentu najchudobnejších obyvateľov. Hranica chudoby na vidieku je stanovená na ročný príjem 2 300 jüanov v stálych cenách roku 2010, čo predstavuje približne 1 USD na deň. V roku 2016 sa znížil počet obyvateľov na vidieku s príjmom pod stanovenou hranicou chudoby o 14,4 mil. na 55,8 mil. Problém je o to zložitejší, že väčšina najchudobnejších obyvateľov žije v oblastiach, ktoré sú postihované prírodnými katastrofami a v oblastiach, kde chýba potrebná infraštruktúra (pitná voda, elektrina, možnosť vzdelávania, zdravotníctvo atď.).

Rozvoj Číny sprevádza prehlbovanie nerovností v prerozdelení príjmov. V druhej polovici 80. rokov dosahoval index GINI

hodnotu okolo 30. V súčasnosti sa pohybuje na úrovni 46 (OECD, 2017d). Príležitosti v rôznych odvetviach výroby a služieb vytvorili predpoklady pre existenciu vyše 300 čínskych miliárdarov. Viacerí z nich sú členovia Komunistickej strany Číny a participujú na správe krajiny.

Dlhé obdobie hospodárskeho rastu a postupujúci proces urbanizácie prinášajú úspechy v boji s chudobou. Rast miest a vznik nových miest smeruje k vytváraniu megaregiónov. Funkčnosť týchto oblastí je podmienená mobilitou, a preto sú projektované nové cesty a železničné trate pre vysokorýchlostné vlaky. V snahe o lepšie previazanie trendu urbanizácie s procesmi zlepšovania sociálneho rozvoja sa realizuje nový prístup k urbanizácii. Na tieto účely sa uskutočňujú viaceré kroky: uplatnenie nového systému registračného systému domácností, celoštátne zavedenie systému karty mestského obyvateľa, podpora rozvoja malých a stredných miest a ďalšie opatrenia. Od klastrov miest (napr. okolo Peking) sa očakáva, že budú lepšie podporovať rozvoj svojich okolitých regiónov.

Dynamika vo výstavbe miest a trhu nehnuteľností

Výstavba výškových budov patrí medzi charakteristické znaky rozvoja čínskych mega miest. Je len málo krajín na svete, kde sa dynamika ich výstavby aspoň vzdialene podobá čínskym mestám. Mestá sa rozrastajú a bohatnú. Čína má v súčasnosti 14 miest, ktorých miestne fiškálne príjmy v roku 2016 boli vyššie ako 15 mld. USD. Fiškálne príjmy Šanghaja dosiahli až 96,4 mld. USD a mesto je lídrom medzi všetkými mestami v krajine. Na druhom mieste skončil Peking, ktorý vykázal príjmy 76,5 mld. USD. Shenzhen v roku 2016 obsadil tretie miesto s príjmami vo výške 47,2 mld. USD. Prirodzene vzrastá ekonomická sila miest vyjadrená v HDP. Dvanásť čínskych miest vykázalo v roku 2016 HDP vo výške viac ako 150 mld. USD. Na čele boli opäť mestá Šanghaj a Peking s hodnotami HDP 414 mld. USD, resp. 376 mld. USD a nasledovali mestá Guangzhou a Shenzhen (China Daily, 2017).

Rastie predaj nových domov tak z hľadiska hodnoty, ako aj plochy. Nové domy, okrem vládou subvencovaného sociálneho bývania, boli v období január – jún 2016 predané za približne 0,7 bil. USD, čo predstavuje medziročný nárast o 17,9 %. Plocha nových predaných domov za toto šesťmesačné obdobie vzrástla medziročne o 13,5 % na 647,9 mil. m². Nerovnováhu na trhu s nehnuteľnosťami dokladá skutočnosť, že v decembri 2016 až 65 miest zo 70 miest veľkej a strednej veľkosti vykázalo medziročný rast predajných cien nových komerčných rezidenčných stavieb.

Dôsledne vynucované obmedzenie na potlačenie špekulácií s bývaním, vrátane prísnejších obmedzení domáceho nákupu, vyššími požiadavkami na zálohy a sadzby hypoték, ako aj blokačné obdobie pri predaji domov, viedlo k spomaleniu predaja nových nehnuteľností. Centrálna vláda zabránila neodôvodnenému rozvoju nehnuteľností v Xiongan New Area prísnejšou kontrolou v novovo avizovanom inovačnom centre neďaleko Pekingu.

Investície do rezidenčného rozvoja tvorili 67,8 % z celkového rozvoja v oblasti nehnuteľností a v 1. polovici 2017 vzrástli medziročne o 10,2 % na 0,5 bil. USD (Shanghai Daily, 2017). V júni 2017 Čínska komisia pre reguláciu bankovníctva (CBRC) potvrdila svoj zámer obmedziť v niektorých oblastiach rýchly rast cien nehnuteľností; od bánk žiada, aby uplatňovali diferencovanú politiku hypotekárnych úverov. Podľa Global Investment Survey až 74 % čínskych investorov má investície v nehnuteľnostiach, kým priemerná úroveň v Ázii (bez Japonska) je len 57 % (Xiaobo, 2017).

Výškové budovy sú typickým znakom čínskych mega miest

Po deviaty rok v rade mala v medzinárodnom porovnaní v roku 2016 Čína najviac dokončených budov s výškou nad 200 metrov (spolu 84). To v roku 2016 predstavovalo 67 % všetkých takýchto budov na svete. Išlo o medziročný nárast o 24 %, keď v roku 2015 mala týchto budov 68 (CTBUH, 2017). Na porovnanie, Spojené štáty mali v roku 2016 dokončených sedem takýchto budov. Len samotné mesto Shenzhen tak dosiahlo vyšší počet ako USA (celkove

11 budov vyšších ako 200 metrov). Najvyššou stavbou v tomto meste, ktorá má byť dokončená v roku 2017, je 599 m vysoká Ping An Finance Center. Pretože Shenzhen má postavenie osobitnej ekonomickej zóny, takýto vývoj je prospešný aj pre ďalší ekonomický rozvoj mesta. V roku 2016 z dostavaných výškových budov na svete boli dve najvyššie budovy v Číne. Prvá, Guangzhou CTF Finance Centre (Guangzhou, Čína) má 111 podlaží a meria 530 metrov, druhá je v čínskom Daliane (Eton Place Dalian Tower 1, má 80 podlaží, 385 metrov). Guangzhou CTF Finance Centre je teraz najvyššou budovou v meste Guangzhou, druhou najvyššou v Číne a piatou najvyššou na svete. Spomínaná najvyššia stavba Ping An Finance Center v Shenzhene bude mať 115 podlaží.

5.5. Vzdelávanie, veda a technológia

Pokračuje úsilie vytvoriť z krajiny oblasť, v ktorej významné miesto patrí vzdelaniu, vede a výskumu. Snaha o technologické napredovanie a postupná prevaha sa odrážajú aj v neustále sa vyvíjajúcich koncepciách. Vzdelávací systém a vedeckovýskumná základňa disponujú značným množstvom talentovaných ľudí, ktorým nechýba motivácia, a často ani prostriedky. Politická a ekonomická preferencia tejto oblasti sa odráža na raste príležitostí, ako aj na dosiahnutých výsledkoch.

V roku 2016 bolo na postgraduálne štúdiá zapísaných takmer 2 mil. študentov. Na vysokých školách študovalo 27 mil. študentov, z čoho 7,5 mil. boli noví študenti a 7 mil. boli absolventi. Na stredných odborných školách bolo 16 mil. študentov. Na nižších stredných školách študovalo 43,3 mil. študentov. Vyššie stredné školy absolvovalo 23,7 mil. študentov. Základné školy navštevovalo 99,1 mil. žiakov (NBSC, 2017).

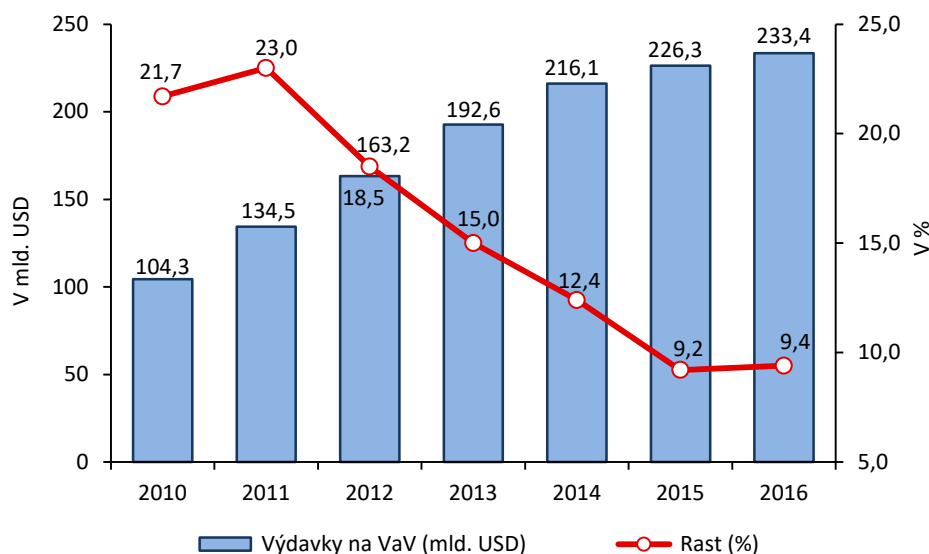
Čínske univerzity sú úspešné v medzinárodnom porovnávaní a umiestňujú sa na vysokých priečkach hodnotiacich rebríčkov. Medzi univerzity s najlepšou povesťou patria: Tsinghua University, Peking University, Fudan University, Shanghai Jiao Tong University a University of Science and Technology of China. Kvalitné

univerzity sa nachádzajú aj v Hongkongu. Vysoké hodnotenie vychádza z tradície vzdelávania, množstva študentov a výskumného zamerania.

Výdavky na výskum a vývoj (VaV) vzrástli o 9,4 % a dosiahli hodnotu 233,4 mld. USD (graf 5.5). Podiel výdavkov na VaV na HDP sa udržal na úrovni na 2,1 %. Z toho 12 mld. USD bolo vyčlenených na programy základného výskumu. V rámci národného programu kľúčového výskumu a vývoja bolo zrealizovaných 1,2 tis. vedeckých a technologických projektov a 42 prioritných projektov. Národný fond pre transfer technológií a komerčné využitie založil 9 podriadených fondov s celkovou hodnotou 2,6 mld. USD (NBSC, 2017).

G r a f 5.5

Výdavky na výskum a vývoj v rokoch 2010 až 2016 (v mld. USD, %)



Prameň: NBSC (2017).

Rozvoju pomáha aj daňový systém. K transparentnosti v podpore zahraničných investícií zaiste prispeje zákon o zahraničných investíciách. Obmedzenia pre zahraničných investorov sa uvádzajú v Katalógu pre zahraničné investície (Catalogue of Industries for

Guiding Foreign Investment). Firmy v odvetviach s vyspelými technológiami (*high-tech*) majú zníženú sadzbu dane z príjmov na úrovni 15 %. Špecifické úľavy majú technologické, logistické a informačné služby. Preferenčné sadzby platia aj pre podporované sektory v západných regiónoch. Ekonomické a technologické rozvojové zóny sa budujú od roku 1984 a sú pilierom pri otváraaní sa svetú. V rámci zón je špičková infraštruktúra, ktorú využívajú technologické firmy. Pre zóny voľného obchodu je charakteristické skladovanie a spracovanie výrobkov na export. Podmienkou bezcolných dovozov a vývozov je to, že materiál zostáva v rámci zóny.

Inovačný rozvoj charakterizuje patentová aktivita. Z domova i zo zahraničia bolo prijatých približne 3,5 mil. patentových žiadostí a celkovo bolo schválených 1,8 mil. patentov. Ku koncu roka 2016 bolo registrovaných 6,3 mil. patentov v platnosti, z čoho 1,1 mil. boli domáce patenty. Počet patentov prepočítaný na tisíc obyvateľov bol 0,8. Spolu bolo podpísaných 320 tisíc kontraktov technologického transferu, ktoré predstavovali hodnotu 171,7 mld. USD (rast o 16,0 %). Posledné dostupné porovnanie patentových prihlášok podľa pôvodu²⁶ ukazuje, že Čína obsadila prvé miesto v tomto ukazovateli, nasledovaná Nemeckom, Japonskom, Južnou Kóreou, Švajčiarskom, USA a Fínskom (GII, 2017).

Čína pokračuje v realizácii plánu rozvoja inteligentnej priemyselnej výroby. Tento plán nazvaný *Vyrobené v Číne 2025* predstavila čínska vláda v roku 2015 s cieľom premeniť krajinu na svetovú priemyselnú veľmoc. Firmy a štátne orgány musia klásť dôraz na inteligentnú priemyselnú výrobu tak, aby sa celý spracovateľský priemysel zmodernizoval. Úsilie smeruje k tomu, aby sa ekonomike podarilo dosiahnuť prielom v dôležitých technológiách a kľúčových zariadeniach, napríklad počítačom riadené stroje, roboty, inteligentné senzory a inteligentná logistika. K úspešným projektom sa radí vývoj a testovanie veľkého lietadla C919 určeného na prepravu 160 cestujúcich.

²⁶ Hodnotenie podľa počtu podaných rezidenčných patentových prihlášok v národnom alebo regionálnom patentnom úrade, na mld. PPP USD HDP, 2015 (GII, 2017).

Kľúčový podporný softvér by mal byť vyvíjaný rýchlejšie, žiadajú sa nové podnikateľské modely (napr. výroba prispôsobená želaniam zákazníkov) a treba zlepšiť štandardy pre inteligentnú výrobu. Snahou je postupne zaistiť premenu tradičných odvetví a malých podnikov na moderné entity.

Pokrok vo výrobe vyžaduje aj zvyšovanie kvality produkcie. Centrálna vláda v tomto smere posilňuje lepšiu implementáciu Zákona o kvalite výrobkov reformou systému dohľadu. Je to reakcia na niektoré negatíva v oblasti výroby, akými sú napríklad nízka kvalita výrobkov a zastarané štandardy. Tieto nedostatky sa objavujú najmä vo vidieckych oblastiach a pri nákupoch na internete.

Čína prekonala USA a stala sa najlepšou investičnou destináciou pre finančné technológie. Za prvé tri štvrtroky 2016 krajina získala vyše 50 % všetkých svetových investícií do finančných technológií. Na porovnanie, tieto investície poklesli v USA o 38 % a v Európe o 27 %. Rýchly rast čínskych investícií do finančných technológií podporujú viaceré faktory, napr. rýchle šírenie digitálnych technológií a nárast príslušníkov čínskej strednej triedy. Čínske banky sa dlhšie obdobie zameriavali na veľkých firemných klientov, akými boli štátne podniky a developeri. Firmy využívajúce finančné technológie získali zákaznícku základňu v strednej triede obyvateľstva.

Čínske investície do sektora finančných technológií sa v roku 2016 zamerali prevažne na veľké firmy a tak sa obmedzili príležitosti pre malé a stredné podniky. Možným rizikom pre čínsky trh finančných technológií je absencia diverzity.

Banky sa snažia odolávať tým, že posilňujú vlastné finančné technológie. Od novembra 2016 sa Bank of China (Hongkong) snaží vo svojom bankovom podnikaní využívať tzv. *blockchain*,²⁷ umelú inteligenciu, analýzu veľkých dát a najnovšie biometrické technológie na osobnú identifikáciu.

²⁷ *Blockchain* je decentralizovaný záznam o všetkých transakciách pri virtuálnych menách, ktorý sa príbežne aktualizuje.

Medzi bankami a inými platobnými spoločnosťami existuje veľká konkurencia. Napríklad internetové firmy si vytvorili širokú zákaznícku základňu a z niektorých sa stali finančné impériá.

S modernými technológiami súvisí aj digitálna kultúra. Ku koncu roka 2016 prekročila celková hodnota sektora internetových ochranných práv (*copyright*) 82,8 mld. USD. Preto je snaha novelizovať Zákon o *copyrighte*, aby sa majitelia vlastníckych práv mohli účinnejšie chrániť.

Inovácie by sa mali prejavovať nielen v oblasti moderných technológií, ale mali by zasiahnuť aj do tradičných sektorov, akým je aj poľnohospodárstvo, napr. väčšia škála zrnín, nové zavlažovacie systémy. Efektom technologických zmien v poľnohospodárstve by mal byť nárast počtu kvalitnejších a ekologickejších produktov.

Za dôležitý zdroj technologického rozvoja sa považuje získavanie *know-how* prostredníctvom kúpy zahraničných firiem.

5.6. Životné prostredie, doprava a energetika

Znečistenie ovzdušia je vážnym problémom, a to najmä v najväčších aglomeráciách a priemyselných centrách. Pokračovanie takýchto negatívnych javov a prípadné zhoršovanie tohto stavu by mohlo mať vážne dôsledky pre rozvoj populácie. Čína sa v čoraz väčšej miere zapája do medzinárodných iniciatív, ako napríklad Parížska dohoda alebo Ciele udržateľného rozvoja OSN 2030.

Zlepšovanie životného prostredia krajiny predstavuje trvalú výzvu, ktorá sa centrálnie rieši rozsiahlymi projektmi, často predstavujúcimi výrazné zmeny v krajine. Príkladom je SNWD projekt odklonenia vodných zdrojov z juhu na sever, ktorý by mal zlepšiť ekosystémy jazier a riek a tak pomôcť vyše 50 mil. obyvateľov municipalít Peking a Tianjinu a provincií Hebei a Henan. Projekt má význam najmä pre Peking, kde tieto odklonené toky poskytujú vodu vyše 11 mil. obyvateľov mesta, ale aj pre Tianjin a ďalších 18 miest v provinciách Hebei a Henan.

Oproti roku 2015 došlo k poklesu celkovej prepravy z hľadiska počtu osôb o 1,2 %. Z hľadiska štruktúry druhov dopravy pokles nastal len v prípade cestnej diaľničnej prepravy. Najväčší nárast zaznamenala letecká preprava (o 11,8 %, 0,5 mld. osôb) a železničná preprava (o 11,0 %, celkovo 2,8 mld. osôb). Podľa počtu osobokilometrov (okm) bol objem cestnej diaľničnej prepravy a železničnej prepravy podobný (1,0 bil. okm, resp. 1,3 bil. okm).

Charakteristickou črtou v doprave je trvalý nárast počtu súkromne vlastnených motorových vozidiel. V roku 2016 sa medziročne zvýšil o 12,8 % (o 50 mil. vozidiel) a dosiahol 194 mil. vozidiel. Novou črtou v automobilovej doprave je masívne využívanie elektromobilov.²⁸ Rozvoj elektromobilov sa v krajine považuje za výrazný príspevok pre ekologizáciu krajiny. Podobne ako inde aj tu zostáva výzvou dobudovanie a zefektívnenie systému dobíjania batérií.²⁹

Posilňovanie dopravných sietí patrí k významným oblastiam čínskeho rozvoja. Krajina s veľkou rozlohou a značným počtom obyvateľstva vyžaduje efektívny a logisticky dobre zvládnutý systém zaručujúci dostatočnú rýchlosť a nadväznosť spojov. V tomto smere Čína presadzuje trvalú modernizáciu a investície do infraštruktúry.

Oblasť dopravy je kľúčovým prvkom prípravy konceptu ďalšieho rozvíjania obchodných vzťahov s Európou. Zväčšiť prepravovanú kapacitu a skrátiť dodávky tovarov má železničná dopravná cesta v rámci projektu *Novej hodvábnej cesty* zo Si-anu až do Antverp a Benátok. Využíva sa námorná cesta zo Šanghaja do prístavu Pireus v Grécku. Avšak projekt *Novej hodvábnej cesty* niektoré krajiny EÚ považujú za málo transparentný.

²⁸ V roku 2016 sa v Číne predalo 507 000 elektromobilov. Toto číslo predstavuje najvyššiu hodnotu na svete.

²⁹ V programe zastrešenom veľkou čínskou firmou State Grid je zapojených 95 miest z trinástich provincií, jeden milión elektromobilov a takmer dvestotisíc dobíjajúcich staníc. Tento program využíva internetovú platformu, ktorá v reálnom čase monitoruje elektromobily a dobíjacie stanice, a ktorá rýchlo rieši objavujúce sa problémy.

V roku 2016 bolo medzi Čínou a Európou prepravených 1 881 nákladných vlakov. V roku 2020 Čína plánuje vypraviť 5 tisíc vlakov do Európy. Časť vlakov s kontajnermi bude prechádzať cez Slovensko a bude musieť byť preložená na vlaky európskeho železničného rozchodu.

Medziročný nárast celkovej spotreby energie v roku 2016 dosiahol hodnotu 1,4 %. Spotreba uhlia poklesla o 4,7 %, čo súvisí aj so snahou obmedziť tento zdroj energie. Podiel spotreby „čistej“ energie na celkovej spotrebe energie v posledných rokoch trvale narastá. Kým v roku 2012 bol tento podiel 14,5 %, v roku 2014 to bolo už 17 % a v roku 2016 už 19,7 %. Zmena energetického mixu smeruje k tomu, aby minimálne polovica celkovej spotreby energií pochádzala z obnoviteľných zdrojov. Pokračuje budovanie nových jadrových reaktorov a tento trend bude pokračovať v celej päťročnici 2016 – 2020.

Čína výrazne prispela k spomaľovaniu rastu globálneho dopytu po energiách a ich spotrebe. Rast spotreby energie – podľa *2017 BP Statistical Review of World Energy* – v rokoch 2015 a 2016 bol najnižší od roku 1997. Napriek tomu Čína zostala najväčším rastúcim trhom s energiou na svete.

V roku 2016 Čína zaznamenala nevýrazný rast uhlíkových emisií. Znižovanie dynamiky a charakteru ekonomického rastu prináša pozitívny efekt aj pre globálnu spoločnosť. Obmedzovanie emisií sa prejavuje na regionálnej úrovni. V Pekingu zatvorili poslednú uhoľnú elektrárňu a oblasť Peking-Tianjin-Hebei nebude od konca roku 2017 používať uhlie na vykurovanie.

Čína nespochybňuje svoj záväzok v Parížskej dohode. Krajina plánuje investovať do obnoviteľných zdrojov 363 mld. USD do roku 2020. Sprevádzkovali tu najväčšiu plávajúcu solárnu elektrárňu na svete s výkonom 40 megawattov. Plávajúca elektrárňu zužitkováva ťažko využiteľnú plochu, a zároveň voda chladí fotovoltacké články. V Číne postavili najväčšiu fotovoltackú elektrárňu na svete – Longyangxia v provincii Qinghai má výkon 850 megawattov, rozlohu 27 km² a pozostáva zo 4 mil. solárnych panelov.

5.7. Správa krajiny, hospodárska politika a regulácia

Fungovanie krajiny vyžaduje efektívnu voľbu nástrojov hospodárskej politiky, dobré mechanizmy správy, kvalitný personál v štátnych úradoch, ako aj dobre zvolené priority a ambiciózne ciele. V krajine s rozsiahlym byrokratickým aparátom je ťažké presadiť opatrenia, ktoré by účinne zabránili korupcii a zneužívaniu právomocí verejného činiteľa. Okrem tvrdých trestov pre páchatel'ov takýchto činov je snaha ovplyvniť zmenu správania aj účinnými preventívnymi krokmi, ktoré majú za cieľ eliminovať čo možno najviac pokusov úradníkov a ďalších významných činiteľov nezákonne sa obohacovať.

Zamestnanci verejnej správy musia rešpektovať nové obmedzenia v dôsledku snahy politického vedenia krajiny o obmedzenie zneužívania verejných funkcií na vlastné obohacovanie. Pracovníci na vedúcich miestach, prípadne úradníci, ktorí majú funkcie na úrovni okresov a vyššie, nebudú môcť sami podnikať alebo pracovať pre firmy či pre komerčné organizácie, ktorých oblasť pôsobenia súvisí s ich predchádzajúcou činnosťou, a to počas troch rokov od skončenia ich funkcie. Pri nižších funkciách platí podobné ustanovenie, ale obdobie „nečinnosti“ je obmedzené na dva roky. Odchádzajúci činitelia budú musieť predkladať plány svojej budúcej profesijnej činnosti, a zároveň vykazovať zmeny v pracovnej činnosti v tomto období. Aj keď ide o čiastkové opatrenie, jeho dosah môže byť veľmi dôležitý vzhľadom na to, že v krajine v roku 2015 pôsobilo 7,2 mil. zamestnancov verejnej správy (BR, 2017).

Čínsky regulátor cenných papierov (CSRC) urobil zmeny v pravidlách upravujúcich predaj akcií hlavnými akcionármi a manažmentom. Nová definícia za hlavných akcionárov považuje najvyšších manažérov a tých, ktorí vlastnia 5 a viac % akcií v danej spoločnosti. Snahou je lepšie chrániť práva malých akcionárov a zaručiť stabilné trhové operácie tým, že hlavní akcionári budú znižovať svoje vlastnícke podiely štandardne a odôvodnene. Nové opatrenia od hlavných akcionárov vyžadujú, aby sprístupnili podrobné informácie ohľadne všetkých aspektov súvisiacich s predajom podielov

prostredníctvom mechanizmov, akými sú napríklad blokové obchody či majetkové prevody prostredníctvom zmlúv.

* * *

Pre vývoj krajiny je dôležité, ako sa podarí uskutočňovať reformy zamerané na zlepšenie produktivity a udržanie rastovej dynamiky. Problematická je závislosť hospodárskeho rastu na zadlženosti. Napriek zvoľneniu dynamiky rastu je zameranie na vyššie výdavky domácností na spotrebu, podpora rozvoja infraštruktúry a štrukturálne reformy na zlepšenie produktivity v priemysle súborom faktorov, ktoré budú upevňovať ekonomické postavenie krajiny. Prebieha proces transformácie krajiny na spoločnosť viac zameranú na služby a spotrebu. Zmeny v dohľade a monitorovacích systémoch umožňujú lepšie spoznávanie spoločenských javov a sú podkladom pre lepšiu správu krajiny.

Rozdiely medzi najbohatšími a najchudobnejšími sú príliš veľké. To by sa malo prejavíť na zmene redistribúcie príjmov, na progresívnom zdanení. Politiky sa zameriavajú aj na odstraňovanie znevýhodnení migrujúcich pracovníkov. Vek odchodu do dôchodku je u žien nízky, preto sa odporúča postupné zvyšovanie a zjednocovanie veku odchodu do dôchodku na 65 rokov a následne indexácia podľa očakávanej dĺžky života (OECD, 2017d).

Spotreba v roku 2017 bude ťahať hospodársky rast, čo bude podporené aj rastom miezd a vyššími výdavkami štátu na vzdelávanie, zdravotníctvo a dôchodky. Očakáva sa spomalenie priemyselného rastu v dôsledku poklesu investícií v oblastiach s nadmernou kapacitou. Priemyselná výroba zameraná na spotrebné tovary by sa ale mala rozvíjať dobre. Predpokladá sa spomalenie rastu investícií do nehnuteľnosti.

6. RUSKO – POZVOVNÁ CESTA Z RECESIE AJ NAPRIEK NEĽAHKEJ GEOPOLITICKEJ SITUÁCII

Ruské hospodárstvo vstúpilo do recesie začiatkom roka 2015, pokles ekonomiky pretrval sedem štvrtťrokov. Prvé signály vymaňovania sa z recesie sa objavovali od polovice roka 2016, celoročný priemerný údaj o medziročnom vývoji HDP predstavoval síce stále zápornú hodnotu, avšak prepád bol o poznanie menší ako rok predtým ($-0,2\%$ v porovnaní s $-2,8\%$ v roku 2015). Stabilizácii makroekonomického vývoja pomohli aj kroky hospodárskej politiky.

V niektorých oblastiach hospodárskeho vývoja recesia dokonca navonok akoby dlhodobý (štatisticky) pozitívny trend významnejšie nenarušila. Trh práce už dlhšie signalizuje nedostatok pracovných síl, miera nezamestnanosti sa i počas recesie udržala pod hranicou 6% a ku koncu roka 2016 klesla na $5,3\%$; verejný dlh (vo vyjadrení v $\%$ HDP) nepresiahol ani úroveň z minulých rokov (13%), výsledok bežného účtu platobnej bilancie sa držal na úrovni $1,9\%$ HDP, a v prípade inflácie, tradičného problému ruskej ekonomiky, klesla celoročná úroveň (CPI) na menej ako polovičnú hodnotu v porovnaní s rokom 2015. Nezanedbateľným pozitívnym momentom bol nárast prílevu priamych zahraničných investícií (PZI).

6.1. Hlavné aspekty makroekonomického vývoja v Rusku

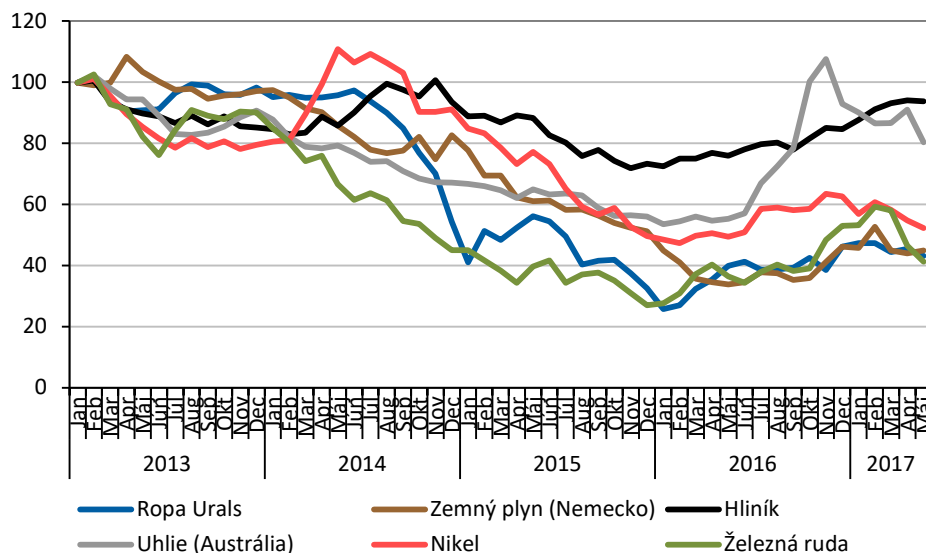
Pre objasnenie situácie, v ktorej sa ruská ekonomika nachádzala s príchodom roka 2016, nazrime stručne na udalosti predchádzajúcich rokov. Zotavovanie ruského hospodárstva zaostávalo za ostatnými rozvíjajúcimi sa regiónmi už v roku 2012, výsledky roka 2013, keď dochádzalo k výraznejšiemu zlepšovaniu v externom prostredí, boli napokon v prípade Ruskej federácie (RF) skutočným sklamaním: ekonomika sa spomalila z viac ako 3% rastu na $1,3\%$, čo bol výsledok nielenže podstatne horší než rok predtým, ale aj oveľa slabší, než ohlasovali prognózy zo začiatku roka. Vypuknutie

rusko-ukrajinského konfliktu v marci 2014 prinieslo uvalenie hospodárskych a politických sankcií (tak na Rusko, ako aj odvetných sankcií zo strany Ruska), ktoré sa postupne a opakovane rozširovali. Pád svetových cien ropy na jeseň a v zime 2014 nemohol ruskú ekonomiku zasiahnuť v horších časoch – ropa Urals stratila v druhej polovici roka viac ako polovicu svojej hodnoty (v januári 2015 dosiahla cena ruskej ropy prvé dno, zhruba 45 USD/bl). Po mierom zlepšovaní v cenách ropy a zastavení poklesu a stagnácii cien ostatných kľúčových ruských surovín v prvej časti roka 2015, však ceny surovín začali klesať opäť. Vývoj v Rusku napokon spečatil práve dramatický pád ceny ropy a ďalších surovín, s príchodom nového roka sa hodnota ruskej ropy ocitla na 13-ročnom minime (pod 30 USD/bl v januári 2016). Druhá polovica roka 2016 priniesla pre ruské exportné príjmy túžobne očakávaný pozitívny moment (nielen v prípade ropy), výsledky z prvej polovice roka 2017 však radia so štedrosťou (rozpočtovou) ešte chvíľu vyčkať (graf 6.1).

Priaznivý obrat vo vývoji na komoditných trhoch sa s príchodom roka 2017 potvrdil v nemalej miere vďaka implementácii dohody o obmedzení ťažby ropy z 10. decembra 2016. V dôsledku toho sa cena ropy Urals už v januári – februári 2017 pohybovala na úrovni 53 USD/bl, čo vysoko presahovalo odhad ruskej centrálnej banky (CBR) z decembrovej prognózy vývoja ekonomiky (40 USD/bl), v marci až máji klesla na približne 50 USD/bl. Nárast ceny ropy spolu s postupným zotavovaním globálneho dopytu prispeli na prelome rokov k zvýšeniu cien aj v prípade ostatných komodít – z ruských hlavných exportných surovinových komodít len s výnimkou uhlia, pri ktorom dochádzalo k vyrovnávaniu ceny po výraznom cenovom skoku nahor v dôsledku nižšej produkcie v Číne na jeseň 2016. S rastom cien energetických komodít a palív stúpili začiatkom roka 2017 i ceny niektorých potravín, na domácom trhu to však takmer nepocítili, hlavne vďaka posilňujúcemu rubľu. Ako sa rok 2017 dostával do svojho druhého kvartálu, rast cien niektorých komodít (obzvlášť kovov) sa spomalil, až zastavil (predpokladá sa, že v dôsledku spomalenia rastu niektorých čínskych odvetví), spomalil sa aj rast cien potravín.

Graf 6.1

Dynamika vývoja svetových cien hlavných ruských exportných surovinových komodít po roku 2013 (1. 1. 2013 = 100 %)



Poznámka: Podľa údajov Svetovej banky, cena ropy Urals podľa Reuters.

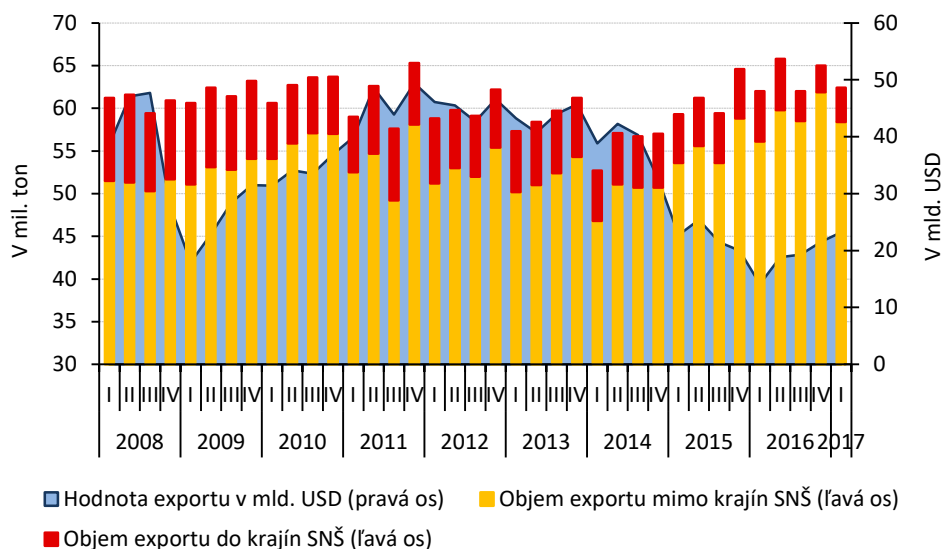
Prameň: Centrálna banka Ruska (CBR, 2017c).

Pretrvávajúca disciplína ohľadne dodržiavania dohody o obmedzení ťažby medzi ropu vyvážajúcimi krajinami v priebehu prvej polovice 2017 napokon primäla centrálnu banku Ruska mierne upraviť pôvodný konzervatívny odhad. Banka však zvažuje celý rad externých faktorov s potenciálnymi dôsledkami v podobe opätovného poklesu svetových cien komodít a vo svojich prognózach ostáva obozretná: svoj odhad poklesu ceny ruskej ropy (tá je kľúčovým parametrom pri tvorbe prognózy vývoja ruskej ekonomiky) z terajších priemerných 50 USD/bl na približne 40 USD/bl odsunula z druhej polovice roka 2017 až na marec 2018 (CBR, 2017c).

Význam príjmov z exportu ropy (nielen) pre ruský rozpočet a tvorbu či naopak, stenčovanie rezervného vankúša, teda rezervného fondu, ktorý už neraz zohral kľúčovú úlohu pri zmiernení následkov podobných recesií a pri stabilizácii celého hospodárstva, nie je žiadnym tajomstvom. Pozrime sa preto, ako sa vyvíjal objem exportu tejto kľúčovej ruskej vývoznnej suroviny a ako príjmy z nej.

Graf 6.2

Export ruskej ropy – fyzický objem (v tonách) a príjmy (v USD), 1Q 2008 – 1Q 2017



Poznámka: Surová ropa, bez započítania ropných produktov.

Prameň: CBR (2017a).

Ako je vidieť z grafu, objem exportu surovej ropy do krajín Spoločenstva nezávislých štátov (SNŠ) sa v priebehu roka (2016) znížil (medziročne poklesol o takmer 20 %), export do ostatných krajín sa však v objemovom vyjadrení vyvíjal v priebehu posledných dvoch rokov priaznivo (nárast vývozu do krajín mimo SNŠ o 11,2 % v roku 2015 a o ďalších 6,6 % v roku 2016), vďaka čomu výsledný objem surovej ropy exportovanej z Ruska medziročne stúpol o 4,2 %. Avšak ročné príjmy z exportu ropy (v dolárovom vyjadrení) v roku 2016 predstavovali len 82,3 % hodnoty predošlého roka (pritom už v predošlom roku boli príjmy medziročne nižšie dokonca o viac ako 40%, sleduj plošné zobrazenie v grafe). Po oba roky sa pod prepád príjmov z exportu ropy podpísal výlučne cenový faktor (objem vývozu po oba roky stúpal). Výsledkom spomínaného dramatického poklesu svetových cien ropy bolo, že také nízke príjmy z exportu ropy (73,7 mld. USD v roku 2016) Rusko nezažilo od roku 2004.

Už druhý rok v rade sa pre Rusko nepriaznivo vyvíjal i export ropných produktov. Kým v rokoch 2012 – 2014 bol pokles v príjmoch z exportu surovej ropy čiastočne kompenzovaný nárastom príjmov z exportu ropných produktov, v roku 2016 klesli nielen príjmy z nich, ale prvýkrát po dlhšom čase klesol aj fyzický objem vyvezených ropných produktov. (Detailné údaje o exporte ropy, ale aj zemného plynu, uvádzame ďalej v texte tejto kapitoly, venovanej exportu surovín ako „geopolitickému nástroju“.)

(Nielen) Volatilné ceny komodít sa podpísali na vývoji obchodnej bilancie

Negatívny trend vo vývoji svetových cien hlavných exportných komodít Ruska, a teda zhoršovanie *terms-of-trade*, vrcholil v prvej polovici roka 2016, čo prispelo k zníženiu hodnoty ruského exportu v tomto období o 30 %. Reálny efektívny výmenný kurz sa znehodnotil v rovnakom období o 8,5 %, to sa zas podpísalo pod pokles hodnoty importu, dovoz však ani zďaleka neklesal v takej miere ako v prípade exportu. V druhej polovici roka sa hodnoty importu tovarov zvyšovali, vďaka posilňujúcemu sa rubľu, ale aj celkovému zlepšovaniu domácej hospodárskej situácie, samozrejme s negatívnym efektom na prebytok obchodnej bilancie. Celkovo sa obchodná bilancia v roku 2016 udržala v pozitívnom teritóriu, vo výsledku však stratila viac ako tretinu svojho prebytku (ten klesol zo 148,5 mld. USD v roku 2015 len na 90 mld. USD). Ani zlepšenie bilancie služieb či príjmov nedokázalo kompenzovať takýto pokles prebytku obchodnej bilancie, bežný účet sa preto skončil s prebytkom len 25 mld. USD, čo je len niečo viac ako tretina jeho hodnoty z roku 2015 (68,9 mld. USD).

Ešte pred koncom roka sa ukrajovanie z prebytku na bežnom účte spomaľovalo, predovšetkým vďaka (v predošlej časti spomínanému) rastu cien surovinových komodít v poslednom štvrtroku 2016. Už v prvom štvrtroku 2017 zlepšenie výmenných relácií citeľnejšie prispelo aj k zlepšovaniu výsledku bežného účtu – hodnota importu sa síce zväčšila o 25 % (pod vplyvom silnejšieho rubľa,

ale zrejme aj dopĺňania zásob, rástol totiž dovoz nielen spotrebných, ale i investičných tovarov),³⁰ avšak hodnota exportu narástla v porovnaní s prvým štvrťrokom 2016 až o 36 % (rástol aj fyzický objem exportu energetických surovín, pod čo sa podpísali vyššie dodávky do Európy a do Číny).³¹ Obchodná bilancia sa teda zlepšila (v medziročnom porovnaní, po prvýkrát od roka 2015) a prebytok na bežnom účte narástol na 22,8 mld. USD.

Oslabenie pozície bežného účtu platobnej bilancie bolo v roku 2016 sprevádzané posilňovaním finančného účtu. Čistý odlev kapitálu z bankového sektora sa znížil o 36,5 mld. USD a klesol na hodnotu 8,4 mld. USD, v nebankovom sektore sa čistý odlev kapitálu znížil o 4,1 mld. USD na 20,4 mld. USD (čiastočne vďaka prílevu PZI v súvislosti s predajom akcií Rosneftu). Prísna monetárna politika priniesla zvýšenie záujmu o aktíva v rubľoch, čo prispelo k rastu portfóliových investícií. Výsledná hodnota finančného účtu -16 mld. USD znamenala nárast v rezervných aktívach o 8 mld. USD. Medzinárodné rezervy sa zvýšili zo 16-mesačného objemu importu na solídnych 18-mesiakov hodnoty importu (WB, 2017c). V absolútnom vyjadrení vzrástli medzinárodné rezervy Ruska v priebehu roka z hodnoty 368,4 mld. USD (k 31. 12. 2015) na 377,7 mld. USD k 31. 12. 2016. S príchodom roka 2017 sa odlev kapitálu o niečo zvýšil, predovšetkým v dôsledku zvýšeného záujmu domáceho bankového sektora o zahraničné aktíva.

Dôležitým pozitívnym momentom je obrat vo vývoji PZI, ktoré sa na prelome rokov 2015 a 2016 dostali do negatívnych čísel. Zásoby PZI sa už v priebehu rokov 2014 a 2015 dramaticky zmenšili (na 343 mld. USD; Havlik, 2016), pod pokles prílevu priamych investícií sa podpísala nielen recesia, ale i finančné sankcie a zhoršenie domácej investičnej klímy. Prílev PZI v objeme 25 mld. USD je

³⁰ Pod približne polovicu prírastku importu sa totiž podpísal dovoz strojov, zariadení a dopravných prostriedkov.

³¹ V roku 2016 predstavovali dodávky do EÚ 62 %, do Číny 19 % a do Bieloruska 7 % realizovaného skutočného exportu ropy z Ruska (CBR, 2017c). Signalizovaný pokles exportu ropy do Bieloruska v prvom štvrťroku 2017 bol dočasný a už v apríli sa obe krajiny dohodli na nových podmienkach (a vyšších objemoch) vývozu ropy do Bieloruska, podmienkou bolo, že Bielorusko splatilo svoj dlh dodávateľom ruského plynu.

preto pozitívnu správou. Aj napriek poklesu cien kľúčových komodít v prvej polovici roka 2016 a zhoršeniu výmenných relácií, prepadu hodnoty dovozu aj vývozu najmä v prvej polovici roka a stále pretrvávajúcim obmedzeniam prístupu Ruskej federácie na medzinárodné kapitálové trhy možno konštatovať, že výsledný ročný vývoj platobnej bilancie bol relatívne stabilný.

Najviac utrpela obchodná výmena, a to predovšetkým v prvom polroku 2016. K spomínanému 30 % prepadu hodnoty ruského vývozu došlo po tom, čo už v roku 2015 klesol export o 20 %. Najvýraznejšie sa to podpísalo na výsledkoch obchodu s krajinami EÚ, podiel EÚ na exporte Ruska klesol pod 50 % (najmä v dôsledku nižších cien energetických surovín), avšak podstatne dramatickejšie si pohoršil dovoz z krajín EÚ, jeho hodnota klesla o takmer 40 % (len v prvej polovici roka, v jeho prípade veľkú úlohu zohral výmenný kurz, teda znehodnotenie rubľa). Ďalším porazeným na tomto poli je obchodná výmena s Ukrajinou, jej objem sa v dôsledku rusko-ukrajinského konfliktu doslova zmrštil od vypuknutia konfliktu o viac ako 70 % a podiel Ukrajiny na celkovom ruskom exporte klesol pod 3 %. Zaujímavosťou je, že podiel USA, ako aj Euroázijskej hospodárskej únie, Číny či Japonska na exporte RF medzi rokmi 2013 – 2015 stúpil, čo odráža odklon od obchodu s EÚ (Havlik, 2016). (Podrobnejšie sa geopolitickým súvislostiam zahraničného obchodu Ruska venujeme neskôr v texte, kde ilustrujeme vývoj obchodu na dlhšom časovom horizonte.)

Nižšie príjmy z exportu ropy ovplyvnili aj príjmovú stránku federálneho rozpočtu

Deficity federálneho rozpočtu a rozpočtu verejnej správy sa v roku 2016 zvýšili, pod zhoršenie fiškálnej pozície sa podpísali najmä nižšie ceny ropy na svetových trhoch. Vláda pristúpila ku konsolidácii výdavkov, aj za cenu privatizácie (Rosneft) a pripravila plán zavedenia nového fiškálneho pravidla (s plánovanou účinnosťou od roku 2020), ktoré by malo prispieť k fiškálnej udržateľnosti a pomôcť zmierňovať následky volatility vo vývoji svetovej

ceny ropy pre príjmovú stránku rozpočtu a kurz domácej meny. Nové fiškálne pravidlo určuje základnú cenu ropy pre rozhodovanie o výdavkoch rozpočtu na úrovni 40 USD/bl, príjmy z predaja ropy a zemného plynu nad určenou cenou budú uložené v Rezervnom fonde, dodatočné príjmy z predaja ostatných surovín majú byť použité na splácanie dlhu. Ak nebude objem prostriedkov v Rezervnom fonde dosahovať aspoň 5 % HDP, použitie prostriedkov z tohto fondu nesmie presiahnuť 1 % HDP (WB, 2017c). V súvislosti s tým bol predstavený i nový systém intervencií na podporu meny na domácom trhu (s cieľom stabilizovať výkyvy kurzu rubľa v časoch pádu cien ropy).

Podľa aktualizovaných údajov ministerstva financií (MF RF, 2017) vzrástol deficit federálneho rozpočtu v roku 2016 o 1006,3 mld. rubľov, a to na 2 967,3 mld. rubľov (3,5 % HDP). (Dôležité je poznamenať, že ide o nárast deficitu o celú polovicu v porovnaní s jeho hodnotou z roka 2015.) Príjmy federálneho rozpočtu zo ziskov z predaja ropy a zemného plynu totiž v porovnaní s rokom 2015 klesli až o 17,6 %. Výpadok rozpočtových príjmov z ropy a zemného plynu bol pritom zo štyroch pätín (teda v prevažnej miere) kompenzovaný ostatnými daňovými príjmami (predovšetkým výber DPH a spotrebných daní bol v porovnaní s predošlým rokom vyšší, tak z domácej, ako i dovezenej produkcie). Takmer celý príspevok prírastku týchto daňových príjmov bol však skonzumovaný nárastom celkových výdavkov (výdavky federálneho rozpočtu stúpili medziročne o 5 %, najvyššie medziročné absolútne prírastky v rozpočtových výdavkoch boli zaznamenané v obrane a sociálnej politike). Prepad príjmov z ropy a zemného plynu sa takmer v plnej miere pretavil do spomínaného výsledného nárastu deficitu.

Celkový deficit bol financovaný primárne z Rezervného fondu, prostriedky z fondu vykryli takmer 70 % deficitu (2 137 mld. rubľov bolo použitých z Rezervného fondu), zvyšných 17 % deficitu bolo pokrytých z pozitívnej bilancie čistých investícií a 13 % z implementácie privatizačného programu (CBR, 2017b). V dôsledku použitia finančných prostriedkov Rezervného fondu na pokrytie

rozpočtového deficitu a stabilizáciu menového kurzu stratil fond 37,9 % svojho objemu (prostriedky vo fonde klesli na 5 511 mld. rubľov k 1. januáru 2017).

Pod „implementáciou privatizačného programu“ sa v tomto prípade ukrýva hlavne jedna z najväčších privatizácií za posledné roky, ruská vláda ju uskutočnila v decembri 2016. Štátna energetická spoločnosť Rosneft predala 19,5 % svojich akcií v hodnote 10,5 mld. eur švajčiarskej obchodnej spoločnosti Glencore a Katarskému suverénnemu fondu. Ako podieloví spoluvlastníci tohto balíka akcií sa tak spolu stali tretím najväčším akcionárom energetického gigantu (Rosneft sa ešte v roku 2013 kúpou TNK-BP stal najväčšou svetovou verejne obchodovateľnou ropnou spoločnosťou). Rosneft však aj naďalej ovláda vláda RF s kontrolným balíkom nad 50 % (cez štátom vlastneného hlavného akcionára Rosneftgaz), druhým najväčším akcionárom je BP s 19,75 % (RT, 2016). Podľa Svetovej banky, „neropný“ rozpočtový deficit (teda po vyňatí príjmov z ropy a zemného plynu), ktorý klesol z 8,8 % HDP na 8,4 % HDP (keďže „neropné“ príjmy, ako sme uviedli, stúpili), by bez privatizácie časti akcií Rosneftu v skutočnosti v roku 2016 stúpol, a to na 9,2 % HDP (WB, 2017c).

Príjmy z ropy a zemného plynu boli v prvých mesiacoch roka 2017 vyššie, než sa predpokladalo, vďaka čomu deficit federálneho rozpočtu (medziročný) klesol z pôvodných 3,4 % HDP (ku koncu roka 2016) na 2,5 % HDP ku koncu mája 2017 (na porovnanie, deficit pôvodne plánovaný podľa zákona o rozpočte na rok 2017 bol stanovený na 3,2 % HDP, k máju je zatiaľ teda výsledok o poznanie lepší). V máji preto vláda predložila štátnej Dume ministerstvom pripravený aktualizovaný plán rozpočtu, ten ráta s navýšením na strane príjmov (na 16,9 % HDP), ale aj výdavkov (na 18 % HDP).

Prepad produktu sa v druhej polovici roka zastavil

Pozitívne momenty z druhej polovice roka sa pretavili do výsledku ekonomiky ako celku – pokles ekonomiky sa v roku 2016 zastavil. Dnom poklesu bol druhý štvrťrok (-0,5 %), v poslednom

kvartáli už ruské hospodárstvo medziročne rástlo. Výsledný priemerný ročný pokles HDP predstavoval 0,2 %, čo už je citeľne menej v porovnaní s rokom 2015 (-2,8 %). Priaznivý vývoj pokračoval aj v prvých mesiacoch roka 2017, hrubý domáci produkt rástol pol-percentným tempom (1. Q), priemyselná i poľnohospodárska produkcia vzrástli o 0,7 % (podľa očistených dát priemyselná produkcia rástla v skutočnosti už od marca 2016, hodnota z apríla 2017 bola najvyššou od januára 2015, k čomu ale dopomohla výroba elektriny a tepla v dôsledku neštandardne chladného počasia v apríli). Upokojeniu makroekonomického vývoja pomohol i hospodársko-politický „stabilizačný“ balíček opatrení, politika flexibilného menového kurzu, rekapitalizácia bánk, dopĺňanie Rezervného fondu či prísnejšia fiškálna politika.

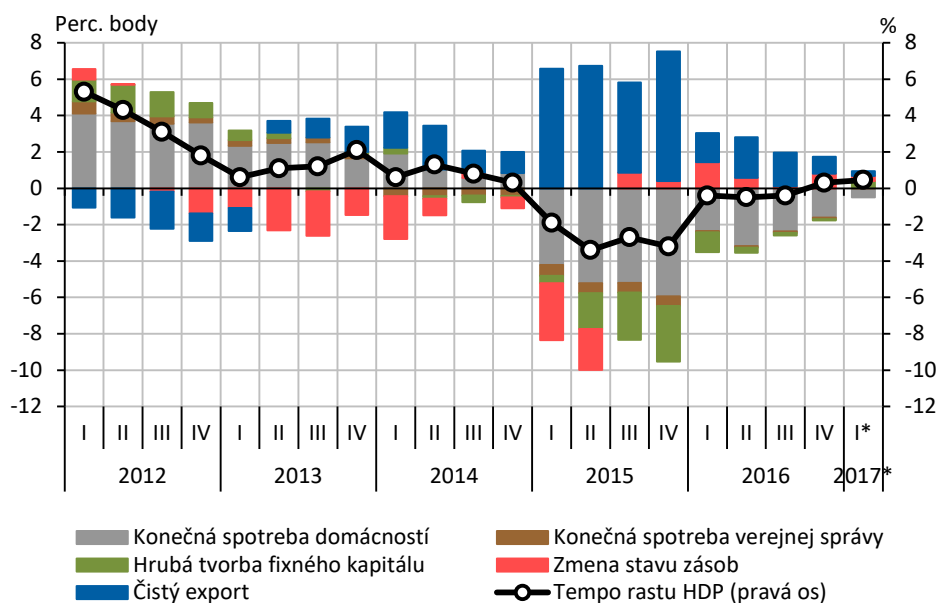
Pod prepád ekonomiky sa podpísala súkromná spotreba, hlavne spotreba domácností, tempo jej poklesu (4,5 %) však už bolo o polovicu pomalšie, než v roku 2015. Oživeniu domáceho dopytu (pokles o 2,4 %) bránil pokračujúci pokles disponibilných príjmov, aj napriek stále solídnej miere zamestnanosti a rastu nominálnej mzdy. Postupom roka sa však spotrebiteľská dôvera zlepšovala. Podobne sa i stav zásob vyvíjal negatívne, avšak tiež v nepomerne menšom rozsahu ako rok predtým. Pozitívny príspevok čistého exportu tak bol hlavným faktorom pôsobiacim proti poklesu produktu (detailnejšie vývoj jednotlivých komponentov HDP od roku 2012 ilustruje graf 6.3).

Produkcia určená na export zohrala hlavnú úlohu v raste obchodovateľných sektorov. Aj vďaka stabilizovaniu cien komodít rástli obchodovateľné sektory 1,2 % tempom po tom, keď v roku 2015 o takmer 2 % poklesli. V prvej polovici roka k tomuto rastu v najväčšej miere prispieval spracovateľský priemysel, v druhej polovici roka 2016 to bolo poľnohospodárstvo, ktoré ťažilo z dobrej úrody. Oživujúca sa aktivita v obchodovateľných sektoroch sa preliala i do súvisiacich neobchodovateľných odvetví (doprava, výroba elektriny) a obnovenie rastu reálnej mzdy napokon prispelo aj k zotaveniu dopytu po trhových službách. Pokles

aktivity v maloobchode a veľkoobchode sa spomalil, najmä ku koncu roka silnejší rubel' a spomaľujúca sa inflácia nabudili spotrebiteľský záujem. V poslednom štvrťroku tak už i neobchodovateľné sektory prispeli k rastu HDP pozitívne.

Graf 6.3

Hrubý domáci produkt (v %) a jeho výdavková štruktúra (príspevky k jeho medziročnej zmene v p. b.), 1Q 2012 – 1Q 2017



* Na rok 2017 odhad CBR.

Prameň: Rosstat (2017).

Investície do fixného kapitálu sa v porovnaní s rokom 2015 znížili o 1,8 % (podľa Rosstatu, revidovaný údaj z júna 2017), boli koncentrované hlavne do ťažby nerastných surovín a služieb. Len niektoré odvetvia spracovateľského priemyslu zaznamenali v roku 2016 významnejší medziročný nárast investícií (spracovanie papiera, chemikálií, kovov). Investície financované z federálneho rozpočtu v porovnaní s rokom 2015 poklesli, v dôsledku prísnejšej fiškálnej politiky. S príchodom roka 2017 sa však situácia zlepšila aj v oblasti investičnej aktivity. Investície do fixného kapitálu v prvom štvrťroku 2017 konečne zaznamenali rast, a to na úrovni 2,3 %

(medziročne). Zlepšujúca sa finančná pozícia podnikov i pozitívny efekt zhodnocujúceho rubľa na kapitálovo-náročné a *high-tech* aktivity prispeli k ešte rýchlejšiemu ožiovaniu investičnej aktivity, ale aj produkcie od apríla 2017.

6.2. Zvládnutie inflačného cieľa umožnilo uvoľniť monetárnu politiku

Bankový sektor z veľkej časti prekonal krízu z rokov 2014 – 2015 a napriek zložitým externým podmienkam stabilizoval svoje aktíva a obnovil ziskovosť (CBR, 2017d). Mnohé banky naďalej čelili sankciám a mali obmedzený prístup k zahraničným zdrojom financovania, zdrojom sa stali predovšetkým úspory domácností, nasledované zdrojmi domáceho podnikateľského sektora.

Postupné zotavovanie ekonomiky umožnili centrálnej banke pristúpiť v polovici roka 2016 k uvoľňovaniu monetárnej politiky. Na tento krok čakala centrálna banka naozaj dlho, k poslednej úprave kľúčovej sadzby došlo v auguste 2015 a v dôsledku pretrvávajúcich zvýšených inflačných očakávaní a nového kola znehodnocovania rubľa (september 2015 až február 2016) ostala sadzba nezmenená až do júna 2016. Určitú úlohu pri odkladaní rozhodnutia obnoviť po mesiacoch proces uvoľňovania monetárnej politiky zohrali očakávania v oblasti fiškálnej politiky, neistota sa rozplynula až v poslednom štvrtroku so zverejnením aktualizovaného plánu rozpočtu. Prvýkrát po dlhšom čase teda CBR znížila kľúčovú úrokovú sadzbu v júni 2016, a to na 10,5 % a v septembri o ďalších 50 bazických bodov na 10,0 %. Ešte koncom roka 2016 CBR ohlásila, že pozitívny makroekonomický vývoj jej umožní ďalšie znižovanie kľúčovej úrokovej sadzby aj v roku 2017 a v súlade s predpoveďami znížila sadzbu v marci 2017 na 9,75 %; v apríli na 9,25 %; v júni na 9,0 % a v septembri na 8,5 %. Toto tempo znižovania kľúčovej úrokovej sadzby je reakciou na rýchlejší pokles inflácie, než sa očakávalo, tá totiž už v júli 2017 klesla pod úroveň stanoveného (koncoročného) inflačného cieľa 4 %. Centrálna banka predpokladá, že vývoj ekonomiky jej umožní aj ďalej znižovať

kľúčovú úrokovú sadzbu. Tá v septembri 2017 predstavovala polovicu svojej výšky z decembra 2014, keď dosahovala rekordných 17 %. Ešte však stále neklesla na rekordne nízku úroveň z roka 2010 (5 %).

T a b u ľ k a 6.1

Mesačná a ročná miera inflácie (CPI) v roku 2016 a v prvej polovici roka 2017

Inflácia (mesačná)	Inflácia (v%)	Inflácia (ročná)	Inflácia (v%)
január 2016 – december 2015	0,96	január 2016 – január 2015	9,77
február 2016 – január 2016	0,63	február 2016 – február 2015	8,06
marec 2016 – február 2016	0,46	marec 2016 – marec 2015	7,26
apríl 2016 – marec 2016	0,44	apríl 2016 – apríl 2015	7,24
máj 2016 – apríl 2016	0,41	máj 2016 – máj 2015	7,30
jún 2016 – máj 2016	0,36	jún 2016 – jún 2015	7,48
júl 2016 – jún 2016	0,54	júl 2016 – júl 2015	7,21
august 2016 – júl 2016	0,01	august 2016 – august 2015	6,84
september 2016 – august 2016	0,17	september 2016 – september 2015	6,42
október 2016 – september 2016	0,43	október 2016 – október 2015	6,09
november 2016 – október 2016	0,44	november 2016 – november 2015	5,76
december 2016 – november 2016	0,40	december 2016 – december 2015	5,38
január 2017 – december 2016	0,62	január 2017 – január 2016	5,02
február 2017 – január 2017	0,22	február 2017 – február 2016	4,59
marec 2017 – február 2017	0,13	marec 2017 – marec 2016	4,25
apríl 2017 – marec 2017	0,33	apríl 2017 – apríl 2016	4,13
máj 2017 – apríl 2017	0,37	máj 2017 – máj 2016	4,09
jún 2017 – máj 2017	0,61	jún 2017 – jún 2016	4,35
júl 2017 – jún 2017	0,07	júl 2017 – júl 2016	3,86

Prameň: Rosstat (2017).

Keďže politika CBR bola zameraná na inflačné cielenie, zotrvanie v režime prísnejšej monetárnej politiky s prispáním stabilizácie aj v oblasti fiškálnej politiky prinieslo v roku 2016 splnenie cieľa (inflačným cieľom CBR na rok 2016 bola úroveň inflácie 6 % a na rok 2017 sú to 4 %). Popri opatreniach hospodárskej politiky ale k spomaleniu inflácie (zachytenému v tab. 6.1) prispelo v podstatnej miere spomalenie rastu cien potravín (ale aj v doprave). Skok v cenách potravinových produktov bol tiež dôvodom vysokej porovnávacej základne z roka 2015, vtedy totiž reštrikcie na dovoz

zahraničných potravín spolu s depreciáciou rubľa priniesli citeľné zrýchlenie potravinovej inflácie. Efekt vysokej porovnávacej základne sa v roku 2016 prejavil v pozitívnom smere a spolu s bohatou úrodou sa pretavili do výrazného spomalenia rastu cien potravín (z 19 % v roku 2016 len na 6 % v roku 2016).

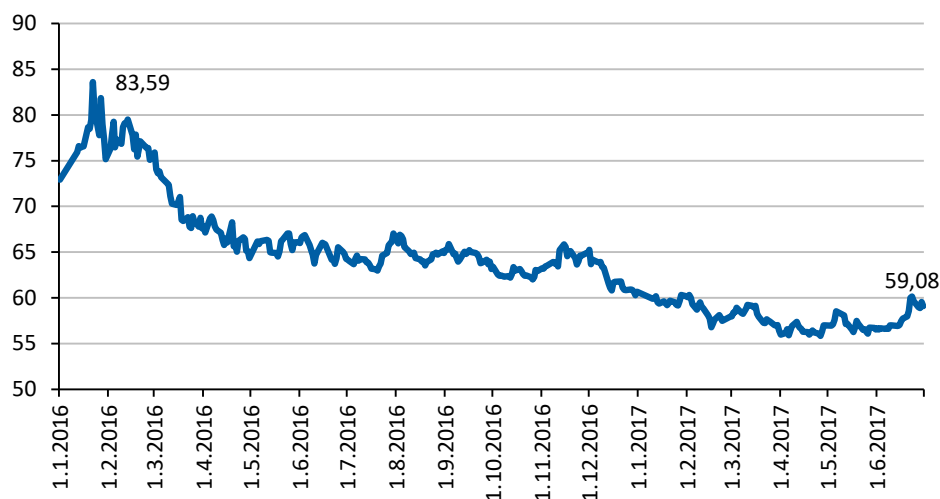
Na pozadí stabilizácie cien ropy sa rubľ postupne posilňuje

Prudký pokles cien ropy medzi septembrom 2015 a januárom 2016 viedol k rýchlemu znehodnocovaniu kurzu v neprospech domácej meny, oslabovanie rubľa dosiahlo dno 22. januára 2016, keď sa americký dolár vymieňal za rekordných 83,59 rubľov.

Postupná stabilizácia cien ropy počnúc marcom 2016, vrcholiaca v poslednom štvrtroku, keď došlo k uzavretiu dohody o obmedzení ťažby, prispievala podobnou dynamikou aj k zotavovaniu menového kurzu (2Q 64,26 RUB; 3Q 63,14 RUB; 4Q 60,66 RUB), posilňovanie rubľa pokračovalo aj v roku 2017, i keď miernejším tempom (1Q 56,38 RUB; 2Q 59,09 RUB; pozri graf 6.4).

G r a f 6.4

Vývoj kurzu ruského rubľa (RUB) a amerického dolára (USD) v rokoch 2016 a 2017



Prameň: CBR (2017d).

Bankový dozor a zvýšenie likvidity v bankovom sektore

Centrálna banka pokračovala v čistení finančného sektora prís-
nym dohľadom nad finančnými inštitúciami. V roku 2016 odňala
97 licencií úverových inštitúcií (v roku 2015 to bolo 93), pričom 67
odňatých licencií bolo registrovaných v Moskovskom regióne.
Z odňatých licencií až 29 bolo odňatých z dôvodov porušovania
pravidiel likvidity a 35 za porušovanie zákonov proti praniu špina-
vých peňazí a financovaniu terorizmu. Rok 2017 začínalo v RF spo-
lu 623 (733 v r. 2015) úverových inštitúcií – 575 bánk (681 v r. 2015)
a 48 nebankových úverových inštitúcií (52 v r. 2015) (CBR, 2016).

Použitie značnej časti prostriedkov Rezervného fondu na vykry-
tie deficitu federálneho rozpočtu a na poskytnutie likvidity štátnej
Agentúre na poistenie vkladov viedlo k zvýšeniu likvidity v ban-
kovom sektore, čím sa znížil štrukturálny nedostatok likvidity
v bankovom sektore (pred rokom 2016 operovala centrálna banka
v podmienkach vysokých štrukturálnych deficitov likvidity, vy-
užívajúc refinančné nástroje na udržanie sadzieb na peňažnom tr-
hu blízko stanovenej kľúčovej sadzby).

6.3. Vývoj na trhu práce naďalej stabilný

Trh práce v roku 2016 vykazoval oproti predchádzajúcemu roku
len mierne zmeny a jeho vývoj možno považovať za stabilný. Mie-
ra nezamestnanosti bola najvyššia v druhom štvrťroku, hodnota
5,8 % je však podobná najvyššej hodnote z druhého kvartálu 2015.
Jej celoročný priemerný údaj sa oproti predošlému roku tiež vý-
razne nezmenil. Na úrovni 5,5 % sa držala aj v prvých troch me-
siacoch roka 2017. V rozpätí 5 – 6 % sa miera nezamestnanosti
drží už od roku 2012 (tab. 6.2), čo je dôležitým faktorom aj z po-
hľadu stabilnej spoločenskej klímy. Približne tretinu celkovej ne-
zamestnanosti tvoria dlhodobozamestnaní. Pri pohľade na re-
gionálne rozloženie nezamestnanosti vidíme, že najlepší stav je
v Centrálnom federálnom okruhu, teda územného celku okolo
Moskvy. Naopak, vyššiu mieru nezamestnanosti dlhodobo vykazuje

Severokaukazský federálny okruh, čo je región, kde leží Čečensko – nezamestnanosť 15,8 %, Dagestan – nezamestnanosť 10,9 %, i Ingušsko – 30,2 % (najvyššia miera nezamestnanosti v celej krajine), teda politicky a bezpečnostne najnestabilnejšia oblasť RF.

T a b u ľ k a 6.2

Regionálny pohľad na mieru nezamestnanosti (v %, 2000 – 2016)

	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ruská federácia	10,6	7,1	7,3	6,5	5,5	5,5	5,2	5,6	5,5
Centrálny federálny okruh	7,8	4,3	4,6	4,1	3,1	3,3	3,1	3,5	3,5
Severozápadný federálny okruh	9,6	5,4	5,9	5,1	4,0	4,3	4,1	4,7	4,6
Južný federálny okruh	12,9	8,4	7,6	7,0	6,2	6,5	6,2	6,7	6,4
Severokaukazský federálny okruh	20,4	17,1	16,5	14,5	13,1	13,0	11,2	11,1	11,0
Povolžský federálny okruh	9,8	7,4	7,6	6,5	5,3	4,9	4,5	4,8	4,8
Uralský federálny okruh	10,1	6,7	8,0	6,8	6,0	5,7	5,8	6,2	6,1
Sibírsky federálny okruh	12,8	9,3	8,7	8,1	7,1	7,2	7,0	7,7	8,0
Ďalekovýchodný federálny okruh	12,6	7,9	8,6	7,4	6,7	6,5	6,4	6,3	5,8
Mesto Moskva	3,9	0,8	1,8	1,4	0,8	1,7	1,5	1,8	1,8
Mesto Petrohrad	6,2	2,2	2,6	2,0	1,1	1,5	1,4	2,1	1,6
Mesto Sevastopol'	...	...	...	...	...	...	...	8,3	6,2

Prameň: Rosstat (2017).

Významným momentom je fakt, že v roku 2016 došlo k obnoveniu rastu reálnej mzdy, tá sa pohybovala v červených číslach už od štvrtého kvartálu 2014 (v roku 2015 klesala reálna mzda dokonca viac ako 9 % tempom). K obnoveniu rastu, i keď slabému (0,5 %) došlo už v druhom štvrťroku (2016). Tempo rastu priemernej reálnej mzdy sa s poklesom inflácie postupne zrýchľovalo, až na 1,8 % v poslednom štvrťroku. Inflácia i tak ale ukrajovala veľkú časť nominálneho mzdového príjmu, priemerná nominálna mzda totiž rástla v priebehu celého roka na úrovni okolo 8 %. Priemerná ročná hodnota rastu nominálnej mzdy 7,87 % (Rosstat, 2017) by v našich podmienkach vyznievala vskutku priaznivo, v Rusku je to však spolu s rokom 2009 druhý najpomalší rast mzdy po roku 2000. Slabší rast mesačnej mzdy bol už len v predošlom roku, teda 2015. V absolútnom vyjadrení sa mesačná mzda oproti roku 2015 zvýšila o 2 679 rubľov, čím sa priemerná mzda v Rusku vyšplhala na 36 709 rubľov (čo by podľa kurzu k decembru 2016 bolo približne

550 eur, prepočítané priemerným ročným kurzom ECB blízko pod hranicou 500 eur).

V prvých troch mesiacoch roka 2017 rast reálnej mzdy pokračoval, ešte sa mierne zrýchlil (1,9 %). Najciteľnejší mzdový nárast v tom čase zaznamenal sektor poľnohospodárstva a spracovateľský priemysel, naopak najväčší pokles priemernej mzdy vykázal realitný sektor.

Napriek obnovenému rastu reálnych miezd pokračoval pokles disponibilných príjmov (na prelome rokov sa ešte prehĺbil), ktorý bol ťahaný nemzdovými zložkami, predovšetkým starobnými dôchodkami (ale napríklad aj príjmami zo samozamestnávania). Indexácia penzií bola v roku 2016 na úrovni 4 %, teda pod hranicou ročnej inflácie, reálne príjmy zo starobných dôchodkov vykazovali negatívnu dynamiku takmer po celý rok 2016 a aj začiatkom roka 2017 negatívny vývoj pretrval. Jednorazová dávka vo výške 5 000 RUB, vyplatená dôchodcom v januári 2017 (cca 78 eur), zmiernila túto dynamiku len nepatrne.

V roku 2016 mierne vzrástla miera chudoby, ktorá stúpila vďaka pokračujúcemu poklesu disponibilných príjmov. Príjmy pod hranicou chudoby v roku 2016 malo 19,8 mil. obyvateľov, čo predstavuje 13,5 % populácie, pričom v roku 2015 to bolo 19,5 mil. obyvateľov, teda 13,3 % populácie. V tabuľke 6.3 vidíme, že negatívny trend nárastu chudoby pokračuje, i keď sa v roku 2016 výrazne spomalil. Z dlhodobejšieho hľadiska vidíme, že negatívny zlom predstavuje rok 2014, teda rok zavedenia sankcií voči RF. Miera chudoby bola v roku 2016 horšia ako v roku 2010 a v absolútnych číslach to bolo až o 2,1 miliónov ľudí viac.

Tabuľka 6.3

Miera chudoby (v %) a počet ľudí s príjmami pod hranicou chudoby (v mil.) v rokoch 2010 – 2016

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Miera chudoby (v %)	12,5	12,7	10,7	10,8	11,2	13,3	13,5
Počet ľudí pod hranicou chudoby (v mil.)	17,7	17,9	15,4	15,5	16,1	19,5	19,8

Prameň: Rosstat (2017).

6.4. Zahraničnopolitické súvislosti stavu ruskej ekonomiky

Trend zhoršovania vzťahov s USA pokračuje

Prezidentské voľby v USA v novembri 2016 vyhral kandidát Republikánskej strany Donald J. Trump, ktorý vo svojej predvolebnej kampani ohlasoval úmysel zlepšiť napäté vzťahy s Ruskom a spolupracovať s Ruskom pri riešení vážnych problémov vo svete, ako napríklad konflikt v Sýrii. S týmto prístupom prichádzal ako jediný z relevantných kandidátov z Republikánskej strany, ako aj z Demokratickej strany. Tento jeho racionálny postoj k vzťahom s Ruskom sa stal predmetom vnútropolitického boja medzi oboma hlavnými politickými stranami v USA už pred samotnými prezidentskými voľbami. Situácia sa však nezmenila ani po nástupe D. Trumpa do prezidentského úradu, práve naopak, došlo k ešte ďalšiemu zhoršeniu vzájomných vzťahov. Prezident Trump doma čelí obvineniam z tajnej spolupráce s Ruskom pred voľbami s cieľom zdiskreditovať protikandidátku Hillary Clintonovú. Rusko je obviňované zo zasahovania do prezidentských volieb a politická elita a médiá v USA sa dlhodobo venujú tejto téme ako vnútro politickej téme číslo jedna. Vážnosť tejto situácie ilustruje fakt, že obe komory kongresu USA schválili nové a ešte prísnejšie sankcie voči Ruskej federácii práve s odôvodnením, že sú odpoveďou na zasahovanie Ruska do prezidentských volieb v USA.

Politické napätie medzi oboma krajinami naďalej pretrváva a prejavuje sa aj v diplomatickej oblasti³² a aj vo vojenskej oblasti. V rokoch 2016 a 2017 sa opätovne uskutočnilo množstvo vojenských cvičení USA a NATO i Ruska (aj spoločne s Bieloruskom i Čínou), a to vo východnej Európe, v Pobaltí, v Čiernom mori, na Kaukaze aj v ďalších oblastiach v blízkosti ruských hraníc. V roku 2016 NATO rozmiestnilo a posilnilo svoje základne, vojsko a techniku

³² Spojené štáty vyhostili koncom roka 2016 35 ruských diplomatov a zhabali dve diplomatické sídla RF. V lete 2017 RF nariadila zníženie personálu ambasády USA na svojom území na počty, aké má RF v USA (na 455, Rusko muselo opustiť 755 pracovníkov diplomatickej misie USA) a taktiež RF zhabala areál s diplomatickými skladmi a jedno diplomatické sídlo USA. Ďalšie diplomatické rozbroje pokračovali.

v Estónsku, Lotyšsku, Litve, Poľsku, Rumunsku a Bulharsku (Independent, 2017). Taktiež Nórsko ohlásilo rozmiestnenie ďalších vojenských jednotiek USA na severe krajiny v oblasti hraníc s Ruskom. Spojené štáty americké v roku 2017 začali s výstavbou vojenských zariadení na Ukrajine a ohlásili plány vybudovať vojenské zariadenia aj v Moldavsku. Tieto kroky, ktoré sú sprevádzané čoraz konfliktnejšou rétorikou politickej a vojenskej elity USA a niektorých ich spojencov, Rusko označilo za skutočne agresívne. Generálny štáb Ozbrojených síl RF konštatoval, že Spojené štáty si touto dislokáciou svojej vojenskej techniky v Európe a na hraniciach s Ruskom vytvárajú možnosť náhleho prekvapivého jadrového útoku na Rusko (Gazeta.ru, 2017).³³

Nové sankcie uvalené na Rusko

Počas rokov 2016 a 2017 boli na Rusko uvalené ďalšie sankcie zo strany EÚ, USA, Ukrajiny, Kanady, Nórska a ďalších krajín. Výraznú kvalitatívnu zmenu však priniesli nové sankcie USA z leta 2017, keď vstúpil v USA do platnosti nový zákon (H.R. 3364 – Countering America's Adversaries Through Sanctions Act³⁴) o sankciách proti Ruskej federácii, Iránu a Severnej Kórei (White House, 2017). Zákon bol parlamentnou iniciatívou na rozdiel od predchádzajúcich sankčných zákonov USA voči RF, ktoré boli iniciatívou vlády prezidenta Baracka Obamu a mali formu prezidentských exekutívnych výnosov. Zákon H.R. 3364 zakazuje prezidentovi USA zrušiť tieto prezidentské výnosy bez súhlasu oboch komôr

³³ Tento vývoj vidia ako mimoriadne znepokojujúci aj mnohí odborníci zo Západu, napríklad Noam Chomsky opakovane varoval, že kroky USA na ruských hraniciach predstavujú vážnu hrozbu vzniku vojenského konfliktu (New York Times, 2017). V januári 2017 vedecký časopis *Bulletin of the Atomic Scientists* posunul tzv. Doomsday Clock (Hodiny konca sveta) o 30 sekúnd bližšie k polnoci na čas 23:57:30 s odôvodnením, že „počas roku 2016 sa globálna bezpečnosť vo svete zhoršila a medzinárodné spoločenstvo nie je schopné sa efektívne postaviť najväčším existenčným hrozbám, ktorými sú jadrové zbrane a klimatické zmeny“ (Mecklin, 2017), pričom napätie medzi USA a RF uvádza na prvom mieste. Tento vo verejnosti málo známy stav, avšak dobre známy v odborných kruhoch, má významný vplyv na súčasnú krátkodobú, a predovšetkým dlhodobú ekonomickú vnútornú aj zahraničnú politiku Ruska.

³⁴ Zákon dostal meno *Zákon o členení protivníkom Ameriky sankciami*.

parlamentu krajiny. Nový zákon zavádza široké sankcie na ruský energetický sektor, kde si USA vyhradzuje právo použiť sankcie na akúkoľvek firmu či osobu, ktorá priamo a významným spôsobom prispeje k zvýšeniu schopnosti RF budovať exportné energetické potrubné systémy. Sankčný zákon však aj osobitne uvádza, že USA budú aj naďalej proti výstavbe plynovodu Nord Stream 2 s odôvodnením, že má negatívny vplyv na energetickú bezpečnosť EÚ, na rozvoj trhu so zemným plynom v strednej a východnej Európe a na reformu energetického sektora na Ukrajine. Spojené štáty majú záujem stať sa významným dodávateľom zemného plynu do Európy a oslabiť tak súčasnú silnú pozíciu RF. Nový sankčný zákon vyslovene uvádza, že vláda USA má prioritizovať vývoz energií s cieľom vytvoriť v USA nové pracovné miesta, pomôcť spojencom a partnerom USA, a posilniť zahraničnú politiku USA.

Nové sankcie priniesli ostré reakcie nielen z Ruska, ale aj z EÚ, Francúzska, Nemecka a Rakúska.³⁵ Spojené štáty si totiž vyhradili právo sankcionovať kohokoľvek, akúkoľvek firmu či osobu z akejkoľvek krajiny. Preto aj na firmy rakúske, nemecké, francúzske, ako aj z ďalších krajín môžu USA na základe tohto nového zákona uvaliť sankcie. Nové sankcie USA ohrozujú teda aj záujmy krajín, ktoré s Ruskom spolupracujú, nielen Rusko samotné. Výstavba plynovodov Nord Stream 2 a Turk Stream je z týchto dôvodov ohrozená. Rusko označilo tieto nové sankcie ako vyhlásenie obchodnej vojny (Reuters, 2017b) a koniec nádejí na zlepšenie vzájomných vzťahov.

Vnútrotná a zahraničná hospodárska politika RF vo svetle sankcií

V máji 2017 prezident V. Putin podpísal *Stratégiu o ekonomickej bezpečnosti Ruskej federácie do roku 2030* (Kremlin, 2017). Stratégia poimenováva vonkajšie diskriminačné opatrenia niektorých krajín voči RF a vnútorné problémy, ako vysoká miera korupcie, neefektívna

³⁵ Konzorcium na výstavbu plynovodu Nord Stream 2 tvoria firmy Gazprom (RU), Uniper (DE), Wintershall patriaci do BASF Gruppe (DE), OMV (AT), Engie (FR), Shell (UK-NL).

verejná správa, vysoká závislosť od komoditných sektorov ekonomiky, vysoká environmentálna záťaž, rastúca príjmová nerovnosť, rozdiely v regionálnom rozvoji ako faktory ohrozujúce bezpečnosť ekonomiky a prosperitu krajiny. Stratégia hovorí o geopolitickej nestabilite a vyostrenej medzinárodnej súťaži, ktorá vyplýva z prebiehajúcej zmeny mocenských pomerov vo svete. Smer medzinárodnej spolupráce Ruska v budúcom období vidí v posilňovaní vzťahov a v ďalšej integrácii s krajinami SNŠ, s krajinami zoskupenia BRICS a s krajinami Šanghajskej organizácie pre spoluprácu. Medzi konkrétnymi krokmi spomína ďalšie znižovanie úlohy cudzích mien v ekonomike, podporu rozvoja inovačných technológií, zvyšovanie atraktívnosti krajiny pre nové investície a optimalizáciu pracovnej migrácie.

Mnohé z problémov, ktoré nová stratégia pomenúva, vláda v podstate systematicky rieši už niekoľko rokov. V rokoch 2016 a 2017 Rusko naďalej pokračovalo v znižovaní závislosti od amerického dolára a západných platobných systémov (vláda v reakcii na nové sankcie USA ohlásila zrýchlenie tohto procesu). Systém platobných kariet Mir má znížiť závislosť od systémov Visa a MasterCard. Vláda a centrálna banka aktívne podporujú rozširovanie systému Mir v ekonomike³⁶ (TASS, 2017) a do konca roka 2017 má byť vydaných 20 miliónov platobných kariet tohto systému. V najbližších rokoch chce presadiť rozšírenie tohto platobného systému v krajinách Eurázijskej hospodárskej únie (EAS) a strategickým plánom je dosiahnuť akceptáciu tohto systému vo svete (Mir vydáva platobné karty v spolupráci s platobnými systémami Maestro a JCB). Aktivity v tomto smere sú zamerané hlavne na krajiny, ktoré sú hojne navštevované ruskými turistami.

Rusko oslabuje vplyv západných finančných inštitúcií vo svojej ekonomike aj v oblasti ratingových služieb. Po tom, ako hlavné

³⁶ V máji 2017 prezident V. Putin podpísal zákon nariaďujúci, že všetky banky a bancomaty v krajine musia začať akceptovať platobné karty Mir najneskôr od polovice roka 2017. Taktiež všetky firmy, ktorých ročný objem transakcií prevyšuje 40 mil. rubľov, musia začať akceptovať platobné karty Mir najneskôr od októbra 2017. Tieto karty budú musieť používať všetci zamestnanci verejného sektora a všetci prijímatelia sociálnych dávok, a to najneskôr do polovice roku 2018 a všetci dôchodcovia do polovice roku 2020.

svetové ratingové agentúry znížili úverový rating Ruska v roku 2015 a vláda RF vtedy označila tento krok za politicky motivovaný, centrálna banka založila domácu ratingovú agentúru Analytical Credit Rating Agency (ACRA), a zároveň zmenila aj pravidlá fungovania zahraničných ratingových agentúr na území krajiny. Nové akreditačné podmienky odmietli akceptovať všetky ratingové agentúry tzv. veľkej trojky (Standard and Poor's, Moody's a Fitch) a od polovice roka 2017 prestali operovať na vnútornom ruskom ratingovom trhu. Z tohto odchodu benefituje práve ACRA, ktorá podniká aktívne kroky aj v expanzii do zahraničia.

O obmedzovaní úlohy amerického dolára v ruskej ekonomike sa hovorí už mnoho rokov, avšak reálne výrazné opatrenia prišli až po dramatickom oslabení kurzu rubľa a po masívnom odleve kapitálu na prelome rokov 2014 a 2015 v dôsledku sankcií USA a EÚ. Vo vnútornom finančnom sektore začala vláda a centrálna banka s obmedzovaním úlohy dolára už pred niekoľkými rokmi. V roku 2016 vstúpil do platnosti zákaz poskytovať hypotéky v cudzej mene, pokiaľ žiadateľ o úver nemá osobné príjmy v cudzej mene (po prepade kurzu rubľa výrazne stúpili náklady splácania hypoték v cudzích menách, a to spôsobilo šok po celej krajine). Centrálna banka stimuluje ruské banky poskytovať menej úverov v cudzích menách a ruské banky cielene znižujú objem transakcií so zahraničnými kreditormi.

Znižovanie závislosti Ruska od amerického dolára v zahraničnom obchode má výrazne podporiť pobočka čínskej štátnej banky ICBC,³⁷ ktorú Čína otvorila v marci 2017 v Moskve. Má plniť úlohu clearingového centra pre vzájomný obchod v čínskej mene renminbi. Opačným smerom CBR otvorila v Pekingu svoju prvú zahraničnú pobočku s úlohou zabezpečovať bližšiu spoluprácu s riadiacimi finančnými inštitúciami Číny. Rokovania o používaní národných mien vo vzájomnom obchode vedie Rusko aj s Indiou, Iránom a Tureckom.

Centrálna banka naďalej pokračuje v stratégii zvyšovania zlatých rezerv. V roku 2015 nakúpilo Rusko najviac zlata vo svete.

³⁷ The Industrial and Commercial Bank of China je najväčšia banka na svete. Patrí medzi štyri najväčšie čínske štátne banky spolu s Bank of China, Agricultural Bank of China a China Construction Bank.

V tabuľke 6.4 vidíme vývoj objemu zlatých rezerv v desiatich krajinách s najväčšími rezervami ku koncu roka 2016. Od roku 2010 sú Rusko a Čína jedinými spomedzi veľkých krajín, ktoré každoročne zvyšujú svoje zlaté rezervy. Centrálna banka sleduje cieľ väčšej diverzifikácie svojich rezerv, čo má priniesť lepšiu stabilitu voči menovým výkyvom.

T a b u ľ k a 6.4

Oficiálne rezervy zlata v tonách desiatich krajín s najväčším objemom rezerv ku koncu roka 2016

Krajina	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
USA	8 136,9	8 135,1	8 133,5	8 133,5	8 133,5	8 133,5	8 133,5	8 133,5	8 133,5
Nemecko	3 468,6	3 427,8	3 401,0	3 396,3	3 391,3	3 387,1	3 384,2	3 381,0	3 377,9
Taliansko	2 451,8	2 451,8	2 451,8	2 451,8	2 451,8	2 451,8	2 451,8	2 451,8	2 451,8
Francúzsko	3 024,6	2 825,8	2 435,4	2 435,4	2 435,4	2 435,4	2 435,4	2 435,6	2 435,8
Čína*	395,0	600,0	1 054,1	1 054,1	1 054,1	1 054,1	1 054,1	1 762,3	1 842,6
Rusko	384,4	386,9	788,6	883,0	957,8	1 035,2	1 208,2	1 414,5	1 615,2
Švajčiarsko	2 419,4	1 290,1	1 040,1	1 040,1	1 040,1	1 040,1	1 040,0	1 040,0	1 040,0
Japonsko	763,5	765,2	765,2	765,2	765,2	765,2	765,2	765,2	765,2
Holandsko	911,8	694,9	612,5	612,5	612,5	612,5	612,5	612,5	612,5
India	357,8	357,7	557,7	557,7	557,7	557,7	557,7	557,7	557,8

* Údaj Číny za rok 2015 obsahuje kumulovaný nákup zlata v objeme 604 ton za obdobie 2009 – 2015, ktorý bol jednorazovo ohlásený v júli 2015.

Prameň: World Gold Council (2017).

Vládny program nahrádzania importu, ktorý ruská vláda začala aktívne výrazne rozvíjať a implementovať po zavedení sankcií a prepade svetových cien ropy v roku 2014, je vďaka napätým vzťahom s USA a NATO primárne zameraný na vojenský priemysel. Rusko po prevrate na Ukrajine v roku 2014 stratilo významného dodávateľa v tejto oblasti. Niekoľko projektov, predovšetkým vo výstavbe vojnových lodí, muselo byť pozastavených. Okrem Ukrajiny nakupovalo Rusko komponenty a technológie pre svoj vojenský priemysel aj od ďalších krajín, napríklad z Nemecka či Francúzska. Tieto obchodné vzťahy boli z dôsledku sankcií ukončené a vojenský priemysel, ktorý je v Rusku opornou kostrou ekonomiky, bol citeľne zasiahnutý.

Ruská ekonomika aj naďalej trpí na vážne štruktúrne problémy – vývoz surovín zabezpečuje príjem valút na nákup priemyselnej produkcie zo zahraničia a domáce výrobné sektory ťažko konkurujú zahraničnej produkcii. V tabuľke 6.5 vidíme, že vývoz nerastných surovín stále predstavuje viac ako polovicu celkového vývozu. Pokles tohto podielu od roku 2013 z 71,5 % na 59,2 % v roku 2016 však treba vnímať relatívne, keďže v tomto období došlo k výrazným poklesom svetových cien ropy a zemného plynu a v reálnych objemoch RF svoj vývoz zemného plynu a ropy v tomto období zvýšila – tabuľky 6.7 a 6.8. Pokles podielu exportu surovín mal určitý vplyv na mierny rast exportného podielu poľnohospodárstva a ďalších skupín.

T a b u ľ k a 6.5

Štruktúra vývozu RF v rokoch 2000 – 2016, podiel jednotlivých komoditných skupín v %

Komoditná skupina	2000	2005	2010	2012	2013	2014	2015	2016
Potraviny a poľnohospodárske suroviny (okrem textilu)	1,6	1,9	2,2	3,2	3,1	3,8	4,7	6,0
Nerastné produkty	53,8	64,8	68,5	71,3	71,5	70,4	63,8	59,2
Chemické výrobky, kaučuk	7,2	6,0	6,2	6,1	5,9	5,9	7,4	7,3
Surové kože, kožušiny a výrobky z nich	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Drevo a drevené výrobky, výrobky z celulózy a papiera	4,3	3,4	2,4	1,9	2,1	2,3	2,9	3,4
Textil, textilné výrobky a obuv	0,8	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3
Kovy, drahokamy a výrobky z nich	21,7	16,8	12,7	11,1	10,5	10,5	11,9	13,3
Stroje, zariadenia a dopravné prostriedky	8,8	5,6	5,4	5,1	5,5	5,3	7,4	8,5
Ostatné	1,5	1,0	...	1,1	1,3	1,4	1,6	1,9

Prameň: Rosstat (2017).

Zmeny v štruktúre importu, ktoré vidíme v tabuľke 6.6, majú podstatne lepšiu výpovednú schopnosť, pretože výkyvy svetových cien ropy a zemného plynu majú na dovoz RF len malý vplyv. Z tabuľky vidíme, že štruktúra importu od roku 2010 je relatívne stabilná. Z dlhodobejšieho hľadiska, teda od roku 2000, vidíme čiastočné zníženie podielu dovážaných potravín, ale pretrváva vysoká závislosť od dovozu strojov, zariadení a dopravných prostriedkov.

T a b u ľ k a 6.6

Štruktúra dovozu RF v rokoch 2000 – 2016, podiel jednotlivých komoditných skupín v %

Komoditná skupina	2000	2005	2010	2012	2013	2014	2015	2016
Potraviny a poľnohospodárske suroviny (okrem textilu)	21,8	17,7	15,9	12,8	13,7	13,9	14,5	13,7
Nerastné produkty	6,3	3,1	2,3	2,4	2,2	2,6	2,7	1,8
Chemické výrobky, kaučuk	18,0	16,5	16,1	15,3	15,9	16,2	18,6	18,5
Surové kože, kožušiny a výrobky z nich	0,4	0,3	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
Drevo a drevené výrobky, výrobky z celulózy a papiera	3,8	3,3	2,6	2,0	2,1	2,1	2,0	1,9
Textil, textilné výrobky a obuv	5,9	3,7	6,2	5,7	5,7	5,7	5,9	6,0
Kovy, drahokamy a výrobky z nich	8,3	7,7	7,3	7,3	7,2	7,1	6,7	6,4
Stroje, zariadenia a dopravné prostriedky	31,4	44,0	44,4	49,9	48,5	47,6	44,8	47,4
Ostatné	4,1	3,7	...	4,1	4,3	4,4	4,2	3,9

Prameň: Rosstat (2017).

Zmena štruktúry ekonomiky, ktorá sa následne prejaví aj v zmene štruktúry zahraničného obchodu, je dlhodobá záležitosť a úspešnosť nových rozvojových stratégií bude možné hodnotiť až po piatich či desiatich rokoch. Súčasný stav zmien štruktúry ruskej ekonomiky zhodnotila Svetová banka koncom roka 2016 tak, že zatiaľ nie sú viditeľné výraznejšie efekty programu nahrádzania importu a celkový vplyv tohto programu na ekonomický rast a redistribúciu výrobných faktorov je mierny. Vláda naďalej mieni v programe reštrukturalizácie pokračovať a ohlásila ďalšiu podporu pre poľnohospodárstvo, letecký priemysel, elektronický priemysel, informačné technológie,³⁸ spracovateľský priemysel, farmaceutický priemysel, kozmetický priemysel a ďalšie. Zároveň však ohlásila stratégiu podpory exportu poľnohospodárskej produkcie.

³⁸ Na poli informačných technológií ruská vláda podporuje nahrádzanie dovážaného softvéru softvérom domácej výroby. Tieto kroky odôvodňuje aj nutnosťou zlepšovania kybernetickej bezpečnosti a podporou zabezpečovania digitálnej suverenity krajiny. V roku 2016 bol prijatý zákon o obmedzení používania zahraničného softvéru v štátnej správe (v prvom rade je snaha zbaviť sa softvéru od firmy Microsoft). Zákon prikazuje štátnym organizáciám pri nákupe softvéru nakupovať ruský domáci softvér, pokiaľ taký existuje (vláda spravuje oficiálny register ruských softvérových produktov). Štátna korporácia Rostec založila v roku 2017 oficiálnu štátnu agentúru pre podporu digitálnej suverenity RITE (Russian IT Export), ktorá sa má sústrediť na vlády tretích krajín, ktoré sa snažia dosiahnuť vyššiu digitálnu suverenitu.

Rusko naďalej veľmi aktívne pracuje na rozširovaní Euroázijskej hospodárskej únie. V súčasnosti má EAU päť plnohodnotných členov – Ruskú federáciu, Bielorusko, Kazachstan, Arménsko a Kirgizsko. V roku 2016 vstúpila do platnosti dohoda o voľnom obchode medzi EAU a Vietnamom. Rokovania o voľnom obchode s EAU začali aj Srbsko, Irán (plné členstvo sa očakáva v roku 2018) (PRESSTV, 2017) a India. Eurázijská hospodárska únia niekoľkokrát navrhla EÚ nadviazanie oficiálnych kontaktov, EÚ však odmieta uznať EAU ako legitímneho partnera, pokiaľ Rusko nesplní svoje záväzky plynúce z Minských dohôd pre ukončenie konfliktu na východe Ukrajiny³⁹ (European Parliamentary Research Service, 2017).

Rovnako aktívne RF pôsobí aj v bloku krajín BRICS. S krajinami tohto bloku zdieľa mnoho ekonomických, ale i geopolitických záujmov. Ruská federácia a krajiny BRICS považujú súčasný globálny finančný a ekonomický systém za neférový. Začiatkom roka 2016 začala plne operovať rozvojová banka tohto bloku New Development Bank a v roku 2017 sa krajiny bloku dohodli, že si budú poskytovať vzájomné úvery v národných menách a vzájomne si uznávať úverové ratingy. Rusko sa v spolupráci s krajinami BRICS snaží znižovať dominanciu súčasných svetových rezervných mien a presadzuje reformu podielov a hlasovacích práv v MMF a WB.

Vývoj zahraničného obchodu RF z geopolitického pohľadu

Export energetických surovín zohráva v ruskej ekonomike životne dôležitú úlohu a rovnako je veľmi silným geopolitickým nástrojom (napr. krajiny bývalého ZSSR platia za zemný plyn a ropu zvyčajne nižšie ako svetové ceny). Geopolitickí súper RF sa preto zameriavajú na oslabenie pozície Ruska ako svetového dodávateľa ropy a zemného plynu – nové sankcie USA sú explicitne namierené na jeho exportné kapacity. V tabuľkách 6.7 a 6.8 vidíme, že exportované

³⁹ Toto zdôvodnenie, prečo EÚ odmieta uznať EAU ako legitímneho partnera, uvádza informačný materiál od Výskumnej služby Európskeho parlamentu z apríla 2017. Treba však pripomenúť, že Minské dohody II je zmluva medzi vládou Ukrajiny a predstaviteľmi regiónov Luhanska a Donecka, pričom vláda RF opakovane vyhlásila, že nie je zmluvnou stranou dohôd, a preto pre ňu z dohôd nevyplývajú žiadne záväzky. To je zrejme aj zo samotného textu Minských dohôd II.

objemy ropy a zemného plynu boli v roku 2016 najvyššie od roka 2010, zároveň však vygenerovali najnižšie príjmy. Export ropy pri-niesol v roku 2016 o takmer 58 % nižšie príjmy ako v roku 2013, pred vypuknutím ukrajinskej krízy. V prípade zemného plynu príjmy poklesli o takmer 53 %. Výstavbou dvoch nových plynovo-dov, Turk Stream a Nord Stream 2, sa Rusko snaží rozšíriť trans-portné kapacity, a zároveň si vytvoriť priestor na ukončenie dodá-vok zemného plynu do Európy cez Ukrajinu. Proti ukončeniu tran-zitu cez Ukrajinu sú predovšetkým USA. Proti sú aj súčasné tran-zitné krajiny Poľsko, Slovensko, Česká republika, Maďarsko, Po-baltské krajiny a tiež Chorvátsko a Rumunsko. Výstavba plynovo-du Turk Stream sa už začala. Výstavba plynovodu Nord Stream 2 je však stále, aj vďaka novým sankciám USA, otázná.

T a b u ľ k a 6.7

Export ropy v rokoch 2010 – 2016

Rok	Objem v mil. ton	V mil. USD	Medziročná zmena v objeme v %	Medziročná zmena v USD v %	Priemerná exportná cena v USD/bl
2010	250,7	135 799,3	101,3	135,0	74,11
2011	244,5	181 812,4	97,5	133,9	101,74
2012	240,0	180 929,7	98,2	99,5	103,14
2013	236,6	173 668,3	98,6	96,0	100,41
2014	223,5	153 895,5	94,4	88,6	94,21
2015	244,5	89 587,7	109,4	58,2	50,12
2016	254,9	73 712,3	104,2	82,3	39,56

Prameň: CBR (2017a).

T a b u ľ k a 6.8

Export zemného plynu v rokoch 2010 – 2016

Rok	Objem v mld. m ³	V mil. USD	Medziročná zmena v objeme v %	Medziročná zmena v USD v %	Priemerná exportná cena v USD/1 000 m ³
2010	177,8	47 739,3	105,6	113,7	268,48
2011	189,7	64 290,1	106,7	134,7	338,88
2012	178,7	62 253,3	94,2	96,8	348,33
2013	196,4	65 971,6	109,9	106,0	335,87
2014	174,3	54 685,1	88,7	82,9	313,81
2015	185,5	41 778,7	106,4	76,4	225,26
2016	198,7	31 280,4	107,2	74,9	157,40

Prameň: CBR (2017a).

Vo svojom zahraničnom obchode RF uplatňuje osobitnú politiku voči krajinám SNŠ, teda niektorým bývalým krajinám ZSSR. Bývalé krajiny ZSSR sú primárne oslovované aj pre integráciu do EAU. Pri pohľade na zahraničný obchod z hľadiska krajín SNŠ a krajín ostatných vidíme – tabuľka 6.9, že podiel importu z krajín SNŠ na celkovom importe neustále klesá a v roku 2016 to bolo len 10,59 % oproti takmer 19,25 % v roku 2005 a 34,22 % v roku 2000. V tomto období rástol import RF najviac v oblasti strojov, zariadení a dopravných prostriedkov – tabuľka 6.6, a takúto technologicky vyspelú výrobu krajiny SNŠ nemajú. Je to práve táto kategória dovážaných výrobkov, ktorá sa najviac podieľala na poklese podielu dovozu z krajín SNŠ a raste podielu dovozu z ostatných krajín. Štruktúra exportu RF sa od roku 2000 zmenila len veľmi mierne – tabuľka 6.5, a tomu zodpovedá aj podiel exportu RF do krajín SNŠ vs ostatné krajiny, ktorý sa od roku 2000 do roku 2016 v zásade nezmenil. Tieto čísla hovoria o určitej stabilite minimálne v obchodných vzťahoch Ruska s krajinami SNŠ.

T a b u ľ k a 6.9

Štruktúra zahraničného obchodu RF z pohľadu SNŠ a ostatných krajín v rokoch 2000 – 2016

	2000	2005	2010	2012	2013	2014	2015	2016
Export celkom (v mld. USD)	103,1	241,5	397,1	524,7	526,0	497,4	343,5	285,5
Import celkom (v mld. USD)	33,9	98,7	228,9	317,3	315,3	287,1	182,7	182,3
Export do SNŠ (v %)	13,39	13,50	15,01	15,11	14,05	12,91	13,10	13,10
Import z SNŠ (v %)	34,22	19,25	13,85	14,15	12,37	11,60	11,49	10,59
Export do ostatných krajín (v %)	86,61	86,46	84,99	84,91	85,93	87,09	86,90	86,90
Import z ostatných krajín (v %)	65,78	80,75	86,15	85,82	87,63	88,40	88,51	89,36

Prameň: Rosstat (2017).

V posledných rokoch sú však výnimkou z tejto stability vzťahy pre Rusko s kultúrno-politicky a ekonomicky mimoriadne blízkou krajinou – s Ukrajinou. Násilný politický prevrat na Ukrajine v roku 2014, podporovaný USA a EÚ, priviedol k moci nacionalistickú protiruskú časť politického spektra a nová ukrajinská vláda zaviedla proti Rusku rozsiahle sankcie, a to napriek škodám, ktoré

vznikli samotnej Ukrajine. Zmeny vo vzájomnom obchode vidíme v tabuľke 6.10. Ruský export na Ukrajinu v roku 2016 oproti roku 2013 klesol o takmer 73 % a dovoz z Ukrajiny za rovnaké obdobie klesol o takmer 75 %. Vzájomný obchod medzi oboma krajinami sa dostal približne na úroveň z roka 2000. Takýto veľký prepád za takéto krátke obdobie predstavuje veľký šok pre dotknuté odvetia.

T a b u ľ k a 6.10

Vzájomný obchod s Ukrajinou v rokoch 2000 až 2016 (v mld. USD)

Rok	2000	2005	2010	2012	2013	2014	2015	2016
Export	5 024	12 402	23 148	27 215	23 813	17 062	9 294	6 280
Import	3 651	7 819	14 047	17 945	15 791	10 749	5 673	3 951

Prameň: Rosstat (2017).

Z hľadiska štruktúry hlavných obchodných partnerov mimo krajín SNŠ je táto štruktúra dlhodobo stabilná. Vývoj štruktúry desiatich najväčších exportných krajín a ich podiel na celkovom vývoze RF mimo krajín SNŠ zobrazuje tabuľka 6.11.

T a b u ľ k a 6.11

Štruktúra exportu RF podľa krajín - desať najväčších exportných partnerov a ich podiel v % mimo krajín SNŠ v rokoch 2000 – 2016 a podiel SR a ČR

	2000	2005	2010	2012	2013	2014	2015	2016
*	89 269	208 846	337 467	445 478	453 344	433 850	298 524	248 133
1.	DE 10,34	NL 11,79	NL 15,99	NL 17,26	NL 15,47	NL 15,68	NL 13,68	NL 11,79
2.	IT 8,13	DE 9,45	IT 8,14	CN 8,03	IT 8,67	CN 8,64	CN 9,58	CN 11,29
3.	CN 5,88	IT 9,12	DE 7,60	DE 7,86	DE 8,17	DE 8,56	DE 8,49	DE 8,57
4.	UK 5,23	CN 6,25	CN 6,02	IT 7,25	CN 7,86	IT 8,24	IT 7,47	TR 5,52
5.	US 5,20	TR 5,19	TR 6,02	TR 6,16	TR 5,62	TR 5,75	TR 6,46	IT 4,81
6.	PL 4,99	CH 5,16	PL 4,43	PL 4,47	JP 4,34	JP 4,58	JP 4,85	KR 4,04
7.	NL 4,87	PL 4,13	JP 3,80	JP 3,48	PL 4,32	KR 4,21	KR 4,52	JP 3,78
8.	CH 4,32	UK 3,96	FR 3,68	UK 3,37	UK 3,63	PL 3,67	PL 3,24	US 3,77
9.	FI 3,48	FI 3,66	US 3,65	KR 3,11	KR 3,28	UK 2,64	US 3,17	PL 3,67
10.	TR 3,47	US 3,03	FI 3,61	US 2,89	FI 2,94	FI 2,62	UK 2,50	UK 2,80
	SK 2,38	1,53	1,36	1,38	1,29	1,20	1,20	1,01
	CZ 1,95	1,83	1,63	1,11	1,32	1,19	1,09	1,09

* Export do krajín mimo SNŠ v mil. USD.

Prameň: Rosstat (2017).

Vidíme, že skupina európskych krajín je stále najväčším odberateľom, ale ich podiel viac ako 43 % z roka 2013, pred zavedením sankcií, klesol v roku 2016 na necelých 32 %.⁴⁰ Naopak, Čína stále zvyšuje svoj podiel medzi hlavnými odberateľmi ruskej produkcie a od roka 2010 jej podiel narástol takmer na dvojnásobok. Tento trend nám dovoľuje vysloviť predpoklad, že v najbližších rokoch sa Čína stane najväčším exportným partnerom Ruska. V tabuľke tiež vidíme, že podiel SR a ČR na ruskom exporte rovnako poklesol, čo potvrdzuje trend poklesu podielu EÚ.

Rast dôležitosti Číny v zahraničnom obchode Ruska potvrdzuje aj tabuľka 6.12, kde vidíme desať najväčších importných partnerov RF od roka 2000 a ich podiel na dovoze z krajín mimo SNŠ. Štruktúra hlavných dovozcov je tiež veľmi stabilná a podiely jednotlivých krajín na celkovom dovoze RF z krajín mimo SNŠ od roku 2010 len mierne kolíšu. Výnimkou je Čína, ktorá svoje prvé miesto ako hlavný dovozný partner každým rokom posilňuje. Stabilný je aj podiel európskych krajín z tohto rebríčka na celkovom importe RF – v roku 2010 predstavoval tento podiel 29 %, v roku 2013 to bolo 29,64 %, v roku 2015 poklesol na 26,29 %, ale v roku 2016 opäť vzrástol na 28,35 %. V roku 2000 však predstavoval takmer 43 % a v roku 2005 klesol na 37,62 %. V roku 2016 vypadlo spomedzi desať najväčších dovozcov Turecko, na ktoré RF uvalila sankcie v dôsledku zostrelenia svojho bojového lietadla tureckou armádou koncom roka 2015. Obe krajiny však vzájomné vzťahy normalizovali a Rusko väčšinu sankcií zrušilo. Môžeme preto očakávať, že Turecko sa v najbližších rokoch vráti medzi desať najväčších importérov do RF. Z tabuľky tiež vidíme, že v posledných rokoch poklesol slovenský aj český podiel na ruskom importe, pričom pre Slovensko sa tento pokles začal už pred zavedením sankcií v roku 2014.

⁴⁰ Hovoríme len o podiele krajín EÚ, ktoré sú medzi desiatimi najväčšími odberateľmi RF. Z geopolitického hľadiska patria ku krajinám EÚ pre Rusko veľmi dôležitým.

T a b u ľ k a 6.12

Štruktúra importu RF podľa krajín – desať najväčších importných partnerov a ich podiel v % mimo krajín SNŠ v rokoch 2000 – 2016 a podiel SR a ČR

	2000	2005	2010	2012	2013	2014	2015	2016
*	22 276	79 712	197 184	272 278	276 380	253 864	161 681	162 930
1.	DE 17,50	DE 16,65	CN 19,76	CN 18,96	CN 19,24	CN 20,03	CN 21,62	CN 23,38
2.	US 12,09	CN 9,11	DE 13,54	DE 14,07	DE 13,72	DE 12,98	DE 12,64	DE 11,94
3.	IT 5,44	JP 7,32	US 5,63	JP 5,75	US 5,97	US 7,29	US 7,08	US 6,70
4.	FR 5,33	US 5,72	JP 5,20	US 5,63	IT 5,27	IT 5,01	IT 5,15	FR 5,21
5.	FI 4,30	IT 5,54	IT 5,09	FR 5,07	JP 4,91	JP 4,30	JP 4,21	IT 4,81
6.	CN 4,26	KR 5,02	FR 5,09	IT 4,93	FR 4,71	FR 4,20	FR 3,66	JP 4,10
7.	UK 3,87	FR 4,61	KR 3,70	KR 4,02	KR 3,73	KR 3,55	KR 2,82	KR 3,14
8.	NL 3,32	FI 3,89	PL 2,95	UK 3,01	PL 3,01	UK 3,08	PL 2,53	PL 2,43
9.	PL 3,21	UK 3,48	TR 2,47	PL 2,74	UK 2,93	PL 2,79	TR 2,50	UK 2,11
10.	JP 2,57	PL 3,45	FI 2,32	TR 2,52	TR 2,63	TR 2,62	UK 2,30	NL 1,85
	SK 0,47	0,63	1,26	1,36	1,28	1,13	1,09	1,02
	CZ 1,65	1,24	1,48	1,97	1,92	1,93	1,76	1,70

* Import z krajín mimo SNŠ v mil. USD.

Prameň: Rosstat (2017).

* * *

Po tom, keď sa súkromná spotreba, ako hlavný faktor poklesu HDP, prepadla kumulatívne za roky 2015 – 2016 o takmer 15 %, v najbližšom období by malo napredovať jej zotavovanie, čo bude podporené pokračujúcim rastom miezd (tentoraz už aj v reálnom vyjadrení), ktorý spolu s rastom starobných dôchodkov prispeje k zastaveniu poklesu disponibilných príjmov, čím sa podporí zotavujúci sa spotrebiteľský dopyt. Mierne proti tomuto trendu bude pôsobiť pokračujúci trend rastu úspor, živený vysokými úrokovými mierami, a slabý rast spotrebiteľských úverov. V oživení by nemala zaostávať investičná aktivita, stabilizácia ceny ropy priniesla zlepšenie dôvery a investorského sentimentu. Rastúca ziskovosť niektorých odvetví pritiahne fixné investície aj napriek obmedzenej ponuke podnikateľských úverov.

Závislosť ekonomiky od nerastných surovín a ich vývozu však ostáva vysoká, aj napriek vládnomu programu nahrádzania importu. Signifikantnejší rozvoj ostaných odvetví a väčšia diverzifikácia exportu aj smerom do ďalších teritórií (popri Číne i ďalšie ázijské krajiny)

sú brzdené niektorými domácimi štruktúrnymi problémami (menej stabilná investičná klíma, obmedzenia na strane kvality podnikateľského prostredia a súťaže, rigidný trh práce či relatívne vyššie finančné náklady). Zníženiu rozpočtového deficitu a stabilite fiškálnej pozície môže pomôcť fiškálne opatrenie, vďaka ktorému by došlo k dopĺňaniu a v krízových situáciách obmedzenému čerpaniu Rezervného fondu. Určitú neistotu do tejto oblasti vnáša obava z vyšších rozpočtových výdavkov v sociálnej oblasti, v súvislosti s vrcholiacim politickým cyklom. Priblíženie sa k stanovenému inflačnému cieľu umožní ďalšie uvoľnenie monetárnej politiky. Rast ruskej ekonomiky by mal byť pozvoľný, v najbližších dvoch rokoch (2017 – 2018) by nemal presiahnuť hranicu 2 %. Inflácia by sa mala udržať na jednociferných hodnotách, nezamestnanosť by mala ešte o niečo klesnúť.

Kľúčovými faktormi neistoty budúceho vývoja zostáva vývoj svetových cien surovínových komodít, predovšetkým ropy, a zintenzívňujúce sa geopolitické napätie. Po zvolení D. Trumpa do úradu prezidenta USA koncom roka 2016 sa zlepšenie vzájomných vzťahov Ruska a USA nedostavilo, ale naopak, pokračovalo ich zhoršovanie, čo sa prejavilo aj zavedením nových sankcií; nezlepšili sa ani vzťahy s EÚ (Rusko v apríli 2016 uvalilo zákaz na verejné obstarávanie dovezenej produkcie pri 23 vybraných potravinových komoditách; tak EÚ, ako i USA rozšírili zoznam potenciálne sankcionovaných subjektov). Rusko ďalej pokračuje v programoch reštrukturalizácie svojej ekonomiky, posilnilo procesy dedolarizácie a znižovania závislosti od západných finančných systémov. Ďalej posilňuje spoluprácu s krajinami BRICS, a predovšetkým s Čínou. Ani posilnenie orientácie na východ (okrem Číny aj Japonsko, Južná Kórea, Vietnam) však nedokáže kompenzovať pokles obchodnej výmeny s EÚ. Pozitívne efekty substitúcie dovozu sa zatiaľ ukázali byť minoritné (a to aj v sankciami chránenom potravinárskom priemysle). Narušené vzťahy s niektorými susednými krajinami, obzvlášť potom s Ukrajinou, bude ťažké v dohľadnom čase obnoviť. I vzťahy v rámci nedávno založenej Euroázijskej hospodárskej únie môžu byť ohrozené niektorými jednostrannými krokmi RF voči externému prostrediu (potravinové sankcie, obchodné reštrikcie).

7. INDIA: SILNÝ EKONOMICKÝ RAST A NOVÉ VÝZVY

V strednodobom horizonte sa v juhovýchodnej Ázii, Číne a Indii očakáva relatívne silný ekonomický rast, ktorý by mal byť podporený najmä domácou spotrebou. Priemerný medziročný rast HDP v tomto regióne⁴¹ by mal byť v rozmedzí rokov 2017 – 2021 na úrovni 6,2 %. Indické hospodárstvo by v strednodobom horizonte malo rásť 7,3 %, čím by sa India zaradila medzi najrýchlejšie rastúce ekonomiky spomedzi zoskupenia krajín G20. Rast čínskej ekonomiky by sa mal v strednodobom horizonte naopak, mierne spomaliť, avšak mal by zostať naďalej relatívne vysoký, a to na úrovni 6 % (OECD, 2017e).

Vzhľadom na to, že India sa zaraďuje medzi krajiny s najväčším rastovým potenciálom, indická vláda sa snaží presadzovať mnohé ekonomické reformy, ktoré sú zamerané na udržanie súčasných pozitívnych hospodárskych trendov a ktoré by pomohli riešiť dlhotrvajúce problémy, ako napríklad rozdielne daňové sadzby na tovary a služby či komplikované a odlišné daňové pravidlá v rámci jednotlivých štátov Indie, relatívne vysoké bariéry vstupu priamych zahraničných investícií (PZI) v určitých sektoroch, rozsiahla korupcia alebo vysoký podiel šedej ekonomiky. Vláda svojimi opatreniami stimuluje tvorbu pracovných miest najmä v textilnom, odevnom či kožiarskom priemysle, pričom podporu je aj vznik nových pracovných miest v oblasti budovania dostupného bývania a infraštruktúry. Čiastočne sa jej tak darí znižovať mieru nezamestnanosti v krajine, avšak naďalej pretrváva problém s vysokou zamestnanosťou v tzv. neorganizovanom sektore. Z pohľadu domácej vnútornej politiky boli v predchádzajúcom fiškálnom roku dôležité najmä tieto dve udalosti: a) prijatie pozmeňujúceho a dopĺňujúceho návrhu k zmene ústavy, ktorým sa mala tento rok pripraviť cesta na implementáciu novej dane, známej ako daň

⁴¹ Desať krajín juhovýchodnej Ázie (ASEAN 10), Čína a India.

z tovarov a služieb (GST – *Goods and Services Tax*); b) zavedenie novej menovej reformy, v rámci ktorej v relatívne krátkom čase prestali v krajine platiť najvyššie bankovky, čo malo podporiť najmä snahu o boj s korupciou a daňovými únikmi v krajine.

7.1. Hospodársky vývoj Indie, fiškálna a monetárna politika

India si od roku 2014 udržiava rast reálneho HDP nad 7 % (pozri tab. 7.1). Podľa prognózy OECD (2017f) bude rast v nasledujúcich dvoch fiškálnych rokoch na úrovni 7,3 % a 7,7 %. Opäť by malo dôjsť k prekročeniu sedempercentnej hranice. Vo fiškálnom roku 2016/2017 sa očakáva, že demonetizácia (a s ňou súvisiace problémy s platbami v hotovosti) mierne oslabí ekonomický rast oproti predchádzajúcemu roku (tab. 7.1). Od roku 2014 poskytlo potrebný impulz na ekonomický rast uskutočňovanie štrukturálnych reforiem, rast súkromnej spotreby či verejných výdavkov (napr. zvýšenie výdavkov na infraštruktúru), ale aj zníženie cien komodít, predovšetkým ropy. Súkromná spotreba domácností bola v mestských častiach podporená rastom miezd vo verejnom sektore, ale aj rastom starobných dôchodkov. Určité zlepšenia, ktoré nastali po tom, ako dva roky krajinu sužovali silné dažde počas monzúnových období, prispeli k rastu príjmov v poľnohospodárstve, a teda podporili aj spotrebu vo vidieckych oblastiach.

Pozitívny vplyv mali aj prijaté deregulačné opatrenia či opatrenia na zlepšenie podnikateľského prostredia, ktoré podporili rast zahraničných investícií. V súvislosti s iniciatívou *Make in India*, implementovanou v roku 2015, došlo k výraznému zníženiu podielu PZI vyžadujúcich vládne schválenie, pričom sa výrazne zredukovali aj administratívne bariéry vstupu na indický trh. Výsledkom týchto opatrení bolo markantné zvýšenie objemu PZI v Indii v roku 2015/2016. Priame zahraničné investície by mali podporiť tvorbu nových pracovných miest, najmä v spracovateľskom priemysle, ale aj v sektore služieb.

Relatívne vysoké tempo ekonomického rastu bolo v roku 2015/2016 sprevádzané poklesom miery inflácie, ako aj znížením deficitu bežného účtu platobnej bilancie. Pokles v importe súvisel predovšetkým so znížením importu zlata a kapitálových statkov, ale aj s oslabením investičnej aktivity súkromného sektora. Pokles exportu súvisel najmä s oslabením vonkajšieho dopytu a s vývojom výmenného kurzu. V nasledujúcom fiškálnom roku však už došlo k oživeniu exportných aktivít, pričom sa očakáva, že rast exportu pretrvá aj v nasledujúcich dvoch rokoch.

T a b u ľ k a 7.1

Vybrané makroekonomické ukazovatele (medziročná zmena v %)

	2013/ 2014	2014/ 2015	2015/ 2016	2016/ 2017	2017/ 2018	2018/ 2019
Reálny HDP	6,6	7,2	7,6	7,0	7,3	7,7
Súkromná spotreba domácností	6,8	6,2	7,4	7,0	7,8	7,6
Vládne výdavky na nákup tovarov a služieb	0,4	12,8	2,2	8,3	4,9	6,8
Tvorba hrubého fixného kapitálu	3,4	4,9	3,9	0,4	4,3	7,3
Export tovarov a služieb	7,8	1,7	-2,2	4,5	4,6	5,2
Import tovarov a služieb	-8,2	0,8	-2,8	-2,3	5,4	6,3
Čistý export	4,5	0,2	-0,5	-1,5	-0,2	-0,2

Prameň: Spracované z údajov OECD (2017f).

V budúcnosti bude na zabezpečenie udržateľného a inkluzívneho rastu nevyhnutné zrýchliť tempo realizácie štrukturálnych reforiem. Rovnako potrebné bude aj hospodárskou politikou vytvárať podmienky na znižovanie regionálnych rozdielov, ktoré naďalej pretrvávajú.

Vysoká miera chudoby je evidentná najmä vo vidieckych oblastiach, kde je mnohokrát obmedzený prístup k základným verejným službám, ako sú napríklad dodávky elektriny či kanalizácia. Vo vidieckych oblastiach je problém najmä s nízkou produktivitou práce. Rast produktivity v oblasti poľnohospodárstva spomaľujú viaceré bariéry, ako napríklad fragmentovanie pozemkov. Podľa OECD (OECD, 2017f) približne dve tretiny farmárov pracuje v krajine na menšom ako hektárovom pozemku. Fragmentovanie pozemkov spomaľuje zavádzanie vedecko-technologického pokroku v poľnohospodárstve, čo významne ovplyvňuje produktivitu v tomto

odvetví. Problematickou je aj regulácia vstupu farmárov na trh, ktorá je vo väčšine štátov naďalej dosť silná.

Rovnako bude potrebné pozmeniť alokovanie zdrojov na sociálne zabezpečenie, keďže do 40 % najchudobnejších oblastí plynulo len 29 % z celkových finančných prostriedkov určených na tento účel (Ministry of Finance, 2017a).

Rastu životnej úrovne v niektorých častiach krajiny neprospieva ani relatívne pomalá tvorba pracovných miest v organizovanom sektore. Bariéru pre zamestnávanie predstavujú relatívne zložité právne predpisy týkajúce sa pracovného práva, ktoré sa ešte sprísnilo hlavne pre spoločnosti s väčším počtom zamestnancov.

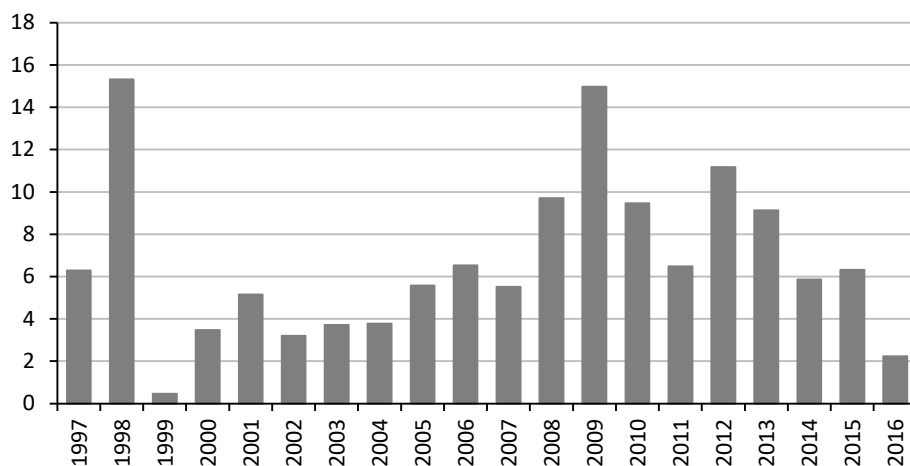
Monetárna a fiškálna politika

Hlavným cieľom monetárnej politiky v Indii je udržiavať stabilné ceny pri súčasnom zohľadnení potreby dosahovania ekonomického rastu. India počas poslednej dekády bojovala s relatívne vysokou mierou inflácie, v dôsledku čoho vo februári 2015 formálne prijala flexibilné inflačné cielenie. To znamená, že zámerom indickej centrálnej banky je stabilizovať mieru inflácie v okolí stanovenej hodnoty, pri súčasnom zohľadňovaní hospodárskeho vývoja v krajine. Cieľ znížiť infláciu meranú indexom spotrebiteľských cien pod 6 % do januára 2016 sa podarilo Indickej centrálnej banke splniť, čo možno hodnotiť veľmi pozitívne. Od novembra 2016 do februára 2017 inflácia dokonca poklesla výrazne nad očakávania. Zníženie inflácie bolo spôsobené viacerými faktormi: priaznivejší vývoj cien potravín, lepší manažment dodávok potravín, obozretnejšia fiškálna politika, vývoj výmenného kurzu, vývoj cien ropy, palív a pod.

Graf 7.1 zobrazuje mieru inflácie meranú indexom spotrebiteľských cien za posledné dve dekády. Ako vidieť na tomto grafe, spotrebiteľské ceny sa v decembri 2016 oproti decembru 2015 zvýšili o 2,2 %. Ide o výrazný pokles vzhľadom na to, že miera inflácie bola ešte minulý rok na úrovni 6,3 %.

G r a f 7.1

**Miera inflácie meraná indexom spotrebiteľských cien za roky 1997 – 2016
(dec. vs dec.)**



Prameň: Spracované z údajov <www.inflation.eu>.

Na nasledujúci fiškálny rok 2016/2017 bol určený inflačný cieľ na úrovni 4 % s flukтуаčným pásom plus mínus 2 %. Je však otázne, dokedy sa indickej centrálnej banke podarí udržať nízku mieru inflácie, pričom dôležitú úlohu bude zohrávať najmä vývoj cien ropy, vývoj domáceho aj zahraničného dopytu, výmenného kurzu, monzúnových zrážok či poskytovanie vyšších príspevkov na bývanie. Určitú neistotu do inflačného vývoja vnáša aj reforma nepriamych daní a realizovanie fiškálnej politiky, v ktorej došlo k výraznejšiemu posunu od poskytovania dotácií smerom k podpore investícií do budovania fyzickej aj sociálnej infraštruktúry.

Stratégia vlády v oblasti fiškálnej politiky nie je jednoduchá, na jednej strane sa vláda svojimi opatreniami snaží podporiť dynamiku ekonomického rastu, avšak na druhej strane sa nechce príliš vzdialiť od svojich záväzkov týkajúcich sa fiškálnej konsolidácie. V roku 2016/2017 vláda podporovala fiškálnou politikou ekonomický rast najmä prostredníctvom zvyšovania investícií. Vládne výdavky smerovali predovšetkým do zlepšenia infraštruktúry. Fiškálny impulz bol poskytnutý aj poľnohospodárskemu sektoru a vidieckym oblastiam. Napriek realizovaným podporným opatreniam sa

v roku 2016/2017 podarilo dosiahnuť plánovaný fiškálny deficit na úrovni 3,5 % HDP.

V budúcom roku 2017/2018 sa vláda zaviazala pokračovať v začatej stratégii, pričom vyššie verejné výdavky by mali byť dosiahnuté zlepšením výberu daňových príjmov pri súčasnom znižovaní deficitu verejných financií. Rast daňových výnosov by mala podporiť demonetizácia, prostredníctvom ktorej by sa mali znížiť daňové úniky a mal by sa zväčšiť tzv. organizovaný sektor. Výdavky by mali opäť smerovať najmä do budovania infraštruktúry a zlepšovania sociálneho rozvoja v krajine. Vyššie výdavky sa očakávajú nielen v poľnohospodárstve, ale aj v zdravotníctve. Od týchto výdavkov sa očakáva, že budú mať tzv. *crowding-in efekt*, teda že podporia rast súkromných investícií. Fiškálny deficit na úrovni 3 % HDP, ktorý bol pôvodne plánovaný na rok 2017/2018, by sa tak mal dosiahnuť o rok neskôr, teda v roku 2018/2019 (Ministry of Finance, 2017b). V roku 2017/2018 by mal byť fiškálny deficit na úrovni 3,2 % HDP (tab. 7.2). Dodatočný fiškálny priestor by sa mal využiť najmä na zvýšenie reálnej tvorby kapitálu a na zvýšenie výdavkov do sociálnej oblasti.

T a b u ľ k a 7.2

Rozpočtová bilancia vlády za roky 2015/2016 až 2017/2018

	2015/ 2016	2016/ 2017*	2017/ 2018**	2015/ 2016	2016/ 2017*	2017/ 2018**
	v mld. INR			v % HDP		
1. Celkové príjmy	1 195 025	1 423 563	1 515 771	8,7	9,4	9,0
1.1. Daňové	943 765	1 088 793	1 227 014	6,9	7,2	7,3
1.2. Nedaňové	251 260	334 770	288 757	1,8	2,2	1,7
2. Výdavky na podporované schémy	725 114	869 847	945 078	5,3	5,8	5,6
2.1. Bežné výdavky	545 619	631 511	674 057	4,0	4,2	4,0
2.2. Kapitálové výdavky	179 495	238 336	271 021	1,3	1,6	1,6
3. Iné výdavky ako na podporované schémy	1 065 669	1 144 560	1 201 657	7,8	7,6	7,1
3.1. Bežné výdavky	992 142	1 103 049	1 162 877	7,3	7,3	6,9
3.2. Kapitálové výdavky	73 527	41 511	38 780	0,5	0,3	0,2
4. Celkové výdavky	1 790 783	2 014 407	2 146 735	13,1	13,4	12,7
4.1. Bežné výdavky	1 537 761	1 734 561	1 836 934	11,2	11,5	10,9
4.2. Kapitálové výdavky	253 022	279 847	309 801	1,9	1,9	1,8
5. Deficit príjmov	342 736	310 998	321 163	2,5	2,1	1,9
6. Fiškálny deficit	532 791	534 274	546 532	3,9	3,5	3,2

* revidované údaje; ** odhadované údaje; INR – indická rupia.

Prameň: Spracované z údajov Office of the Economic Adviser (2017).

7.2. Kľúčové reformy a opatrenia

Rok 2016 bol pre Indiu reformným rokom s dôrazom na eliminovanie „čiernych peňazí“ v obehu, zvýšenie transparentnosti a zníženie byrokratickej záťaže. V podobnom duchu predstavil Arun Jaitley, minister financií, aj rozpočet na rok 2017, pričom zdôraznil, že vládne aktivity budú cieľené na „transformovanie, oživenie a vyčistenie Indie“ (tzv. TEC agenda – Transform, Energize and Clean India). Transformovanie by malo byť zamerané na zlepšenie kvality riadenia verejnej správy a zlepšovanie kvality života čo najväčšieho počtu obyvateľov. Oživenie by sa malo týkať čo najväčšej časti spoločnosti, so zameraním na zvyšovanie zamestnanosti mladých ľudí a začleňovanie zraniteľných skupín do spoločnosti tak, aby im bolo umožnené rozvinúť ich skutočný potenciál. V krajine sa budú naďalej podporovať opatrenia smerované na eliminovanie korupčného prostredia, čiernych peňazí v obehu a netransparentného nakladania s verejnými prostriedkami (Ministry of Finance, 2017c). Nasledujúca časť kapitoly sa bližšie venuje uskutočneným reformám a kľúčovým opatreniam na dosiahnutie stanovených cieľov.

Demonetizácia

Požiadavka na zavedenie efektívnejších protikorupčných opatrení zohrávala veľmi dôležitú úlohu počas volieb v Indii už niekoľko dekád, pričom dôležitosť ich implementácie nadobúdalo najmä v posledných rokoch čoraz viac na význame. Začiatkom novembra 2016 indická vláda ohlásila stiahnutie bankoviek s hodnotou 500 a 1 000 indických rupií,⁴² čo predstavovalo približne 86 % obeživa, ako jedno z opatrení, ktoré by malo pomôcť v boji s korupciou. Tento proces mal trvať len relatívne krátke obdobie, a to do 30. decembra 2016, pričom len tí indickí občania, ktorí sa medzi 9. 11. 2016 a 30. 12. 2016 nachádzali v zahraničí, si mohli staré bankovky vymeniť do 31. marca 2017. Tieto bankovky boli postupne nahradené novými bankovkami s hodnotou 500 a 2 000

⁴² K 4. 7. 2017 bol výmenný kurz 1 EUR = 73,5 indických rupií.

indických rupií. Medzi najdôležitejšie dôvody, ktoré k tomuto kroku viedli, možno zaradiť okrem spomínaného boja s korupciou aj obmedzenie tzv. čiernych peňazí v obehu, sťahovanie falošných bankoviek z obehu či podporovanie elektronických platieb (tie sa v porovnaní s ostatnými rozvíjajúcimi sa ekonomikami využívali len v relatívne malej miere, približne 90 % všetkých transakcií sa v Indii uskutočňovalo v hotovosti). Boj s daňovými únikmi či s korupciou je dlhodobý a náročný proces, ktorý si vyžaduje prijatie celého radu efektívnych a účinných nástrojov a opatrení. Z tohto pohľadu bolo toto opatrenie ako súčasť protikorupčnej politiky zo začiatku vnímané relatívne pozitívne. Očakáva sa, že demonetizácia by mohla mať z dlhodobého hľadiska pozitívny vplyv na rozvoj, mala by podporiť transparentnosť či finančnú inklúziu. V súvislosti s demonetizáciou došlo k výraznému pokroku v oblasti využívania bankových účtov, čo dalo impulz IT spoločnostiam, aby rýchlejšie zavádzali technológie súvisiace s digitálnymi platbami. Už v relatívne krátkom období sa dosiahli pokroky vo využívaní elektronických platieb, pretože po prudkom poklese množstva peňazí v obehu sa situácia síce postupne zlepšovala, ale už sa nevrátila na počiatočnú úroveň. Do marca 2017 dosiahlo obeživo približne 70 % úrovne, ktorú dosahovalo pred začiatkom demonetizácie. Pred demonetizáciou bola rýchlosť peňazí v obehu relatívne stabilná, približne na úrovni 2,2; postupne sa v dôsledku demonetizácie zvýšila na 4, pričom ešte v marci 2017 jej hodnota bola nad úrovňou 3 (World Bank, 2017d). Postupne sa však začala verejná mienka meniť. V súvislosti s demonetizáciou sa objavilo viacero problémov. Bývalý premiér Manmohan Singh sa veľmi kriticky vyjadroval k manažmentu celého procesu demonetizácie (Beyes – Bhattacharya, 2017). Kritizoval napríklad časté zmeny nariadení, ktoré mali priamy vplyv na obyvateľstvo. Počiatočné opatrenie určovalo napríklad limit pri výmene „starých“ bankoviek za „nové“ v jednotlivých pobočkách bánk na úrovni 4 000 rupií, už o päť dní sa tento limit zvýšil na 4 500 rupií, pričom o ďalšie štyri dni sa znížil na 2 000 rupií. Po 24. novembri 2016 Indická rezervná banka zastavila možnosť tejto výmeny a po tomto

dátume mohli obyvatelia vykonávať už len vklady „starých“ bankoviek na svoje účty. Ako rozporuplné sa ukázalo aj opatrenie pre finančné inštitúcie tzv. District Central Cooperative Banks (DCCB) a Primary Agricultural Credit Societies (PACS), ktoré využívajú hlavne ľudia z vidieckych oblastí. Tieto inštitúcie od 14. novembra 2016 mohli vydávať len novú menu, avšak nemohli robiť výmenu, ani vklady „starej“ meny. Kontroverznosť spočívala v tom, že práve tieto inštitúcie predstavujú prístup k bankovým službám pre väčšinu indickej vidieckej populácie, čo zahŕňa malých farmárov či nízkopříjmové skupiny obyvateľstva. Týmto opatrením bola veľká časť vidieckeho obyvateľstva nútená cestovať do väčších dedín alebo miest, kde boli takéto služby dostupné.⁴³ Toto opatrenie zasiahlo najmä poľnohospodárov, ktorí mali problém predáť svoju úrodu alebo kúpiť si osivo na ďalšiu sezónu.

Priame zahraničné investície

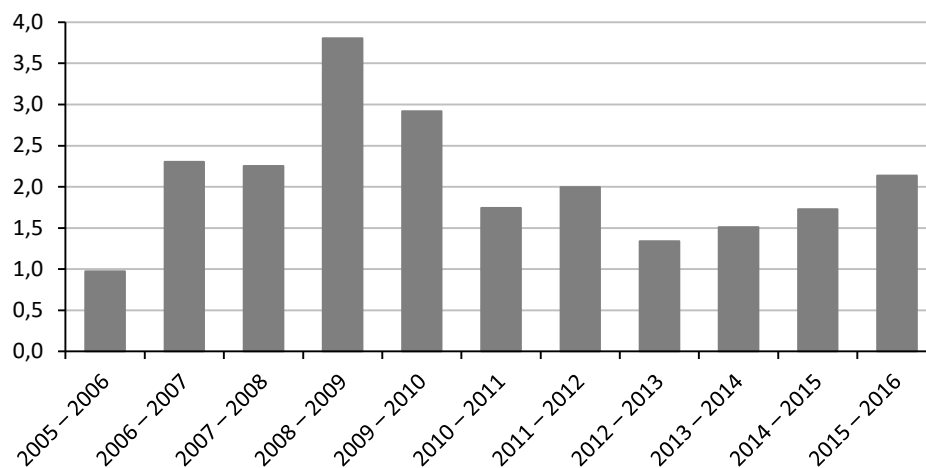
Dôležité liberalizačné kroky podnikla indická vláda v oblasti priamych zahraničných investícií. Za posledné tri roky v súvislosti s podporou ekonomického rastu a tvorbou nových pracovných miest vláda uvoľnila celkovo až 87 pravidiel v oblasti regulácie priamych zahraničných investícií spolu až v 21 sektoroch. Od roka 2014 vláda otvorila pre zahraničné investície aj relatívne konzervatívne sektory, ako železničná doprava, ale aj obrana, pričom zmeny nastali aj vo finančnom sektore či pri výrobe zdravotníckych prístrojov. Od roka 2016 sa liberalizáciou priamych zahraničných investícií v železničnej doprave povoľuje investícia až do 100 %, pričom tieto investície budú automaticky schválené a nebude potrebný žiadny dodatočný súhlas vlády. V obrane si investície nad 49 % naďalej vyžadujú schválenie vlády. Deregulácia v oblasti PZI

⁴³ Hoci Indická rezervná banka (RBI – *Reserve Bank of India*) nikdy neuviedla oficiálne dôvody, prečo tak konala, špekulovalo sa, že tak konala z dôvodu neobvykle vysokých vkladov, ktoré sa v týchto inštitúciách objavili bezprostredne po tom, keď premiér Narendra Módi oznámil demonetizáciu. Medzi 8. a 14. novembrom tzv. District Central Cooperative Banks dostali vklady v 17 indických štátoch približne na úrovni 90 mld. rupií (Beyes – Bhattacharya, 2017). Existovala tak obava, že práve tieto inštitúcie boli využívané na legalizovanie príjmov z nelegálnej činnosti.

sa týkala aj oblastí, ako letecký priemysel, bankovníctvo či farmaceutický priemysel. Uvoľnenie pravidiel pre PZI v oblasti stavebníctva by malo prilákať viac investícií do nehnuteľností, pričom sa očakáva zvýšenie výstavby nízkonákladových bytov v krajine. Najväčší prílev zahraničných investícií bol však zaznamenaný v oblasti infraštruktúry a v sektore služieb. Ako vidieť na grafe 7.2, kým v roku 2012/2013 bol čistý prílev PZI do krajiny na úrovni 1,3 % HDP, tak v roku 2015/2016 vrátil sa na úroveň 2,1 % HDP. Avšak aj napriek dosiahnutému pokroku, v roku 2015 regulačné opatrenia vo vzťahu k PZI ostávajú naďalej relatívne vysoké v porovnaní s ostatnými rozvíjajúcimi krajinami a krajinami OECD (OECD, 2017f). Indii sa však podarilo zvýšiť prílev PZI do krajiny, a to aj napriek tomu, že v roku 2016 celkový objem priamych zahraničných investícií vo svete poklesol o 13 %.

G r a f 7.2

Čistý prílev PZI do Indie (v % HDP)



Prameň: OECD (2017f).

Z pohľadu ekonomického rozvoja krajiny zohrávajú priame zahraničné investície dôležitú úlohu. V tabuľke 7.3 uvádzame najvýznamnejšie investorské krajiny podľa prílevu PZI do majetkovej účasti. Podľa posledných dostupných údajov sa od apríla 2000 do marca 2017 medzi najvýznamnejšie investorské krajiny v Indii

zaraduje Maurícius (34 %), Singapur (16 %) a Japonsko (8 %). Z európskych krajín sú z pohľadu PZI do majetkovej účasti v Indii významné viaceré krajiny, ako Veľká Británia (7 %), Holandsko (6 %), Nemecko (3 %), Cyprus (3 %) či Francúzsko (2%). Maurícius má strategickú pozíciu v Indickom oceáne, pričom ho využívajú najmä americkí investori ako vstupnú bránu na indický trh. Väčšina obyvateľstva tohto ostrovného štátu má indický pôvod, teda výhodou je neexistencia kultúrnych, jazykových bariér, ale aj existencia desiatok zmlúv a dohôd o zamedzení dvojitého zdanenia. Investori si tak môžu vybrať, či budú platiť dane v Indii, alebo na Mauríciu, ktorý je mnohokrát označovaný za daňový raj.

Tabuľka 7.3

Najvýznamnejšie investorské krajiny podľa prílevu PZI do majetkovej účasti (v mil. USD)

Poradie	Krajina	2014/ 2015	2015/ 2016	2016/ 2017	Kumulatívne za fiškálne roky 2000 až 2017	Podiel (v %)
1.	Maurícius	9 030	8 355	15 728	111 638	34
2.	Singapur	6 742	13 692	8 711	54 590	16
3.	Japonsko	2 084	2 614	4 709	25 675	8
4.	Veľká Británia	1 447	898	1 483	24 591	7
5.	Holandsko	3 436	2 643	3 367	20 682	6
6.	USA	1 824	4 191	2 379	20 323	6
7.	Nemecko	1 125	986	1 069	9 698	3
8.	Cyprus	598	508	604	9 156	3
9.	Francúzsko	635	598	614	5 725	2
10.	Spojené arabské emiráty	367	985	675	4 705	1
Celkový prílev zo všetkých krajín		30 931	40 001	43 478	332 112	–

Prameň: Spracované z údajov Ministry of Commerce and Industry (2017a).

Nasledujúca tabuľka 7.4 ukazuje najvýznamnejšie regióny z hľadiska prílevu PZI do majetkovej účasti v mil. USD. Najväčší prílev PZI zaznamenal Mumbai, a to kumulatívne od apríla 2 000 do marca 2017 vo výške približne 102 mld. USD, čo predstavovalo približne 31 % z celkového prílevu PZI do krajiny za posledných sedemnášť rokov. Naí Dillí je druhým najpreferovanejším regiónom z pohľadu prílevu PZI (20 %). Mumbai a Naí Dillí sa vyznačujú predovšetkým relatívne kvalitnou infraštruktúrou, ktorá je z pohľadu investorov dôležitým determinantom.

T a b u ľ k a 7.4

**Najvýznamnejšie regióny z hľadiska prílevu PZI do majetkovej účasti
(v mil. USD)**

Poradie	Regionálne členenie*	Štát	2014/ 2015	2015/ 2016	2016/ 2017	Kumulatívne za fiškálne roky 2000 až 2017	Podiel (v %)
1.	Mumbai	Madhjadpradéš, Dádra a Nagar Havelí, Daman a Diú	6 361	9 511	19 654	102 283	31
2.	Naí Dillí	Dillí	6 875	12 743	5 884	102 283	20
3.	Chennai	Tamílnádu	3 818	4 528	2 218	68 037	7
4.	Bangalore	Karnátaka	3 444	4 121	2 132	23 760	7
5.	Ahmedabad	Gudžarát	1 531	2 244	3 367	22 374	7
Spolu do všetkých štátov			30 931	40 001	43 478	332 112	–

* Klasifikované podľa sídla regionálnej pobočky Indickej rezervnej banky.

Prameň: Spracované z údajov Ministry of Commerce and Industry (2017).

Trh práce

Vytváranie nových pracovných miest, najmä vo formálnom sektore, ako aj zvyšovanie podielu pracujúcich s pravidelným príjmom alebo mzdou sú pre Indiu veľkou výzvou. Výrobný sektor sa v Indii podieľal v roku 2013/2014 na celkovej zamestnanosti zhruba 11 %, pričom predstavuje príležitosť najmä pre ľudí prechádzajúcich z poľnohospodárskeho sektora do sektora s vyššou prídanou hodnotou (tab. 7.5).

T a b u ľ k a 7.5

Vybrané ukazovatele trhu práce

	2004/ 2005	2009/ 2010	2011/ 2012	2013/ 2014
Podiel zamestnanosti vo výrobe (%)	11,6	11,0	12,5	10,7
Podiel pracujúcich s pravidelným príjmom alebo mzdou	14,4	15,7	17,9	15,4

Prameň: Spracované z údajov ILO (2016).

Tento sektor je dôležitý z toho hľadiska, že podľa odhadov každé dodatočné miesto vytvorené vo výrobnom sektore, prispieva k vytvoreniu ďalších dvoch-troch miest v sektore služieb. Indická vláda sa snaží iniciatívou *Make in India* podporiť domácu výrobu, pričom podiel výrobného sektora na tvorbe HDP by sa mal zvýšiť do roku 2022 zo súčasných 16,6 % na 25 %, čo znamená, že vo

výrobnom sektore by sa malo vytvoriť približne 100 miliónov nových pracovných miest. Tento zámer sa čiastočne darí vláde plniť, keďže v roku 2015/2016 priemysel rástol medziročne (8,8 %) podstatne rýchlejšie ako poľnohospodárstvo (0,7 %). V súlade s cieľmi zavedenia iniciatívy na podporu domácej výroby *Make in India* bol medziročný rast výrobného sektora v sledovanom období až na úrovni 10,8 %. Ako vidieť v tabuľke 7.6, vplyvom štruktúrnych zmien v indickej ekonomike dochádza k miernej zmene podielu jednotlivých odvetví na tvorbe hrubej pridanej hodnoty (HPH), pričom podiel poľnohospodárstva sa v čase postupne znižuje, a to najmä v prospech rastu príspevku služieb k tvorbe celkovej hrubej pridanej hodnoty.

T a b u ľ k a 7.6

Základné indikátory vývoja hrubej pridanej hodnoty (v s. c., r. 2011/2012)

	Rast hrubej pridanej hodnoty (HPH) v %				
	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017*
<i>I. Poľnohospodárstvo</i>	1,5	5,6	-0,2	0,7	4,9
<i>II. Priemyselná výroba</i>	3,3	3,8	7,5	8,8	5,6
Ťažba a dobývanie	0,6	0,2	11,7	10,5	1,8
Výroba	5,5	5,0	8,3	10,8	7,9
Dodávky elektriny, plynu a vody	2,7	4,2	7,1	5	7,2
Stavebníctvo	0,3	2,7	4,7	5	1,7
<i>III. Služby</i>	8,3	7,7	9,7	9,7	7,7
HPH v stálych cenách	5,4	6,1	7,2	7,9	6,6
	Podiel tvorby hrubej pridanej hodnoty podľa sektorov v %				
	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017*
<i>I. Poľnohospodárstvo</i>	18,2	18,6	18,0	17,5	17,4
<i>II. Priemyselná výroba</i>	31,8	30,8	30,2	29,6	28,8
Ťažba a dobývanie	3,1	2,9	2,7	2,4	2,2
Výroba	17,1	16,5	16,4	16,6	16,5
Dodávky elektriny, plynu a vody	2,3	2,5	2,4	2,6	2,5
Stavebníctvo	9,2	8,9	8,6	8,1	7,6
<i>III. Služby</i>	50,0	50,6	51,8	52,9	53,8
HPH v stálych cenách	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

* Predbežný údaj.

Prameň: Spracované z údajov Office of the Economic Adviser (2017).

V súčasnosti sa v rámci výrobného sektora vytvára najviac pracovných miest najmä v rámci textilného, odevného a kožiarskeho priemyslu, pričom dôležitý je aj sektor spracovania potravín. Aj z tohto dôvodu indická vláda ohlásila, že bude podporovať tvorbu nových pracovných miest najmä v spomenutých oblastiach, pričom

podporovaný bude vznik nových pracovných miest aj v oblasti turizmu, dopravy a dostupného bývania. Vláda by chcela finančným balíčkom (6 000 krorov rupií⁴⁴) podporiť vytvorenie nových pracovných miest v textilnom a odevnom priemysle, čím by sa mali prilákať investície v hodnote 11 mld. USD. V súvislosti s potrebou absorbovať rastúcu ponuku práce sa čoraz viac pozornosti venuje odevnému a obuvníckemu priemyslu, pretože by to mohlo pomôcť čiastočne riešiť problém nízkokvalifikovanej pracovnej sily a problém relatívne vysokej nezamestnanosti žien. Predpokladá sa, že zvýšenie exportu v tejto oblasti by mohlo pomôcť každoročne vytvoriť 500 tisíc nových pracovných miest (Ministry of Finance, 2017a). Táto príležitosť pre Indiu sa otvára najmä po tom, ako v Číne postupne rastú náklady na pracovnú silu. India bude musieť urobiť potrebné kroky jednak v oblasti zahraničnej politiky (napr. zintenzívniť rokovania týkajúce sa dohôd o voľnom obchode so svojimi významnými obchodnými partnermi), jednak dokončiť daňovú reformu, ale urobiť aj potrebné zmeny v oblasti pracovného práva. Kým Čína sa v roku 2012 podieľala 33,1 % na celkovom exporte textilu a 38 % na celkovom exporte oblečenia, tak podiel Indie bol len na úrovni 5,3 % a 3 %. Čína je aj najväčším producentom obuvi, kde sa sústreďuje približne 60 % svetovej produkcie, pričom podiel Indie a Turecka je len približne na úrovni 10 % (ILO, 2014).

V tabuľke 7.7 uvádzame porovnanie minimálnej mzdy pre tzv. stredne zručných pracovníkov (*semi-skilled workers*) vo vybraných indických štátoch a vybraných ázijských ekonomikách. Ako vidieť v tejto tabuľke, India má dobrú pozíciu na využitie znižovania konkurencieschopnosti Číny (v dôsledku zvyšovania mzdových nákladov) v tomto priemysle vo svoj prospech. Svoju príležitosť v odevnom priemysle je však zatiaľ schopný lepšie využiť Bangladéš a Vietnam, a v prípade kožiarskeho a obuvníckeho priemyslu opäť Vietnam, ale aj Indonézia.

⁴⁴ Pre väčšie sumy peňazí sa v Indii niekedy používajú výrazy *lakh* a *crore*, pričom 1 crore = 10 miliónov rupií, 1 lakh = 100 000 rupií.

T a b u l k a 7.7

Minimálna mzda pre tzv. stredne zručných pracovníkov

	Rok	Mesačná mzda (v USD)
Ádhrapradesh	2016	81
Bihár	2016	84
Tamilnádu	2016	93
Karnátaka	2016	105
Gudžarát	2016	114
Madhjaapradesh	2016	115
Maháráštra	2016	118
Bangladéš	2013	80 – 120
Vietnam	2015	180 – 250
Čína	2013	250 – 300
Indonézia	2013	120 – 150

Prameň: Ministry of Finance (2017a).

India čelí niekoľkým výzvam, ktoré jej bránia využiť svoju komparatívnu výhodu. V odevnom a kožiarskom priemysle sú to najmä problémy v oblasti logistiky, regulácií na trhu práce či v oblasti daňovej a colnej politiky.

V logistike má India v porovnaní s konkurentmi niekoľko nevýhod, pričom ako najproblematickejšie sa javia vyššie náklady a dlhší čas potrebný na prepravu tovaru z továrne do miesta určenia. Na porovnanie môžeme uviesť, že kým v Číne majú logistické náklady súvisiace s cestnou prepravou tovaru hodnotu 2,5 USD na 1 km, tak v Indii dosahujú výšku až 7 USD. Rovnako celkový čas súvisiaci s lodnou prepravou tovaru na východné pobrežie USA je v porovnaní s Čínou približne dvojnásobný. Kým v Číne je na naloženie a prepravu tovaru potrebných 21 dní, tak v Indii 21 až 28 dní v závislosti od prístavu (Ministry of Finance, 2017a).⁴⁵ V lodnej doprave je problematická nevhodná infraštruktúra a kapacitné obmedzenia. Nákladné lode sú čoraz väčšie, aby zvládli rastúce objemy prepravovaného tovaru z Ázie, najmä z Číny, do Európy a USA. V súvislosti s cieľom zlacniť prepravu tovaru na trase Ázia – Európa Čína uviedla do používania novú loď nazvanú *Globe*, ktorá je najväčšou nákladnou loďou na svete a umožňuje naraz prepraviť viac ako 19 000 kontajnerov, pričom priemerná veľkosť

⁴⁵ Počet potrebných dní je o niečo nižší v prípade prístavu Jawaharlal Nehru (21 dní) a dlhší napríklad v prípade prístavu v Chennai (28 dní).

nákladnej lode v indických prístavoch je len na úrovni 5 000 kontajnerov. Indické prístavy tak nie sú pripravené na zvyšovanie množstva prepravovaného tovaru prostredníctvom lodnej dopravy. V súčasnosti India pri exporte tovaru do Veľkej Británie alebo USA využíva prekládkové prístavy, ako Colombo, čím sa zvyšujú logistické náklady zhruba o 10 – 20 %.

Ďalšou problematickou oblasťou sú regulačné opatrenia na trhu práce v Indii. Formálna zamestnanosť v textilnom a odevnom priemysle je v Číne približne päťkrát vyššia ako v Indii. Z pohľadu zamestnanosti Čína dominuje v oblasti obuvníckeho priemyslu, ktorý sa podieľa 53,4 % na celkovej zamestnanosti v tomto priemyselnom sektore, pričom podiel Indie a Turecka je len na úrovni 12 % (ILO, 2014). Aj v tomto sektore je problematický vysoký výskyt neformálnej práce, ktorá je typickejšia viac pre ženy než pre mužov.

Poľnohospodárstvo

Z pohľadu zamestnanosti je však naďalej dôležitou súčasťou indickej ekonomiky práve poľnohospodárstvo, ktoré zamestnáva približne polovicu pracovnej sily, avšak k tvorbe HDP prispieva len 17,5 % (tab. 7.6). V oblasti poľnohospodárstva pretrvávajú problémy s relatívne nízkou produktivitou a s tým súvisiacim vysokým podielom farmárov žijúcich pod hranicou chudoby, ako aj problémy súvisiace s rozdrobenosťou pozemkového vlastníctva, čo vyúsťuje do toho, že priemerná veľkosť farmy je menej ako 1,1 ha. K tomu sa pridružujú problémy so zavlažovaním.

Indická vláda v roku 2016 predstavila niekoľko nových schém pre farmárov, znevýhodnené skupiny obyvateľstva, ale aj pre malých podnikateľov. Vláda ohlásila aj vytvorenie nových schém bývania, ktorými by sa mal znížiť nedostatok bytov pre ľudí v núdzi žijúcich na vidieku, ale aj v mestách. V súvislosti s podporou bývania vláda zaviedla až 3 – 4 % bonifikáciu pôžičiek pre špecifické príjmové skupiny obyvateľstva. Okrem toho, až dvojmesačné úroky z úverov, ktoré si zobrali farmári z družstevných bánk uhradí štát.

Veľkým problémom pre indických farmárov je regulovaný vstup na trh. Niektoré štáty, ako napríklad Karnataka, sa v tejto oblasti pokúsili o čiastočnú dereguláciu. Centrálna vláda sa snaží miestne vlády podporovať v tom, aby vytvárali lokálne trhy pre poľnohospodárov a uľahčili im tak priamy prístup k zákazníkom. Vybudovaniu národného trhu s poľnohospodárskymi plodinami však bránia problémy so skladovaním a nevhodná infraštruktúra. V súvislosti s predstavením rozpočtu vlády na budúci fiškálny rok minister financií predstavil aj nový koncept tzv. zmluvného farmárčenia (Model Contract Farming Act), v rámci ktorého by agrospracovateľské alebo agroobchodujúce podniky vstúpili do zmluvného vzťahu s farmármi, pričom vopred by sa určila cena, kvantita a kvalita odoberaných poľnohospodárskych komodít. Farmári by tak mohli benefitovať na jednej strane z garantovanej ceny, za ktorú budú môcť svoju produkciu prediť, a na druhej strane by im zmluvná firma mohla pomôcť svojim *know-how* zvýšiť efektívnosť pri riadení a vo výrobnom procese, ale mohla by byť podporou aj pri marketingových a exportných aktivitách. Nový zákon by tak mal pomôcť lepšie prepojiť prvovýrobu s potravinárskym priemyslom.

Do budúcnosti sa v súvislosti s demografickým vývojom vynára otázka potravinovej bezpečnosti, ale aj využívania geneticky modifikovaných (GMO) potravín. V súčasnosti sa v Indii skúma možnosť modifikovania genetickej informácie pri viacerých druhoch plodín. Od roku 2002 bolo v krajine schválené používanie genetickej modifikovanej odrody bavlny (tzv. Bt bavlna),⁴⁶ pričom do roku 2014 sa už geneticky modifikovaná odroda bavlny pestuje takmer na 92 % celkovej pestovateľskej plochy bavlníka v krajine. V dôsledku jej využívania sa zvýšila úrodnosť zo 190 kg/ha v roku 2000/2001 na 461 kg/ha v roku 2014/2015, čo umožnilo medzi rokmi 2003 až 2015 strojnásobiť produkciu bavlny v krajine (Deshpande, 2017). Táto skutočnosť je dôležitá aj z toho pohľadu, že

⁴⁶ V polovici 90. rokov americkí vedci implantovali do osiva bavlníka gény baktérie *Bacillus Thuringiensis* (Bt), v dôsledku čoho je rastlina odolná voči najväčšiemu škodcovi bavlníka – čiernopáске bavlníkovej.

v roku 2016/2017 India bola najväčším producentom bavlny na svete. Čoraz viac je v krajine diskutované aj uvedenie na trh prvej geneticky modifikovanej plodiny v Indii – geneticky modifikovaného baklažánu, ale rozsiahle debaty sa vedú aj o geneticky modifikovanej horčici.

Daňový systém

Veľký pokrok sa dosiahol aj v oblasti reformovania nepriamych daní. Dlh pripravovaná reforma nepriamych daní sa v Indii stáva od 1. júla 2017 skutočnosťou. Nová daň z tovarov a služieb (GST – *Goods and Services Tax*) nahradí veľký počet existujúcich daní. Ide o veľmi významný krok v oblasti reformovania nepriamych daní, pričom táto reforma sa považuje za jednu z najvýznamnejších reforiem v histórii krajiny. Jej zavedenie by malo výrazne zjednodušiť daňový systém a znížiť transakčné náklady pre firmy exportujúce tovary v rámci jednotlivých štátov Indie. Indická vláda by chcela týmto krokom podporiť vytvorenie jednotného trhu, odstrániť viacnásobné zdaňovanie pri prechode tovaru cez hranice jednotlivých štátov Indie, podporiť produktivitu, stimulovať rast investícií, znížiť daňové úniky, zvýšiť daňové príjmy, ako aj zjednodušiť podnikanie.

Z pohľadu spotrebiteľa je najväčšou výhodou jej zavedenia to, že by malo dôjsť k zníženiu celkového daňového zaťaženia tovarov, ktoré sa odhadovalo zhruba na úrovni 25 – 30 %. Indické produkty by sa tak mali stať viac konkurencieschopné nielen na domácich, ale aj zahraničných trhoch. V rámci novej dane z tovarov a služieb sa bude uplatňovať päť základných jednotných sadzieb (KPMG, 2017):

- 0 % sadzba – základné potraviny a služby (napr. mlieko, soľ, palmový cukor, zdravotná starostlivosť a pod.), ako aj na vývozy a dodávky zo špeciálnych ekonomických zón;⁴⁷
- 5 % sadzba – vybrané položky masovej spotreby (napr. korenie, čaj, káva, cukor, lieky a pod.);

⁴⁷ Cieľom politiky vytvárania špeciálnych ekonomických zón bolo posilniť zahraničné investície v krajine (napr. poskytovali sa daňové úľavy a stimuly na prilákanie zahraničných investorov) a podporiť vývoz z krajiny (pre domáce podniky a domácich výrobcov to znamenalo vytvorenie takých podmienok, aby boli medzinárodne konkurencieschopní).

- 12 % sadzba – iné bežne používané tovary (napr. džúsy, nápoje obsahujúce mlieko a pod.);
- štandardná 18 % sadzba bude aplikovaná na väčšinu tovarov a služieb (napr. zubná pasta, mydlo a pod.);
- a 28 % sadzba sa bude uplatňovať na tovary dlhodobej spotreby, luxusné tovary a služby (napr. televízory, automobily, chladničky, lístky do kina a pod.).

Aj napriek určitým zlepšeniam, ku ktorým došlo v súvislosti s výberom daní, pomer daní k HDP naďalej zaostáva za priemerom OECD krajín. Kým v roku 2015/2016 bol tento pomerový ukazovateľ na úrovni 16,6 %, tak jeho priemerná hodnota pre OECD krajiny dosahovala až 34 %, teda približne dvojnásobnú hodnotu. Do určitej miery k tejto skutočnosti prispieva pretrvávajúci relatívne nízky priemerný príjem, ale aj vysoká miera chudoby, čo spôsobuje, že príjmy relatívne veľkej časti obyvateľstva nepodliehajú daňovej povinnosti.⁴⁸ Príjmy fyzických osôb sú oslobodené od dane z príjmov, ak ich úhrn nepresiahne v zdaňovacom období 250 000 rupií ročne (t. j. približne 3 276 eur). Pre staršie osoby je táto hranica ešte o niečo vyššia, a to pre ľudí starších ako 60 rokov je táto hranica stanovená na 300 000 rupií ročne (t. j. 3 932 eur). V roku 2012 bola zavedená ďalšia výnimka pre ľudí nad 80 rokov, pre ktorých bola určená táto hranica až na úrovni 500 000 rupií ročne, t. j. 6 553 eur (Deloitte, 2015). Problematický je aj pretrvávajúci vysoký počet pracovných síl v tzv. neorganizovanom sektore, teda v neformálnom sektore, kde sa obchádzajú pracovné zákony. V súčasnosti sa vláda snaží zvýšiť daňové výnosy úpravou legislatívy vzťahujúcej sa na vyhýbanie sa daňovej povinnosti, teda najmä na využívanie medzier v legislatíve.

V nasledujúcom fiškálnom roku by sa malo odraziť na rozpočte aj prijatie tzv. všeobecného pravidla predchádzania daňovým únikom (tzv. *The General Anti Avoidance Rule* – GAAR). Ide o koncept v daňovom poriadku, ktorý za stanovených podmienok umožňuje daňovým autoritám odoprieť príslušným daňovníkom priznanie

⁴⁸ V súčasnosti sa odhaduje, že iba približne 2 – 3 % populácie platí daň z príjmu.

daňovej výhody (PWC, 2017). Pravidlo GAAR stanovuje kritériá na také druhy transakcií, ktoré by mali byť považované za daňový únik. Cieľom GAAR je tak postihovať konania súvisiace s daňovým únikom, ktoré nie sú postihnuteľné selektívnymi opatreniami na boj proti daňovým únikom.

V súvislosti s bojom s „čiernymi peniazmi“ a so snahou navrátiť tieto peniaze naspäť do systému, indická vláda zaviedla v roku 2016 dočasnú schému deklarácie príjmov (tzv. *Income declaration scheme*). Táto schéma poskytovala príležitosť tým, ktorí sa vyhýbali daňovej povinnosti, aby priznali svoje príjmy, dodatočne odvieďli dane vrátane pokuty od 1. júna do 30. septembra. Táto schéma zaručila imunitu voči trestnému stíhaniu, s tým, že nebudú uskutočnené žiadne ďalšie vyšetrovania alebo kontroly. Táto schéma však nebola taká úspešná, ako sa očakávalo, a to preto, lebo daňoví poplatníci museli zaplatiť vyššiu daň, ako by zaplatili za normálnych okolností,⁴⁹ čo nepôsobilo na ľudí motivačne.

* * *

India ostáva naďalej jednou z najrýchlejšie rastúcich rozvíjajúcich sa ekonomík sveta. Indická vláda pokračuje v uskutočňovaní významných reforiem, ktoré by mali pomôcť dosiahnuť udržateľný ekonomický rast aj v nasledujúcom období. Jednou z najdôležitejších zmien, ktoré vláda v nedávnom období uskutočnila, bolo implementovanie jednotnej dane z tovarov a služieb na celom území Indie, čo výrazne zjednoduší vnútorný obchod medzi jednotlivými štátmi Indie. Ďalším významným krokom bolo implementovanie menovej reformy, ktorá sa uskutočnila okrem iného aj z dôvodu potreby boja s vysokou mierou korupcie v krajine, ale vyplynula aj snahy vlády obmedziť tzv. čierne a falošné peniaze v obehu. Z dlhodobého hľadiska sa očakáva, že tieto opatrenia budú mať pozitívny vplyv na budúci ekonomický vývoj krajiny, bude však potrebné zintenzívniť reformné snahy aj v ďalších oblastiach.

⁴⁹ Vyššia daň vo výške 45 % obsahovala oproti bežnej 30 % daňovej sadzbe aj príplatok vo výške 7,5 % a pokutu vo výške 7,5 %.

III.

OBRAZ GLOBÁLNEJ
FINANČNEJ STABILITY

8. NOVÉ JAVY A NESTABILITA NA MEDZINÁRODNÝCH FINANČNÝCH TRHOCH

Hypotekárna kríza, ktorá v USA naplno prepukla v roku 2007, napokon vyústila do svetovej finančnej krízy, postupne prešla do hlbkej hospodárskej recesie a viedla k dlhovej kríze. Pred vznikom svetovej finančnej krízy neexistovali spoločne akceptované prístupy k hodnoteniu vývoja svetovej finančnej stability. Vznik svetovej finančnej krízy podnietil medzinárodné menovo-finančné inštitúcie a iné výskumné inštitúcie k hľadaniu komplexného prístupu potrebného na analýzu vývoja v oblasti svetovej finančnej stability.

V tejto časti sa preto zameriame predovšetkým na vývoj svetovej finančnej stability, medzinárodný inštitucionálny a regulačný rámec riadenia systémového rizika, ako aj na šedé bankovníctvo a možné riziká vývoja na medzinárodných finančných a kapitálových trhoch.

8.1. Svetová finančná stabilita

Pri analýze svetovej finančnej stability sa berie zreteľ na viaceré oblasti: trh s úvermi, trh likvidity, vývoj novoindustrializovaných štátov (NIŠ), makroekonomický vývoj jednotlivých národných ekonomík, menovo-finančné podmienky, dopyt po finančných zdrojoch a pod. Aj napriek tomu, že od vzniku svetovej finančnej krízy bol zaznamenaný výrazný pokrok pri skúmaní faktorov a podmienok, ktoré ovplyvňujú svetovú finančnú stabilitu, v súčasnosti nie sú dostatočne zohľadnené aj iné druhy a zdroje rizík, ako napríklad operačné riziká, mikroštruktúra trhov s aktívami atď. Niektoré ukazovatele v použítom modeli môžu pri skúmaní vývoja svetovej finančnej stability slúžiť ako varovanie pred vznikom krízy, pritom však poukazujú aj na pretrvávajúce vnútorné a vonkajšie ekonomické nerovnováhy, ktoré z dlhodobého hľadiska môžu svetovú finančnú stabilitu do značnej miery ovplyvniť.

Z historického hľadiska prvé štúdie pri hodnotení vývoja na finančných a kapitálových trhoch boli založené na analýze jednotlivých finančných a kapitálových trhov. Tieto štúdie sa zamerali predovšetkým na skúmanie ukazovateľov tzv. včasného varovania, aby tak pomohli odhaliť príčiny vzniku potenciálnych kríz v bankovom sektore, menových, dlhových kríz a kríz na kapitálových trhoch. Pri výskume štúdie používali hlavne kvantitatívne metódy.

K analýzam vývoja na medzinárodných finančných a kapitálových trhoch prispel celý rad popredných svetových ekonómov. Kaminsky – Lizondo – Reinhart (1998) vytvorili prvý model včasného varovania pri predvídaní menových kríz. Okrem nich vo vypracúvaní modelov včasného varovania v oblasti predvídania menových kríz a vonkajších nerovnováh platobných bilancií pokračovali aj Berg – Borensztein – Pattillo (2004) a ďalší. V období vzniku hypotekárnej krízy v USA kolektív autorov – Aspachs, Goodhart, Segoviano, Tsomocos a Zicchino (2006) – vytvoril maticu pre rôzne štáty, pomocou ktorej skúmal hlavne pravdepodobnosť *defaultu* v bankovom sektore.

Investičné banky tiež pokračovali v monitorovaní rizík a vypracúvaní rôznych modelov včasného varovania pri prudkom pohybe výmenných kurzov a iných aktív.

Medzi významnými odborníkmi v oblasti včasného varovania sa našli takí, napríklad Demirgüç-Kunt – Detragiache (2005), ktorí niektoré modely včasného varovania pri predvídaní možných budúcich kríz podrobili kritike. Sústredili sa hlavne na opatrenia pri odstraňovaní finančnej nestability, pričom poukázali na skutočnosť, že pri analýze možných budúcich rizík sa na tieto opatrenia neberie dostatočný zreteľ. V súčasnosti existujú rôzne prístupy k analýze rizík na národnej úrovni. Doterajšie prístupy pri hodnotení finančnej stability na medzinárodnej úrovni nespĺňajú očakávania a sú relatívne málo účinné. Jedným z nedostatkov týchto ukazovateľov je to, že sú oneskorené, a preto ich účinnosť pri meraní budúcich rizík je relatívne obmedzená. To platí predovšetkým pri hodnotení bankového sektora; ide napríklad o zlé úvery, ukazovatele kapitálovej primeranosti a podobne.

Modely predvídania kríz v budúcnosti, ktoré vypracúva súkromný sektor, sú spravidla na obdobie do troch mesiacov. Niektoré výskumné medzinárodné menovo-finančné inštitúcie vytvorili agregované ukazovatele na meranie finančnej stability. Existuje však všeobecná zhoda v tom, že je veľmi zložitá merať medzinárodnú finančnú stabilitu, ktorá je vyjadrením vzájomného prepojenia rozličných prvkov a vzájomne pôsobiacich faktorov v rámci prehlbujúceho sa a postupne dominantného postavenia finančného sektora v porovnaní s reálnou ekonomikou.

V súčasnosti existuje množstvo príkladov využitia agregovaných indexov, ktoré sa môžu využívať pri analýzach vývoja svetovej finančnej stability. Napríklad Illing – Liu (2003) vytvorili index na meranie finančného stresu (*Composite Financial Stress Index*) pre Kanadu, ktorý zahŕňa bankový sektor, jednotlivé rezervné a voľne zameniteľné meny, akcie a trh s dlhopismi. Van den End (2006) vytvoril index na skúmanie podmienok finančnej stability (*Financial Stability Conditions Index*) pre Holandsko a pre ďalších šesť ekonomík v rámci Organizácie pre hospodársku spoluprácu a rozvoj (*Organisation for Economic Cooperation and Development* – OECD) a porovnal ho s rôznymi prahovými hodnotami pre oblasť finančnej nestability. Okrem toho pracovníci z Medzinárodného menového fondu (MMF) vytvorili indexy na meranie finančného stresu.

Hoci jednotlivé druhy indexov sa používajú ako súhrn nástrojov, ktoré pomocou agregovaného prístupu analyzujú základné komponenty finančnej nestability, spravidla je veľmi náročné zistiť príčiny stresov. V snahe zabezpečiť stabilitu vo finančnom sektore, niektoré centrálné banky priemyselne vyspelých štátov začali pravidelne zverejňovať prehľad o finančnej stabilite (*Financial Stability Reviews* – FSRs), a zároveň uskutočňujú pravidelné hodnotenie rizík, ktorým je vystavený finančný sektor v jednotlivých štátoch.

V čase vzniku svetovej finančnej krízy a počas jej trvania niektorí poprední odborníci v oblasti finančného sektora, napríklad Čihák (2006), Oosterloo – de Haan – Jong-A-Pin (2007) a Gadanecz – Jayaram (2009), vypracovali komplexné prehľady správ, a najmä

základných ukazovateľov finančnej stability. Správy o finančnej stabilite poskytujú potrebné údaje z neverejného sektora, pričom majú prevažne popisný charakter. Tieto správy majú aj ďalší nedostatok, ktorý spočíva v tom, že nezahŕňajú napríklad kvalitu ukazovateľov finančných aktív vo všeobecnosti, ale orientujú sa na špecifické ukazovatele vo vzťahu k domácej ekonomike.

Viacere štúdie väčšinu ukazovateľov pre včasné varovanie navrhujú na národnej úrovni, pričom nemajú systémový prístup. Iné štúdie hodnotia finančnú stabilitu, ktorá je založená na rozsiahlom počte jednotlivých druhov rizík, ale nezahŕňajú kombináciu všetkých premenných vyjadrených v spoločnom ukazovateli.

Ako jedna z prvých pristúpila k hodnoteniu finančnej stability centrálna banka Anglicka (Bank of England – BoE). Pri hodnotení finančnej stability napríklad Haldane – Hall – Pezzini (2007) použili model pravdepodobnosti a vplyv kľúčových a možných hrozieb pre túto stabilitu. V súčasnosti zatiaľ neexistuje všeobecná zhoda pri vymedzení pojmu *finančná stabilita*.⁵⁰

Iná skupina odborníkov na oblasť merania rizík vo finančnom sektore bola zameraná na štúdium vybraných tzv. stres testov (*stress test*), pričom sa nevenovala identifikovaniu faktorov, ktoré tieto testy ovplyvňujú. Ďalšia skupina preferovala skúmanie vybraných ukazovateľov pre oblasť finančného sektora s relatívne nízkou frekvenciou skúmania. V reálnej praxi to znamenalo, že pri identifikovaní možných rizík v budúcnosti sa vyskytli isté ohraničenia.

V apríli 2007 v *Správe o svetovej finančnej stabilite* (Global Financial Stability Report – GFSR) bol prijatý rámec na hodnotenie zmien jednotlivých rizík a podmienok, ktoré ovplyvňujú svetovú finančnú stabilitu. Pomocou grafického znázornenia boli vymedzené tieto druhy rizík a podmienky, ktoré sú dôležité pre realizátorov

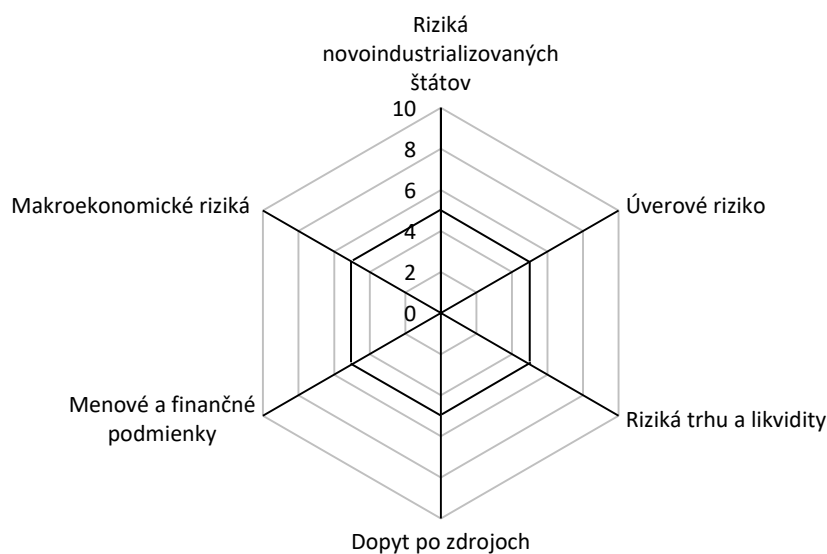
⁵⁰ Prevažná väčšina odborných a vedeckých štúdií sa orientuje skôr na vymedzenie pojmu *nestabilita* než *stabilita* vo finančnom sektore. Medzi základné dôvody, ktoré viedli k prehodeniu monitorovania vývoja a svetovej finančnej stability, patrí teda skutočnosť, že väčšina analýz vývoja vo finančnom sektore sa sústredila skôr na vybranú časť finančného systému a neskúmala finančný systém ako komplexný, alebo skúmala len niektoré vybrané riziká, napríklad úverové riziko, alebo riziko likvidity.

strategických zámerov v oblasti hospodárskych politík a pri monitorovaní svetovej finančnej stability. Vzhľadom na komplexnosť a vysoký stupeň prepojenia medzinárodných finančných a kapitálových trhov sa ukázala potreba skúmať jednotlivé faktory a ukazovatele, ktoré môžu prispieť k dosiahnutiu vyššieho stupňa svetovej finančnej stability.

Pri špecifikovaní jednotlivých druhov rizík boli stanové isté hraničné hodnoty na kvantifikovanie vybraných ukazovateľov finančnej stability, pričom niektoré z prístupov mali mechanickú povahu. Hneď na začiatku vzniku svetovej finančnej krízy odborníci na medzinárodné finančné a kapitálové trhy vytvorili tzv. rádiový graf (pozri graf 8.1) na hodnotenie vývoja v oblasti svetovej finančnej stability.

G r a f 8.1

Grafické znázornenie svetovej finančnej stability



Prameň: Vlastné spracovanie podľa GFSR. IMF (2017f).

Pri konštrukcii grafu boli zahrnuté možné riziká a všetky podmienky, ktoré sú prepojené, a preto sa do istej miery navzájom ovplyvňujú. V rámci niektorých vybraných medzinárodných

menovo-finančných inštitúcií existujú rôzne rámce či prístupy k hodnoteniu finančnej stability v jednotlivých regiónoch. Niektoré z týchto prístupov sú orientované na špecifické oblasti, napríklad na hodnotenie udržateľnosti zadlženosti, iné sa zameriavajú na vonkajšiu a vnútornú ekonomickú nerovnováhu.

Faktory ovplyvňujúce svetovú finančnú stabilitu

Pri monitorovaní a hodnotení vývoja a stavu svetovej finančnej stability je potrebné presne charakterizovať jednotlivé druhy rizík a podmienky, ktoré túto stabilitu ovplyvňujú. Rádiový diagram, ktorý znázorňuje svetovú finančnú stabilitu, sa používa pri dohľade nad finančným trhom. Vytvára predpoklady na systematický prístup k monitorovaniu svetovej finančnej infraštruktúry. Sledovanie a hodnotenie vývoja svetovej finančnej infraštruktúry vedie k lepšiemu pochopeniu existujúcich rizík a podmienok, ktoré ovplyvňujú jednotlivé finančné inštitúcie. Realizátorom jednotlivých politík v oblasti finančného sektora poskytuje prehľad o vývoji na svetových finančných a kapitálových trhoch, a zároveň varuje pre možnými dôsledkami pre účastníkov na týchto trhoch. Pre lepšie pochopenie rizík a podmienok, ktoré sú kritériálne pre hodnotenie a analýzu finančnej stability, je potrebné stručne charakterizovať tieto riziká a podmienky.

a) Dopyt po finančných zdrojoch (Risk Appetite)

Pri hodnotení vývoja dopytu po finančných zdrojoch sa vychádza z ukazovateľov, ktoré viedli k vzniku svetovej finančnej krízy a poukazujú na vývoj dopytu po finančných zdrojoch.⁵¹ V čase vzniku svetovej finančnej krízy došlo k prudkému poklesu dopytu po finančných zdrojoch.

⁵¹ Dňa 9. augusta 2007 bolo desaťte výročie vzniku svetovej finančnej krízy, spôsobenej hlavne prasknutím tzv. hypotekárnej bubliny, prudkým poklesom, pádom akciových trhov. V tento deň francúzska BNP Paribas, jedna z najväčších európskych bánk oznámila, že zastavuje vyplácanie prostriedkov z troch svojich investičných fondov, ktoré investovali do rizikových hypoték v USA, a tým sa kríza presunula do Európy. Nasledovalo vyhlásenie krachu Lehman & Brothers (po 158 rokoch činnosti), patriacej k najväčším investičným bankám v USA. Vznik svetovej finančnej krízy je spojený aj s krachom škótskej banky Northern Rock.

b) *Menové a finančné podmienky (Monetary and Financial Conditions)*

Pri týchto podmienkach sa zohľadňuje predovšetkým menová politika, t. j. krátkodobý a dlhodobý vývoj úrokovej sadzby, ale aj odhadovaný odhad prebytku likvidity.

c) *Makroekonomické riziká (Macroeconomic Risks)*

Tento ukazovateľ pred vznikom svetovej finančnej krízy nepredstavoval viditeľné riziko. Pre posúdenie makroekonomických rizík je dôležitejší pravidelne zverejňovaný Výhľad svetovej ekonomiky (World Economic Outlook – WEO), ktorý pripravujú a zverejňujú medzinárodné menovo-finančné a ekonomické inštitúcie, ako aj ekonomických výhľadov, ktoré pripravujú národné ústredné orgány, predovšetkým centrálna banka, ministerstvá financií alebo ministerstvá hospodárstva jednotlivých štátov. Súčasťou týchto výhľadov je aj monitorovanie možných krátkodobých, strednodobých a dlhodobých makroekonomických rizík.

d) *Riziká pre novoindustrializované štáty (Emerging Market Risks)*

Ukazovatele rizík pre novoindustrializované štáty v čase vzniku svetovej finančnej krízy boli minimálne a prejavili sa až v súvislosti s bankrotom investičnej banky Lehman Brothers.⁵² Relatívne veľmi vysoké riziká pre novoindustrializované štáty vznikli až v čase vrcholu svetovej finančnej krízy, t. j. v prvom štvrtroku 2009. V tomto období boli zaznamenané obavy z možných nepriaznivých dôsledkov svetovej finančnej krízy najmä pri získavaní zahraničných finančných zdrojov. Keďže v tomto období novoindustrializované štáty dosahovali relatívne stabilný vývoj v reálnej ekonomike, neboli bezprostredne vystavené vysokému riziku.

⁵² Pri meraní vývoja svetovej finančnej stability sú najdôležitejšie nasledovné charakteristiky: aký je vývoj jednotlivých druhov rizík (tieto sa pohybujú od 0 do 10, pričom 0 predstavuje najnižšie riziko a 10 predstavuje najvyššie riziko). V prípade menovo-finančných podmienok a dopytu po finančných zdrojoch, ak sa tieto podmienky približujú k 10, sú najlepšie podmienky pre svetovú finančnú stabilitu a opačne, ak existujú reštriktívne menovo-finančné podmienky, tak potom smerujú k 0.

e) *Úverové riziko (Credit Risk)*

Pred vznikom samotnej finančnej krízy boli obavy zo svetovej úverovej krízy minimálne. V súvislosti so vznikom finančnej krízy boli zaznamenané prudké nárasty svetovej úverovej krízy, čo viedlo k úverovej bubline, a zároveň k zlyhaniu celého medzinárodného finančného systému.

f) *Riziká trhu a likvidity (Market and Liquidity Risks)*

So vznikom svetovej finančnej krízy bezprecedentne rástlo tak riziko trhu, ako aj riziko likvidity. Tieto ukazovatele dosiahli najnepriaznivejší vývoj v čase, v dôsledku čoho bola americká investičná banka Lehman Brothers nútená vyhlásiť bankrot. Možno teda povedať, že riziko trhu a riziko likvidity presne charakterizovali hĺbku a dĺžku svetovej finančnej krízy.

Vývoj svetovej finančnej stability

Vznik svetovej finančnej krízy je spojený s vývojom jednotlivých druhov rizík a s vývojom menových a finančných podmienok vrátane dopytu po finančných zdrojoch.

Graf 8.2 charakterizuje vývoj svetovej finančnej stability v čase vzniku svetovej finančnej krízy, t. j. od druhého polroka 2007 až po vrchol svetovej finančnej krízy, t. j. apríl 2009. Postupné a čoraz výraznejšie zhoršenie možno sledovať hlavne vo vývoji úverového rizika. Markantné zhoršenie, ako vidieť na uvedenom grafe, bolo zaznamenané v apríli 2009. Uvedené bezprecedentné zhoršenie tohto riziká viedlo k zvýšeniu poplatkov za poskytovanie úverov. Podobne ako v prípade úverového rizika, bolo možné sledovať výrazné zhoršenie oboch rizík, t. j. rizika trhu a rizika likvidity v sledovanom období. V období vzniku svetovej finančnej krízy neboli ešte zaznamenané nijaké veľké riziká pre novoindustrializované štáty.

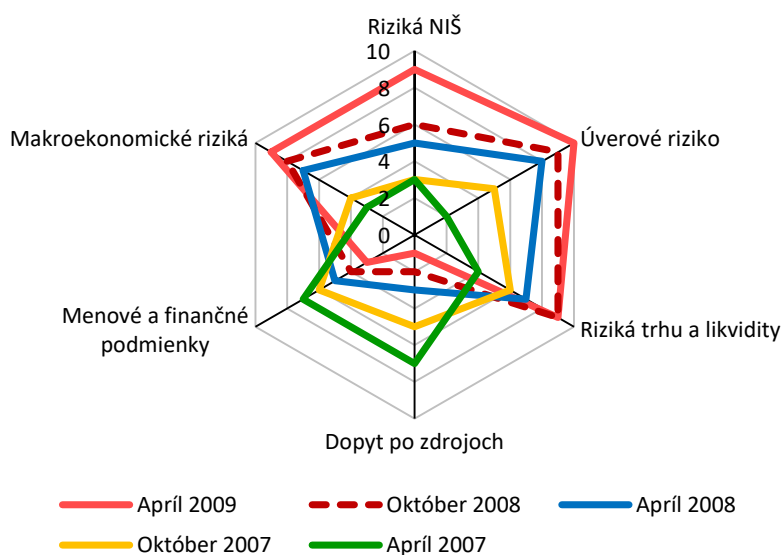
Z grafu 8.2 je názorne vidieť, že tieto riziká boli v apríli 2007 minimálne. Avšak s prehlbujúcou sa svetovou recesiou, hlavne v dôsledku poklesu agregovaného dopytu priemyselne vyspelých

štátov po výrobkoch z novoindustrializovaných štátov, to viedlo k podstatnému zhoršeniu rizika pre novoindustrializované štáty.

Svetová finančná kríza vyvolala, ako je známe, nielen svetovú recesiú, ale aj dlhovú krízu. Práve v dôsledku výrazného zhoršenia hlavne v oblasti verejných financií jednotlivých štátov a bežného účtu platobnej bilancie bolo v období apríl 2008 až apríl 2009 zaznamenané aj značné zhoršenie makroekonomických ukazovateľov.

G r a f 8.2

Vývoj svetovej finančnej stability



Prameň: Vlastné spracovanie z údajov IMF (2007a, f).

Uvedené zhoršenie týchto ukazovateľov nebolo spojené len s nepriaznivým vývojom verejného dlhu v niektorých priemyselne vyspelých štátoch, ale aj so zhoršením vonkajšej nerovnováhy a s prehĺbujúcim sa deficitom na bežných účtoch platobných bilancií niektorých vybraných priemyselne vyspelých štátov.

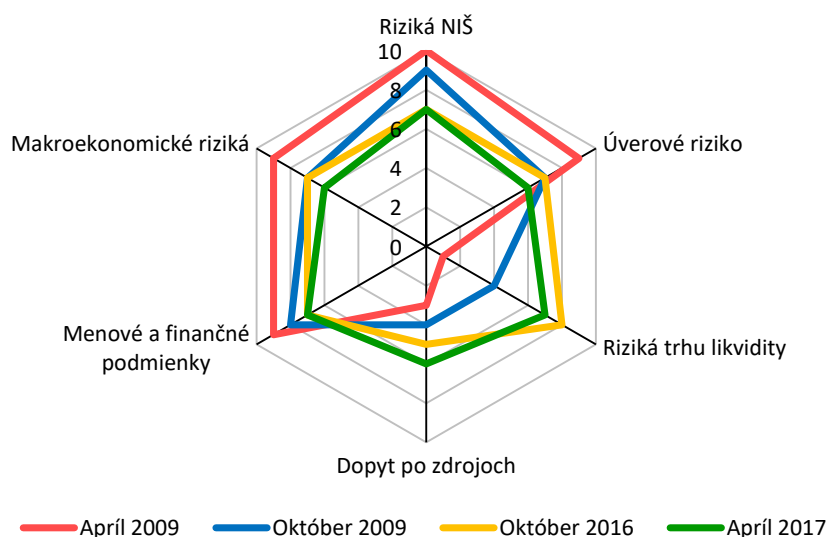
Aj napriek tomu, že v období vzniku svetovej finančnej krízy menovo-finančné podmienky boli relatívne stabilné, postupne sa zaznamenávalo ich výrazné zhoršovanie najmä v období od apríla 2008 do apríla 2009. Dopyt po finančných zdrojoch v apríli 2009

dosiahol takmer nulovú hodnotu, čo znamenalo, že v dôsledku nedôvery vo finančný sektor nebol o finančné zdroje záujem.

Kritickým obdobím pri hodnotení vývoja svetovej finančnej stability je obdobie medzi aprílom a októbrom 2009. Graf 8.3 charakterizuje na jednej strane podstatné zlepšenie úverového rizika, rizika trhu a likvidity vrátane makroekonomického rizika, ale aj zlepšenie menovo-finančných podmienok.

G r a f 8.3

Vývoj svetovej finančnej stability



Prameň: Vlastné spracovanie z údajov IMF (2007a, f).

Po októbri 2009 medzinárodné menovo-finančné a ekonomické inštitúcie očakávali veľmi sľubný budúci vývoj, ktorý mal byť spojený s oživením svetovej ekonomiky. Toto predpokladané oživenie svetovej ekonomiky však veľmi nepriaznivo ovplyvnila prudká dlhová kríza.⁵³

⁵³ Vznik *dlhovej krízy* v niektorých vybraných štátoch eurozóny mal v moderných ekonomických dejinách bezprecedentný charakter. Bolo to hlavne v Grécku, ktoré požiadalo o stabilizačnú pôžičku v máji 2010. Po vzniku svetovej finančnej krízy niektoré štáty, predovšetkým štáty eurozóny, zaznamenali výrazné zhoršenie rizikových prémie, to znamenalo, že nemali k prístupu k zdrojom na medzinárodných kapitálových trhoch, čo viedlo k ďalším stabilizačným programom hlavne pre Portugalsko a Írsko.

V období po vzniku dlhovej krízy bolo možné pri hodnotení vývoja v oblasti svetovej finančnej stability sledovať skôr neistotu a vysoký stupeň nestability. Medzi ostatné faktory, ktoré negatívne ovplyvnili vývoj v oblasti svetovej finančnej stability, patrila neukončená reforma medzinárodného finančného systému, ale predovšetkým zlé úvery, nárast šedého bankovníctva, ale rovnako aj geopolitické napätie.

V posledných dvoch sledovaných obdobiach, t. j. október 2016 – apríl 2017, možno vo vývoji svetovej finančnej stability badať relatívne zlepšenie. Napriek tomuto relatívnemu zlepšeniu naďalej pretrvávajú možné riziká, ktoré súvisia okrem iného aj s pokračujúcim a nepriaznivým vývojom šedého bankovníctva, neukončenou reguláciou medzinárodného finančného sektora, pokračujúcim rastom finančných derivátov, nadmerným rastom cien akcií a podobne.

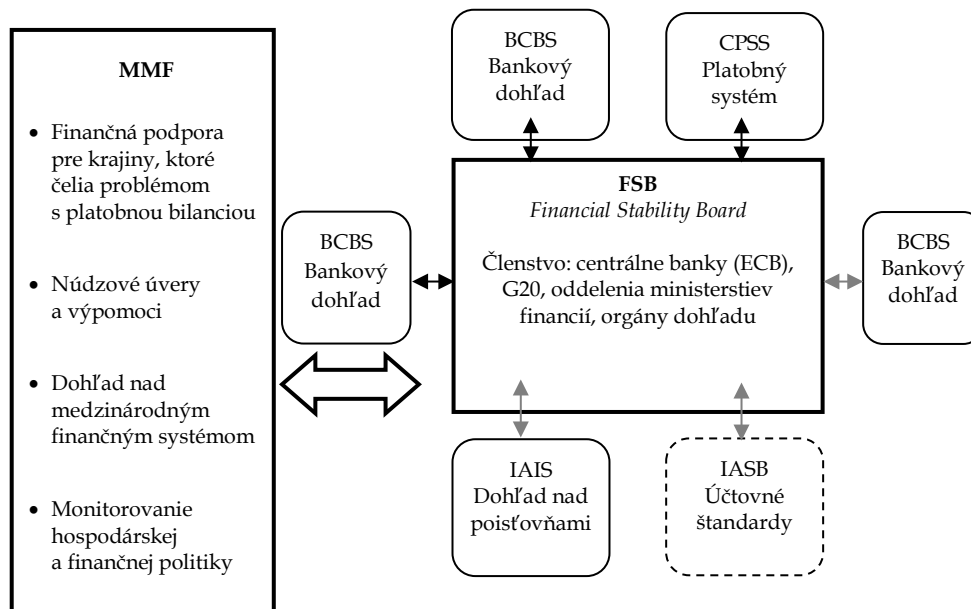
Rozsah, ale hlavne dôsledky svetovej finančnej krízy viedli medzinárodné menovo-finančné a ekonomické organizácie vrátane Skupiny 20 k vytvoreniu medzinárodného inštitucionálneho rámca na zabezpečenie svetovej finančnej stability.

8.2. Inštitucionálny rámec pre svetovú finančnú stabilitu

V snahe zvýšiť dôveryhodnosť riadenia systémového rizika bolo potrebné vytvoriť inštitucionálny rámec pre medzinárodnú spoluprácu. Prehlbujúci sa proces finančnej globalizácie, čoraz väčšie a užšie vzájomné prepojenie jednotlivých trhov ukázali, že systémové riziká vyžadujú venovať čoraz väčšiu pozornosť zo strany zodpovedných orgánov dohľadu nad finančným sektorom. V súčasnosti je takmer nemožné, aby proces finančnej globalizácie bolo možné zabezpečiť dohľadom nad vývojom vo finančnom sektore bez medzinárodnej spolupráce.

Obrázok 8.1

Medzinárodný rámec pre finančnú stabilitu



Poznámka: CPSS – Výbor pre clearing a zúčtovanie (Committee for Clearing and Settlements Systems); IAIS – Medzinárodná asociácia pre dohľad nad poisťovníctvom (International Association of Insurance Supervisors).

Prameň: Vlastné spracovanie.

Vznik svetovej finančnej krízy viedol ku komplexnému prehodnoteniu inštitucionálneho usporiadania inštitúcií a jednotlivých orgánov dohľadu v rámci potrebnej reformy medzinárodného finančného systému. Na tento účel medzinárodné menovo-finančné inštitúcie vrátane Skupiny 20/G20 prijali záväzok vypracovať takú organizačnú štruktúru (pozri obr. 8.1), ktorá bude zodpovedať novým podmienkam prehlbujúcej sa finančnej globalizácie a vzájomného prepojenia jednotlivých finančných a kapitálových trhov. Dominantné postavenie v rámci medzinárodného postavenia pri hodnotení vývoja svetovej finančnej stability v súčasnosti patrí Medzinárodnému menovému fondu (International Monetary Fund –

IMF)⁵⁴ a *Banke pre medzinárodné platby* (Bank for International Settlement – BIS).⁵⁵

Spomedzi piatich odborných výborov v rámci BIS najdôležitejší pre dohľad a reguláciu je *Bazilejský výbor pre bankový dohľad* (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS). Jeho hlavným zámerom je prijatie štandardov na posilnenie stability v rámci medzinárodného bankovníctva.⁵⁶

Bazilejský výbor pre bankový dohľad vznikol v roku 1974 ako inštitút vytvorený guvernermi centrálnych bánk z členských štátov výboru. Nezastupiteľnú úlohu v oblasti regulácie a dohľadu nad bankovníctvom na medzinárodnej úrovni má *Rada pre finančnú stabilitu* (FSB – Financial Stability Board),⁵⁷ ktorá bola zriadená na účel medzinárodnej koordinácie, rozvoj, podporu a účinné vykonávanie regulácie a dohľadu nad finančnými politikami národných a medzinárodných orgánov.

Pri riešení otvorených otázok v oblasti medzinárodného finančného sektora dôležité miesto má Skupina 20.⁵⁸ Na jej rokovaníach

⁵⁴ *Medzinárodný menový fond* vznikol v rámci brettonwoodských dohôd v roku 1944. Je medzinárodnou menovou inštitúciou, ktorá sa zaoberá predovšetkým menovými otázkami, financovaním krátkodobých nerovnováh platobných bilancií, uskutočňuje dohľad nad asymetrickým vývojom výmenných kurzov, podporuje medzinárodný obchod, medzinárodný platobný styk a podporuje svetový hospodársky rast. V súvislosti so vznikom svetovej finančnej krízy má MMF nezastupiteľnú úlohu pri hodnotení vývoja svetovej finančnej stability.

⁵⁵ *Banka pre medzinárodné platby* je najstaršou medzinárodnou finančnou inštitúciou so sídlom vo švajčiarskom Bazileji. Bank začala svoju činnosť 17. mája 1930. Jej pôvodnou úlohou bolo pôsobiť vo vzťahu k nemeckým reparáciám podľa Youngovho plánu, prijatého na konferencii v Haagu v roku 1930. V súčasnosti v dôsledku vzniku svetovej finančnej krízy je poslaním BIS slúžiť ako banka pre centrálné banky a posilňovať medzinárodnú menovú a finančnú spoluprácu.

⁵⁶ Členské štáty *Výboru pre bankový dohľad* z Bazileja sú: Argentína, Austrália, Belgicko, Brazília, Čína, Francúzsko, Holandsko, Hongkong, India, Indonézia, Japonsko, Južná Afrika, Južná Kórea, Kanada, Luxembursko, Mexiko, Nemecko, Rusko, Saudská Arábia, Singapur, Španielsko, Švédsko, Švajčiarsko, Taliansko, Turecko, Veľká Británia, Spojené štáty americké.

⁵⁷ *Rada pre finančnú stabilitu* má svoj sekretariát vo švajčiarskom Bazileji.

⁵⁸ *Skupina 20* (Group 20 – G20) bola vytvorená na zasadnutí ministrov financií Skupiny 20 (Francúzsko, Japonsko, Kanada, Nemecko, Taliansko, Veľká Británia a USA) v roku 1999 ako dôsledok ázijskej finančnej krízy v roku 1997. Je zložená zo zástupcov 19 štátov: Argentína, Austrália, Brazília, Čína, Francúzsko, India, Indonézia, Japonsko, Južná Afrika,

sa rieši celý rad aktuálnych otázok súvisiacich s vývojom svetovej ekonomiky, reformou medzinárodných menovo-finančných vzťahov, s otázkami protekcionistických opatrení v rámci medzinárodného obchodu vrátane geopolitických otázok. Najvýznamnejšie zasadnutia Skupiny 20, ktoré sa zaoberali problematikou regulácie a reformou medzinárodného finančného sektora, boli jej summity, ktoré konali v Pittsburghu, Soule a Cannes.

V poradí tretie stretnutie predstaviteľom Skupiny 20 sa konalo v dňoch 24. a 25. septembra 2009 v Pittsburghu. Riešili sa na ňom otázky uplatňovania regulačného rámca Basel II, ktorý mal zaručiť, že riziká a kapitálové štandardy sa budú vypočítavať rovnakým spôsobom na oboch stranách Atlantiku.

Na tomto zasadnutí sa prvýkrát spomínal aj systém Basel III,⁵⁹ predovšetkým z dôvodu kritiky vykazovania finančných derivátov⁶⁰ v aktívach bánk zo strany USA. Zvýšenie kapitálovej požiadavky sa považovalo za jeden zo základných predpokladov ozdravenia bankového sektora. Okrem iného tu bol predložený rámcový zámer legislatívnych zmien orientovaných na posilnenie dohľadu nad finančným trhom.

Európska komisia poverila de Larosièra vypracovať správu o finančnom sektore v rámci štátov Európskej únie. De Larosièrova správa⁶¹ odporučila vytvorenie *Európskeho systém orgánov finančného dohľadu* (European System of Financial Supervision – ESFS). Novovytvorený vzájomne prepojený systém zahŕňal všetky tri oblasti finančného sektora, t. j. spoločný dohľad nad bankami, poisťovňami a kapitálovými trhmi. Tieto tri vzájomne prepojené dohľady

Južná Kórea, Kanada, Mexiko, Nemecko, Ruská federácia, Saudská Arábia, Turecko, Taliansko, Veľká Británia, Spojené štáty americké a Európska únia. V súčasnosti má Skupina 20 približne 85 % podiel na svetovom obchode a 90 % podiel na svetovom HDP.

⁵⁹ Podrobnejšie Basel III v časti Nová regulácia v rámci EÚ a Basel III.

⁶⁰ *Finančné deriváty* významnou mierou prispeli k vzniku svetovej finančnej krízy. Objem finančných derivátov predstavoval na konci roka desaťnásobok svetového HDP.

⁶¹ De Larosière, bývalý guvernér Národnej banky Francúzska a výkonný riaditeľ Medzinárodného menového fondu, bol Európskou komisiou poverený vypracovať komplexnú správu o vývoji vo finančnom sektore v rámci členských štátov EÚ.

nad finančným sektorom boli súčasťou Európskych orgánov dohľadu (European Supervisory Authorities – ESA).⁶²

Pôvodní predchodcovia boli transformovaní do troch v súčasnosti fungujúcich orgánov dohľadu pre jednotlivé oblasti vo finančnom sektore v rámci ESA: *Európsky orgán pre bankovníctvo* (European Banking Authority – EBA), *Európsky orgán pre cenné papiere a trhy* (European Securities and Markets Authority – ESMA) a *Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov* (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA). Všetky uvedené orgány začali svoju činnosť od 1. januára 2011.

Aj napriek optimistickým očakávaniam v druhej polovici roka 2010, že bude pokračovať oživenie svetovej ekonomiky, Skupina 20 sa naďalej venovala otázkam regulácie a reforme medzinárodného finančného sektora. Postupne pripravila a celkovo doladľovala dohľad nad bankovým sektorom. Jej v poradí už 5. zasadnutie sa konalo v juhokórejskom Soule v dňoch 11. – 12. novembra 2010. Výsledkom týchto rokovaní Skupiny 20 bolo prijatie opatrení regulačného rámca pre bankový sektor, známeho pod názvom Basel III. Cieľom vytvorenia nového regulačného rámca bolo výrazné navýšenie kapitálu bánk a kvalitatívne zlepšenie jeho jednotlivých štandardov.

Medzinárodné menovo-finančné, ale aj ekonomické inštitúcie naďalej pokračovali v regulácii medzinárodného finančného sektora. Ďalšie zasadnutie Skupiny 20, ktoré sa konalo vo francúzskom meste Cannes, bolo zamerané na oblasť finančných derivátov a schválilo návrh na vytvorenie centrálného clearingu pre tento druh finančných operácií. Okrem toho bola vytvorená *Rada pre finančnú stabilitu* (Financial Stability Board). Ďalej bol schválený zoznam 29 *Systémovo dôležitých finančných inštitúcií* (Systemically

⁶² Základom na vznik troch agentúr ESA boli ich právni predchodcovia pôsobiaci v Lamfalussyho procese. Pre bankový sektor to bol *Európsky výbor orgánov bankového dohľadu* (Committee of European Banking Supervisors – CEBS), pre trh s cennými papiermi to bol *Európsky výbor regulátorov trhov s cennými papiermi* (Committee of European Securities Regulators – CESR) a pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie to bol *Európsky výbor orgánov dohľadu nad poisťovníctvom a penzijným poistením* (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors – CEIOPS).

Important Financial Institutions – SIFI).⁶³ Tieto inštitúcie podliehajú sprísnenému dohľadu a prísnejším požiadavkám na kapitálovú primeranosť od roku 2016. V procese prehĺbujúcej sa finančnej globalizácie a v súvislosti so silným prepojením medzinárodného finančného a menového systému, ako aj v snahe eliminovať systémové riziká v týchto systémoch Skupina 20 delegovala prioritnú zodpovednosť pri monitorovaní svetovej finančnej a menovej stability na Medzinárodný menový fond.

Vzájomná prepojenosť medzinárodného finančného systému a závery zasadnutia Skupiny 20 viedli k tomu, že bol vytvorený nový poradný orgán pre riadenie systémového rizika v rámci členských štátov Európskej únie a vznikla *Európska rada pre systémové riziká* (European Systemic Risk Board – ESRB).

Finančná stabilita a dohľad nad finančným sektorom v EÚ

Európska centrálna banka v spolupráci s Európskym systémom centrálnych bánk vrátane centrálnych bánk v Eurosystéme monitorujú a hodnotia finančnú stabilitu, pričom sledujú štruktúrne a cyklické zmeny v bankovom sektore v štátoch Európskej únie a v eurozóne. Proces monitorovania a hodnotenia sa uskutočňuje prostredníctvom *Výboru pre finančnú stabilitu* (Financial Stability Committee – FSC) v úzkej spolupráci s národnými centrálnymi bankami štátov Európskej únie. Výbor pre finančnú stabilitu pri jej monitorovaní a hodnotení sústreďuje svoju činnosť na identifikáciu možných zraniteľných miest v celom finančnom systéme.⁶⁴

V rámci inštitucionálneho usporiadania príslušné orgány zodpovedné za dohľad vo finančnom sektore na národnej úrovni spolupracujú s *Výborom pre bankový dohľad* (Banking Supervision Committee – BSC). Okrem toho bol vytvorený *Výbor pre systémové*

⁶³ Do SIFI bol zahrnutých 17 európskych, 4 ázijské a 8 amerických bánk.

⁶⁴ Výsledky monitorovania a hodnotenia vývoja finančnej stability sú pravidelne zverejňované v správach o finančnej stabilite, vo Výročných správach a ďalších publikáciách zaoberajúcich sa vývojom finančnej stability a finančného sektora v jednotlivých členských štátoch Európskej únie.

riziká, ktorý sleduje vývoj v oblasti finančnej stability. Nezastupiteľné miesto pri hodnotení vývoja finančnej stability má *Európska centrálna banka* (European Central Bank – ECB).⁶⁵

Výbor pre finančnú stabilitu v rámci členských štátov Európskej únie zameriava svoju činnosť na mikro- aj makroobozretný dohľad. Cieľom nového inštitucionálneho rámca je orientácia na odvrátenie budúcich možných kríz vo finančnom sektore. Európska centrálna banka v spolupráci s národnými centrálnymi bankami spoločne monitorujú a hodnotia vývoj vo finančnom sektore v rámci členských štátov Európskej únie. V rámci inštitucionálneho usporiadania dôležité miesto má už spomínaný Európsky systém orgánov finančného dohľadu (ESFS).

Okrem toho v rámci členských štátov Európskej únie bola prijatá orientácia na vytvorenie bankovej únie a jednotného mechanizmu dohľadu nad finančným trhom. Hlavným cieľom vytvorenia bankovej únie je vypracovanie stabilného rámca pre jednotlivé finančné inštitúcie, ale aj pokračovanie v integrácii európskych finančných inštitúcií. Bankovú úniu tvoria nasledovné tri piliere:⁶⁶

- *Jednotný mechanizmus dohľadu* (Single Supervisory Mechanism – SSM);
- *Jednotný mechanizmus pre krízové riadenie* (Single Resolution Mechanism – SRM);
- *Systém ochrany vkladov* (Deposit Guarantee Scheme – DGS).

⁶⁵ *Európska centrálna banka* pravidelne poskytuje potrebné konzultácie pri vydávaní jednotlivých legislatívnych pravidiel a právnych noriem, ktoré bezprostredne súvisia s finančnou stabilitou, a zároveň vydáva stanoviská k stabilite finančného systému. Pravidelne sa zúčastňuje na medzinárodných fórach, ktoré organizujú orgány vytvorené na účely hodnotenia a monitorovania finančnej stability: *Európsky výbor pre systémové riziká* (ESRB), *Európske orgány dohľadu* (EBA, ESMA, EIOPA), *Európsky bankový výbor* (EBV), *Bazilejský výbor pre bankový dohľad* (BCBS).

⁶⁶ Základom Bankovej únie je *Jednotný dohľad nad bankami* (Single Supervisory Mechanism – SSM), pričom *Jednotný mechanizmus pre krízové riadenie* (Single Resolution Mechanism – SRM) je mechanizmus zameraný na riešenie krízových situácií. Okrem toho stanovuje podmienky, za akých sa poskytne pomoc finančnej inštitúcii, ktorá má problémy. V súvislosti so vznikom dlhovej krízy niektorých štátoch eurozóny je zodpovednosť za riešenie problémov bánk v členských štátoch Európskej únie čiastočne prenesená z národnej na európsku úroveň prostredníctvom vytvorenia *Európskeho stabilizačného mechanizmu* (European Stability Mechanism – ESM).

Aj napriek snahám o vytvorenie bankovej únie sa zatiaľ nepodarilo všetky jej piliere (tri) v plnom rozsahu implementovať do reálnej praxe.

Nová regulácia v rámci EÚ a Basel III

Dôležité miesto v regulácii a reforme európskeho finančného systému malo vytvorenie *Nezávislej komisie pre bankovníctvo* v júni 2010 (Independent Commission on Banking – ICB). Cieľom novovytvorenej komisie bolo vypracovať odporúčania na reformu bankového sektora a vytvoriť také vecné a systémové opatrenia, ktoré zabránili možnosti vzniku ďalších kríz a obnovili stabilitu vo finančnom sektore ako celku.⁶⁷ Jedným z najdôležitejších záverov tejto správy bolo zavedenie povinného oddelenia rizikových finančných aktív od *retailového* bankovníctva.

Ak porovnávame závery Vickersovej a Liikanenovej správy, možno konštatovať, že obsahujú prvky pôvodného Glassovho-Steagallovoho zákona (Glass-Steagall Act),⁶⁸ ktorý bol vypracovaný v roku 1933 v USA. Vickersovu a Liikanenovu správu môžeme považovať za renesanciu, resp. návrat k regulácii Glassovho-Steagallovoho zákona, ktorý odčleňoval komerčné bankovníctvo od investičného.

O dva mesiace neskôr po zverejnení Vickersovej správy (v novembri 2011), Európska komisia vytvorila tzv. Liikanenovu skupinu⁶⁹ pre oblasť reformy a regulácie finančného sektora v rámci členských štátov Európskej únie. K najdôležitejším záverom a odporúčaniam Liikanenovej správy z októbra 2012 patrilo prijatie

⁶⁷ Na čele tejto komisie bol významný anglický odborník na finančný sektor. Hlavným cieľom bolo oddeliť investičné bankovníctvo od komerčného, riešiť otázku morálneho hazardu a znížiť systémové riziko. V septembri 2011 bola publikovaná tzv. Vickersova správa o vytvorení a zabezpečení konkurencieschopného a stabilného bankového systému vo Veľkej Británii a Írsku.

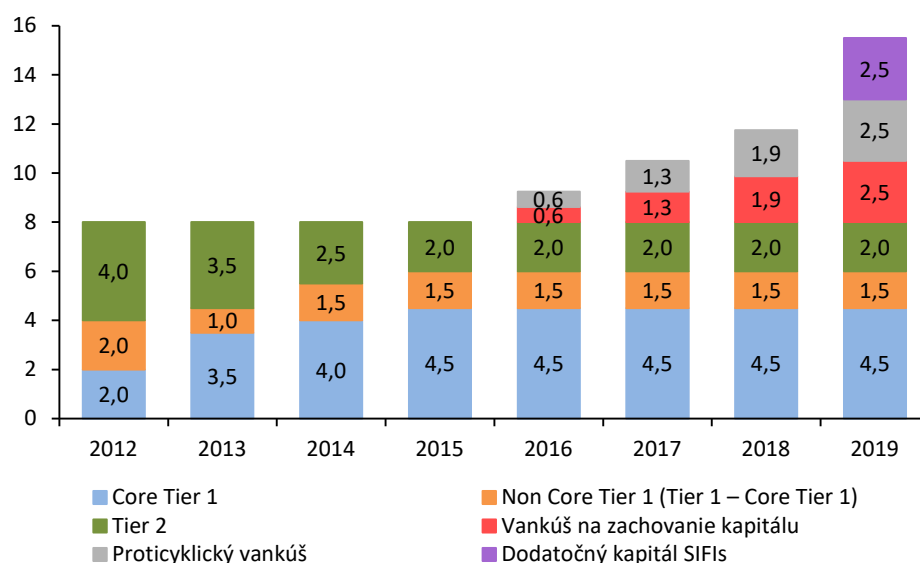
⁶⁸ Takmer na konci svetovej finančnej krízy v USA vtedajší americký prezident Delano Roosevelt poveril svojich najbližších spolupracovníkov Glassa a Steagalla, aby vypracovali taký legislatívny rámec vo finančnom, ale hlavne v bankovom sektore, ktorý by garantoval vylúčenie možnosti kríz vo finančnom sektore v budúcnosti.

⁶⁹ Erkki Liikanen bol v tomto období guvernérom fínskej centrálnej banky. Liikanenova skupina posúdila a predložila návrh na štrukturálne reformy v rámci bankového sektora v rámci štátov Európskej únie.

Smernice o kapitálovej primeranosti a regulácii CRD IV (Capital Requirements Directive – CRD).⁷⁰ Prijatím tejto smernice bol vytvorený rámec na implementovanie medzinárodného regulačného rámca Basel III v členských štátoch Európskej únie.

Graf 8.4

Požiadavky kapitálovej primeranosti podľa Basel III (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa BIS (2012).

Svetová finančná kríza viedla kompetentné medzinárodné me-novo-finančné inštitúcie ku komplexnému prehodnoteniu pôvod-ného regulačného rámca Basel II, ktorý svoju úlohu v oblasti kapi-tálovej primeranosti neplnil dostatočne.⁷¹

⁷⁰ Európsky parlament prijal Smernicu o kapitálovej primeranosti a regulácii CRD IV (Ca-pital Requirements Directive – CRD) a Nariadenie o regulácii kapitálových požiadaviek (Cap-i-tal Requirements Regulation – CRR).

⁷¹ V roku 1988 Banka pre medzinárodné platby v Bazileji zverejnila súbor minimálnych kapitálových požiadaviek, ktoré boli prijaté pod názvom *Basel I*. Táto prvá dohoda o ka-pitálovej primeranosti predstavovala základné princípy regulácie a merania rizík, ktoré boli implementované do národných legislatív štátov Skupiny 10 v roku 1992. Niektoré zmeny vo vývoji bankového sektora viedli následne k zmenám smerníc zaoberajúcich sa bankovou reguláciou. Preto tieto smernice boli do roku 2000 niekoľkokrát upravované. Banková regulácia vo vzťahu k Basel I bola zjednotená prijatím *Smernice Európskeho pa-rlamentu a Rady 2000/12/ES o začatí a vykonávaní činností úverových inštitúcií*. Tieto pravidlá

Preto bol prijatý nový regulačný rámec Basel III (pozri graf 8.4), ktorý stanovil a presne vymedzil nové pravidlá v oblasti kapitálovej primeranosti a jednotlivých štandardov likvidity v prípade vzniku potenciálneho systémového rizika.

Novovytvorený regulačný rámec Basel III⁷² kladie dôraz predovšetkým na finančnú stabilitu a celkovú bezpečnosť bankového sektora. Novovytvorený regulačný rámec sa skladá z mikroobozretného prístupu/rámca Basel II a je posilnený o makroobozretnú reguláciu.

Zavedenie regulačného rámca Basel III predpokladá zvýšenie kvality kapitálu, kapitálových a proticyklických rezerv (vankúšov), ale aj nové pravidlá pre krátko- a dlhodobú likviditu. Okrem toho sa predpokladá, že Systémovo dôležité finančné inštitúcie (SIFI) by mali mať schopnosť absorbovať straty, čo v praxi znamená, že mohli vytvárať kapitál nad rámec minimálneho štandardu.

Aj napriek tomu, že regulačný rámec Basel III bol uvedený do reálnej praxe, vzniká celý rad otvorených otázok: aký vplyv bude mať zavedenie Basel III na zisk jednotlivých bánk, ako sa to premietne do celkového hospodárenia, a napokon sa vynára oprávnená otázka, aký to bude mať vplyv na reálnu ekonomiku pri postupnom naplňovaní jednotlivých stanovených štandardov.

Postupné zavádzanie nových pravidiel Basel III sa začalo v roku 2013 a ukončiť sa má v roku 2019. Dlhé prechodné obdobie by malo

boli neskôr – po prijatí *Basel II* – prispôsobené na podmienky podnikania bánk v Európe vo forme oficiálnej legislatívy v podobe *Smernice Európskeho parlamentu a Rady 2006/48/ES o začatí a vykonávaní činností úverových inštitúcií* a *Smernice Európskeho parlamentu a Rady 2006/49/ES o kapitálovej primeranosti investičných spoločností a úverových inštitúcií*.

⁷² Prijatím novej regulácie v rámci *Basel III* bola v roku 2013 uvedená do platnosti nová *Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2013/36/EÚ o prístupe k činnosti úverových inštitúcií a prudenciálnom dohľade nad úverovými inštitúciami a investičnými spoločnosťami*: CRD IV. Prijatím tejto smernice boli zrušené smernice 2006/48/ES a 2006/49/ES. V tom istom čase bolo prijaté nové *Nariadenie Európskeho parlamentu o obozretných požiadavkách na úverové inštitúcie a investičné spoločnosti* č. 575/2013: CRR. Smernica 2013/36/EÚ (CRD IV) spolu s nariadením č. 575/2013 (CRR) tvorí právny rámec na riadenie bankových činností a dohľad nad úverovými inštitúciami a investičnými spoločnosťami. Každý členský štát EÚ schválením týchto smerníc zodpovedá za zohľadnenie prijatých princípov v jednotlivých národných právnych normách.

zmierniť potenciálne makroekonomické vplyvy, ktoré by mohli vyplývať z príliš rýchlej implementácie nového regulačného rámca.

Hoci v poslednom polroku 2017 možno sledovať oživenie svetovej ekonomiky, existujú a naďalej pretrvávajú niektoré riziká, ktoré môžu ovplyvniť tento začatý proces mierneho a neistého oživenia. Medzi pretrvávajúce riziká patrí predovšetkým rast šedého bankovníctva, ale aj príliš vysoký rast cien akcií, o ktorom nemožno povedať, že odzrkadľuje vývoj reálnej ekonomiky hlavne v USA.

8.3. Šedé bankovníctvo

Vznik svetovej finančnej krízy viedol ku komplexnému prehodnoteniu celého finančného sektora, ale hlavne bankového sektora. K dôležitým faktorom, ktoré nepriaznivo ovplyvňujú vývoj svetovej finančnej stability, patrí rast podielu šedého bankovníctva (*shadow banking*). Hoci v súčasnosti neexistuje presná definícia šedého bankovníctva, vo všeobecnosti možno povedať, že sú to aktivity pri poskytovaní finančných zdrojov, ktoré nie sú súčasťou bankového sektora. V praxi to znamená, že nie je možné zabezpečovať dohľad nad týmito inštitúciami, čo predstavuje značné riziko pre svetovú finančnú stabilitu.

Šedé bankovníctvo značnou mierou prispelo k vzniku svetovej finančnej krízy.⁷³ V reálnej praxi šedé bankovníctvo podobne ako komerčné banky využíva krátkodobé depozity, ktoré používa na poskytovanie dlhodobých pôžičiek. Pretože nie je pod bankovým dohľadom, nemôže požičovať ani finančné zdroje z centrálnych bánk.

Šedému bankovníctvu sa začali experti venovať pri vzrastajúcej úlohe poskytovaných hypotekárnych listov, ktoré neskôr boli predmetom sekuritizácie. Novovytvorená sekuritizácia v podstate predstavovala kúpu a predaj hypoték jednotlivými finančnými

⁷³ Paul McCulley, popredný odborník na medzinárodné finančné a kapitálové trhy, sa prvýkrát zmienil o šedom bankovníctve na výročnom finančnom sympóziu v Jackson Hole v roku 2007, organizovanom Kansas City Federal Reserve Bank. *Šedé bankovníctvo* definoval ako nebankové inštitúcie poskytujúce finančné zdroje svojim klientom.

inštitúciami. Tieto inštitúcie následne predali hypotéky investorom. Hodnota sekuritizácie bola vyjadrená objemom hypotéky vrátane úrokovej miery, ktorú vlastníci nehnuteľností platili za pôžičku. Takmer žiadny krok v procese predaja hypotéky a jej sekuritizácie nebol dostupný/zverejnený pre oficiálne inštitúcie, ktoré boli zodpovedné za dohľad nad bankovníctvom.

Vzhľadom na zložitosť a nepredvídanosť ďalšieho vývoja v oblasti hypotekárneho trhu sa medzinárodné menovo-finančné inštitúcie, Rada pre finančnú stabilitu spolu s inštitúciami, ktoré sa zaoberali dohľadom nad bankovníctvom, dohodli na všeobecne akceptovanej definícii šedého bankovníctva. Táto definícia zahŕňa štyri základné charakteristiky: (1) transformácia lehoty splatnosti (*transformation maturity*) – krátkodobé získanie depozitu a jeho použitie na dlhodobé investovanie do aktív; (2) transformácia likvidity (*liquidity transformation*) – je to podobná technika operácií ako v prvom prípade, s tým rozdielom, že využíva hotovosť ako záväzok pri predaji takých aktív, ktoré sa ťažšie predávajú, ako sú napríklad pôžičky; (3) *leverage* – vypožičanie finančných aktív a následne kúpa fixných aktív s cieľom dosiahnuť čo najvyšší zisk; (4) transfer úverového rizika (*credit risk transfer*) – transfer rizika z pôvodného majiteľa hypotéky na iného účastníka.

Z uvedenej definície vyplýva, že súčasťou šedého bankovníctva sú brokeri a díleri, ktorí používajú svoje aktíva pri tzv. repo dohodách (*repurchase agreement*). V praxi to znamená, že v rámci repo dohôd jednotlivé subjekty predávajú aktíva a sekuritizáciu s tým, že dajú prísľub o spätnom odkúpení pri presne špecifikovaných podmienkach, t. j. stanovená cena a deň. Finančné inštitúcie, ktoré nie sú pod bankovým dohľadom, môžu predávať obchodovateľné cenné papiere, za ktoré dosiahnu zisk a ten následne poskytnú ako pôžičku jednotlivým klientom.

Vzniká otázka, v čom je základný problém, ktorý spôsobuje fungovanie šedého bankovníctva? Tento problém spočíva hlavne v tom, že operácie v rámci subjektov šedého bankovníctva tým, že sa realizujú mimo bankového dohľadu, predstavujú riziko pre

stabilitu celého finančného sektora. V priebehu svetovej finančnej krízy niektorí investori mali záujem vytvárať, alebo reinvestovať svoje aktíva. Niektoré banky v rámci šedého bankovníctva boli kontrolované komerčnými bankami.

Šedé bankovníctvo však neposkytuje potrebné údaje a informácie o objeme svojich aktív, o štruktúre vlastníctva medzi komerčnými bankami a bankami v rámci šedého bankovníctva, nemá možnosť prístupu k získaniu dodatočnej likvidity v porovnaní s komerčnými bankami a dohľad nad výkonom jednotlivých operácií v porovnaní s komerčnými bankami je nedostatočný.

Keďže finančné inštitúcie, ktoré fungujú v rámci inštitútu šedého bankovníctva, neposkytujú potrebné údaje a nezverejňujú iné dôležité informácie, je veľmi náročné odhadnúť celkový objem ich aktív v jednotlivých štátoch. Z dostupných informácií je známe, že najväčší objem operácií v rámci šedého bankovníctva sa uskutočňuje v USA.⁷⁴ Preto šedé bankovníctvo možno považovať za ďalšie možné riziko pre medzinárodný finančný systém. Na stabilitu medzinárodného finančného systému má silný vplyv aj vývoj na akciových trhoch, predovšetkým na akciovom trhu v USA.

8.4. Vývoj indexu Dow Jones Industrial Average (DJIA) a indexu Standard & Poors 500 (S&P 500)

V súčasnosti, v prehlbujúcom sa procese finančnej globalizácie, medzinárodné trhy s akciami sú súčasťou vývoja nielen medzinárodných finančných a kapitálových trhov, ale sú aj neoddeliteľnou zložkou svetovej ekonomiky. Národné akciové trhy predstavujú

⁷⁴ Federálny rezervný systém v prvom polroku 2010 začal zhromažďovať a publikovať údaje, ktoré boli zahrnuté v rámci repo operácií. O dva roky neskôr Rada pre finančnú stabilitu začala publikovať údaje a monitorovať vývoj hlavne v súvislosti s určitými druhmi repo operácií v niektorých vybraných finančných inštitúciách v rámci šedého bankovníctva. Tento zámer podporila aj Skupina 20. Podľa údajov zverejnených Radou pre finančnú stabilitu, celkový podiel finančných inštitúcií v rámci šedého bankovníctva, ktoré poskytovali pôžičky svojim klientom, sa znížil z pôvodných 62 biliónov USD v roku 2007 na 59 biliónov USD počas svetovej finančnej krízy, a v roku 2009 sa opäť zvýšil na 67 biliónov USD. Podiel šedého bankovníctva na celkovom poskytovaní finančných služieb sa znížil z pôvodných 27 % v roku 2007 na 25 % v roku 2009.

istý barometer vývoja národných ekonomík a ich najdôležitejších odvetví, spoločností a firiem a pod.

V novodobých ekonomických dejinách sú akciové trhy novým fenoménom. Historicky akciové trhy⁷⁵ nemali také dominantné postavenie, aké majú v súčasnosti. Pre lepšie pochopenie súčasného vývoja na medzinárodných a národných akciových trhoch je potrebné vysvetliť, že v súčasnosti sú *akciové trhy* najdôležitejšou hnacou silou svetovej ekonomiky.

Akciové indexy sú súčasťou moderných trhov s akciami. Medzi významné indexy akciových trhov patrí *Dow Jones Industrial Average*,⁷⁶ ktorý je jedným z najvýznamnejších nielen v USA, ale aj vo svete. Index DJIA zahŕňa 30 najväčších amerických spoločností. Pretože v čase jeho vzniku dominoval v USA ťažký priemysel, preto aj jeho názov bol *Industrial Average*. Postupne s historickým vývojom boli do tohto indexu zahrnuté aj ďalšie spoločnosti, ktoré majú významný vplyv a podiel na americkej ekonomike, napríklad American Express, 3M, Goldman Sachs, General Electric, DuPont, Coca-Cola, IBM a pod.

Súčasťou vývoja akciových trhov je ich relatívne veľká nestabilita. Táto nestabilita môže viesť aj k nepredvídaným výkyvom jednotlivých cien akcií, a to spravidla vytvára známe bubliny a následne môže spôsobiť aj krach⁷⁷ na burzách.

Vývoj na medzinárodných akciových trhoch bol poznamenaný výraznou nestabilitou. Z historického hľadiska boli zaznamenané

⁷⁵ *Londýnska burza cenných papierov* (The London Stock Exchange) bola prvou burzou, ktorá vznikla v roku 1801. Pretože v tomto období spoločnostiam nebolo umožnené emitovať akcie, až do roku 1825, v roku 1817 bola vytvorená *Newyorská burza cenných papierov* (The New York Stock Exchange – NYSE). Na tejto burze sa od prvého dňa obchodovalo s akciami. To viedlo k tomu, že NYSE sa postupne stala nielen hlavnou burzou pre cenné papiere v USA, ale aj vo svete.

⁷⁶ Index *Dow Jones Industrial Average* vytvoril Charles Dow, redaktor denníka Wall Street Journal v spolupráci s významným investorom Dow Jones. Prvýkrát bol tzv. DJIA publikovaný v roku 1885.

⁷⁷ Dow Jones Industrial Average zaznamenal niektoré veľmi výrazné výkyvy hlavne v týchto rokoch: krach akciového trhu 1929 – 1933 (Stock Market Crash); Čierny pondelok 1929 (Black Monday); bublina telekomunikačných a informačných technológií 2000 (Dot-com Bubble of 2000); krach akciového trhu 2008 (Stock Market Crash).

značné poklesy a vzostupy vývoja rozhodujúceho a najdôležitejšieho akciového indexu – *Dow Jones Industrial Average* (pozri tab. 8.1). Tento vývoj bol sprevádzaný rôznymi udalosťami, napríklad recesiou, rastom cien komodít, rastom úrokovej miery Federálneho rezervného systému (Federal Reserve System – FED) a zmenami vo vývoji cien akcií. Najvýraznejší prepád DJIA o 86 % bol zaznamenaný v období Veľkej depresie (*Great Depression*) v roku 1929, neskôr v roku 1937 a v roku 2008, ako dôsledok svetovej finančnej krízy. Takmer vo všetkých prípadoch bol pokles DJIA sprevádzaný recesiou v USA. Na tento pokles mal významný vplyv aj rast cien komodít a rast úrokovej sadzby FED-u, ale aj zmeny cien akcií.

T a b u ľ k a 8.1

Vývoj cien akcií a faktory, ktoré ovplyvnili hodnoty DJIA
Faktory, ktoré viedli k nestabilite na akciových trhoch v 20. storočí

	Podmienky pred krachom				
	Pokles cien akcií	Recesia	Rast cien komodít	Rast úrokovej miery FED-u	Výrazné zmeny cien akcií
Veľká depresia 1929	–86 %	√	x	x	√
Chyba FED-u 1937	–60 %	√	x	√	x
Povojnová kríza 1947	–30 %	√	x	x	√
Energetická kríza 1970	–36 %	√	√	√	x
Ropná kríza 1973	–48 %	√	√	x	x
Inflačná kríza 1980	–27 %	√	√	√	x
Obchodná kríza 1987	–34 %	x	x	x	√
Technologická bublina 2000	–49 %	√	x	x	√
Svetová finančná kríza 2007 – 2008	–57 %	√	√	√	x

Prameň: Vlastné spracovanie z podkladov JP Morgan.

Z tabuľky 8.1 ďalej vidieť, že v rôznych obdobiach pri poklesoch, alebo výrazných prepadoch DJIA boli prítomné rôzne faktory. To znamená, že ak sa nenaplnili očakávania investorov o predpokladanom hospodárskom raste v USA, v takom prípade to viedlo k výraznému poklesu, v niektorých prípadoch až prepadu DJIA.

Možno konštatovať, že na vývoj DJIA má významný vplyv očakávaný vývoj reálnej ekonomiky. Nestabilita DJIA bola sprevádzaná predovšetkým etapami cyklického vývoja americkej ekonomiky. Okrem toho vývoj DJIA ovplyvňujú aj vonkajšie faktory, ako je napríklad vývoj cien komodít, hlavne strategických surovín, a nepredvídaný vývoj cien výmenných kurzov popredných voľne zameniteľných a rezervných mien, ale rovnako aj geopolitické faktory.

V období 2007 – 2008 bol zaznamenaný prudký nárast cien komodít, dokonca ceny niektorých komodít rástli už v čase, keď americká ekonomika bola v recesii. Pri hodnotení vývoja rozhodujúcich akciových indexov sa sledujú predovšetkým indexy na určujúcich/rozhodujúcich burzách cenných papierov.⁷⁸

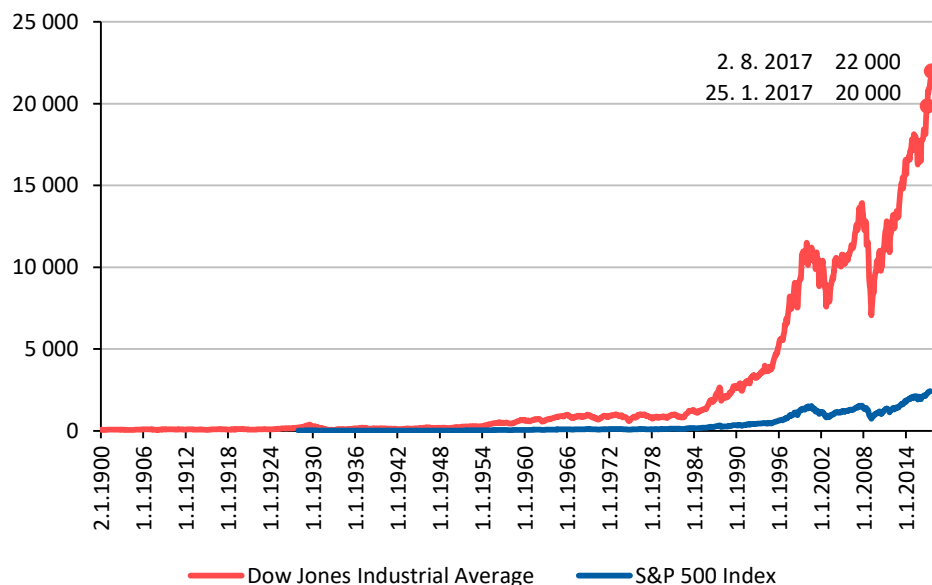
Pri analýze historického vývoja akciových indexov na americkom trhu zobrazujeme vývoj DJIA a Standard & Poor 500 Index (pozri graf 8.5).

Na grafe 8.5 je znázornený dlhodobý vývoj od roku 1900 až po súčasnosť. Z grafu vyplýva, že vývoj DJIA bol relatívne veľmi stabilný až do vzniku Veľkej depresie. Od začiatku 30. rokov možno sledovať relatívne stabilný vývoj obidvoch akciových indexov, t. j. DJIA aj S&P 500 až do konca 50. rokov minulého storočia.

⁷⁸ Medzi 10 najväčších búrz s cennými papiermi patria: New York Stock Exchange, NASDAQ, Tokyo Stock Exchange, London Stock Exchange Group, Euronext, Hong Kong Stock Exchange, Shanghai Stock Exchange, Toronto Stock Exchange, Frankfurt Stock Exchange a Australian Securities Exchange. Najväčšou burzou cenných papierov vo svete je *Newyorská burza cenných papierov* (NYSE). Kapitalizácia na NYSE je väčšia ako kapitalizácia ďalších troch svetových búrz v poradí, t. j. NASDAQ, Tokyo Stock Exchange a London Stock Exchange Group.

Graf 8.5

Porovnanie historického vývoja indexov DJIA a S&P 500



Prameň: Vlastné spracovanie z údajov <www.bloomberg.com>.

V období hlbokkej svetovej recesie (druhá polovica roka 2008 a 1. štvrtrok 2009) bol zaznamenaný tretí najnižší pokles DJIA v novodobých ekonomických dejinách.⁷⁹ Od druhej polovice roka 2009 možno sledovať postupný nárast DJIA až po súčasnosť.

Hneď na piaty deň po inaugurácii amerického prezidenta Donalda Trumpa a po jeho príchode do Bieleho domu boli zaznamenané výrazné vzostupy DJIA. Dňa 25. januára 2017 bola prvýkrát prekročená psychologická hranica DJIA 20 000 bodov. Tento výrazný vzostup DJIA bol výsledkom očakávaní investorov o novom

⁷⁹ V apríli 2008 po krachu investičnej banky Bear Stearns a po oznámení o pokračujúcej recesii americkej ekonomiky DJIA dosiahol hodnotu 11 000. V tomto období analytici predpokladali, že to bola najnižšia možná hodnota. O päť mesiacov neskôr, 29. septembra 2009, DJIA klesol o 770 bodov. Bol to najnižší pokles indexu v priebehu jedného dňa. V snahe stabilizovať situáciu vo finančnom sektore americká vláda pripravila záchranný balík v objeme 700 miliárd USD na podporu bánk. To viedlo k tomu, že v 3. októbri sa hodnota DJIA zvýšila o 3 %. Nestabilita vo vývoji DJIA pokračovala ďalej. Najnižšiu hodnotu DJIA bola zaznamenaná 5. marca 2009, keď index dosiahol len 6 594,44 bodov. Zlom vo vývoji DJIA nastal 24. júla 2009, keď bola na konci obchodovania dosiahnutá hodnota 9 093,24 bodov.

americkom sne (*American Dream*).⁸⁰ Dňa 2. augusta 2017 bola prekročená ďalšia psychologická hranica 22 000 bodov.

Z grafu o vývoji DJIA možno vidieť relatívne stabilný a lineárny vzostup tohto indexu od konca druhej polovice 90. rokov. Trend výrazného vzostupu DJIA bol nastúpený v druhej polovici roka 2009. Vynára sa však otázka, či tento vývoj reflektuje reálny vývoj americkej ekonomiky, alebo je to len potenciálna bublina. Treba povedať, že aj napriek relatívne stabilným, i keď nižším tempám hospodárskeho rastu americkej ekonomiky, hodnota DJIA v skutočnosti rastie rýchlejšie, ako je rast reálnej ekonomiky.

V poslednom období je rast DJIA hnaný hlavne akciami technologických firiem. Vývoj hospodárskeho rastu americkej ekonomiky v 60. a 70. rokoch bol takmer dvojnásobný oproti súčasnému hospodárskemu rastu. V tomto období boli zaznamenané minimálne nárasty hodnoty DJIA v porovnaní so súčasným nárastom. Ak vychádzame z porovnania vývoja hospodárskeho rastu a rastu cien akcií na americkom trhu, môžeme urobiť záver, že markantný nárast DJIA má skôr charakter možnej bubliny.

8.5. Otvorené otázky vývoja na medzinárodných finančných a kapitálových trhoch

V období relatívnej ekonomickej neistoty a pretrvávajúceho geopolitického napätia je veľmi náročné urobiť scenár budúceho vývoja na medzinárodných finančných a kapitálových trhoch. Prevažná väčšina odborníkov sa zhoduje v tom, že existujú isté faktory, ktoré môžu do určitej miery ovplyvniť vývoj na týchto trhoch v najbližšom období. Medzi tieto faktory patria:

Ekonomický a politický vývoj v USA. Pokračujúci a predpokladaný hospodársky rast ekonomiky USA súvisí predovšetkým s výsledkom

⁸⁰ Nový americký sen vychádzal predovšetkým z predvolebných sľubov terajšieho prezidenta Donalda Trumpa. Investori povzbudivo očakávali rozsiahle investície do infraštruktúry, vzdelania, zníženia daní, podporu exportu a celý rad ďalších opatrení, ktoré by mali pozitívne ovplyvniť rast americkej ekonomiky a tým by pomohli aj investorom, ktorí majú veľké očakávania z potenciálnych výnosov svojich investovaných aktív.

prezidentských volieb v tomto štáte. Očakáva sa, že nový americký prezident Donald Trump po svojom zvolení začne reálne plniť predvolebné sľuby, a to podporou prílevu verejných investícií do infraštruktúry, znížením daní, podporou podnikateľského prostredia vrátane deregulácie v oblasti finančného sektora, podpornými opatreniami v oblasti vedy a vzdelania a pod.

V súčasnosti možno sledovať *relatívne zložitý vývoj Trampovej administratívy*, jej odmietavý postoj k Parížskej dohode, zrušenie Dohody o obchode a investíciách v rámci tichomorského regiónu (Transatlantic Partnership) a zmrazenie dohody Transatlantické partnerstvo pre obchod a investície (Transatlantic Trade and Investment Partnership – TTIP), vrátane pretrvávajúceho geopolitického napätia a pokračujúcich vnútorných nezhôd v samotnom Bielom dome, čo môže do istej miery ďalej skomplikovať už aj tak zložitú situáciu v tejto stále prvej svetovej veľmoci a ovplyvniť aj vývoj na medzinárodných finančných a kapitálových trhoch.

Neistota v členských štátoch Európskej únie. Táto neistota súvisí predovšetkým s výsledkom referenda uskutočneného dňa 23. júna 2016 o odchode Veľkej Británie z Európskej únie. Okrem toho na neistotu bude mať vplyv aj výsledok tohtoročných septembrových volieb v Spolkovej republike Nemecko. Narastajúca neistota v členských štátoch Európskej únie môže byť ovplyvnená aj objavujúcim sa skepticizmom v niektorých štátoch EÚ o jej budúcom vývoji.

Pokračujúce ozdravenie svetovej ekonomiky. Od začiatku roka 2017 možno sledovať relatívne priaznivý vývoj svetovej ekonomiky. Takmer všetky významné ekonomiky zaznamenali v prvom polroku tohto roka nádejný hospodársky rast. Očakáva sa, že tento trend by mal pokračovať aj v budúcom roku.

Čínska ekonomika bude mať naďalej silný vplyv na vývoj svetovej ekonomiky. Na v súčasnosti relatívne priaznivý vývoj svetovej ekonomiky bude mať bezprostredný vplyv aj vývoj najväčšieho svetového vývozcu a druhej najväčšej ekonomiky sveta – Číny. Nastúpený proces transformácie čínskej ekonomiky, s orientáciou hlavne na domácu spotrebu, môže priaznivo ovplyvniť vývoj na svetových finančných a kapitálových trhoch, ale môže prispieť aj k zníženiu

stále pretrvávajúcích svetových ekonomických nerovnováh, najmä medzi USA a Čínou. Očakávané postupné zníženie prebytku na bežnom účte platobnej bilancie v prípade Číny a relatívne dlhodobý deficit na bežnom účte platobnej bilancie USA môžu veľmi priaznivo ovplyvniť vývoj svetových ekonomických nerovnováh.

Očakávaný rast úrokových mier a rast cien akcií. V procese ozdravovania svetovej ekonomiky sa dá očakávať, že temer všetky centrálné banky v priemyselne vyspelých štátoch časom prejdú k ústupovej stratégii od kvantitatívneho uvoľňovania a postupnému implementovaniu reštriktívnej menovej politiky. Práve zvýšenie úrokových mier môže viesť k prílevu kapitálu a k zhodnoteniu mien tých krajín, od ktorých sa očakáva prílev kapitálu. Očakávaný rast úrokových mier bude súvisieť nielen s opustením politiky kvantitatívneho uvoľňovania, ale aj so začínajúcim nárastom inflácie v jednotlivých štátoch. To môže viesť aj k nepredvídanému nárastu výnosov tak z podnikových, ako aj zo štátnych dlhopisov. Nárast úrokovej miery môže veľmi výrazne ovplyvniť aj vývoj v oblasti splácania záväzkov, čo sa týka predovšetkým dlžníckych štátov.

* * *

Okrem niektorých uvedených, len vybraných a možných faktorov, ktoré môžu mať značný vplyv na vývoj medzinárodných finančných a kapitálových trhov, sú aj ďalšie faktory, napríklad nepredvídateľné okolnosti spojené s vývojom cien komodít, rastom cien strategických surovín, so vznikom zatiaľ najrozsiahlejšej humanitárnej krízy v novodobých ekonomických dejinách, sú to aj pretrvávajúce vojnové konflikty, a v konečnom dôsledku k týmto faktorom možno priradiť aj klimatické zmeny na planéte, ktoré môžu nepredvídateľne ovplyvniť celkový vývoj svetovej ekonomiky, v tom aj vývoj na medzinárodných finančných a kapitálových trhoch, ba nezvratným spôsobom ovplyvniť aj život ľudstva na tejto planéte.

9. SÚČASNÉ FINANČNÉ RIZIKÁ V GLOBÁLNEJ EKONOMIKE

V posledných rokoch sa v odbornej literatúre venuje zvýšená pozornosť problematike finančných rizík a stability globálneho finančného systému. Tento proces je logickým dôsledkom rastúcej integrácie globálneho finančného systému a jeho prepojenia s globálnou ekonomikou. Na ilustráciu dôsledkov realizácie negatívnych finančných rizík máme v posledných dekádach niekoľko príkladov. Lokálne finančné krízy z konca 90. rokov 20. storočia mali ešte obmedzené účinky, ale globálna finančná kríza v rokoch 2008 a 2009 a následná dlhová kríza v eurozóne mali za následok významné otrasy globálnej ekonomiky. Viaceré priame a nepriame vplyvy týchto šokov sú v ekonomickom systéme prítomné doteraz.

Finančné riziko možno všeobecne definovať ako potenciálnu finančnú stratu subjektu, nie však existujúcu realizovanú či nerealizovanú finančnú stratu, ale ako možnú stratu v budúcnosti, ktorá vzniká použitím daného finančného alebo komoditného nástroja alebo portfólia (Sivák – Gertler – Kováč, 2015). Ekonomické subjekty sú v procese svojej činnosti vystavené širokému spektru finančných rizík. Jílek (2004) napríklad rozdeľuje finančné riziká do piatich kategórií: úverové (kreditné) riziko, trhové riziko, riziko likvidity, operačné riziko, obchodné riziko.

V odbornej literatúre je zaužívané aj rozdelenie finančného rizika na systematickú a nesystematickú zložku. *Systematické finančné riziko* je časť rizika, ktorá pôsobí simultánne na všetkých participantov a všetky nástroje finančného trhu. Medzi jeho dôležité zdroje patria najmä zmeny trhových úrokových sadzieb, neočakávané zmeny miery inflácie a trhové riziko ako dôsledok kolísania cien na finančných trhoch (tzn. dôsledok volatility). *Nesystematické finančné riziko* vyplýva z rizík špecifických pre konkrétnu firmu (napríklad chybné rozhodnutia manažmentu), alebo z rizík nepriaznivého vývoja v oblasti aktivít danej firmy. Vzhľadom na zameranie tohto

príspevku, a taktiež vzhľadom na vplyv finančných rizík na finančnú stabilitu, budeme v ďalšej časti pozornosť venovať najmä ukazovateľom systematického finančného rizika.

9.1. Indikátory finančných rizík v globálnej ekonomike

Na rozdiel od cenovej stability, finančná stabilita sama osebe nie je všeobecne akceptovateľne definovaná a nemá ani žiadny agregujúci ukazovateľ, ktorý by bol použiteľný na jej meranie (Geršl – Heřmánek, 2006). Borio – Drehmann (2009) uvádzajú, že aj napriek absencii všeobecne akceptovanej definície finančnej stability, väčšina zaužívaných charakteristík tohto pojmu obsahuje nasledovné prvky: *Po prvé*, zameriavajú sa na finančný systém ako celok, teda nie na jednotlivé inštitúcie (cielené na kontext systematického finančného rizika). *Po druhé*, finančný systém nie je chápaný ako izolovaný prvok, ale berú sa do úvahy prínosy a náklady jeho fungovania v kontexte reálnej ekonomiky (resp. celkovej ekonomickej aktivity). *Po tretie*, výslovne odkazujú na finančnú nestabilitu (ako opak finančnej stability), ktorej prejavy sú konkrétnejšie a jednoduchšie pozorovateľné (v porovnaní s finančnou stabilitou).

Vzťah medzi finančnou stabilitou a finančnými rizikami možno intuitívne chápať tak, že: vyššia intenzita finančných rizík zvyšuje pravdepodobnosť výskytu finančnej nestability. Zhodnotenie aktuálnej intenzity finančných rizík je v globálnej ekonomike komplexnou úlohou, pri ktorej je potrebné zohľadniť veľké množstvo čiastkových ukazovateľov. Zároveň by malo ísť o kontinuálny proces sledovania a vyhodnocovania rizikových ukazovateľov, pretože podmienky v globálnej ekonomike a vo finančnom systéme sa neustále a dynamicky menia.

Napriek veľkej snahe ekonómov aj regulátorov finančného systému stále neexistuje spoľahlivá metodológia predikcie finančných šokov a kríz. Ťažkosti s včasnou identifikáciou kľúčových rizikových faktorov finančnej stability by však nemali viesť k rezignácii spoločnosti na monitorovanie, prípadne reguláciu finančných rizík. Preto v ďalšom texte venujeme pozornosť aktuálnemu vývoju

vybraných ukazovateľov finančného rizika (resp. rizikovým ukazovateľom finančnej stability), ako aj porovnaniu aktuálneho stavu s obdobiami, ktoré predchádzali finančným krízam v nedávnej minulosti.

Existuje značné množstvo ukazovateľov, ktoré sa dajú využiť pri hodnotení finančných rizík v globálnom meradle. Pomerne komplexný súbor indikátorov finančnej spoľahlivosti (*Financial Soundness Indicators*) uvádza a pravidelne monitoruje Medzinárodný menový fond (MMF) (IMF, 2006). Ďalšiu z možných klasifikácií ponúkajú autori Israél et al. (2013), ktorí rozdeľujú kľúčové ukazovatele finančnej stability do nasledovných štyroch skupín:

- a) makroekonomické prostredie, menové podmienky a sektorové nerovnováhy;
- b) trhové hodnotenie kreditného rizika, ocenenie aktív a podmienky financovania;
- c) výkonnosť (*performance*) bankového sektora a analýza bankových súvah;
- d) indikátory trhu finančného sprostredkovania a jeho štruktúry.

Autori Gadanez – Jayaram (2009) na základe uskutočneného prehľadu literatúry identifikujú šesť sektorov, ktorých vývoj je z makroekonomického hľadiska rozhodujúci pre finančnú stabilitu, pričom v rámci každého sektora uvádzajú tieto najsledovanejšie ukazovatele:

- a) *Reálna ekonomika* – do toho ukazovatele zahŕňajú reálny rast hrubého domáceho produktu (HDP), fiškálnu pozíciu vlády, mieru inflácie.
- b) *Korporátny sektor* – finančná páka (pomer dlhu a aktív spoločností), ukazovatele krytia úrokov, expozícia voči kurzovým výkyvom, početnosť finančných ťažkostí.
- c) *Sektor domácností* – odporúčajú sledovať vývoj aktív a dlhu domácností, príjem domácností, spotrebu domácností a bremeno dlhovej služby domácností.

- d) *Externá ekonomika* – vývoj nominálnych a reálnych výmenných kurzov, hodnota devízových rezerv, kapitálové toky a bežný účet platobnej bilancie, prípadné rozdiely v štruktúre aktív a pasív z menového hľadiska a z hľadiska lehoty splatnosti.
- e) *Finančný sektor* – vývoj menových agregátov, reálnych úrokových sadzieb, trhové ocenenie rizika (napr. CDS – *Credit Default Swap*), kapitálová primeranosť, ukazovatele likvidity, úverový rating a i.
- f) *Finančné trhy* – zmeny akciových indexov, rizikové prémie korporátnych dlhopisov, stav a zmeny trhovej likvidity, volatilita, ceny nehnuteľností.

9.2. Ukazovatele vývoja reálnej ekonomiky

Ukazovatele vývoja na finančnom trhu a v reálnej ekonomike sú navzájom úzko integrované. Bolo by naivné očakávať stabilný vývoj celkovej ekonomickej aktivity bez dosiahnutia finančnej stability, resp. ťažko sa dá očakávať finančná stabilita pri nerovnovážnom stave reálnej ekonomiky. Z tohto hľadiska možno makroekonomické veličiny chápať ako rizikové faktory (ukazovatele) globálneho finančného systému.

Minulý vývoj a krátkodobá prognóza hlavných ukazovateľov reálnej ekonomiky za rozhodujúce svetové ekonomické entity sú uvedené v tabuľke 9.1. Z hľadiska ekonomického rastu je možné konštatovať, že po prudkých turbulentciách v období globálnej finančnej krízy a dlhovej krízy v eurozóne, aktuálne pozorujeme stabilizáciu rastu reálneho HDP. V porovnaní s obdobím pred globálnou finančnou krízou však v súčasnosti svetová ekonomika rastie výrazne pomalším tempom. Pomalší ekonomický rast ako v minulej dekáde sa aktuálne prejavuje v oboch hlavných ekonomických blokoch, tzn. v rozvinutých ekonomikách aj v skupine rozvíjajúcich sa (*emerging*) a rozvojových ekonomikách vrátane Číny.

Spomaľovanie tempa rastu skupiny *emerging* a rozvojových ekonomík (EMRE) je na jednej strane nevyhnutným dôsledkom

rastúceho stupňa rozvoja rozhodujúcich krajín tohto bloku (najmä BRICS⁸¹). Na druhej strane, spomalenie ekonomického rastu krajín EMRE je v porovnaní so spomalením rastu vyspelých ekonomík výraznejšie, a zároveň váha krajín EMRE na globálnom HDP sa neustále zvyšuje. Z údajov MMF (IMF, 2017g) vyplýva, že podiel krajín EMRE na globálnom HDP postupne rástol z 20,8 % v roku 2000, v roku 2007 dosiahol 28,3 % a v roku 2017 by sa mal podiel EMRE na globálnom HDP zvýšiť na 40 %.

Simultánne procesy rastúcej váhy a spomaľujúceho sa tempa rastu krajín EMRE majú za následok klesajúci rastový potenciál globálnej ekonomiky. Spomaľovanie rastu krajín EMRE však bolo postupné, z čoho vyplýva len limitované riziko pre finančnú stabilitu. Navyše, väčšina vyspelých ekonomík sa stále nachádza v stave zápornej produkčnej medzery,⁸² čo je síce suboptimálny stav, avšak zároveň indikuje potenciál pokračovania rastu bez rizika prehriatia ekonomiky. Poznamenávame, že v rokoch 2006 a 2007, bezprostredne pred vypuknutím globálnej finančnej krízy, vykazovali vyspelé ekonomiky pozitívne hodnoty produkčnej medzery.

Vývoj ďalších dvoch makroekonomických ukazovateľov – miery nezamestnanosti a miery inflácie – v globálnom meradle nenažnačuje zvýšené riziko pre finančnú stabilitu (minimálne v krátkodobom horizonte). Miera nezamestnanosti⁸³ sa po skokovom náraste v období globálnej finančnej krízy v skupine vyspelých ekonomík vrátila približne na predkrízové úrovne. Miera inflácie bola v uplynulých rokoch celosvetovo pod silným vplyvom výkyvov cien komodít.⁸⁴ So všeobecným poklesom cien komodít pôsobili v globálnej ekonomike od roku 2012 silné dezinflačné tlaky, ktoré

⁸¹ Skratka pre spoločné hospodárske zoskupenie krajín: Brazília, Rusko, India, Čína, Južná Afrika.

⁸² Produkčná medzera je v tomto prípade definovaná ako rozdiel medzi potenciálnym a skutočným produktom, vyjadrená v % potenciálneho produktu.

⁸³ Miera nezamestnanosti je dôležitým indikátorom intenzity finančných rizík. Okrem toho, že miera nezamestnanosti vypovedá o celkovom „zdraví“ ekonomiky a trhu práce, spolu s mierou zadlženia je kľúčovým indikátorom finančných rizík v sektore domácností.

⁸⁴ Problematike vývoja cien komodít na svetových trhoch venujeme podrobnejšiu pozornosť v ďalšom texte.

vo vyspelých ekonomikách vyvolali riziko deflácie. Aktuálna stabilizácia cien komodít však už vo vyspelých ekonomikách vytvára predpoklady na postupný návrat ročnej miery inflácie k úrovni 2 %, čo je inflačným cieľom pre menovú politiku mnohých centrálnych bánk.

T a b u ľ k a 9.1

Vývoj ukazovateľov reálnej ekonomiky vo vybraných ekonomických entitách

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 P
<i>Svet</i>												
HDP, reálny rast v %	5,5	5,6	3,0	-0,1	5,4	4,2	3,5	3,4	3,5	3,4	3,1	3,5
Inflácia, ročné tempo v %	4,0	4,3	6,3	2,7	3,7	5,0	4,1	3,7	3,2	2,8	2,8	3,5
<i>Eurozóna</i>												
HDP, reálny rast v %	3,2	3,0	0,4	-4,5	2,1	1,5	-0,9	-0,3	1,2	2,0	1,7	1,7
Produkčná medzera (% PP)*	1,5	3,1	2,5	-2,6	-1,4	-0,5	-2,0	-2,8	-2,5	-1,9	-1,2	-0,7
Inflácia, ročné tempo v %	2,2	2,2	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,0	0,2	1,7
Miera nezamestnanosti (%)	8,4	7,5	7,6	9,7	10,2	10,2	11,4	12,0	11,6	10,9	10,0	9,4
Deficit RVS (% HDP)	-1,5	-0,6	-2,2	-6,3	-6,2	-4,2	-3,6	-3,0	-2,6	-2,1	-1,7	-1,5
Hrubý verejný dlh (% HDP)	67,2	64,9	68,6	78,4	84,0	86,8	91,4	93,7	94,4	92,6	91,3	90,1
<i>Emerging a rozvojové ekonomiky</i>												
HDP, reálny rast v %	8,1	8,6	5,8	2,9	7,4	6,3	5,4	5,1	4,7	4,2	4,1	4,5
Inflácia, ročné tempo v %	5,8	6,5	9,2	5,0	5,6	7,1	5,8	5,5	4,7	4,7	4,4	4,7
Deficit RVS (% HDP)	1,3	0,8	0,8	-3,7	-2,2	-0,9	-1,0	-1,6	-2,5	-4,5	-4,8	-4,4
Hrubý verejný dlh (% HDP)	37,4	35,7	33,8	38,9	38,1	37,2	37,3	38,5	40,4	44,3	47,3	48,5
<i>Čína</i>												
HDP, reálny rast v %	12,7	14,2	9,6	9,2	10,6	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,6
Inflácia, ročné tempo v %	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,4	2,6	2,6	2,0	1,4	2,0	2,4
Miera nezamestnanosti (%)	4,1	4,0	4,2	4,3	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,0	4,0
Deficit RVS (% HDP)	-1,1	0,1	0,0	-1,8	-0,4	-0,1	-0,3	-0,8	-0,9	-2,8	-3,7	-3,7
Hrubý verejný dlh (% HDP)	25,4	29,0	27,0	34,3	33,7	33,6	34,3	37,0	39,9	42,6	46,2	49,3
<i>Japonsko</i>												
HDP, reálny rast v %	1,4	1,7	-1,1	-5,4	4,2	-0,1	1,5	2,0	0,3	1,2	1,0	1,2
Produkčná medzera (% PP)*	0,0	0,5	-1,4	-7,3	-4,0	-4,6	-3,7	-2,2	-2,6	-2,0	-1,7	-1,0
Inflácia, ročné tempo v %	0,3	0,1	1,4	-1,4	-0,7	-0,3	-0,1	0,3	2,8	0,8	-0,1	1,0
Miera nezamestnanosti (%)	4,1	3,8	4,0	5,1	5,1	4,6	4,3	4,0	3,6	3,4	3,1	3,1
Deficit RVS (% HDP)	-3,0	-2,8	-4,1	-9,8	-9,1	-9,1	-8,3	-7,6	-5,4	-3,5	-4,2	-4,0
Hrubý verejný dlh (% HDP)	184,3	183,3	191,3	208,6	215,9	230,6	236,6	240,5	242,1	238,0	239,2	239,2
<i>Spojené kráľovstvo</i>												
HDP, reálny rast v %	2,5	2,6	-0,6	-4,3	1,9	1,5	1,3	1,9	3,1	2,2	1,8	2,0
Produkčná medzera (% PP)*	2,1	2,6	0,7	-3,1	-2,5	-2,0	-2,3	-1,7	-0,7	-0,2	-0,2	0,1
Inflácia, ročné tempo v %	2,3	2,3	3,6	2,1	3,3	4,5	2,8	2,6	1,5	0,1	0,6	2,5
Miera nezamestnanosti (%)	5,4	5,4	5,7	7,6	7,9	8,1	8,0	7,6	6,2	5,4	4,9	4,9
Deficit RVS (% HDP)	-2,8	-2,7	-5,2	-10,2	-9,5	-7,5	-7,7	-5,6	-5,7	-4,4	-3,1	-2,8
Hrubý verejný dlh (% HDP)	41,0	42,0	50,2	64,5	76,0	81,6	85,1	86,2	88,1	89,0	89,2	89,0
<i>USA</i>												
HDP, reálny rast v %	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,7	2,4	2,6	1,6	2,3
Produkčná medzera (% PP)*	2,9	2,5	0,0	-4,6	-3,4	-3,1	-2,2	-1,9	-1,3	-0,4	-0,4	0,0
Inflácia, ročné tempo v %	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,3	2,7
Miera nezamestnanosti (%)	4,6	4,6	5,8	9,3	9,6	8,9	8,1	7,4	6,2	5,3	4,9	4,7
Deficit RVS (% HDP)	-2,0	-2,9	-6,7	-13,2	-10,9	-9,6	-7,9	-4,4	-4,0	-3,5	-4,4	-4,0
Hrubý verejný dlh (% HDP)	64,2	64,7	73,6	86,9	95,7	99,9	103,4	105,4	105,2	105,6	107,4	108,3

* Produkčná medzera v % potenciálneho produktu; RVS - rozpočet verejnej správy.

Prameň: IMF (2017g).

Z hľadiska koncentrácie finančných rizík možno v rámci makroekonomických ukazovateľov označiť za problematickú oblasť najmä verejné financie. Vývoj verejných financií nie je bezproblémový v žiadnej z ekonomických entít uvedených v tabuľke 9.1. Nedávna dlhová kríza v eurozóne viedla okrem iného v mnohých krajinách k výrazným úsporným opatreniam. Aj napriek existujúcemu nadmernému dlhu, eurozóna ako celok vykazuje už v posledných rokoch aspoň pozitívne trendy klesajúceho verejného dlhu a deficitu rozpočtu verejnej správy (RVS). Podobnú trajektóriu konsolidácie verejných financií pozorujeme aj v Spojenom kráľovstve (UK). Be-rúc do úvahy aj tieto úspechy je vhodné konštatovať, že vysoké úrovne verejného dlhu v eurozóne a v Spojenom kráľovstve predstavujú v strednodobom horizonte zvýšené finančné riziko. Uvedené krajiny (resp. ich verejné financie) totiž majú výrazne limitovaný priestor na absorbovanie negatívnych šokov plynúcich z cyklickej povahy ekonomického vývoja.

Možno konštatovať, že v Japonsku a v Spojených štátoch amerických (ďalej len USA) dochádza k ďalšiemu ohrozenia finančnej stability a udržateľného vývoja verejných financií. Japonsko bude musieť v budúcnosti riešiť dlhové bremeno verejných financií, ktoré sa už v súčasnosti približuje k 2,5-násobku ročného HDP. Obrovský objem japonského hrubého verejného dlhu zatiaľ nemal za následok finančnú nestabilitu krajiny hlavne z dôvodu, že zahraniční investori tradične držia len malú časť dlhových cenných papierov japonskej vlády (10,6 % koncom roka 2016), a zároveň centrálna banka (*Bank of Japan* – BOJ) vystupuje ako veriteľ s 32 % podielom na všetkých dlhových emisiách Japonska (Ministry of Finance, Japan, 2016). Napriek výhodnej štruktúre veriteľov však ťažko možno označiť aktuálnu fiškálnu pozíciu japonskej vlády za dlhodobo udržateľnú. Podobné konštatovanie platí aj v prípade USA, kde verejné financie pokračujú v dlhodobo neúmernej fiškálnej expanzii aj po skončení bezprostredných následkov globálnej finančnej krízy.

Zvýšené finančné riziká plynú aj zo zhoršenia hospodárenia verejných financií krajín EMRE, z toho dôvodu, že im od roku 2014 rýchlo rastu deficity RVS, aj hrubý verejný dlh. Nie je náhoda, že k citeľnému zhoršeniu fiškálnej pozície krajín EMRE došlo súčasne s prudkým prepadom cien komodít na svetových trhoch, pretože viaceré veľké *emerging* ekonomiky patria medzi dôležitých exportérov komodít (napr. Rusko, Brazília, Juhoafrická republika, krajiny OPEC). Aktuálna úroveň hrubého verejného dlhu krajín EMRE je však v porovnaní s vyspelými ekonomikami vcelku nízka. Z odbornej literatúry aj z historických skúseností však vyplývajú oveľa nižšie „bezpečné“ hodnoty zadlženia EMRE v porovnaní s rozvinutými ekonomikami.

Reinhart – Rogoff – Savastano (2003) napríklad uvádzajú, že v rokoch 1970 – 2001 až 13 % z celkovo 33 prípadov zlyhania alebo reštrukturalizácie dlhu rozvíjajúcich sa ekonomík sa uskutočnilo v krajinách s externým dlhom nižším ako 40 % HDP, resp. 40 % z uvedených prípadov zlyhania alebo reštrukturalizácie bolo v krajinách s externým dlhom v rozpätí 41 – 60 % hrubého národného produktu (HNP).⁸⁵ V súlade s predpokladmi štúdie Saxegaard (2014), finančné riziká fiškálnej pozície krajín EMRE sú aktuálne vyššie aj v dôsledku vysokých deficitov RVS v týchto krajinách a súvisiacim rýchlym tempom rastu hrubého verejného dlhu.⁸⁶ K všeobecným faktorom vnímaného rizika dlhu krajín EMRE, patrí vysoký podiel emisií dlhu v cudzej mene, relatívne nízky stupeň diverzifikácie domácej ekonomiky a nižší stupeň inštitucionálnej stability v porovnaní s rozvinutými ekonomikami.

⁸⁵ Podľa posledných dostupných údajov z databázy MMF (IMF, 2017g), v roku 2013 vykazovali krajiny EMRE ako celok externý dlh v objeme 28 % ich ročného HDP. Je však pravdepodobné, že v súčasnosti je ich externý dlh vyšší, keďže od roku 2013 citeľne vzrástol ich hrubý verejný dlh. Zároveň boli medzi výškou externého dlhu rôznych skupín krajín EMRE značné rozdiely. Ázijské EMRE vykazovali externý dlh vo výške 20,6 % HDP, krajiny Latinskej Ameriky 30 % HDP, krajiny SNŠ 38 % HDP a európske EMRE až 62,5 % HDP.

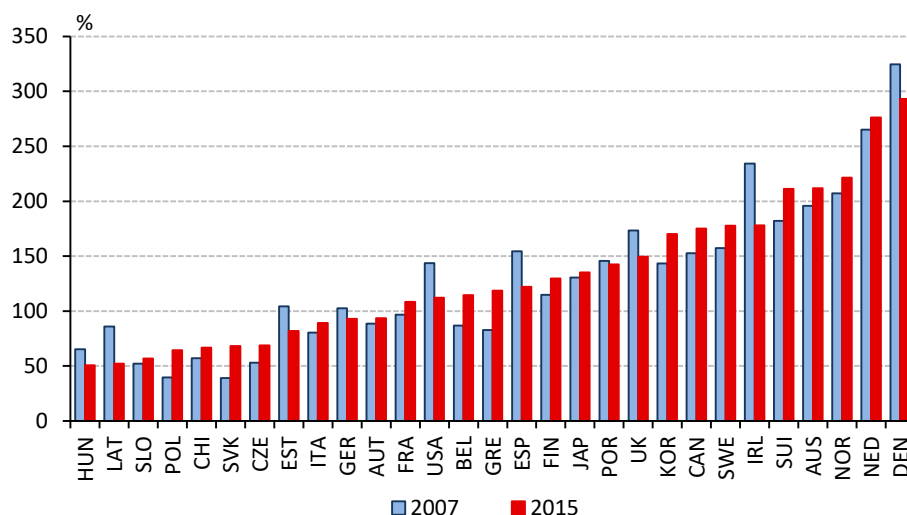
⁸⁶ V uvedenej štúdii autor argumentuje, že krajiny s negatívnou trajektóriou dlhu (t. j. s vysokými deficitmi a rýchlo rastúcim verejným dlhom) možno vnímať ako rizikovejšie aj s relatívne nízkou úrovňou zadlženia v porovnaní s krajinami s vysokým, ale stabilizovaným podielom verejného dlhu na HDP.

9.3. Finančné riziká v sektore domácností

Zhodnotenie vývoja intenzity finančných rizík v sektore domácností v globálnom meradle nie je jednoznačné. Finančná situácia domácností je vo väčšine vyspelých ekonomík priaznivo ovplyvnená pozitívnym vývojom na trhu práce (klesajúca miera nezamestnanosti a rast reálnych miezd v období veľmi nízkej inflácie) a solídnym podielom úspor na disponibilnom dôchodku (pozri graf 9.1).

G r a f 9.1

Celkový dlh domácností vo vybraných krajinách OECD (porovnanie rokov 2007 a 2015, v % čistého disponibilného príjmu)



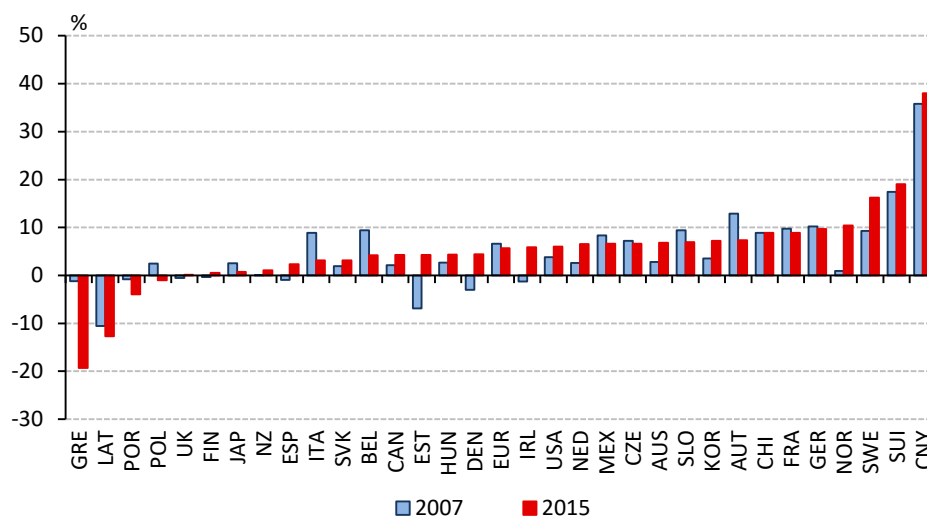
Prameň: OECD (2017g).

Naopak, zadlženie domácností (merané prostredníctvom podielu celkového dlhu na disponibilnom príjme domácností) bolo v roku 2015 (posledné dostupné údaje v období písania tohto príspevku) oproti obdobiu pred globálnou finančnou krízou vyššie v 19 krajinách z 29 krajín OECD, za ktoré sú dostupné údaje. Je pozoruhodné, že v sledovanom období (2007 – 2015) v rámci týchto krajín najrýchlejšie rástla zadlženosť domácností v Slovenskej republike. V roku 2015 bol podiel celkového dlhu slovenských

domácností na ich ročnom disponibilnom príjme v priemere 68 %, čo je 1,75-násobok stavu z roku 2007. Aj napriek uvedenému nárastu je však zadlženie slovenských domácností v porovnaní s ostatnými krajinami OECD stále relatívne nízke.

Graf 9.2

Ročná tvorba úspor domácností (porovnanie rokov 2007 a 2015, v % čistého disponibilného príjmu)



Prameň: OECD (2017g).

Finančné riziká plynúce z globálneho rastu zadlženia domácností sú zmiernené skutočnosťou, že väčšina spomedzi krajín, v ktorých boli predkrízové nerovnováhy najvýraznejšie, resp. v ktorých mala globálna finančná kríza najdramatickejší priebeh, sa zaradili medzi štáty s klesajúcim dlhom domácností. Do tejto skupiny krajín korigujúcich svoje nerovnováhy (z pohľadu dlhu domácností) patria USA, Írsko, Portugalsko, Španielsko, pobaltské krajiny a Maďarsko. Okrem toho sa v rokoch 2007 – 2015 znížilo zadlženie domácností aj v Nemecku, Spojenom kráľovstve a v Dánsku.

Grécko, kde mali krízové udalosti mimoriadne silný priebeh, vykázalo naopak rast dlhu domácností z 82,7 % na 118,6 % ročného disponibilného príjmu. Vysvetlenie rastu relatívneho zadlženia gréckych domácností však nie je v nadmernom dodatočnom zadlžovaní

obyvateľstva, ale naopak, v poklese disponibilného príjmu domácností. V rokoch 2007 – 2015 sa ročný disponibilný príjem gréckych domácností znížil v priemere o 34 %, čo približne zodpovedá percentuálnemu nárastu ich dlhu v pomere k disponibilnému príjmu.

9.4. Externé ekonomické vzťahy

Bežný účet platobnej bilancie (ďalej len BÚPB) je často používaným ukazovateľom externej pozície ekonomiky s vysokou výpočtovou schopnosťou. Pozitívne saldo BÚPB znamená v danom období pozíciu čistého veriteľa voči zahraničiu (resp. rast čistej hodnoty zahraničných aktív) a opačne, deficit BÚPB znamená, že časť domácej spotreby a/alebo investícií je krytá zahraničnými úsporami. Z hľadiska finančnej stability sú zvýšené riziká spojené najmä s dlhodobou deficitnou pozíciou BÚPB, pričom náhle zastavenie prílevu zahraničného kapitálu, resp. jeho reverzný tok môžu viesť až k finančnej kríze.

Na grafe 9.3 je znázornené porovnanie hodnôt BÚPB vo vybraných krajinách v rôznych historických obdobiach. S výnimkou Brazílie, JAR a Spojeného kráľovstva ide o krajiny, kde mala globálna finančná kríza veľmi intenzívny priebeh. Zároveň (s výnimkou Talianska) všetky krajiny s intenzívnymi dôsledkami globálnej finančnej krízy vykazovali v rokoch bezprostredne pred krízou výrazné, v niektorých prípadoch až extrémne hodnoty deficitu BÚPB. Z hľadiska aktuálneho hodnotenia finančných rizík v globálnom kontexte je pozitívne, že všetky uvedené „problémové“ krajiny dokázali svoju nerovnovážnu externú pozíciu prinajmenšom výrazne skorigovať.

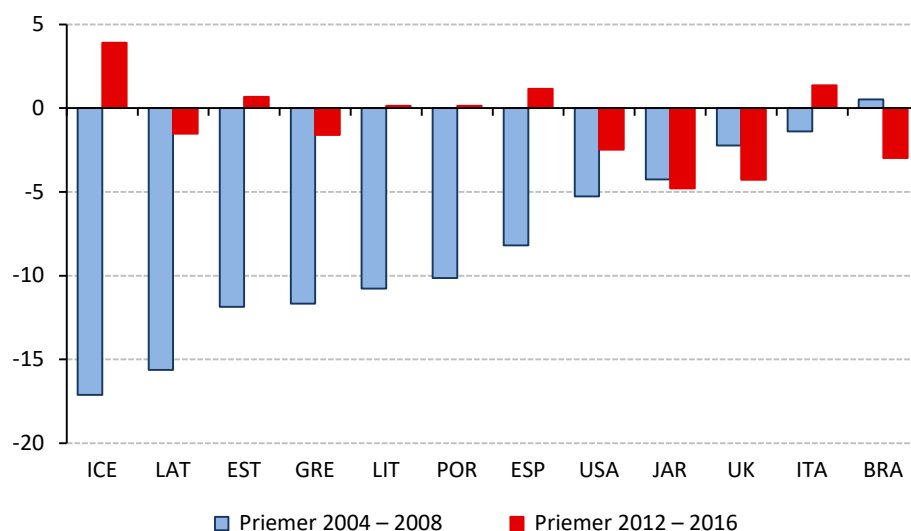
Deficit BÚPB je v rámci ekonómie hlavného prúdu vnímaný ako obzvlášť problematický najmä v prípade, ak je súbežne sprevádzaný výrazným deficitom RVS,⁸⁷ čo je situácia označovaná ako dvojité deficit (*twin deficit*). V rámci krajín uvedených v grafe 9.3 sa pred

⁸⁷ Samozrejme extrémne vysoké deficity BÚPB sú vnímané ako obzvlášť problematické aj bez súčasného deficitu RVS.

globálnou finančnou krízou v stave výrazného dvojitého deficitu v obidvoch smeroch prekračujúcom 3 % HDP nachádzali USA (v rokoch 2004 – 2008 priemerný deficit RVS 3,8 % HDP a priemerný deficit BÚPB 5,3 % HDP), Portugalsko (deficit RVS 4,7 % HDP a deficit BÚPB 10,1 % HDP) a Grécko (deficit RVS 7,6 % HDP a deficit BÚPB 11,7 % HDP).⁸⁸ Vo všetkých troch uvedených krajinách mala globálna finančná kríza mimoriadne silné negatívne efekty a následne sa Grécko s Portugalskom stali epicentrom dlhovej krízy v eurozóne.

G r a f 9.3

Bežný účet platobnej bilancie vo vybraných krajinách (v % HDP, porovnanie obdobia pred globálnou finančnou krízou a v súčasnosti)



Prameň: IMF (2017g).

V posledných rokoch sa v rámci krajín G20 v stave výraznejšieho dvojitého deficitu nachádzali Turecko, Spojené kráľovstvo a JAR, postupne však v týchto krajinách dochádza k zmierňovaniu dvojitého deficitu. Naopak, do dvojitého deficitu postupne dostáva Argentína, ktorá má za sebou „bohatú“ históriu finančných kríz

⁸⁸ Všetko aritmetické priemery rokov 2004 – 2008 z údajov IMF (2017g).

a zlyhaní. V roku 2016 Argentína zaznamenala deficit BÚPB vo výške 2,6 % HDP a deficit RVS 5,8 % HDP. Podľa aktuálnej prognózy MMF (IMF, 2017g) by v prípade Argentíny mali v roku 2017 obidva deficity ešte mierne vzrásť.

9.5. Trhové hodnotenie finančných rizík

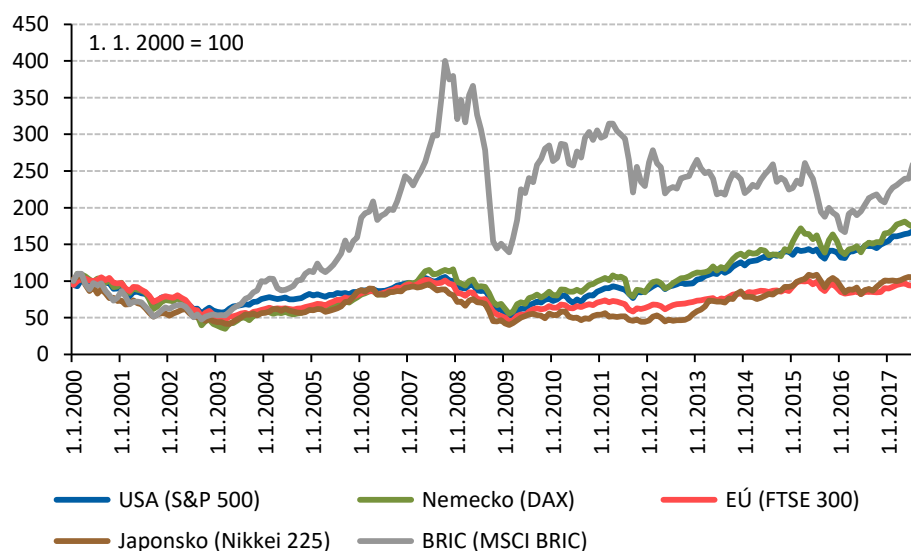
Pri hodnotení finančných rizík v globálnej ekonomike považujeme za vhodné zaoberať sa aj inými trhovými indikátormi finančných rizík. Tieto ukazovatele je možné rozčleniť do dvoch hlavných skupín:

- a) *Ukazovatele rizika nepriamo vyplývajúce z ocenenia rizikových aktív*, napríklad akcií. V tomto prípade vysoké ocenenie rizikových aktív (*ceteris paribus*) nepriamo indikuje nízku hladinu požadovaných rizikových prémie, a teda nízku úroveň vnímaného rizika medzi investormi na finančnom trhu (a opačne je to v prípade nízkych cien rizikových aktív, resp. v prípade prudkého poklesu cien).
- b) *Ukazovatele rizika priamo vyplývajúce z ocenenia rizikových aktív*, ako napríklad index volatility (ďalej len VIX) odvodený z ocenenia opčných kontraktov, alebo kreditné riziko plynúce z ocenenia CDS. Vyššia hodnota VIX a vyššia cena CDS v tomto prípade znamená vyššie vnímané riziko medzi investormi na finančnom trhu.

Obidve skupiny trhových ukazovateľov finančných rizík majú výhodu, že sú výsledkom trhového konsenzu, tzn. výstupom tisícov investičných rozhodnutí účastníkov finančného trhu. V súlade s tzv. hypotézou efektívneho trhu by tak malo ísť o objektívne a rovnovážne zhodnotenie aktuálnej intenzity finančných rizík. Z historického hľadiska možno konštatovať, že predikčná schopnosť týchto indikátorov je limitovaná, z dôvodu, že s nástupom finančných kríz často dochádza k výrazným a náhlým zmenám ich ocenenia.

Graf 9.4

Vývoj vybraných akciových indexov



Prameň: Thomson Reuters (2017).

Graf 9.4 dokumentuje, že hlavné svetové akciové indexy približne od začiatku roka 2016 majú silný rastový trend. Americký index Standard & Poor's 500 (S&P 500) sa dokonca v auguste 2017 obchodoval na historicky najvyššej úrovni 2 490 bodov a nemecký index DAX sa v tomto období tiež nachádzal veľmi blízko svojho historického maxima 12 950 bodov, ktoré sa dosiahlo v júni 2017. Celkovo tento rastový trend akciových trhov možno interpretovať tak, že medzi investormi prevládajú pozitívne očakávania vo väzbe na ekonomický vývoj, minimálne v krátkodobom horizonte (najbližšie 2 až 3 štvrtroky).

Zároveň však dlhotrvajúci trend rastu väčšiny akciových trhov (a aktuálne najmä v USA) vyvoláva obavy z blížiacej sa korekcie, alebo dokonca výraznejšieho prepadu nevyhnutného v dôsledku typickej cyklickej trajektórie vývoja akciových trhov (tzn. striedanie „býčích“ – rastových období a „medvedích“ období poklesu akciových trhov). Pri pohľade na vývoj ekonomických fundamentov (či už z makro- alebo mikroekonomického hľadiska) sa zdá, že obavy z výraznejšieho prepadu akciových trhov sú zatiaľ predčasné.

Ako sme uviedli v predchádzajúcom texte, väčšina vyspelých ekonomík sa stále nachádza v stave zápornej produkčnej medzery, čo indikuje potenciál pokračovania rastu bez rizika prehriatia ekonomiky.

Na mikroekonomickej úrovni existujú desiatky ukazovateľov, podľa ktorých by bolo možné hodnotiť adekvátnosť aktuálneho ocenenia akcií. A ani v tomto prípade by však nebolo možné dosiahnuť absolútne objektívne hodnotenie. Preto sa v tomto príspevku zameriame výlučne na jednoduchý, a zároveň veľmi často používaný ukazovateľ *pomeru trhovej ceny na akciu a zisku na akciu* (ukazovateľ P/E). Predmetom skúmania je americký akciový trh, konkrétne akcie reprezentované indexom S&P 500, pretože jeho značný rast je v poslednom období predmetom úvah odborníkov o vznikajúcej bubline. Porovnanie trhových cien a ziskov spoločností za posledné 4 štvrtroky dokumentuje aktuálnu hodnotu P/E 24,68. Aktuálna hodnota uvedeného ukazovateľa za index S&P 500 teda dosť výrazne prekračuje historický priemer od roku 1870 s úrovňou 15,66. Toto porovnanie skutočne môže indikovať aktuálne nadhodnotený akciový trh, prípadne až hroziacu bublinu.

G r a f 9.5

Vývoj pomeru trhovej ceny na akciu a zisku na akciu (P/E) spoločností obsiahnutých v indexe S&P 500

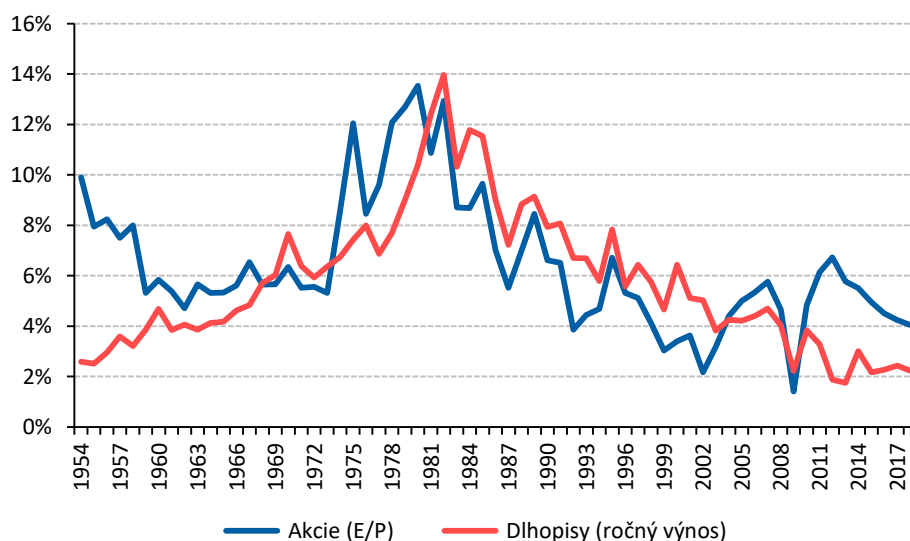


Prameň: <www.multpl.com>.

Na druhej strane, od začiatku 90. rokov minulého storočia, keď došlo k novej vlne ekonomickej globalizácie a liberalizácie finančných trhov, priemer hodnoty P/E indexu S&P 500 sa posunul na hodnotu 23,92 (tzn. ukazovateľa P/E indexu S&P 500 v dôsledku uvedených štrukturálnych zmien po roku 1990), potom aktuálna hodnota $P/E = 24,68$ je len mierne vyššia ako dlhodobý priemer tohto ukazovateľa od roku 1990.⁸⁹ Ocenenie akcií v rámci indexu S&P 500 tak síce aktuálne dosahuje historicky najvyššiu úroveň, ak však zoberieme do úvahy aj rastúcu ziskovosť firiem (t. j. ekonomický fundament), potom nie je vhodné konštatovať stav výrazného nadhodnotenia akcií v indexe S&P 500.

G r a f 9.6

Porovnanie výnosnosti amerických akcií (*earnings yield*, S&P 500) a štátnych dlhopisov s 10-ročnou lehotou splatnosti



Prameň: Thomson Reuters (2017); <www.multpl.com>.

Z hľadiska ocenenia finančných aktív je zaujímavé aj porovnanie rôznych druhov cenných papierov. Na grafe 9.6 je znázornené

⁸⁹ A to aj v prípade, ak z výpočtu dlhodobého priemeru odstránime extrémnu hodnotu P/E z roku 2009, ktorá bola 70,91. V takom prípade priemerné P/E od roku 1990 má hodnotu 22,18.

porovnanie výnosnosti amerických akcií a štátnych dlhopisov s dlhou lehotou splatnosti.⁹⁰ Z tohto porovnania vyplýva, že aktuálne je relatívne dlhé obdobie výrazne vyššej výnosnosti akcií indexu S&P 500 v porovnaní s výnosnosťou štátnych dlhopisov. Od roka 2010 pozorujeme najvýraznejšiu odchýlku výnosnosti amerických akcií a dlhopisov za posledné štyri dekády.

Veľmi nízky výnos štátnych dlhopisov (a zároveň veľmi nízke ceny dlhopisov) je do istej miery logickým dôsledkom mimoriadne uvoľnenej menovej politiky centrálnej banky USA (FED) aj ostatných centrálnych bánk v rozvinutých ekonomikách v reakcii na globálnu finančnú krízu. Trhové úrokové sadzby boli v uplynulých rokoch jednoducho stláčané dolu extrémnou monetárnou expanziou. Varovným signálom a istou anomáliou je však to, že požadovaný výnos amerických štátnych dlhopisov nevzrástol ani v čase, kedy už centrálna banka (FED) začala proces „normalizácie“ menovej politiky prostredníctvom zastavenia programu nákupu aktív a rastu úrokových sadzieb.⁹¹

V tejto súvislosti bývalý guvernér FED-u Alan Greenspan v auguste 2017 dôrazne varoval pred nafukovaním bubliny na dlhopisovom trhu. *„Podľa akéhokoľvek meradla, dlhodobé reálne úrokové sadzby sú príliš nízke, a sú preto neudržateľné. Keď sa (úrokové sadzby, pozn. autora) pohnú vyššie, je pravdepodobné, že to bude vcelku rýchle. Zažívame cenovú bublinu, avšak nie na trhu akcií, ale na trhu dlhopisov“* (Bloomberg, 2017). Pravdepodobný rast úrokových sadzieb sa však neprejaví len na dlhopisovom trhu, ale bude mať dosah na celú ekonomiku (a najmä na subjekty s flexibilným úročením úverov). Možno konštatovať, že mimoriadne nízke trhové úrokové sadzby sú v súčasnosti realitou nielen v USA, ale aj vo väčšine vyspelých ekonomík. Ako sa ekonomické subjekty v najbližších rokoch vyrovnajú s ich pravdepodobným rastom, je otvorená otázka znamenajúca

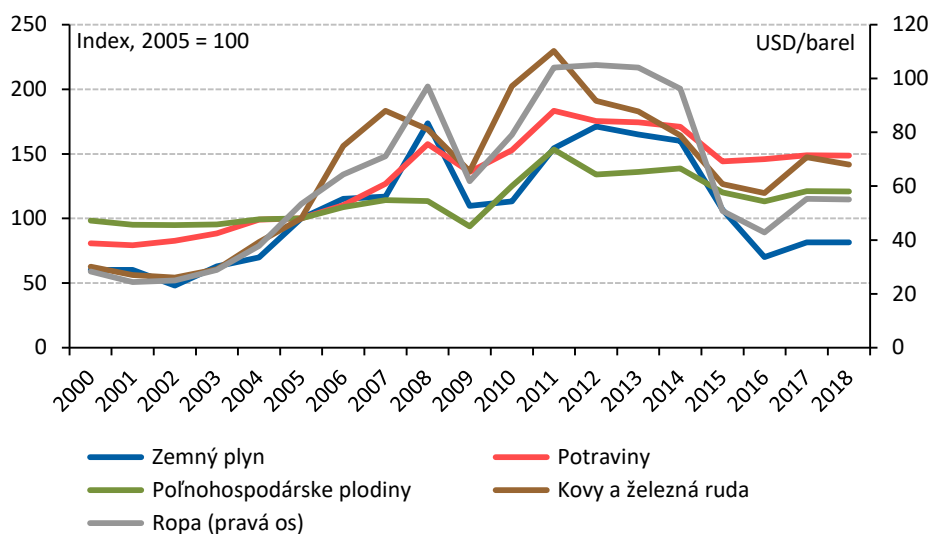
⁹⁰ Výnosnosť akcií je v tomto prípade meraná prostredníctvom obrátenej hodnoty P/E, t. j. veličiny známej ako *earnings yield*. Výnosnosť dlhopisov je reprezentovaná ročným výnosom federálnych dlhopisov USA s dobou splatnosti 10 rokov.

⁹¹ Od decembra 2015 do júna 2017 FED zvýšil referenčnú úrokovú sadzbu celkovo štyrikrát o 0,25 %, t. j. v súhrne o 1 %.

významné riziko pre finančnú stabilitu a celkovú ekonomickú aktivitu.

G r a f 9.7

Vývoj cien komodít na svetových trhoch od roku 2000



Prameň: IMF (2017g).

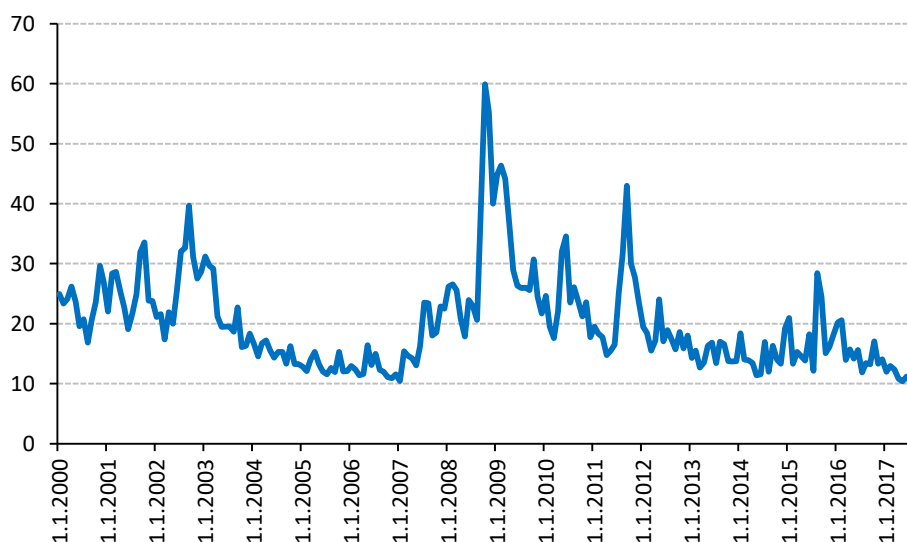
Medzi ďalšie aktíva obchodované na finančnom trhu, ktorých cenový vývoj si zasluhuje osobitnú pozornosť, nepochybne patria komodity. Výkyvy cien komodít v poslednom desaťročí pôsobili ako dôležitý rizikový faktor globálnej finančnej stability prostredníctvom nasledovných dvoch kanálov:

- Výkyvy cien komodít mali výrazný vplyv na cenovú stabilitu v globálnom meradle. Silný rast cien komodít sa v období pred globálnou finančnou krízou, a neskôr aj v rokoch 2010 – 2012 prejavil v globálnom zrýchlení rastu cenovej hladiny. Opačný efekt pozorujeme v súvislosti s prepadosť cien komodít od roku 2013. Prudké výkyvy cien komodít teda v priebehu poslednej dekády prakticky znemožnili úspešný výkon menovej politiky v režime inflačného cielenia.
- Prudký pokles cien komodít od roku 2013 zhoršuje ekonomickú situáciu ich producentov. Z údajov uvedených v tabuľke 9.1

a v grafe 9.7 je zrejma časová zhoda prepadu cien komodít a zhoršenia makroekonomických ukazovateľov krajín EMRE (spomalenie rastu, zhoršenie fiškálnej pozície), z ktorých mnohé sú dôležitými producentmi komodít. Prepád cien komodít sa navyše uskutočnil súčasne s posilnením USD, čo vytváralo silný negatívny tlak na exportérov komodít s vysokým dlhom denominovaným v USD.

G r a f 9.8

Index volatility finančného trhu odvodený z trhových cien opcií (VIX)



Prameň: Thomson Reuters (2017).

Ďalšie ukazovatele rizika vyplývajúce z ocenenia finančných aktív – index volatility (VIX)⁹² a ceny *credit default swapov* (CDS)⁹³ –

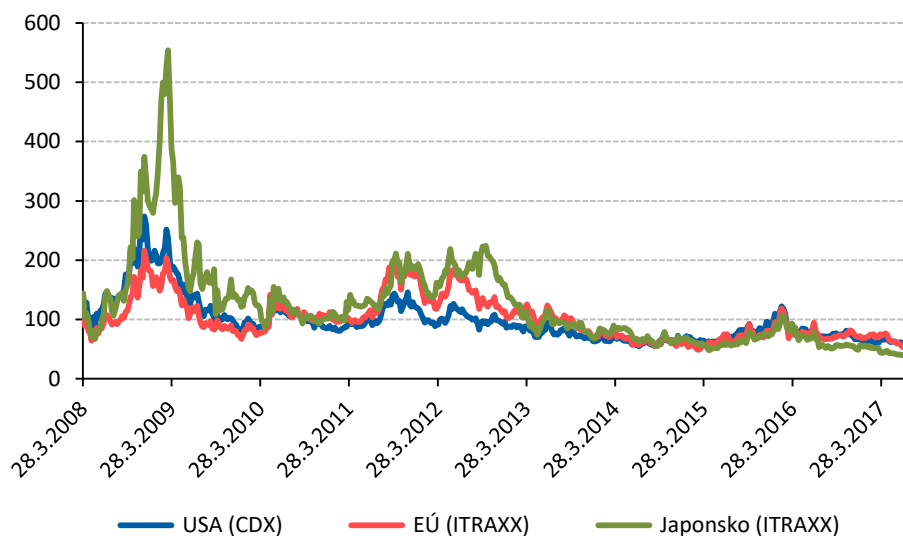
⁹² *Index volatility* (VIX) meria tzv. implikovanú volatilitu, keďže jeho hodnoty sú odvodené z ocenenia opčných kontraktov na Chicagskej opčnej burze (Chicago Board Options Exchange). V obdobiach zvýšenej neistoty ceny opcií obvykle výrazne rastú, keďže rastie cena poistenia proti rôznym druhom finančných rizík (opcie sú tradičným nástrojom manažmentu finančných rizík, aj keď v súčasnosti sa v prevažnej miere využívajú na špekulatívne obchody). Rastúce ceny opcií teda, *ceteris paribus*, implikujú zvýšenú trhovú volatilitu, t. j. vyššie pociťované riziko investormi na finančnom trhu.

⁹³ Dohoda medzi kupujúcim CDS a predávajúcim, že predávajúci vypláti kupujúcej strane istú finančnú kompenzáciu v prípade zlyhania (*defaultu*) alebo inej kreditnej udalosti

naznačujú, že agenti na finančnom trhu aktuálne vychádzajú z predpokladu relatívne nízkej miery systematického rizika a pokračovania priaznivého makroekonomického vývoja. Hodnoty indexu VIX aj CDS indexov na najlikvidnejších trhoch korporátnych dlhopisov (pozri grafy 9.8 a 9.9) sa aktuálne nachádzajú bezpečne pod hodnotami svojich dlhodobých priemerov. Aktuálne ocenenie CDS kontraktov indikuje približne 5 % pravdepodobnosť zlyhania spoločností obsiahnutých v americkom indexe, resp. ešte mierne nižšiu pravdepodobnosť zlyhania pre európske spoločnosti. Počas augusta 2017 došlo k miernemu nárastu VIX aj ocenenia CDS v dôsledku eskalácie krízy na Kórejskom polostrove.

G r a f 9.9

Vývoj indexov CDS (kótovaných ako *spread* v bázičných bodoch) na najlikvidnejších trhoch korporátnych dlhopisov (dlhopisy s investičným ratingom s lehotou splatnosti 1 až 5 rokov)



Prameň: Thomson Reuters (2017).

Aktuálne relatívne nízke hodnoty indikátorov finančného rizika VIX a CDS by však nemali viesť k prehnanému optimizmu pri

týkajúcej sa podkladového dlhopisu. Kupujúci CDS kontraktu si tak prostredníctvom série platieb (ktorá je obvykle definovaná v bázičných bodoch – *spread* – z podkladového dlhopisu) zabezpečuje istú formu poisťnej ochrany.

hodnotení finančných a ekonomických rizík. Ako sme uviedli v predchádzajúcom texte, ceny finančných aktív (z ktorých vychádzajú aj hodnoty VIX a CDS) nedokážu vždy spoľahlivo predikovať blížiac sa zvyšovanie finančných rizík. Napríklad za mesiac august 2008, tzn. krátko pred kolapsom Lehman Brothers, bola priemerná hodnota indexu VIX 20,7 bodu, čo len mierne prevyšovalo dovtedajší historický priemer VIX na úrovni 19,1 bodu.⁹⁴ Index VIX aj ocenenie CDS dosiahli svoje maximálne hodnoty až s určitým oneskorením po prejavení sa príznakov globálnej finančnej krízy.

Celkovo je možné konštatovať, že aktuálne ocenenie aktív na finančnom trhu nenaznačuje výraznejšiu koncentráciu finančných rizík. Podľa vývoja indexov VIX a kontraktov CDS, investori v súčasnosti uvažujú len s miernou volatilitou a relatívne nízkym kreditným rizikom. Rastový trend akciových trhov je do značnej miery podporený priaznivým vývojom dôležitých ekonomických ukazovateľov. Istou anomáliou je však simultánne vysoké ocenenie akcií aj dlhopisov. Od roku 2010 pozorujeme najvýraznejšiu divergenciu výnosnosti amerických akcií a dlhopisov za posledné štyri dekády. Rýchlejší ako očakávaný rast úrokových sadzieb preto môže v najbližších rokoch viesť k výraznejším výkyvom dlhopisového trhu, resp. vyššiemu kreditnému riziku úverov s flexibilným úročením. Stabilizácia cien komodít by v budúcnosti mohla prispieť k eliminácii finančných rizík, a to prostredníctvom vplyvu na cenovú hladinu, ako aj prostredníctvom zníženia negatívneho finančného tlaku na exportérov komodít.

9.6. Vybrané aspekty vývoja finančných rizík v eurozóne po dlhovej kríze

Ekonomika eurozóny má za sebou úspešný štart do roka 2017. Medziročný rast reálneho HDP sa v prvom polroku zrýchlil na 2 % a pomerne výrazne predstihol očakávania ekonómov. Produkčné kapacity v eurozóne boli v úvode roka 2017 využité na 82,5 %, čo je o 1,6 p. b. nad dlhodobým priemerom tohto ukazovateľa. Miera

⁹⁴ V čase tvorby tohto príspevku bol VIX na hodnote 17,06 bodu (11. 8. 2017).

nezamestnanosti v júni klesla už na 9,1 %, čo je citeľný pokles o 1,0 p. b. v porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka. Je tiež potešujúce, že hlavným ťahúňom aktuálneho solídneho rastu eurozóny je domáci dopyt, a to aj napriek pôsobeniu negatívnych faktorov zvyšujúcich mieru neistoty ekonomického prostredia.⁹⁵ Po odbúraní politického rizika vyplývajúceho z prezidentských volieb vo Francúzsku sa zároveň otvára potenciál na mierne zrýchlenie ekonomickej dynamiky eurozóny.

Úlohou zodpovednej hospodárskej politiky je vhodné využitie aktuálneho pozitívneho ekonomického vývoja. Udržiavanie manévrovacieho priestoru v kontexte fiškálnej politiky znamená proticyklické pôsobenie verejných financií, ktoré v ideálnom prípade vyjadrujú rozpočtové prebytky a znižovanie dlhu v „dobrých časoch“, aby fiškálna politika mohla podporiť agregátny dopyt (a tým aj zamestnanosť) v čase recesie (a to aj za cenu prechodného rastu rozpočtových deficitov a verejného dlhu).

Dlhoročné ignorovanie pravidla cyklicky vyrovnaných rozpočtov a inštitucionálne nedostatky mali po vypuknutí globálnej finančnej krízy v Európe za následok značné problémy (fiškálne a politické). Hrubý verejný dlh v krajinách eurozóny vzrástol z priemerných 65 % HDP v roku 2007 na 94,3 % HDP v roku 2014. Zároveň 7 členských štátov vykazovalo hrubý verejný dlh cez 100 % svojho ročného HDP. V roku 2015 už pozorujeme určité zlepšenie, keď priemerný verejný dlh krajín menovej únie klesol na 92,5 % HDP a podľa predbežných údajov znižovanie zadlženosti krajín eurozóny pokračovalo aj v roku 2016. Uvedený čiastkový úspech bol v pokrízových rokoch vyvážený vysokou cenou v podobe procyklickej fiškálnej reštrikcie, tzn. nutnosti šetriť v čase nízkeho ekonomického rastu a vysokej nezamestnanosti.

Krízový vývoj v eurozóne si v uplynulých rokoch vyžiadala aktivizáciu politických a ekonomických lídrov v EÚ/eurozóne. Najdôležitejšie zmeny inštitucionálneho rámca EÚ a eurozóny, ktoré

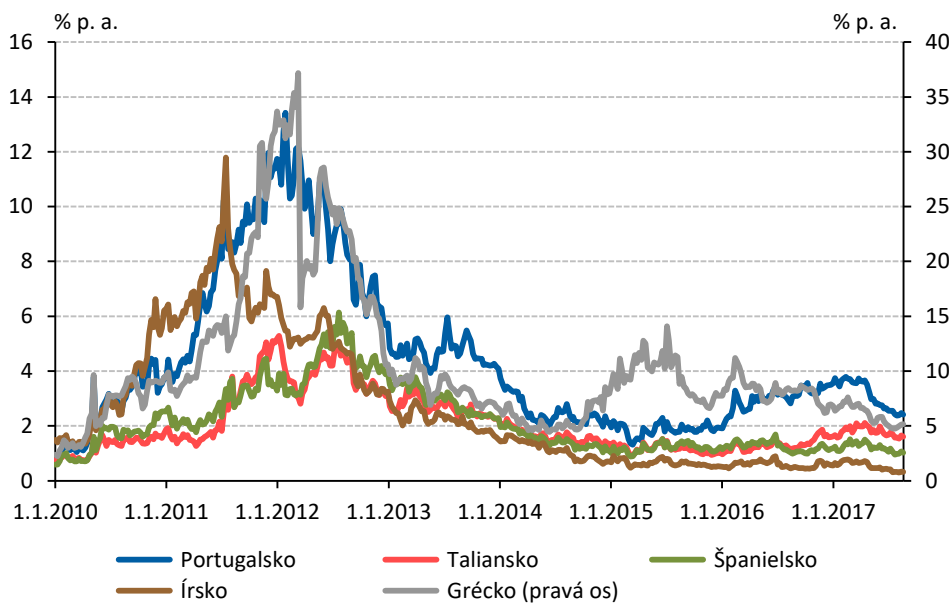
⁹⁵ Brexit s otvoreným koncom, jarné voľby vo Francúzsku, protekcionistická rétorika novej americkej administratívy.

zásadným spôsobom ovplyvnili možnosti a reakčnú schopnosť verejných financií členských štátov v nadchádzajúcom období, môžeme zaradiť do troch skupín:

Prvou je krízový manažment ako nový jav v EÚ, ktorý obsahoval najmä (dočasné) záchranné fondy pre problémové krajiny. *Druhou* skupinou opatrení bolo posilnenie fiškálnej a finančnej integrácie EÚ a eurozóny, v rámci toho najmä zriadenie permanentného fondu ESM (*European Stability Mechanism*), posilnenie paktu stability a rastu, prijatie tzv. fiškálneho kompaktu, ako aj nový Európsky systém finančného dohľadu. *Treťou* zásadnou skutočnosťou bola dovtedy nerealizovaná aktivizácia ECB, ktorá na jednej strane prudko uvoľnila svoju menovú politiku a na druhej strane v dôsledku neformálnych krokov zohráva dnes v podstate úlohu garanta solventnosti členských štátov eurozóny.

G r a f 9.10

Veľkosť prirážky (*spread*) požadovanej výnosnosti štátnych dlhopisov vybraných krajín eurozóny voči úročeniu štátnych dlhopisov Nemecka (všetko dlhopisy s 10-ročnou lehotou splatnosti)



Prameň: Thomson Reuters (2017).

Uvedené kroky a razantná fiškálna konsolidácia pomohli eurozóne vrátiť dôveryhodnosť, čo najlepšie dokumentuje výrazný pokles požadovanej výnosnosti na trhu európskych štátnych dlhopisov po vrchole dlhovej krízy roku 2012 (pozri graf 9.10). Nižšie úročenie štátnych dlhopisov pritom nie je len „kozmetickou úpravou“, ale pre verejné financie členských štátov môže pri vysokom zadlžení znamenať zníženie verejných výdavkov spojených s obsluhou verejného dlhu rádovo v percentách HDP. Európa má dnes vybudovaný lepší mechanizmus na prevenciu a riešenie prípadných budúcich kríz. Viaceré ekonomické skutočnosti tiež naznačujú, že fiškálna konsolidácia prináša reálne výsledky a v posledných rokoch došlo k redukcii makroekonomických nerovnováh problémových krajín (najmä tzv. dvojitých deficitov) a k zvýšeniu ich konkurencieschopnosti.

Napriek uvedeným pozitívnym zmenám je vhodné priznať, že reakčná schopnosť, resp. manévrovací priestor fiškálnej politiky vo väčšine krajín EÚ je dnes výrazne nižší, ako bol pred globálnou finančnou krízou z dôvodu prudkého rastu verejného dlhu v krízových rokoch. Viacero členských štátov EÚ vykazuje také úrovne verejného dlhu, ktoré im neumožnia v prípade negatívneho šoku primerane reagovať proticyklickou expanziou bez rizika nekontrolovaného rastu požadovaného výnosu ich štátnych dlhopisov. Ak by išlo o šok, ktorý by zasiahol len jednotlivé krajiny, negatívne efekty by mali byť eliminované prostredníctvom spomínaných nových nástrojov a inštitúcií. Ale prípadný systémový šok, akým bola finančná kríza v rokoch 2008 – 2009, by v Európe pravdepodobne vyvolal sériu vážneho ohrozenia finančnej stability a udržateľného vývoja verejných financií. Celkový hrubý verejný dlh krajín eurozóny by mal v roku 2017 dosiahnuť 10 biliónov eur, čo je 20-násobok aktuálnej maximálnej úverovej kapacity fondu ESM.

Z uvedeného je zrejmé, že konsolidácia verejných financií je v jednotlivých krajinách naďalej naliehavou požiadavkou s dosahom na celú EÚ a eurozónu. Treba tiež dúfať, že vývoj globálnej ekonomiky krajinám eurozóny „dopraje“ dostatok času na

dosiahnutie priaznivejšej pozície. Z histórie totiž možno urobiť konštatovanie, že príchod ďalšej krízy (alebo v lepšom prípade „len“ miernej ekonomickej recesie) je len otázkou času.

T a b u ľ k a 9.2

Vybrané indikátory hospodárenia verejnej správy v niektorých krajinách eurozóny (v % HDP)

Krajina	Ukazovateľ	Priemer 1998 – 2002	Priemer 2003 – 2007	Priemer 2008 – 2012	2013	2014	2015	2016p	2017p
Belgicko	Hrubý verejný dlh	110,7	94,1	99,7	105,6	106,7	106,0	105,9	105,6
	Saldo RVS*	-0,3	-0,9	-3,8	-3,1	-3,1	-2,5	-2,6	-1,9
	Primárne saldo RVS**	6,4	3,7	0,0	0,2	0,2	0,5	0,2	0,7
Nemecko	Hrubý verejný dlh	59,1	65,0	75,5	77,5	74,9	71,2	68,3	65,8
	Saldo RVS*	-2,1	-2,6	-1,7	-0,2	0,3	0,7	0,8	0,5
	Primárne saldo RVS**	1,0	0,2	0,8	1,8	2,1	2,2	2,1	1,7
Írsko	Hrubý verejný dlh	39,6	26,3	83,9	119,5	105,3	78,7	75,4	73,5
	Saldo RVS*	2,0	1,3	-14,7	-5,7	-3,7	-2,0	-0,6	-0,5
	Primárne saldo RVS**	4,1	2,4	-12,0	-1,4	0,2	0,7	1,7	1,6
Grécko	Hrubý verejný dlh	102,6	103,7	142,8	177,4	179,7	177,4	179,0	178,8
	Saldo RVS*	-5,5	-7,1	-11,1	-13,1	-3,7	-5,9	0,7	-1,2
	Primárne saldo RVS**	1,3	-2,4	-5,5	-9,1	0,3	-2,3	3,9	2,0
Španielsko	Hrubý verejný dlh	57,4	41,9	61,5	95,5	100,4	99,8	99,4	99,2
	Saldo RVS*	-1,3	1,0	-9,0	-7,0	-6,0	-5,1	-4,5	-3,2
	Primárne saldo RVS**	2,0	2,8	-6,9	-3,5	-2,5	-2,0	-1,7	-0,6
Francúzsko	Hrubý verejný dlh	59,6	65,1	80,7	92,3	94,9	95,6	96,0	96,4
	Saldo RVS*	-2,0	-3,1	-5,4	-4,0	-3,9	-3,6	-3,4	-3,0
	Primárne saldo RVS**	1,0	-0,4	-2,9	-1,8	-1,8	-1,6	-1,5	-1,2
Taliansko	Hrubý verejný dlh	106,4	101,0	114,0	129,0	131,8	132,1	132,6	133,1
	Saldo RVS*	3,9	1,4	0,9	1,9	1,6	1,5	1,5	1,7
	Primárne saldo RVS**	-2,5	-3,3	-3,8	-2,9	-3,0	-2,7	-2,4	-2,2
Portugalsko	Hrubý verejný dlh	52,6	65,1	97,8	129,0	130,6	129,0	130,4	128,5
	Saldo RVS*	-0,8	-2,1	-3,9	0,0	-2,3	0,2	2,2	2,4
	Primárne saldo RVS**	-3,8	-4,8	-7,6	-4,8	-7,2	-4,4	-2,0	-1,8
Eurozóna	Hrubý verejný dlh	68,9	67,6	81,9	93,7	94,3	92,5	91,3	90,3
	Saldo RVS*	-1,8	-2,2	-4,5	-3,0	-2,6	-2,1	-1,5	-1,4
	Primárne saldo RVS**	2,1	0,8	-1,6	-0,2	0,1	0,3	0,7	0,7

* Saldo RVS (+prebytok/-deficit).

** Saldo RVS po odpočítaní platených úrokov.

Prameň: EC (2017h).

Celkové postavenie hospodárskej politiky eurozóny z hľadiska jej reakčnej schopnosti na prípadné ekonomické šoky sa dostáva do ešte nevýhodnejšej pozície, ak zohľadníme aktuálne parametre menovej politiky ECB. Menová politika ECB je totiž pri aktuálnej

úrovni depozitnej sadzby $-0,4\%$ (v porovnaní s $3,25\%$ pred krachom Lehman Brothers) a prebiehajúcim programe nákupu aktív na finančnom trhu mimoriadne expanzívna. Mimoriadna menová expanzia ECB je síce pochopiteľná vzhľadom na slabú dynamiku ekonomickej aktivity a silné dezinflačné tlaky v uplynulých rokoch, ale zároveň prakticky znižuje schopnosť ECB výrazne podporiť ekonomiku eurozóny v prípade negatívneho šoku.

Takéto nevýhodné postavenie oboch hlavných pilierov hospodárskej politiky však nie je špecifikom eurozóny. Vysoký verejný dlh a mimoriadne uvoľnené menovo-politické podmienky aktuálne znižujú manévrovací priestor menovej a fiškálnej politiky aj v Japonsku a v menšej miere aj v USA a Spojenom kráľovstve.

* * *

Z uvedeného textu a konštatovaní vyplýva, že v globálnej ekonomike v súčasnosti nie je veľmi vysoká intenzita negatívnych finančných rizík. V porovnaní s predchádzajúcou dekadou pozorujeme v globálnom meradle pomalší ekonomický rast. Spomaľovanie rastu krajín EMRE bolo v uplynulých rokoch postupné, z čoho vyplýva len limitované riziko pre finančnú stabilitu. Väčšina vyspelých ekonomík sa stále nachádza v stave zápornej produkčnej medzery, čo je síce suboptimálny stav, ale zároveň indikuje potenciál pokračovania rastu bez rizika prehriatia ekonomiky a súvisiacich otrasov finančného trhu. Vývoj ďalších dvoch makroekonomických ukazovateľov – miery nezamestnanosti a miery inflácie – minimálne v krátkodobom horizonte nenaznačuje zvýšené riziko pre globálnu finančnú stabilitu.

Bilancia finančných rizík v sektore domácností je vo väčšine vyspelých ekonomík priaznivo ovplyvnená pozitívnym vývojom na trhu práce a primeraným podielom úspor na disponibilnom dôchodku. Naopak zadlženie domácností je na rastovej trajektórii v 19 spomedzi 29 vybraných krajín OECD, čo sa v dlhodobom horizonte môže ukázať ako problematické. Finančné riziká plynúce z globálneho rastu zadlženia domácností sú zmiernené skutočnosťou, že

väčšina z krajín, v ktorých boli predkrízové nerovnováhy najvýraznejšie, sa zaradili medzi štáty s klesajúcim dlhom domácností.

Z hľadiska aktuálneho hodnotenia finančných rizík je v globálnom kontexte pozitívne, že všetky krajiny s výrazným deficitom BÚPB, a zároveň intenzívnym priebehom globálnej finančnej krízy, dokázali svoju nerovnovážnu externú pozíciu minimálne výrazne skorigovať. V posledných rokoch sa v rámci krajín G20 v stave výraznejšieho dvojitého deficitu nachádzali Turecko, Spojené kráľovstvo a Juhoafrická republika (JAR), postupne však v týchto krajinách dochádza k zmierňovaniu dvojitého deficitu. Naopak, do dvojitého deficitu sa postupne dostáva Argentína.

Aktuálne ocenenie aktív na finančnom trhu nenaznačuje výraznejšiu koncentráciu finančných rizík. Podľa vývoja indexov VIX a kontraktov CDS, investori aktuálne uvažujú len s miernou volatilitou a relatívne nízkym kreditným rizikom. Rastový trend akciových trhov je do značnej miery podporený priaznivým vývojom ekonomických fundamentov. Určitou anomáliou je však simultánne vysoké ocenenie akcií aj dlhopisov. Rýchlejší ako očakávaný rast úrokových sadzieb môže mať v najbližších rokoch za následok citeľné výkyvy dlhopisového trhu, resp. rast kreditného rizika u úverov s flexibilným úročením. Stabilizácia cien komodít by bola žiaduca, a to z dôvodu vplyvu na cenovú hladinu, ako aj zníženia negatívneho finančného tlaku na exportérov komodít.

Z hľadiska koncentrácie finančných rizík možno v globálnom meradle za problematickú oblasť označiť najmä verejné financie. Vo väzbe na verejný dlh a deficit RVS v Japonsku a v USA dochádza k neustálemu zhoršovaniu fiškálnej situácie. Vysoké úrovne verejného dlhu v eurozóne a v Spojenom kráľovstve znamenajú zvýšené finančné riziko, aj napriek čiastkovým úspechom prebiehajúcej konsolidácie verejných financií. Zvýšené finančné riziká plynú aj zo zhoršenia hospodárenia verejných financií krajín EMRE, pretože im od roku 2014 rýchlo rastú deficity RVS aj hrubý verejný dlh.

Celkové postavenie hospodárskej politiky z hľadiska jej reakčnej schopnosti na prípadné ekonomické šoky sa vo väčšine veľkých vyspelých ekonomík dostáva do nevýhodnej pozície, ak zohľadníme (okrem fiškálnej pozície) aj aktuálne parametre menovej politiky. Vysoký verejný dlh a mimoriadne uvoľnené menovo-politické podmienky aktuálne znižujú manévrovací priestor menovej a fiškálnej politiky najmä v eurozóne a v Japonsku, v menšej miere aj v USA a v Spojenom kráľovstve. Existuje teda významné riziko, že menové a fiškálne authority v uvedených krajinách nebudú schopné v prípade nepriaznivého vývoja realizovať adekvátne anticyklické opatrenia, resp. ich efekt bude veľmi malý.

10. FINALIZÁCIA PROCESU REFORIEM VO FINANČNOM SEKTORE EURÓPSKEJ ÚNIE

Cieľom najväčšej a najkomplexnejšej reformy finančných služieb v Európe, ktorou Európska komisia (Komisia) reagovala na krízu z roku 2008, je vytvorenie odolného a stabilného finančného sektora s kľúčovou úlohou v rozvoji reálnej ekonomiky. Východiskovým dokumentom reformy regulácie finančného sektora bola správa expertnej skupiny z februára 2009,⁹⁶ ktorá jasne definovala problémové oblasti a navrhla 31 odporúčaní na potrebné zmeny. Bol zavedený nový rámec orgánov dohľadu a Komisia predložila celý rad reformných návrhov v problémových oblastiach. Druhú vlnu reforiem predznamenal Liikanenova správa z roku 2012, na základe ktorej bol v januári 2014 zostavený plán štruktúrnej reformy bankového sektora. V rovnakom roku sa začínajú zavádzať revidované bazilejské pravidlá sekvenovane až k januáru 2019.

Unikátnym projektom mimoriadneho integračného významu je trojpilierová banková únia navrhnutá v roku 2012 a v roku 2015 pokračujúce iniciatívy na dobudovanie Hospodárskej a menovej únie uviedli projekt finančnej únie ako tandem dvoch únií – bankovej a kapitálových trhov, pričom obe sú v štádiu vytvárania, v prípade bankovej únie sa po spustení prvých dvoch pilierov hľadá politická zhoda na konečnej podobe tretieho piliera; únia kapitálových trhov by mala byť skompletizovaná ku koncu roka 2019. V novembri 2016 Komisia zverejnila komplexný návrh zásadných zmien v predpisoch upravujúcich oblasť bankovníctva a tzv. balík na zníženie rizík s cieľom ďalej posilniť stabilitu európskeho bankového sektora. Komplexnosť reformného rámca, časté zmeny v už prijatej legislatíve a predlžovanie prechodných období však naznačujú, že ani po takmer 9 rokoch nebude agenda ukončená, čo negatívne vplýva na konkurencieschopnosť bánk i reformnú dynamiku.

⁹⁶ Ide o de Larosièrovu správu z 29. 2. 2009.

10.1. Progres pri vytváraní bankovej únie

Súbor reforiem známy pod názvom *banková únia*, iniciovaný na summite eurozóny 28. – 29. júna 2012, sa považuje za revolučný posun v integrácii európskych ekonomík. Je reakciou na výzvu prelomiť tzv. začarovaný kruh medzi bankou a štátom transferom väčšiny nástrojov sektora z národnej na európsku úroveň. Prerušenie tejto väzby spolu so zlepšením cezhraničnej bankovej integrácie a zvýšením dôvery v bankové bilancie predstavuje kanály, ktorými trojpilierová banková únia podporí jednotný finančný trh.

Prvý pilier – jednotný mechanizmus dohľadu

Tento – dnes už úspešne etablovaný – pilier bol vytvorený s cieľom podporiť obnovenie dôvery v bankový sektor, odolnosť, bezpečnosť a stabilitu bankového systému eurozóny, ako aj finančnú integráciu a stabilitu v Európe. Zabezpečuje ho ECB⁹⁷ spolu s príslušnými vnútroštátnymi orgánmi, ktoré sú zodpovedné za každodenný dohľad nad menej významnými bankami, pričom ECB má v kompetencii priamu kontrolu nad najväčšími bankami v eurozóne a právo intervenovať v prípade ostatných bánk už pri prvých náznakoch problémov. Plne funkčný jednotný mechanizmus dohľadu rozšíril existujúci inštitucionálny rámec a posilnil pôsobenie orgánov Európskeho systému finančného dohľadu, pričom je okrem členov eurozóny otvorený aj pre ďalšie krajiny EÚ.⁹⁸ Prioritami jednotného dohľadu na rok 2017 sú: analýza bankových *business* modelov a ich adaptovanie na zmenené podmienky (aj vplyv fintech a brexitu), zdravý manažment rizika a úverové riziko.

⁹⁷ V kontexte článku 25 ods. 2 nariadenia Rady (EÚ) č. 1024/2013, podľa ktorého musí ECB plniť svoje úlohy dohľadu bez dotknutia a oddelene od jej úloh týkajúcich sa menovej politiky či akýchkoľvek iných úloh, prijala Rada guvernérov dňa 17. septembra 2014 rozhodnutie ECB/2014/39, ktorým sa vykonáva zásada oddelenia funkcie menovej politiky od funkcie dohľadu Európskej centrálnej banky.

⁹⁸ Účasť čo možno najvyššieho počtu štátov obmedzí potenciálne koordinačné zlyhania, podporí ochranu jednotného trhu finančných služieb konzistentnejšou aplikáciou dohľadových a regulačných praktík a pomôže oslabiť deformácie jednotného finančného trhu spôsobené divergentnými fiškálnymi pozíciami štátov, keďže participujúce členské ekonomiky budú mať tiež prístup k jednotnému rezolučnému mechanizmu (Constâncio, 2013).

Druhý pilier – jednotný mechanizmus na riešenie krízových situácií

Druhý pilier je zameraný na zavedenie adekvátnych nástrojov na efektívny manažment situácie nezdravých alebo zlyhávajúcich úverových inštitúcií a investičných spoločností. Smernica na ozdravenie a riešenie krízových situácií (BRRD)⁹⁹ z mája 2014 zavádza pravidlá postupu v prípade insolventnosti pri minimalizácii nákladov zlyhania s cieľom zabezpečiť finančnú stabilitu. Kľúčovými prvkami sú dôveryhodný rámec na záchranu z vnútorných zdrojov, ochrana integrity jednotného trhu a dostatočná finančná kapacita na vykrytie strát. Jednotný rezolučný mechanizmus (SRM), ktorý bol odsúhlasený v apríli 2014, zavádza súbor nástrojov včasnej a rýchlej intervencie, vypracovanie plánov ozdravenia a zásadu proporcionality, ktoré by mali pomôcť pri predchádzaní bankovým krízam. Jednotná rada na riešenie krízových situácií (SRB) a ňou spravovaný rezolučný fond zabezpečia riešenie v rámci vymedzených kompetencií, pričom rýchle a koordinované konanie má minimalizovať systémový vplyv a zabezpečiť kontinuitu zásadných finančných i ekonomických funkcií problémovej inštitúcie. Jednotný fond na riešenie krízových situácií, vytvorený nariadením SRM, je financovaný z príspevkov úverových inštitúcií a jeho cieľová úroveň vo výške minimálne 1 % sumy krytých vkladov všetkých úverových inštitúcií povolených vo všetkých zúčastnených štátoch (čl. 69) by sa mala dosiahnuť postupne v priebehu 8 rokov,¹⁰⁰ čo predstavuje približne 55 mld. eur v roku 2024. Táto suma by mala byť dostatočná tak vzhľadom na skúsenosti z finančnej krízy,¹⁰¹ ako aj na hlavnú zásadu rezolučného procesu,

⁹⁹ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/59/EÚ z 15. mája 2014, ktorá stanovuje aktuálny rámec pre ozdravenie a riešenie krízových situácií úverových inštitúcií a investičných spoločností. Termín transpozície do národných legislatív sa posúval z 31. 12. 2014 až do marca 2016, najmä kvôli ustanoveniu *bail-in* nástroja.

¹⁰⁰ Počas prechodného obdobia budú príspevky vo fonde vedené v tzv. národných zložkách.

¹⁰¹ V súvislosti s finančnou krízou bola podľa údajov Komisie v období 2008 – 2014 v členských štátoch schválená štátna pomoc vo výške 4 884,1 mld. eur, pričom väčšinu

podľa ktorej straty znášajú najprv akcionári a veritelia danej inštitúcie, čo vedie k predpokladu, že potreba poskytnutia dodatočných prostriedkov na stabilizáciu trhu bude v budúcnosti podstatne nižšia.¹⁰²

Počiatkové skúsenosti s aplikovaním novej legislatívy na záchranu problémových bánk v Taliansku a Španielsku

Termín transpozície smernice BRRD do národných legislatív bol stanovený na 31. decembra 2014, pričom väčšina členských štátov EÚ (i keď nie všetky) smernicu plne transponovali až do marca 2016 – obzvlášť ustanovenia, týkajúce sa *bail-in* nástroja sa uplatňujú od 1. januára 2016, čo vyvolalo obavy, že by zdržanie transpozície a fragmentácia národných legislatív (z pohľadu hierarchie nárokov veriteľov v prípade insolventnosti banky) mohlo ovplyvniť fungovanie SRB, a teda brániť ďalšiemu postupu integrácie vo finančnom sektore.

Medzi prvé príklady využitia smernice BRRD v praxi patrí Taliansko, ktoré zaviedlo nový systém riešenia krízových situácií, v polovici novembra 2015, t. j. 11 mesiacov po stanovenom termíne, a jeho prístup dokumentujú tri prípady záchrany problémových bánk (Pénzeš – Ďuriač, 2017):

1. Už 6 dní po transpozícii smernice rozhodla centrálna banka, ktorá je aj talianskym rezolučným orgánom, o začatí rezolučného konania v štyroch bankách,¹⁰³ ktorých spoločný podiel na trhu z hľadiska vkladov predstavoval necelé 1 %. Banca d'Italia pristúpila najskôr k odpísaniu akcií a podriadeného dlhu a následne

z tejto sumy predstavovali záruky, ktoré štáty nikdy nemuseli vyplatiť, a skutočne sa využila iba čiastka 1 934,9 mld. eur (Pénzeš – Ďuriač, 2016).

¹⁰² Ak by však suma prostriedkov vo fonde nepostačovala, nariadenie SRM umožňuje jednotnej rade tieto postupy: 1. získať dodatočné zdroje z mimoriadnych ex post príspevkov úverových inštitúcií, 2. požičať si od mechanizmov financovania riešenia krízových situácií nezúčastnených členských štátov, alebo 3. požičať si od finančných inštitúcií a iných tretích strán, pričom s ohľadom na dostatočný objem a primeraný čas na zachovanie stability sektora pripúšťa čl. 74 i verejné finančné nástroje v súvislosti s okamžitou dostupnosťou dodatočných financií.

¹⁰³ Banca delle Marche, Banca dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Chieti a Cassa di Risparmio di Ferrara (Pénzeš – Ďuriač, 2017).

využila dva nástroje – preklenováciu inštitúciu a separáciu aktív. Rezolučné konanie v týchto bankách bolo prvým prípadom uplatnenia nových európskych pravidiel na riešenie krízových situácií a taliansky rezolučný fond naň vynaložil okolo 4,6 mld. eur, kým strata veriteľov (len podriadených) dosiahla necelých 0,8 mld. eur a časť z nich bola čiastočne kompenzovaná.¹⁰⁴

2. Ďalšia banka s problémovými úvermi – Monte dei Paschi di Siena – bola ku koncu roka 2016 štvrtou najväčšou talianskou bankou s trhovým podielom 7,1 % a aktívami vo výške 153,18 mld. eur. Keď jej nevyšiel ambiciózny plán na získanie dodatočného kapitálu 5 mld. eur a na postúpenie veľkej časti problémových úverov, požiadala v decembri 2016 taliansku vládu o tzv. preventívnu rekapitalizáciu, ktorá je špecifickým opatrením umožňujúcim štátu použiť verejné prostriedky na podporu banky bez spustenia rezolučného konania¹⁰⁵ a táto výnimka si vyžaduje splnenie viacerých podmienok BRRD.¹⁰⁶ Komisia schválila banke preventívnu rekapitalizáciu až 4. 7. 2017 v celkovej výške 8,2 mld. eur, z čoho akcionári a podriadení veritelia poskytnú 4,3 mld. eur a štát 3,9 mld. eur, pričom podiel príspevku verejných financií sa navýši o kompenzácie retailovým investorom vo výške 1,5 mld. eur na celkových 5,4 mld. eur, za čo by Taliansko malo získať 70 % podiel na základnom imaní banky a tieto akcie bude môcť v budúcnosti odpredať.
3. Veneto Banca a Banca Popolare di Vicenza, každá s trhovým podielom asi 1 % a aktívami vo výške 28 mld. eur, resp. 35 mld. eur ku koncu roka 2016. Problémom oboch, ktorý bol zrejmý už

¹⁰⁴ Retailoví investori motivovaní vyšším výnosom v porovnaní s vkladmi a dostatočne si neuvedomujúci riziko spojené s takouto investíciou, mali na celkovom objeme podriadeného dlhu vo výške 768 mil. eur podiel najmenej 340 mil. eur. Dramatický vývoj situácie (samovražda dôchodcu, ktorý stratil vyše 110 000 eur) viedol k politickému rozhodnutiu za stanovených podmienok retailových investorov kompenzovať, čo ešte viac zaťažilo verejné financie (Pénzeš – Ďuriač, 2017).

¹⁰⁵ Banka bola po celý čas solventná, na začatie rezolučného či insolvenčného konania teda dôvod nebol, problémom bola strata dôvery investorov v dôsledku neuspokojivého výsledku záťažového testovania, čo spôsobilo neschopnosť získať dodatočný kapitál zo súkromných zdrojov (Pénzeš – Ďuriač, 2017).

¹⁰⁶ Podmienky sú uvedené v článku 32 ods. 4 písm. d) tejto smernice.

v roku 2015, bolo nedodržanie kapitálových požiadaviek a neschopnosť získať dodatočný kapitál zo súkromných zdrojov na uskutočnenie plánu ECB, ktorá 23. 6. 2017 finálne skonštatovala zlyhávajúce oboch bánk.¹⁰⁷ Banky však nespĺňali podmienku na preventívnu rekapitalizáciu, ani na začatie rezolučného konania, keďže podľa SRB to nebolo vo verejnom záujme Talianska, čo vyústilo do konkurzu podľa národnej úpravy, keď tzv. dobrú časť súvahy oboch bánk prevzala Intesa Sanpaolo za symbolické 1 euro a poskytne financovanie na riadnu likvidáciu zvyšku konkurznej podstaty, pretože Komisia uznala verejný záujem na poskytnutí štátnej pomoci na úrovni regiónu a Taliansku tak umožnila poskytnúť hotovostnú podporu vo výške takmer 4,8 mld. eur a štátne záruky 12 mld. eur.

Tieto príklady dokumentujú snahu Talianska uchrániť veriteľov (okrem podriadených) pred stratou poskytnutím verejných prostriedkov, čo súvisí predovšetkým s tým, že veľká časť veriteľov sú retailoví investori, nedostatočne si uvedomujúci riziko investície. Postup Talianska bol najmä v treťom prípade podrobený značnej kritike, keďže napriek súladu s právnymi predpismi¹⁰⁸ sa zdá byť v protiklade s princípmi riešenia krízových situácií. Taliansko našlo medzeru v legislatíve umožňujúcu použiť verejné zdroje na ochranu veriteľov a jeho riešenie v plnej miere odhalilo diskrepanciu medzi pravidlami riešenia krízových situácií a pravidlami štátnej pomoci, keď riadne insolvenčné konanie bolo pre veriteľov výhodnejšie ako rezolúcia. To vedie k úvahám o zmene pravidiel štátnej pomoci v bankovom sektore v súvislosti s finančnou krízou aj o harmonizácii insolvenčného práva pre banky, aby nebolo možné nepriamo obísť niektoré základné princípy riešenia krízových situácií.

¹⁰⁷ Obom bankám pritom vo februári a v máji 2017 pomohla štátna záruka na novo-emitované dlhové cenné papiere vo výške 4,9 mld. eur (Veneto) a 5,2 mld. eur (Vicența) a obe predložili ECB plán na zlúčenie, ktoré sa však neuskutočnilo (Pénzeš – Ďuriač, 2017).

¹⁰⁸ Insolvenčné právo v EÚ nie je harmonizované a podmienky poskytnutia štátnej pomoci sú menej prísne ako pri získaní príspevku z rezolučného fondu (Pénzeš – Ďuriač, 2017).

Naopak, príkladné bolo riešenie krízovej situácie Banco Popular Español S. A., ktorá bola šiestou najväčšou bankou v Španielsku a podiel jej expozícií do MSP vo výške 29 % významne prevyšoval v priemere 10 % podiel iných španielskych bánk. Keď závery stresového testovania v roku 2016 vyžadovali zvýšiť kapitál banky o 2,5 mld. eur a žiadne z ňou prijatých opatrení nepomohlo zlepšiť stav likvidity, dvakrát požiadala o núdzovú pomoc ECB, a to vo výške 2 mld. eur a 1,6 mld. eur, ktorá sa však rýchlo vyčerpala masovými výbermi. Po doručení oznámenia ECB o zlyhaní banky Jednotná rezolučná rada 7. 6. 2017 prijala rozhodnutie, na základe ktorého v tento deň previedla všetky akcie a kapitálové nástroje zlyhávajúcej banky na Banco Santander S. A. za symbolickú cenu 1 euro, čím sa z nej s okamžitou účinnosťou stal solventný a likvidný člen skupiny Santander. Rezolúcia španielskej Banco Popular reálne potvrdila uskutočniteľnosť rezolúcie podľa platnej legislatívy a preverila koncept založený smernicou BRRD i nariadením SRM a vďaka rýchlemu procesu aplikácie rezolučných pravidiel a uskutočneniu potrebných krokov ju možno hodnotiť ako veľmi efektívnu a operatívnu. Skúsenosti s uplatňovaním novej legislatívy v praxi sú pre ďalší vývoj v tejto oblasti rozhodujúce, predovšetkým v kontexte rozpracovania rezolučných manuálov na európskej úrovni i národných úrovniach, ako aj skvalitnenia operatívnej aplikácie rezolučných nástrojov (Gajdoš – Pénzeš, 2017).

Tretí pilier – európsky systém ochrany vkladov

Tretí pilier na ochranu vkladov sa ukázal byť značne komplikovanejší. Kompromisná smernica bola publikovaná v júni 2014 a jej pravidlá priniesli zjednodušenie a harmonizáciu, ktorá prispela k zvýšeniu transparentnosti a tým aj istoty a dôvery, čo následne pozitívne ovplyvní stabilitu finančného systému a jeho odolnosť v prípade adverzného ekonomického vývoja (Európsky parlament a Rada, 2014a). Avšak skutočne jednotný systém ochrany vkladov, ktorý vytvorí rovnaké podmienky pre všetky banky v bankovej únii a zníži zraniteľnosť národných systémov ochrany vkladov

(DGS) voči veľkým lokálnym šokom, navrhla ako tretí pilier plnohodnotnej bankovej únie až tzv. Správa piatich prezidentov a na jej základe predstavila Európsky systém ochrany vkladov (EDIS) vo svojom legislatívnom návrhu Komisia v novembri 2015. Rozptýlenie rizika a výber príspevkov od podstatne väčšej skupiny finančných inštitúcií by mali zvýšiť pravdepodobnosť fiškálnej neutrálnosti spoločného systému, pričom rozsah pôsobnosti by sa mal zhodovať s jednotným mechanizmom dohľadu. EDIS má zabezpečiť rovnoprávnosť eura bez ohľadu na to, ktorá banka ho prijala a znížiť riziko hromadných výberov z bánk. Návrh Komisie rozvrhol zavádzanie EDIS do troch po sebe idúcich etáp označených ako zaistenie, spolupoistenie a plné poistenie. Prvá etapa (v trvaní 3 rokov s pôvodne plánovaným začiatkom už v júli 2017) predstavuje obdobie, počas ktorého Fond ochrany vkladov ¹⁰⁹ (DIF) pokryje až do 20 % výpadku likvidity a až do 20 % nadmerných strát národnej DGS; následne v druhej etape na seba DIF preberie postupne zvyšujúci sa podiel (20 %, 40 %, 60 %, 80 %) potrieb likvidity a strát participujúcich DGS; a v poslednej etape už budú národné DGS plne poistené na európskej úrovni (ECB, 2016). Vzhľadom na komplikované a zdĺhavé rokovania tretí pilier zatiaľ stále funkčný nie je, popri mnohých pripomienkach i doplňujúcich návrhoch k celkovému dizajnu i jednotlivým parametrom EDIS viaceré členské ekonomiky tiež namietali, že ho ani nie je možné zaviesť, kým nie sú riziká spojené s národnými bankovými sektormi pod kontrolou a homogénnejšie. Výhrady vyústili do záverov k plánu dobudovania bankovej únie, ktoré prijala Rada EÚ dňa 17. 6. 2016, kde odsúdila, že príslušné rokovania na politickej úrovni sa začnú až po dosiahnutí dostatočného pokroku v opatreniach na redukcii rizika vo finančnom sektore, pričom v medziobdobí budú naďalej pokračovať práce na technickej úrovni. Zároveň Rada vyzvala Komisiu na predloženie návrhov na opatrenia znižujúce riziko najneskôr do konca roka 2016 (Council of the EU, 2016b).

¹⁰⁹ Spravovaný Jednotnou radou pre riešenie krízových situácií – v tomto fonde budú kumulované prostriedky z ex ante príspevkov bánk zo všetkých členských štátov zúčastnených na EDIS na základe ich rizikových profilov.

Nové opatrenia na zmiernenie rizík a posilnenie bankového sektora

Koncom novembra 2016 predložila Komisia komplexný balík reforiem zameraných na posilnenie odolnosti bankového sektora. Nové návrhy na znižovanie rizík vychádzajú z dohodnutých globálnych noriem a zohľadňujú osobitosti európskeho bankového sektora, aby sa predišlo neprimeranému vplyvu na financovanie reálnej ekonomiky. Cieľom je dokončiť pokrízovú regulačnú agendu tým, že zaistí, aby regulačný rámec riešil všetky zostávajúce problémy týkajúce sa finančnej stability. Návrhmi dochádza k zmene v právnych predpisoch o kapitálových požiadavkách¹¹⁰ (CRD IV), ako aj v smernici o ozdravení a riešení krízových situácií a nariadení o jednotnom mechanizme riešenia krízových situácií.

Opatrenia možno zoradiť do troch okruhov (EK, 2016a):

1. *zvyšujúce odolnosť inštitúcií EÚ a posilňujúce finančnú stabilitu* (kapitálové požiadavky citlivejšie voči rizikám, spresnenie metodík vykonávania ustanovení na reflexiu skutočných rizík, záväzný ukazovateľ finančnej páky, záväzný ukazovateľ čistého stabilného financovania, požiadavka na držbu minimálnej úrovne kapitálu pre globálne systémovo dôležité inštitúcie);
2. *zvyšujúce úverovú kapacitu bánk na podporu hospodárstva EÚ* (podpora MSP a investícií do infraštruktúry, zníženie administratívnej i kapitálovej záťaže pre menšie banky);
3. *uľahčujúce úlohy bánk pri dosahovaní hlbších a likvidnejších kapitálových trhov EÚ na podporu vytvorenia únie kapitálových trhov* (úprava kapitálových požiadaviek na pozície obchodnej knihy, zníženie nákladov na vydávanie a držbu určitých nástrojov, podpora sprostredkovateľských inštitúcií pre klientov pri obchodoch zúčtovaných centrálnymi protistranami).

¹¹⁰ Ide o zatiaľ neprevzaté regulačné štandardy týkajúce sa ukazovateľa finančnej páky, dlhodobej likvidity, nové štandardy v oblasti kreditného rizika protistrany, trhového rizika, ukazovateľ stabilného financovania, prevzatie štandardov TLAC pre systémovo dôležité banky, ale aj prevzatie účtovných štandardov IFRS 9 s novým konceptom tzv. očakávaných strát a ich zapracovanie do legislatívy.

Návrh za určitých podmienok umožňuje udeliť výnimku na plnenie individuálnych požiadaviek a požiadaviek na likviditu dcérskych spoločností v rámci cezhranične pôsobiacich bankových skupín, pričom ich záväzky v prípade platobnej neschopnosti budú zabezpečené ručením materských spoločností, ktoré bude do výšky 50 % zabezpečené finančnými zárukami. Členské štáty však majú k navrhnutej formulácii výhrady z dôvodu obáv z potenciálneho dosahu na verejné zdroje v prípade nesolventnosti dcérskych spoločností pôsobiacich v tomto režime. Za opatrenie zvyšujúce riziko je považované aj nezapočítavanie vnútrogrupinových expozícií pri výpočte ukazovateľa finančnej páky, pričom zavedenie povinného plnenia tohto ukazovateľa pre európske banky podporuje zachytenie ich rizík v rámci bankovej regulácie.¹¹¹ Naopak, pozitívne je vnímané zavedenie tzv. čistého ukazovateľa stabilného financovania, zmierňujúce neúmerný nesúlad medzi splatnosťou záväzkov a pohľadávok banky, ako aj opatrenie, ktoré zavádza celosvetovo harmonizovaný štandard indikujúci celkovú schopnosť absorbovať straty do systému minimálnej požiadavky na vlastné zdroje a oprávnené záväzky pre európske globálne systémovo dôležité banky (Petrík, 2017).

Ďalšie zmeny sa týkajú napríklad merania a posudzovania trhového rizika, resp. konceptu obchodnej knihy, nového štandardu na výpočet kreditného rizika protistrany, režimu posudzovania expozícií voči centrálnym protistranám, zúženia bázy na výpočet veľkej majetkovej angažovanosti, kapitálových požiadaviek stanovovaných v rámci druhého piliera na základe CRD IV či frekvencie vykazovania finančných ukazovateľov pre malé inštitúcie.

10.2. Únia trhov kapitálu Európskej únie

Únia kapitálových trhov (CMU) predstavuje novú nosnú iniciatívu EÚ a najvyššiu prioritu Komisie v oblasti financií, ktorú spustil

¹¹¹ Ukazovateľ finančnej páky sa osvedčil ako najlepší indikátor budúcej insolventnosti bánk (Petrík, 2017).

jej predseda Juncker ako súčasť investičného plánu pre Európu,¹¹² a vo výsledku má vytvoriť stabilnejší, transparentnejší a predvídateľnejší rámec pre investorov podporujúci dôveru a atraktivnosť jednotného kapitálového trhu ako miesta pre dlhodobé investície. CMU predstavuje alternatívu k bankovému financovaniu, jej cieľom je znížiť náklady na získavanie kapitálu, rozšíriť možnosti pre sporiteľov, odstránením rozdielov v národných legislatívach uľahčiť cezhraničné investovanie a pritiahnuť zahraničné investície (EC, 2015). Na zabezpečenie efektívneho fungovania kapitálových trhov je potrebné venovať pozornosť najmä: 1. málo rozvinutým a fragmentovaným trhom (bariéry regulátorne, právne, inštitucionálne); 2. bariéram na strane dopytu (dostupnosť financií, najmä v prípade malých a stredných podnikov); 3. prekážkam na strane ponuky (tok úspor do nástrojov kapitálového trhu) a 4. deformáciám trhu alebo regulatórny zlyhania (prekážky priameho financovania dlhodobých investícií).

Akčný plán (EK, 2015) na vytvorenie únie kapitálových trhov, ktorý Komisia zverejnila v septembri 2015, je balíčkom 33 opatrení tvoriacich rámec pre mobilizovanie kapitálu a prezentuje vytvorenie únie kapitálových trhov ako postupnosť krátko- až strednodobých krokov do roku 2019. Už koncom septembra 2015 Európska komisia predstavila prvý súbor opatrení zameraných na revitalizáciu sekuritizácie a podporu investícií do infraštruktúry. V júli roku 2016 (EK, 2016c) Komisia navrhla zmeny v smernici o európskych fondoch rizikového kapitálu a európskych fondoch sociálneho podnikania. Ďalšie navrhované krátkodobé opatrenia sa týkajú napríklad aj aktualizácie nariadenia o prospektoch, pravidiel Solven-
cy II, *crowdfunding* a analýzy kumulatívneho vplyvu platných

¹¹² Investičný plán pre Európu, ktorý Komisia navrhla v novembri 2014, má odstrániť investičnú poddimenzovanosť EÚ a podporiť tak rast, zamestnanosť aj celkovú prosperitu. Jeho hlavným cieľom je v priebehu troch rokov zmobilizovať investície vo výške 315 mld. eur a tvoria ho tri zložky: 1. Európsky fond pre strategické investície s počiatočnými prostriedkami vo výške 21 mld. eur vo forme záruk (v decembri 2016 sa rozhodlo o jeho rozšírení z hľadiska časového i kapacitného); 2. zabezpečenie prísunu investícií do reálnej ekonomiky (Európsky portál investičných projektov a Európske centrum investičného poradenstva); 3. zlepšenie investičného prostredia (Council of the EU, 2016a).

finančných predpisov; pri strednodobých ide o daňové stimuly pre rizikový kapitál a *business angels*, vytvorenie jednotného rámca pre penzijné schémy, technickú pomoc a poradenstvo pre členské štáty pri rozvoji národných trhov kapitálu či trhu retailových investičných produktov.

Nariadeniami o európskych fondoch rizikového kapitálu a o európskych fondoch sociálneho podnikania sa vytvárajú dva nové typy kolektívnych investičných fondov: európsky fond rizikového kapitálu a európsky fond sociálneho podnikania. Tieto označenia, v súlade s cieľmi CMU, budú môcť využívať fondy podporujúce mladé a inovatívne podniky alebo tie, ktoré majú intenciu vytvoriť pozitívny sociálny vplyv a týmto fondom bude vďaka uvedeným nariadeniam umožnené cezhraničné umiestňovanie bez ďalších prekážok – tak, aby naplnili svoje investičné potreby. Cieľom týchto nariadení je zatraktívniť investorom nekótované MSP a uľahčiť im investovanie. Tieto nariadenia sú prepojené s prvým a druhým pilierom investičného plánu pre Európu, ktoré zabezpečujú dostatok prostriedkov pre malé a stredné podniky a sú v súlade s programami COSME a Horizont 2020 (EK, 2016b).

Za ultimatívny cieľ CMU sa považuje dosiahnutie vysokej úrovne finančnej integrácie, v ktorej sú všetci účastníci trhu s rovnakými charakteristikami vystavení jednotným pravidlám, majú rovnaký prístup na trhy a počas svojich aktivít na finančných trhoch sa k nim pristupuje rovnako. Vzhľadom na menej rozvinutú kultúru investovania na kapitálovom trhu by pri retailových investíciách mohli pozitívnu úlohu zohrávať aj zvyšovanie finančnej gramotnosti či dostupnosť jednoduchších finančných produktov. Budovanie dôvery môže podporiť posilnený mandát európskych orgánov dohľadu pre oblasť cenných papierov a poisťovníctva v oblasti ochrany spotrebiteľov/investorov prostredníctvom smernice MIFID II¹¹³ (ESMA, 2015).

Hodnotenie plnenia vytýčených krokov v polovici obdobia ukázalo značný pokrok a potvrdilo realizáciu asi 2/3 akcií. Na základe

¹¹³ Smernica 2014/65/EÚ – revidovaná Smernica o trhoch s finančnými nástrojmi.

výsledkov verejnej konzultácie Komisia oznámila 9 nových priorít pre nadchádzajúce obdobie (Council of the EU, 2017):

1. posilnenie kompetencií ESMA na podporu konzistentného dohľadu naprieč EÚ aj mimo nej;
2. vytvorenie primeranejšieho regulátorného prostredia pre kótovanie MSP na verejných trhoch;
3. preskúmanie prudenčného prístupu k investičným firmám;
4. posúdenie možnosti zaviesť rámec EÚ na udeľovanie licencií a pasov pre aktivity v oblasti finančných technológií;¹¹⁴
5. opatrenia na podporu sekundárnych trhov pre nesplácané úvery¹¹⁵ a iniciatívy na posilnenie schopnosti zabezpečených veriteľov späťne získať hodnotu zo zabezpečených úverov;
6. dodržiavanie odporúčaní expertnej skupiny Komisie pre udržateľné financie;
7. uľahčenie cezhraničnej distribúcie a dohľadu nad podnikmi kolektívneho investovania a alternatívnymi investičnými fondmi;
8. poskytnutie usmernení k pravidlám EÚ v oblasti zaobchádzania s cezhraničnými investíciami a stanovenie primeraného rámca pre zmierlivé riešenie investičných sporov;
9. preskúmanie opatrení na podporu rozvoja kapitálového trhu na lokálnej a regionálnej úrovni.

Komisia navyše predloží legislatívne návrhy na: 1. paneurópsky produkt osobných dôchodkov na pomoc ľuďom financovať svoj odchod do penzie; 2. rámec EÚ pre kryté dlhopisy na pomoc bankám pri financovaní úverových činností; 3. zvýšenie právnej istoty pri vlastníctve cenných papierov v cezhraničnom kontexte.

¹¹⁴ Technológia použitá na podporu alebo sprístupnenie bankových a finančných služieb.

¹¹⁵ Nesplácané úvery na konci roka 2016, podľa správy z roku 2017, predstavovali takmer bilión eur, čo zodpovedá približne 6,7 % HDP a 5,1 % celkových bankových pôžičiek. Správa sa okrem sekundárnych trhov zmieňuje aj o ďalších troch oblastiach: bankový dohľad, štrukturálne záležitosti vrátane insolventnosti, a štrukturálne reformy, umožňujúce bankám lepšie zvládnuť včasnú rezolúciu nesplácaných úverov (2017 Report of the FSC Subgroup on Non-performing Loans) (Council of the EU, 2017).

Potenciál kapitálových trhov stredoeurópskeho regiónu

Európske kapitálové trhy nie sú homogénne, líšia sa históriou, zvykmi, veľkosťou, štádiami vývoja, praxou či úrovňou finančnej gramotnosti, preto ani nemožno očakávať, že efekt prijatých opatrení bude v jednotlivých regiónoch rovnaký. V prípade regiónu strednej a východnej Európy (SVE) s menej rozvinutými trhmi je jednotný finančný trh obzvlášť atraktívny, keďže sme hostiteľskou krajinou pre kapitál, či už vo forme PZI alebo napríklad úverov dcérskych spoločností a pobočiek zahraničných bánk, ktoré domácemu trhu dominujú. V porovnaní s ostatnými krajinami EÚ je v tomto regióne obmedzený prístup ku kapitálu viac citeľný, preto bude ľahší prístup k nemu v CMU silným impulzom pre ekonomický rozvoj. Ako najväčšie výzvy v procese budovania CMU sa javia harmonizácia národných predpisov o konkurze a reštrukturalizácii a harmonizácia daňových predpisov. Ani úspešná realizácia CMU však pre tento región nie je zárukou, že ho trhy vyhodnotia ako atraktívny pre investície, navyše preň môže mať zvýšený pohyb kapitálu negatívne dôsledky (Kubrický, 2017).

Slovenský kapitálový trh,¹¹⁶ ktorý patrí medzi najmenšie trhy v Európe, dlhodobo stagnuje a neplní funkciu účinného prerozdelenia voľných finančných zdrojov. Charakterizuje ho jednoznačná dominancia obchodovania s dlhopismi, objem obchodov je však nízky a značne volatilný. Na nezáujme zo strany emitentov sa podieľa aj to, že úspešné firmy na Slovensku dokážu získať kapitál formou úveru výhodnejšie než emisiou cenných papierov. Vzhľadom na minimálnu likviditu a vysoké bariéry vstupu nepredstavuje pre investorov investičnú príležitosť, preferujú likvidnejšie a diverzifikovanejšie zahraničné trhy s nižšími poplatkami. Príležitosťou na oživenie je reagovať na potrebu vytvoriť predpoklady na zvýšenie výnosov zo súkromných dôchodkových zdrojov a poskytnúť im dlhodobé investičné nástroje, pričom atraktívnu ponuku domácich

¹¹⁶ Charakter fungovania kapitálového trhu na Slovensku predznamenal skutočnosť, že – na rozdiel od iných trhových ekonomík – nevznikol z potreby investorov a emitentov, ale ako vedľajší produkt kupónovej privatizácie (Lojschová, 2016).

akcií by mohli zabezpečiť slovenské *startupy*. Alternatívami pre obnovu kapitálového trhu na Slovensku sú: 1. štátna podpora (napr. celý rad opatrení priniesol návrh koncepcie rozvoja kapitálového trhu aj koncepcia podpory *startupov* a rozvoja *startupového* ekosystému); 2. vytvorenie únie kapitálových trhov (riešením by mohlo byť vytvorenie jednotnej európskej burzy a depozitára s harmonizovanými pravidlami obchodovania v EÚ); 3. vstup strategického investora (postúpenie bratislavskej burzy zahraničnej skupine by pomohlo zvýšiť jej atraktivnosť). Možnosť ukončenia činnosti bratislavskej burzy vzhľadom na dlhodobú nefunkčnosť trhu je v praxi takmer nereálna, keďže by mohla vyvolať pochybnosti o funkčnosti trhovej ekonomiky na Slovensku (Lojschová, 2016).

10.3. Riziká reformného procesu, aktuálne témy a nové výzvy

Architektúra bankovej únie pôsobí v súčasnosti neucelene – jednotný mechanizmus dohľadu a jednotný mechanizmus riešenia krízových situácií už boli zavedené, avšak európsky systém ochrany vkladov zatiaľ nie, čo vytvára asymetriu v systéme. Napriek tomu, že banky spadajú pod jednotný európsky dohľad a rezolúciu, vkladatelia nemôžu využívať výhody jednotného systému ochrany vkladov naprieč bankovou úniou, preto je túto nevyváženosť spôsobenú nesúladam medzi kontrolou na európskej úrovni a národnou zodpovednosťou nutné odstrániť a prijatím politickej dohody umožniť vytvorenie európskej bezpečnostnej siete pre vklady, pretože nekompletná banková únia predstavuje sama osebe potenciálny zdroj rizika a neistoty.

Aj v prípade CMU sa pôvodná reformná dynamika napriek načas prijatým návrhom v oblasti sekuritizácie a prospektu v súčasnosti spomalila. Ohlasy trhu poukazujú na neustále zmeny v legislatíve, preto je potrebné zohľadniť aj interakcie zmien súvisiacich s akčným plánom CMU a tými, ktoré sú reakciou na finančnú krízu (MiFID II). Do úvahy by sa mal brať aj vývoj po brexite, keďže

postavenie Spojeného kráľovstva má pre formovanie CMU zásadný význam. V tomto kontexte je dôležité pripomenúť si nielen odkaz Lamfalussyho procesu, že „kontinuita, postupnosť a jednoduchosť legislatívy finančného trhu“ musí byť vždy v centre pozornosti, ale aj skutočnosť, že „... únia kapitálových trhov plánovaná v roku 2015 nemusí byť tou úniou, ktorú trh bude potrebovať v roku 2019“ (Čillíková, 2017). Dôležité je preto koncepciu priebežne aktualizovať aj vzhľadom na širšie globálne súvislosti a kľúčové bude zabezpečiť aj správnu implementáciu a uplatňovanie príslušných právnych predpisov v praxi.

Regulatórna únava a čas na adaptáciu

Od akútnej fázy krízy prešiel bankový sektor výraznými zmenami a dosiahol sa veľký pokrok, preto je znepokojujúce, že aj po takmer deviatich rokoch od začiatku krízy sa stále hovorí o bankovej reforme, a ešte znepokojujúcejšie je, že sa ani zďaleka nekončí, keďže pri prijatých opatreniach sa predlžujú prechodné obdobia, neúmerne je aj obdobie medzi predložením a schválením návrhov, navyše pribúdajú nové iniciatívy. Sektor je zahltený zmenami, zaťažený nákladmi na zosúladenie, regulácii sa venujú pracovné sily (právnici, špecialisti na technológie, projektoví manažéri) namiesto tvorby projektov pre klientov. Banky sú vystavené tlaku na obchodné modely z viacerých zdrojov (napr. tieňové banky, fintech firmy, nízkonákladové banky), tiež sa snažia o dostatočnú návratnosť pre investorov vzhľadom na vyššie kapitálové požiadavky Bazileja III. Aj regulácia môže viesť k zmenám v obchodných modeloch pri prekročení toho, čo je potrebné pre zdravé a bezpečné banky a finančnú stabilitu. Digitálna transformácia a narušenie tradičného bankovníctva vytvárajú bezprecedentné prostredie na zmenu v sektore, mohli by sa stratiť zavedené banky, avšak konkurencia by sa neznížila, keďže by sa objavili banky s novými obchodnými modelmi. Existujú aj názory, že vďaka zlepšeniu manažmentu rizika v tradičných bankách v prostredí pokrízovej regulácie sú teraz v lepšej pozícii zmeniť sa a inovovať. Vzhľadom

na rapídne sa meniace strategické prostredie, v ktorom banky operujú, s rastúcou nebankovou konkurenciou, je po takmer dekáde regulačných reforiem zrejme, že sektor potrebuje čas absorbovať doterajšie zmeny a začať sa venovať potrebám klientov, zohrávať svoju rolu v podpore širšej ekonomiky a na udržateľnej báze aj generovať výnosy. Regulačná únava sa rozšírila aj na verejnosť, médiá, i európskych politikov, a preto začína prevládať názor, že efektívnejšie bude sústrediť sa na správne ukotvenie už prijatých reforiem, čo poskytne príležitosť dokončiť implementáciu a optimalizáciu regulačnej zmeny.

Vysoký objem nesplácaných úverov a nízka ziskovosť

Prebiehajúca korekcia bankových súvah je v EÚ príliš zdĺhavá a aj napriek úspešnému záťažovému testovaniu vykazujú niektoré zložky sektora stále vysokú úroveň nesplácaných úverov. Táto skutočnosť nielenže obmedzuje rast úverov a ziskovosti, ale prispieva aj k nedôvere investorov voči bankám, spomaľuje presadzovanie nového rámca EÚ pre krízové riadenie a znemožňuje dohodu o európskom systéme ochrany vkladov, čím bráni kompletizácii bankovej únie. Efektívne riešenie si vyžaduje zlepšenie národných insolvenčných rámcov, adekvátne súdne i mimosúdne postupy alebo správny manažment nesplácaných úverov v bankách, ale aj pokrok v hospodárskej konvergencii, ktorý by pozitívne ovplyvnil stav bánk a prispel k odstráneniu rozdrobenosti regulačného rámca na úrovni jednotlivých členských štátov. Zhoršujúca sa ziskovosť bánk negatívne ovplyvňuje dostupnosť úverového financovania, dôvody jej poklesu sú tak cyklické (dlhodobo nízke úrokové sadzby, pomalý ekonomický rast), ako aj štrukturálne (zvýšené požiadavky na obozretnosť, intenzívnejšia konkurencia, nadmerné kapacity v niektorých ekonomikách). Príležitosťou na zníženie nákladov a rozvoj nových služieb je síce digitalizácia, tá je však investične značne náročná, pričom využitie možnosti zvýšiť príjmy z poplatkov výrazne limituje silná konkurencia a prípadná cezhraničná konsolidácia v rámci európskeho bankového sektora naráža na regulačné pravidlá.

Nízke investičné kompetencie aj apetít retailových investorov

Integrácia bankových a kapitálových trhov v Európe umožňuje priblížiť sa k udržateľnejšiemu zdieľaniu rizika v EÚ. Rozvoj kapitálových, a najmä cezhraničných akciových trhov by mal byť prioritou, tento cieľ si však vyžaduje komunikovanie na celospoločenskej úrovni, aby sa u drobných investorov rozptýlili neprimerané obavy z rizikovosti investícií. Výzvou pre regulátorov i subjekty finančného trhu bude vyrovnať sa s existujúcou štruktúrou finančného odvetvia a súčasných zvyklostí, napríklad v oblasti sporiacich produktov. Dlhodobé nastavenie na určitý cieľ sporiteľa z pohľadu pomeru riziko – výnos je ťažké zmeniť. Z tohto dôvodu je mimoriadne dôležitá správna regulácia a dohľad v oblasti finančných služieb, ako aj transparentnosť nových produktov, aby sporitelia vôbec uvažovali nad alternatívou k bankovým vkladom.

Presvedčiť drobných investorov si bude vyžadovať potrebné lacnejšie a jednoduchšie produkty, rovnováhu medzi spravovanými a indexovými fondmi spolu s primeranými daňovými stimulmi na dlhodobé investície, ako aj rozvoj cezhraničného rozloženia fondov v EÚ (rozširovanie otvorených distribučných sietí s podporou digitalizácie), čo umožní konzistentné vykonávanie pravidiel pre investičné fondy v Únii. Pozornosť je potrebné venovať aj stanoveniu spoločných marketingových pravidiel, adekvátnemu dohľadu nad cezhraničnými produktmi a distribútormi v domovskej krajine investora, problematike konfliktu medzi dlhovým a kapitálovým financovaním na podporu väčšej emisie akcií a investícií, ako aj podpore európskych investorov najmä v oblasti vzdelávania o dlhodobom investovaní (Velčický, 2017).

Informačné technológie a kybernetická bezpečnosť

Pojem *kybernetická kriminalita* sa začal používať približne pred desiatimi rokmi v súvislosti s prvými rozsiahlejšími kybernetickými útokmi tak na štátne orgány, ako aj súkromné spoločnosti. Frekvencia kybernetických incidentov má rastúci trend, podľa

odhadu sa ich vo svete stane denne vyše 200 tisíc a ročná strata spôsobená kybernetickou kriminalitou presahuje 400 mld. USD.¹¹⁷ Aj keď podľa prieskumov je kybernetické riziko¹¹⁸ na treťom mieste z pohľadu vplyvu na činnosť podnikateľského subjektu, je na prvom mieste spomedzi oblastí, na ktoré sú spoločnosti pripravené najmenej.¹¹⁹ Finančný sektor je na ochranu osobných údajov obzvlášť citlivý a tlak na kybernetickú bezpečnosť zvyšuje trend informatizácie, práca s veľkými databázami, analytickými nástrojmi, ako aj poskytovanie finančných služieb prostredníctvom internetu a rôznych druhov aplikácií. Finančné technológie sú testované z hľadiska optimalizácie existujúcich procesov¹²⁰ i vývoja nových podnikateľských modelov (Medvec, 2017). Komplexný medzinárodný štandard pre kybernetickú bezpečnosť a prevenciu či manažment súvisiacich rizík prispôbený špecifikám finančných inštitúcií zatiaľ absentuje, čo až do jeho zavedenia poskytuje priestor pre národné iniciatívy. Na úrovni EÚ prebiehajú diskusie ohľadom opatrení, ktoré majú zabezpečiť, aby rozvoj finančných technológií a vývoj v oblasti kybernetickej bezpečnosti nebol na úkor ochrany spotrebiteľov a finančnej stability.

V bankovom sektore je výzvou pre manažment i regulátorov rozvoj nových foriem elektronických peňazí v reálnej ekonomike a súvislosť niektorých vlastností týchto mien s operačným rizikom. V kontexte vzniku nových komponentov finančných inštitúcií orientovaných na rastúci dopyt po elektronických peniazoch, mikroplatočných systémoch, virtuálnych peniazoch a kryptografických menách autori Peters – Chapelle – Panayi (2016) skúmali rozvoj

¹¹⁷ Podľa odhadu štúdie Lloyd's a University of Cambridge sa straty z kybernetických incidentov pohybujú od 243 mld. eur do 1 bilióna eur (Medvec, 2016).

¹¹⁸ Podľa Európskeho orgánu pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov (EIOPA) je kybernetické riziko časťou operačného rizika spôsobeného zlyhaním informačných technológií alebo systémov, ktoré nevyhnutne vyústi do finančnej straty, prerušenia prevádzky, nábúrania dát alebo reputačnej straty spoločnosti (Medvec, 2016).

¹¹⁹ Medzi dôvody patrí najmä nepochopenie bezprostrednosti hrozby, chybné vnímanie, že sa to týka len veľkých spoločností, iné priority (Medvec, 2016).

¹²⁰ V prípade optimalizácie procesov pred obchodovaním a po ňom sa ako najvhodnejšia javí technológia *blockchain* (Medvec, 2017).

nových typov rizika a evolúciu tých súčasných s koncentráciou na perspektívu operačného rizika bánk operujúcich v prostredí s dostupnosťou týchto elektronických virtuálnych mien. Upozorňujú na zdroje možných adverzných konsekvencií pri používaní alebo generovaní virtuálnych a kryptomien a tie potom transformujú do návrhu identifikačného a hodnotiaceho rámca prevedením na riziká spojené s bazilejskými kategóriami, čo umožní ľahšiu regulačnú reakciu i lepšie mitigačné techniky, a navyše znamená posun od prezentácie symptómov k určeniu podstaty operačného rizika v spojení s týmito novými prostriedkami výmeny. Niektoré autormi nastolené otázky sú relevantné už teraz, kým ďalšie môžu prispieť k otvorení diskusie na zvýšenie opatrnosti v kontexte operačných rizík ktoré vzniknú, keď dôjde k širšej interakcii virtuálnej meny a reálnej ekonomiky.

Vystúpenie Spojeného kráľovstva z Európskej únie

Aktivovaním článku 50 Zmluvy 29. marca 2017 sa začal dvojročný proces vystúpenia Spojeného kráľovstva (UK) z Európskej únie, ktorý – aj vzhľadom na pozíciu Londýna ako finančného centra Únie – významne ovplyvní vývoj vo finančnom sektore oboch zainteresovaných strán, nech už bude jeho forma akákoľvek.¹²¹ Britský obchodný prebytok vo finančných službách 63 mld. libry šterlingov v roku 2015 prevýšil súčet prebytkov ďalších troch vedúcich krajín (USA, Švajčiarsko a Luxembursko). Spojené kráľovstvo je centrom európskeho finančného systému a globálnym lídrom napríklad v poistení, veľkoobchodných trhoch a investičnom bankovníctve, manažmente aktív či fintech (Edmonds, 2017). Rokovania o vystúpení by mali byť uzavreté do dvoch rokov od notifikácie, pokiaľ Európska rada po dohode so zvyšnými 27 členskými štátmi neodsúhlasí predĺženie.

¹²¹ Uvažuje sa o dvoch modeloch – nórskom, t. j. ako člen Európskeho hospodárskeho priestoru (*European Economic Area* – EEA) má záruku prístupu na jednotný trh EÚ za podmienky súladu s relevantnou legislatívou, alebo o švajčiarskom, kde je prístup k jednotnému trhu prostredníctvom bilaterálnych zmlúv, bez členstva v EÚ či EEA.

Od roku 1999 EÚ zaviedla celý rad reforiem zameraných na integráciu finančných trhov a odstránenie právnych prekážok poskytovania cezhraničných finančných služieb naprieč Európou. Vzhľadom na historickú rolu UK pri formulovaní zákonov EÚ v oblasti finančných služieb je regulatórny rámec veľmi podobný britskému, existuje preto predpoklad, že by takáto široko postavená regulačná štruktúra pokračovala aj po brexite, i keď nemožno vylúčiť odstránenie formulácií z rôznych smerníc jednotného trhu, ktoré sa ukázali ako obzvlášť zaťažujúce či inak politicky kontraproduktívne (napr. aspekty smernice o alternatívnych investičných fondoch). Parlament bude mať možnosť prehodnotiť dva piliere bankovej regulácie – smernicu a nariadenie o kapitálových požiadavkách a smernicu o ozdravení a riešení krízových situácií – a zvážiť, akú časť legislatívy zachová.¹²² Rovnako možno predpokladať, že napriek záväzku UK voči globálnej reforme v priemysle finančných služieb sa časom vyskytnú odchýlky, ktoré by inštitúciám finančných služieb zhoršili záťaž pri regulatórnom zosúladení a mohli by zohrávať kľúčovú úlohu pri ich rozhodovaní o zotrvaní v EÚ či odchode z nej.¹²³ Zatiaľ je však UK stále plnoprávnym členom EÚ a je viazané európskou legislatívou, k zmene dôjde až po formálnom odchode z EÚ. Dokonca aj vo vysoko nepravdepodobnom prípade, že UK vystúpi pred termínom aplikácie MiFID II/MiFIR 3. 1. 2018 bez prístupu na jednotný trh, budú dôležité ustanovenia MiFIR o tretích stranách a ekvivalentnosť režimu UK sa stane rozhodujúcim faktorom.

V prípade CMU, kde sa do jej plánovaného zavedenia v roku 2019 uskutoční celý rad reforiem, na ktoré už UK nebude mať po rezignácii Jonathana Hilla¹²⁴ silný vplyv, existujú obavy z posunu

¹²² V CRD IV prevažne implementuje požiadavky Bazilej III, má však aj časti, ktoré sa k nemu nevzťahujú a tie by mohli byť doplnené alebo odstránené, napríklad limity na platby bonusov bankárom (Norton Rose Fulbright, 2016).

¹²³ Odhadom by sa z Londýna do EÚ 27 mohlo presunúť okolo 35 % činností veľkoobchodného trhu a 30 000 pracovných miest, čo v dotknutých mestách vytvorí tlak na infraštruktúru, kancelárie, rezidenčné bývanie (Sapir – Schoemaker – Véron, 2017).

¹²⁴ Komisár pre finančnú stabilitu, finančné služby a úniu kapitálových trhov; po rezignácii prevzal jeho portfólio Valdis Dombrovskis.

rovnováhy smerom k väčšej centralizácii regulácie a dohľadu, v konečnom dôsledku však zapojenie UK bude výsledkom podmienok v dohode o vystúpení medzi UK a EÚ. Brexit by teda nemal byť dôvodom na zmenu cieľov projektu únie kapitálových trhov, práve naopak, mohol by ich významne podporiť vzhľadom na väčšiu orientáciu kontinentálnych členských ekonomík na bankové financovanie a urýchliť jej vytvorenie. Problémom je koncentrácia kapitálových trhov v Londýne a bude značne náročné vytvoriť trh rovnakého významu a rozsahu na kontinente. Brexit by mohol byť príležitosťou aj pre menšie a nedostatočne rozvinuté kapitálové trhy v EÚ, v prípade ekonomík SVE by takýto integračný prístup zvýšil ich odolnosť voči externým šokom a vytvoril potenciál na synergie s väčšími kapitálovými trhmi EÚ,¹²⁵ vyžaduje si to však dôsledné uplatnenie zásady proporcionality pri uplatňovaní pravidiel CMU, zohľadňujúcej veľkosť a stupeň rozvoja miestnych trhov, aby sa predišlo nadmernej regulácii a obmedzeniu rozmanitosti trhov EÚ (Velčický, 2017).

Podľa Staněka (2017) sa ukazuje, že dôsledky brexitu budú oveľa zásadnejšie pre Veľkú Britániu, v EÚ sa budú pohybovať skôr na úrovni geopolitickej než ekonomickej.¹²⁶ Považuje za pravdepodobné vytýčenie ochranných bariér vo vzťahu k voľnému pohybu tovarov a kapitálu, t. j. sprísnenie podmienok pre možné finančné operácie, čo povedie k prehodnoteniu presunu pobočiek svetových bánk na územie EÚ (ktoré už niektoré aj avizovali), a zároveň môžu finančné zoskupenia podporiť posilnenie burzy, a to buď frankfurtskej, alebo aj menších lokálnych, ako sú napríklad štokholmská, viedenská, varšavská, kde menšia operabilita i kontrola národných orgánov vytvárajú väčšie predpoklady na podstatne rozsiahlejšie špekulatívne finančné toky, pričom vysoký nárast rizika neodhadnuteľnosti vývoja na finančných trhoch môže výrazne zvýšiť volatilitu libry, zatiaľ čo presun finančných inštitúcií do kontinentálnej Európy môže významne stabilizovať

¹²⁵ Napríklad duálne kótovanie, doplnkové zdroje rizikového kapitálu atď. (Velčický, 2017).

¹²⁶ Podrobnejšie pozri Staněk a kol. (2017), 6. kapitola, s. 132 – 155.

pozíciu eura. Čo sa týka celkovej investičnej expanznej stratégie zahraničných firiem na kontinente, neočakáva presmerovanie kapacít, ani oslabenie pozície veľkých investícií v strednej Európe nepovažuje za reálne vzhľadom na súčasnú ekonomickú a geopolitickú situáciu, práve naopak, očakáva zostrenie konkurencie pri investičných aktivitách firiem USA a Číny na teritóriu EÚ. Zároveň pripomína geopolitické úvahy politológa Georgea Friedmana o možnej úlohe Poľska ako nového hráča presadzujúceho americké záujmy v Európe, čo by ho zároveň postavilo do úlohy lídra stredoeurópskeho regiónu a mohlo by viesť k vnútornému prerozdeleniu váhy jednotlivých krajín v rámci EÚ, aj k posilneniu pozície strednej Európy vo vzťahu k tradičným krajinám.

Otvorený rámec pre transatlantické ekonomické vzťahy

Výrazný pokles dynamiky a celkové sťaženie transatlantickej spolupráce nastal v pokrízovom období. Spojené štáty americké pristúpili k sprísneniu bankových pravidiel a dohľadu rýchlejšie a rozhodnejšie v porovnaní s Európou, okrem časového nesúladu sa názorové rozdiely týkali najmä otázok primeraného fóra regulačnej koordinácie finančnej oblasti, vzájomného uznávania regulačných štandardov či pripravenosti krajín spolupracovať v oblasti bankovej rezolúcie. Nepochybne najväčším rozdielom medzi USA a Európou je však oveľa väčšia inštitucionálna a politická komplexnosť v EÚ, ku ktorej výrazne prispieva aj fakt, že z 28 členských štátov EÚ tvorí eurozónu len 19.

Otvorený zostáva osud TTIP (*Transatlantic Trade and Investment Partnership*) USA a EÚ, významnej pokrízovej iniciatívy v oblasti vzájomných ekonomických vzťahov. Doposiaľ nedoriešenou otázkou je (ne)zaradenie koordinácie finančnej regulácie ako rozhodujúcej časti do TTIP, pričom dôvodom jej pozície ústredného piliera dohody je nielen vysoká prepojenosť transatlantických finančných služieb, ale aj spoločné negatívne skúsenosti s finančnou krízou odhalenými nedostatkami regulácie a prijaté záväzky oboch blokov v rámci formátu G20. Na rozdiel od USA, ktoré majú záujem

o zahrnutie prístupu na trh a zastávajú názor, že otázky regulácie je možné vyriešiť na existujúcich multilaterálnych a bilaterálnych fórach, EÚ deklaruje ambíciu zapracovať do zmluvy aj skvalitnenie a posilnenie spolupráce v tejto oblasti, pričom by uvedené všeobecné princípy boli podložené dojednaniami v oblasti riadenia regulačnej spolupráce EÚ – USA, usmerneniami na posúdenie rovnocennosti a záväzkami vymieňať si medzi regulátormi potrebné a primerané údaje (EU Position Paper, 2016).

V januári 2017 vyšla spoločná správa o dosiahnutom pokroku v rokovaní za minulej administratívy USA, ktoré sa začali v júli 2013 a trvali do októbra 2016, keď boli prerušené, zatiaľ sa uskutočnilo 15 kôl. Správa sumarizuje dosiahnuté úspechy vo viacerých oblastiach, vyzdvihuje najmä kapitolu o MSP, ktorá bola takmer ukončená, rovnako uvádza aj významné rozdiely v pozíciách oboch ekonomík k reformným návrhom EÚ na ochranu investícií. V marci 2017 sa uskutočnilo nateraz posledné stretnutie poradnej skupiny TTIP, kde jej predseda potvrdil detailné diskusie o návrhoch EÚ v oblasti investícií, avšak „USA neprejavili žiadnu otvorenosť voči ďalekosiahlejším reformám, ktoré navrhla EÚ“. Rozhodnutie o budúcnosti TTIP je už v kompetencii novej administratívy USA (EC, 2017i; 2017j).

Deklarácia lídrov G20: Shaping an interconnected world

Lídri skupiny G20, ktorí sa stretli na summite v Hamburgu 7. – 8. júla 2017, potvrdili, že najvyššou prioritou zostáva silný, udržateľný, vyvážený a inkluzívny rast, a opätovne aj záväzok k medzinárodnej hospodárskej a finančnej spolupráci, aby globalizácia a technologické zmeny výrazne podporili ekonomický rast a zvyšovanie životnej úrovne a ich benefity boli široko zdieľané. Zdôraznili kľúčový význam otvoreného a odolného finančného systému na báze odsúhlasených medzinárodných štandardov a potvrdili záväzok 1. finalizovať a načas, kompletne a konzistentne implementovať reformnú agendu finančného sektora schválenú na úrovni G20; 2. dokončiť rámec Bazilej III bez ďalšieho významného

navýšenia celkových kapitálových požiadaviek pre bankový sektor; 3. pokračovať v monitorovaní a v prípade potreby identifikovať nové riziká a slabé miesta vo finančnom systéme; 4. podporiť FSB v analyzovaní efektov reforiem finančnej regulácie a vytvorení štruktúrovaného rámca pre poimplementačné hodnotenie. Ocenili významný posun v transformácii tieňového bankovníctva na odolné trhovo orientované financovanie a pokrok v oblasti škodlivého použitia informačných a komunikačných technológií, ktoré by mohlo ohroziť finančnú stabilitu. V oblasti medzinárodnej finančnej architektúry vyzdvihli potrebu silných, efektívnych a reprezentatívnych globálnych ekonomických a finančných inštitúcií na podporu rastu a udržateľného rozvoja. V Hamburskom akčnom pláne sa zaviazali pokračovať v zlepšovaní systému podpory medzinárodných kapitálových tokov a zdôraznili potrebu podporovať zdravé a udržateľné praktiky financovania (European Council, 2017b).

* * *

Napriek opakovaným argumentom, že rozsiahlosť prísnych reformných opatrení s preventívnymi i ochrannými prvkami reflektuje komplexnosť sektora, klesajúca dynamika procesu a pretrvávajúci pokles ziskovosti sprevádzajú narastajúce námietky bánk, že jeho vysoká nákladnosť negatívne ovplyvňuje ich schopnosť financovať ekonomiku. Volanie bánk i mnohých politikov po uvoľnení nových pravidiel vyvoláva obavy regulátorov, ktorí varujú pred následkami preferovania krátkodobého zvýšenia rastu a vyzývajú k čo najrýchlejšiemu ukončeniu reforiem a tým aj neistoty, ktorú tieto takmer deväť rokov trvajúce iniciatívy v bankách vytvárajú. Stabilný a vysoko odolný európsky bankový sektor spolu s funkčnou úniou kapitálových trhov sú pritom predpokladom dobudovania skutočnej Hospodárskej a menovej únie.

Úspešná realizácia veľkých integračných reformných iniciatív vo finančnej oblasti má za cieľ významne stabilizovať prostredie spoločnej meny euro a vytvoriť pevný základ na investičný rozvoj,

čo podporí nástup na trajektóriu udržateľného hospodárskeho rastu. Kompletná banková únia vytvorí pevné základy rozvoja únie kapitálových trhov vo všetkých členských štátoch EÚ. Od CMU sa očakáva maximalizácia ekonomických prínosov trhov kapitálu pri zabezpečení účinnej ochrany spotrebiteľov aj investorov, zároveň so zatriaktívením Európy pre zahraničné investície a zvýšením jej konkurencieschopnosti. Výzvy, ktoré je nutné prekonať, sa koncentrujú najmä do troch oblastí: 1. zlepšiť prístup k financovaniu vrátane rizikového kapitálu (riešiť informačné problémy, fragmentáciu kľúčových segmentov i zníženie vstupných nákladov); 2. podporiť tok inštitucionálnych a retailových investícií; 3. zlepšiť efektívnosť trhov v záujme dosiahnutia výhod plynúcich z rozsahu a hĺbky trhu.

V kontexte otvorených tém je zatiaľ otáznne, do akej miery sa skutočne podarí zavedením nových reformných návrhov na zníženie rizikovosti v sektore bánk ukončiť zdĺhavú finančnú reformu a umožniť tak bankám koncentrovať sa na posilnenie svojho postavenia vo vysokokonkurenčnom prostredí finančného trhu. Rovnako otáznne je, ako brexit ovplyvní oblasť financií a deklarované európske ambície, a takisto aký finálny postoj zaujme nová americká administratíva k pozastaveným rokovaniam o TTIP, či v prípade ich pokračovania bude ústretovejšia k požiadavke EÚ zahrnúť finančné služby do Zmluvy, než bola predchádzajúca garnitúra vyjednávačov USA. Zároveň sa s pokračujúcim vývojom v sektore objavujú nové témy a riziká, ktoré je nevyhnutné včas a v primeranej miere regulačne podchytiť, aby neohrozili ani stabilitu systému, ani inovačný rozvoj. Jednu z najväčších výziev pre banky i regulátorov predstavujú nové informačné technológie s potenciálom zásadne transformovať prostredie tradičného bankovníctva. Základom smerovania regulačnej agendy vo všeobecnosti však naďalej zostáva téza, že „finančný systém nepozná národné hranice a regulácia musí byť rovnomerne globálna“ (Lautenschläger, 2017).

IV.

VYBRANÉ PROBLÉMY GLOBÁLNEJ EKONOMIKY

11. MIGRAČNÁ A UTEČENECKÁ KRÍZA: NOVÉ RIEŠENIA A NOVÉ VÝZVY

Migračná a utečenecká kríza v Európe za posledný rok pútala menej mediálnej a spoločenskej pozornosti, ako to bolo roky predtým – osobitne v roku 2015, keď bezprecedentným spôsobom vzrástol počet žiadateľov o azyl v EÚ na vyše 1,3 milióna a zastihol Európu nepripravenú. Hoci Európska únia (EÚ) a médiá sa zdali byť v roku 2016 viac zamestnávané pre EÚ nepriaznivými výsledkami referenda o vystúpení Veľkej Británie z EÚ a kontroverznými voľbami prezidenta Spojených štátov, problematika masového prísunu žiadateľov o azyl do EÚ a hľadanie efektívneho riešenia na zvládnutie krízy bola a stále je v EÚ vysoko aktuálna.

Oproti roku 2015 bolo možné zaznamenať opadnutie nadšenia v spoločnosti i v politických kruhoch aj v pôvodne optimistických krajinách EÚ na čele s Nemeckom z prísunu migrantov a naopak, zosilnenie hlasov proti imigrácii. V konečnom dôsledku aj výsledky referenda o brexite či kampanť Donalda Trumpa boli postavené na rastúcej nespokojnosti občanov – voličov s imigráciou a pociťovaním bezpečnostných a ekonomických rizík s tým spojených.

V tejto kapitole predostrieme vývoj prílevu migrantov do EÚ za posledný rok a budeme hľadať príčiny tohto vývoja v efektoch prijatých opatrení na reguláciu prílevu migrantov a utečencov, ako i vo vývoji doma a v zahraničí mimo EÚ. Zameriame sa na zmeny oproti roku 2015. Súčasne sa budeme snažiť overiť hypotézu, že reštriktívne opatrenia zavedené na reguláciu toku migrantov ich prílev nezastaví, len otvorí nové, nebezpečnejšie cesty ich tranzitu (Bauman, 2002; Nakache et al., 2015).

11.1. Migračná a utečenecká kríza v EÚ v číslach

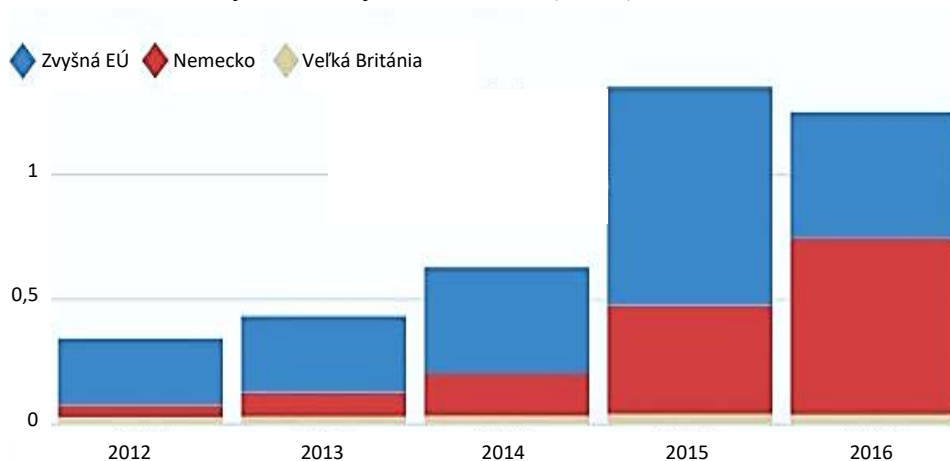
Podľa údajov Európskeho štatistického úradu – Eurostatu – zaregistrovali jednotlivé krajiny Európskej únie v roku 2016 celkovo vyše milión nových žiadostí o azyl, čo znamenalo medziročný

pokles o 7 % v porovnaní s rokom 2015 (Eurostat, 2017b). Odborníci sa zhodujú v tom, že ku kulminácii prílevu ilegálnych migrantov a utečencov do EÚ už pravdepodobne došlo a Únia nastúpila trend pomalého uvoľňovania tlaku na spracúvanie nových žiadostí o azyl (Mackintosh, 2017).

Lídrom v „politike otvorených dverí“ bolo aj v roku 2016 Nemecko na čele s kancelárkou Angelou Merkelovou, ktoré prijalo v roku 2016 o vyše 50 % viac utečencov ako v roku 2015. Celkový počet žiadostí o azyl tak dosiahol 745 155 – takmer dvakrát viac ako všetky zvyšné členské štáty EÚ spolu – pozri graf 11.1.

G r a f 11.1

Počet žiadostí o azyl v členských štátoch EÚ (v mil.)

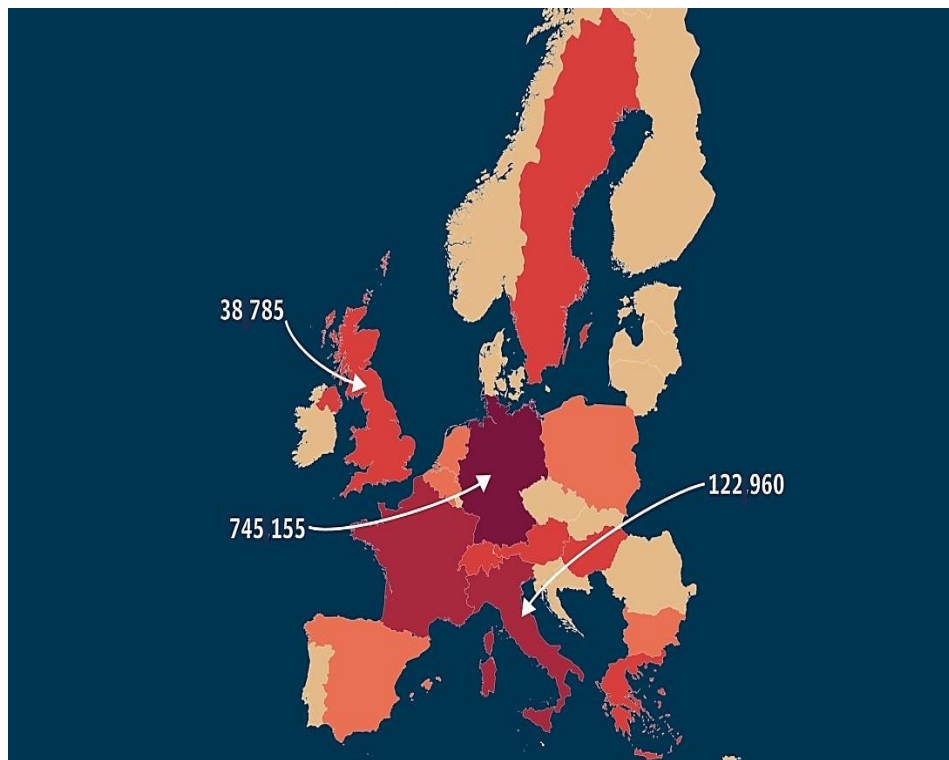


Prameň: Eurostat (2017b).

Nemecko je zároveň krajinou, ktorá jediná spomedzi členských štátov EÚ registruje každý rok nárast počtu žiadostí o azyl od vypuknutia migračnej a utečeneckej krízy o približne 50 %. Medzi rokmi 2015 a 2016 to bolo konkrétne 56 %. Taliansko a Francúzsko kralujú v rebríčku prijatých žiadostí o azyl na druhej a tretej priečke s počtom žiadostí 122 960 a 84 270, čo oproti roku 2015 predstavuje slabý pokles. Podobne klesol počet žiadostí o azyl aj vo Veľkej Británii, a to na 38 785 (graf 11.2).

Graf 11.2

Rebríček krajín podľa počtu prijatých žiadostí o azyl



Prameň: Eurostat (2017b).

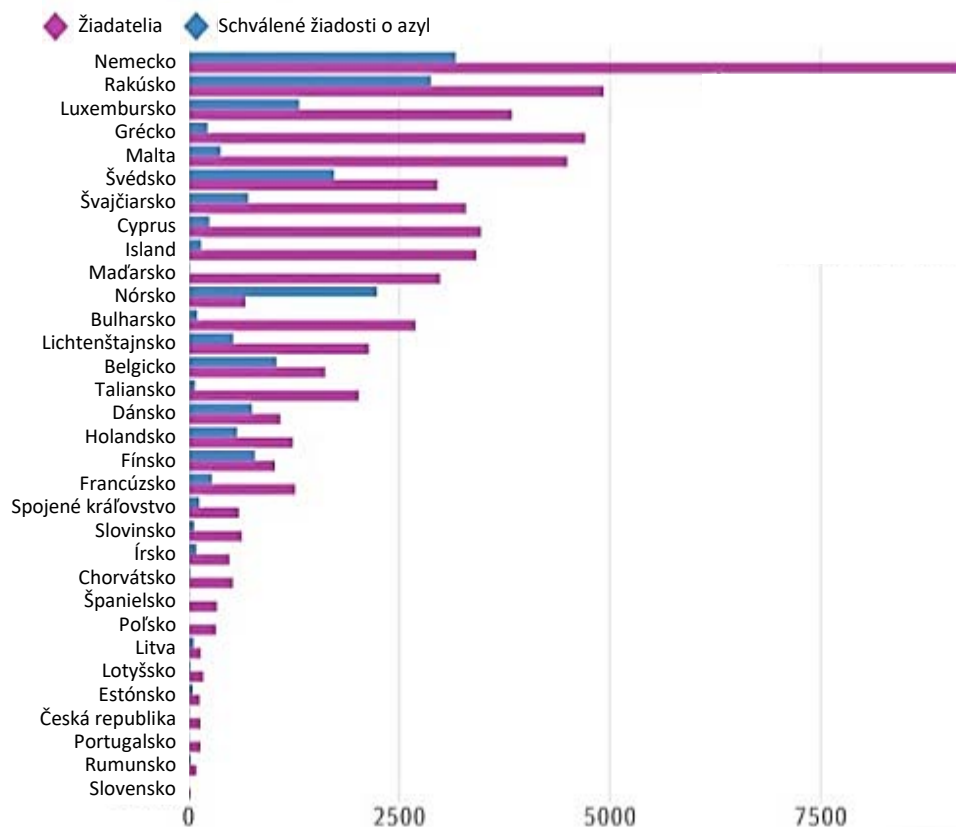
Bez ohľadu na nárast protichodných názorov na prítomnosť migrantov a politiku „otvorených dverí“ Angely Merkelovej, Nemecko zostáva na čele nielen EÚ, ale aj rozšírenej EÚ¹²⁷ najštedrejšou krajinou. V roku 2016 prijalo na každý milión domáceho obyvateľstva 9 226 žiadateľov o azyl a až 3 171 žiadostiam aj vyhovel – úspešnosť žiadateľov tak aj pri množstve žiadostí dosiahla 34,37%.

Na porovnanie, vo Veľkej Británii získalo status utečenca len 130 žiadateľov na každý milión domáceho obyvateľstva (graf 11.3).

¹²⁷ Rozšírenou EÚ sa myslia všetky štáty Európskeho hospodárskeho priestoru (*European Economic Area* – EEA), t. j. členské štáty EÚ – 28, ako aj členské štáty Európskeho združenia voľného obchodu (*European Free Trade Area* – EFTA), t. j. Nórsko, Island, Lichtenštajnsko a Švajčiarsko.

G r a f 11.3

Celkový počet žiadateľov o azyl a počet pridelených azylov, na milión obyvateľov (2016)



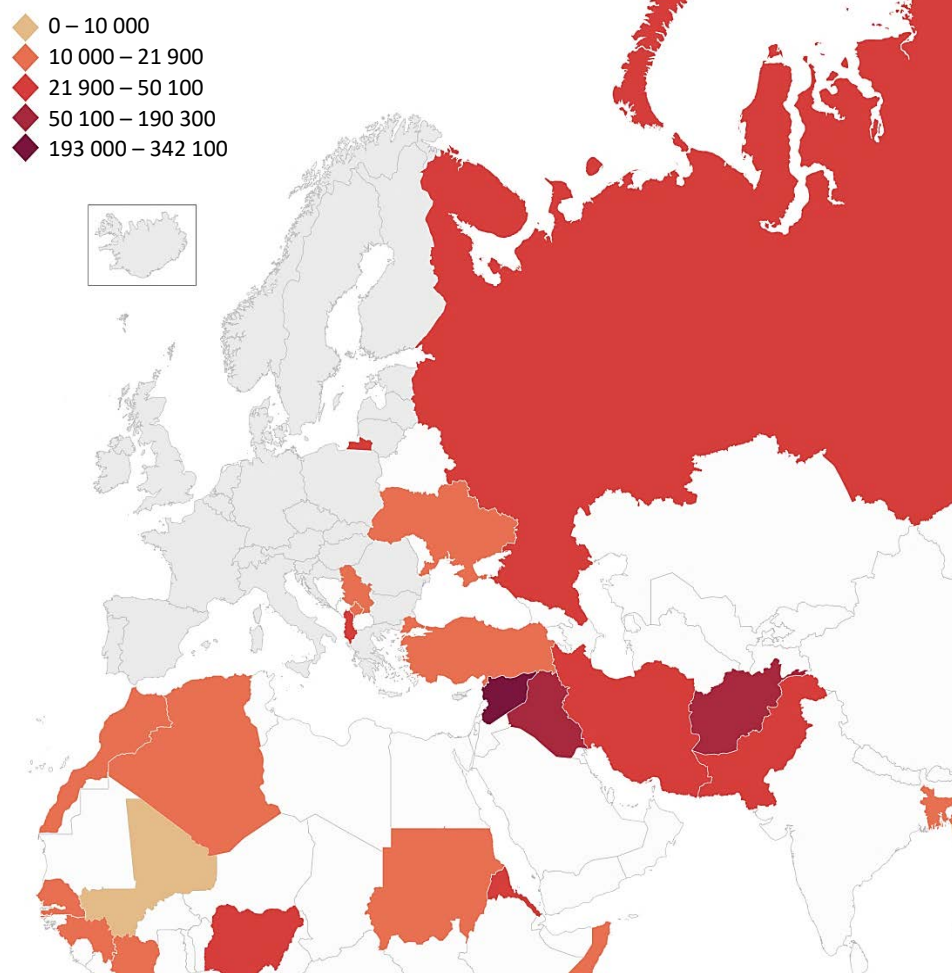
Prameň: Eurostat (2017b).

Väčšina žiadateľov o azyl sa prihlásila pod občianstvom Sýrie a pri žiadosti o azyl argumentovala pretrvávajúcim ozbrojeným konfliktom v krajine. Do krajín rozšírenej EÚ sa ich v roku 2016 prihlásilo 342 005. To však znamenalo pokles o vyše 40 000 žiadostí oproti roku 2015, keď sa ich prihlásilo o azyl až 383 690.

Medzi ďalšími krajinami, ktoré uviedli žiadatelia o azyl vo svojich žiadostiach ako krajiny svojho pôvodu, boli najčastejšie spomínané Afganistan a Irak. Z Afganistanu sa zaregistrovalo v roku 2016 v EÚ 196 240 žiadateľov o azyl, kým z Iraku ich bolo 131 615 (graf 11.4).

G r a f 11.4

Krajina pôvodu žiadateľov o azyl v EÚ, podľa počtu žiadostí



Poznámka: Krajiny s počtom žiadateľov o azyl v EÚ menej ako 9 940 sa neuvádzajú.

Prameň: Eurostat (2017b).

V roku 2017 pokles prílevu žiadateľov o azyl pokračoval (tab. 11.1), a to výraznejšie ako medzi rokmi 2016 – 2017. Medzinárodná organizácia pre migráciu (*International Organization for Migration* – IOM) v júni 2017 zverejnila svoje odhady počtu migrantov, ktorí sa do EÚ dostali po mori. V tejto migračnej a utečeneckej kríze rozlišuje EÚ tri námorné cesty – vedúce cez Stredozemné more – východnú cez Turecko ku gréckym brehom, centrálnu smerom

na Taliansko zo severnej Afriky (najmä Líbye) a západnú k brehom Španielska od marockých brehov. Vo svojej správe IOM (2017) uviedla, že do 21. júna 2017 do EÚ celkovo prišlo po mori 83 928 utečencov, čo je len 38,86 % všetkých migrantov zachytených v tom istom období v roku 2016. Až 85 % týchto utečencov prišlo k talianskym brehom a ostatné boli prijaté Gréckom, Cyprom a Španielskom.

T a b u ľ k a 11.1

Celkový počet žiadateľov o azyl a počet pridelených azylov, na milión obyvateľov za 1. polrok 2017

Krajina príchodu	1. január – 21. jún 2017		1. január – 21. jún 2016	
	príchody	úmrtnia	príchody	úmrtnia
Taliansko	71 978	2 011 (centrálna cesta Stredomorím)	56 382	2 449 (centrálna cesta Stredomorím)
Grécko	8 363	37 (východná cesta Stredomorím)	157 918	376 (východná cesta Stredomorím)
Cyprus	273 (od 11. apríla)		345	
Španielsko	3 314 (od 30. apríla)	60 (západná cesta Stredomorím)	1 352 (od 30. apríla)	86 (západná cesta Stredomorím)
Odhad spolu	83 928	2 108	215 997	2 911

Poznámka: Všetky dáta sú minimálne odhady.

Prameň: IOM (2017). Štatistika úmrtí zostavená Centrom pre analýzu dát o svetovej migrácii (Global Migration Data Analysis Centre) v Medzinárodnej organizácii pre migráciu (International Organization for Migration – IOM), dáta o prišliých migrantoch pochádzajú z národných štatistických úradov a z lokálnych úradov IOM.

Lokálny úrad IOM v Ríme tiež reportoval k 31. máju 2017 prehľad prichádzajúcich žiadateľov o azyl podľa národnosti (tab. 11.2). Najväčší podiel na príleve azylantov mali obyvatelia Nigérie (9 286 mužov, žien a detí), spolu s obyvateľmi Bangladéša (7 106). Nasledovali ich obyvatelia Guiney (5 960), Pobrežia slonoviny (5 657), Gambie (4 011), Senegalu (3 935), Maroka (3 327), Mali (3 150), Eritrey (2 344) a Sudánu (2 327). Počty prichádzajúcich žiadateľov z Eritrey, Sudánu a Gambie poklesli oproti referenčnému obdobiu do mája 2016, kým počty utečencov z Nigérie, Pobrežia slonoviny, Senegalu, Maroka, Mali a Guiney vzrástli. V prípade Bangladéša zaregistrovala IOM najvyšší nárast: oproti len 20 registrovaným príchodom ku koncu mája 2016; ku koncu mája 2017 ich už bolo viac než 7 100. Takýto počet utečencov s bangladéšskym

občianstvom je bezprecedentný za celé trvanie migračnej a utečeneckej krízy v EÚ. Ved' počas celého roka 2016 dosiahlo talianske brehy len čosi vyše 8 000 Bangladéšanov a počet prichádzajúcich žiadateľov o azyl za prvých päť mesiacov 2017 už takmer dosiahol túto úroveň.

T a b u ľ k a 11.2

Počet prichádzajúcich žiadateľov o azyl do EÚ cez Stredozemné more podľa krajiny pôvodu, porovnanie 1. polrok 2016/1. polrok 2017

Krajina pôvodu	1. polrok 2017	1. polrok 2016
Nigéria	9 286	7 232
Bangladéš	7 106	20
Guinea	5 960	3 437
Pobrežie slonoviny	5 657	3 686
Gambia	4 011	4 271
Senegal	3 935	3 010
Maroko	3 327	1 285
Mali	3 150	2 874
Eritrea	2 344	6 501
Sudán	2 327	2 912
Spolu	60 228	47 883

Prameň: Talianske ministerstvo vnútra (2017).

Štatistiky zároveň odhaľujú, že v roku 2017 začalo dochádzať k otváraniu západnej námornej cesty Stredozemím, t. j. k prílevu migrantov k brehom Španielska. Organizácia spojených národov (*United Nations* – UN) zverejnila, že 9 000 migrantov priplávalo do Španielska do augusta 2017, kým väčšina z nich bola zachránená z pobrežných vôd Španielska len v posledných dvoch mesiacoch. To je najvyšší počet, aký Španielsko zažilo od vypuknutia utečeneckej a migračnej krízy v Európe. V auguste dokonca za jediný deň bolo pri španielskych brehoch zachránených rekordných 604 utečencov (Mackintosh, 2017). Priemerná cena presunu z Maroka k brehom Španielska je približne 500 eur, podľa agentúry Frontex (2017), čo je menej, ako udávajú migranti pri talianskych brehoch za tranzit centrálnou námornou trasou Stredomorím.

11.2. Migračná a utečenecká kríza v EÚ – príčiny

Je zrejmé, že migračná a utečenecká kríza v EÚ bola v roku 2016 a začiatkom roka 2017 pod vplyvom troch hlavných trendov. V prvom rade išlo o pokles celkového počtu prichádzajúcich migrantov a utečencov. V druhom rade došlo k prudkému nárastu počtu migrantov a utečencov s občianstvom krajiny Bangladéš. A napokon došlo k nárastu počtu migrantov a utečencov prichádzajúcich k španielskym brehom – otváranie západnej námornej cesty Stredomorím.

V tejto časti načrtujeme príčiny vývoja uvedených trendov a rozdelíme ich na politické interné (sprisňovanie azylových politík jednotlivých členských štátov EÚ), politické externé (sprísnená zahraničná migračná politika EÚ), sociálno-ekonomické externé (rozmach pašeráctva a obchodovania s ľuďmi v Líbyi), sociálno-ekonomické interné (sťahovanie mimovládnych organizácií z oblasti Stredomoria).

Sprisňovanie azylových politík EÚ

Aj nedávno ešte štedré škandinávске krajiny (Puškárová, 2016), ako Švédsko, Nórsko či Dánsko, začali výrazne redukovať azylovú podporu a začali zvyšovať bezpečnostné kontroly a regulovať vstup do krajiny (Stokes-Dupass, 2017).

Ako udáva Vonberg (2017), Veľká Británia pod vplyvom rastúceho počtu utečencov zastavila svoj program na presídlenie osamelých utečeneckých detí po tom, keď z programu bolo podporených 350 detí. Pôvodným cieľom kampane z roku 2016 bolo priviesť do Británie približne 3 000 detí.

Napriek tomu, že prílev v Nemecku neutícha, i tu došlo v priebehu roka 2016 k nárastu anti-utečeneckých nálad v spoločnosti i v politike. Nemecko napokon pristúpilo – v súlade s odporúčaniami Európskej komisie (*European Commission* – EC) – k deportácii žiadateľov o azyl do Grécka, a to v prípade, že Grécko bolo prvou krajinou ich vstupu do schengenského priestoru. Tieto deportácie

boli zastavené od roku 2011 kvôli tzv. „systematickým nedostatkom v gréckom azylovom systéme“. Ďalším znakom meniacej sa azylovej politiky bolo predĺženie sprísnenia hraničných kontrol s Rakúskom začiatkom roka 2017. Pôvodne – v septembri 2015 – boli prísnejšie kontroly myslené ako krátkodobé opatrenie. Najnovšie však boli predĺžené na dobu neurčitú. Nemecko vo februári 2017 taktiež deportovalo druhú tranžu žiadateľov o azyl do Afganistanu (Vonberg, 2017).

Vládna rétorika v Holandsku i Taliansku vykazuje známky zjavnej antipatie voči utečencom. Taliansky premiér v nich vidí „hrozbu a príčinu nestability“. Holandský premiér vyzýva na nulovú toleranciu pre imigrantov, ktorí nie sú ochotní prispôbiť sa spôsobu života v Holandsku. V roku 2017 Taliansko adoptovalo agresívny prístup k zastaveniu migrácie z Afriky cez Stredozemné more, a to aktívnou pomocou pobrežnej záchrannej stráže pri líbyjských brehoch a obmedzením pôsobenia mimovládnych organizácií operujúcich pri talianskych brehoch.

Maďarský parlament prijal 14. februára 2017 zákon, ktorý vyžaduje, aby polícia deportovala každú osobu, ktorá je v Maďarsku ilegálne, bez možnosti podať žiadosť o azyl (Hungarian Helsinki Committee, 2017). V konečnom dôsledku tak klesol počet utečencov prekračujúcich maďarské hranice zo 40 za deň na 20 za deň (Vonberg, 2017).

Slovinsko ohlásilo uzatvorenie hraníc pre ilegálnych migrantov začiatkom roka 2017. Poľsko ho krátko nato nasledovalo.

Sprísňovanie zahraničnej migračnej politiky EÚ

Európska únia sa dlhodobo snaží nielen vnútorne, ale aj svojou zahraničnou politikou obmedziť prílev migrantov a utečencov (Ruhrmann – FitzGerald, 2016, s. 5). V roku 2017 však tieto snahy nabrali nový, výrazne reštriktívnejší smer. Európska únia predovšetkým pristúpila k uplatňovaniu kontroverznej dohody s Tureckom z roku 2016 „one in, one out“ (jeden dnu, jeden von), čím výrazne obmedzila prestupy utečencov cez bezpečnejšiu trasu – bezpečnejšiu

z dôvodu výrazne kratšej námornej prepravy v porovnaní s centrálnou a západnou námornou trasou Stredomorím – cez Turecko. Podstatou dohody bolo, aby každý ďalší utečenec prichádzajúci do Grécka z Turecka bol navrátený do Turecka, pričom Turecko získa na oplátku 6 mld. eur ako finančnú pomoc na budovanie záchytných táborov, tureckí občania budú môcť cestovať do EÚ bez víz a keď opadne príval utečencov do EÚ, „dobrovoľná“ humanitárna schéma na transfer Sýrčanov z Turecka do krajín EÚ bude aktivovaná. Akokoľvek, táto dohoda absolútne ignorovala humanitárne riziká pre utečencov v Turecku. Turecko podľa viacerých správ utečencom neposkytuje dohodnutú kvalitu záchytných táborov a ľudské práva utečencov sú porušované (Gogou, 2017).

Ešte v roku 2011 uzavrela EÚ s krajinami severnej Afriky (ako napríklad Maroko, Tunisko) imigračné dohody o poskytovaní pomoci pri ochrane hraníc. Išlo predovšetkým o vyškolenie a poskytovanie zariadenia pre lokálnu políciu na hraniciach a pobrežnú stráž. Zároveň sa tieto krajiny zaviazali, že budú zabezpečovať spätný návrat utečencov z Európy – tzv. readmisné dohody (Limam – Del Sarto, 2015; European Commission, 2013). Únia sa v súčasnosti snaží o podobné dohody s Etiópiou, Mali, Nigerom, Senegalom, ako aj s krajinami tzv. afrického rohu (Nielsen, 2016).

Pred samitom EÚ na Malte, prezident Rady EÚ Donald Tusk sľúbil uzavretie centrálnej migračnej cesty Stredomorím (Toaldo, 2017). Na samite došlo k podpisu Memoranda porozumenia (*Memorandum of Understanding*) medzi talianskou vládou a líbyjskou vládou, ktorej cieľom je práve boj s pašeráctvom, ilegálnou migráciou a posilnenie bezpečnosti medzi Líbyou a Talianskom (ASGI, 2017). Memorandum nadväzuje na Zmluvu o priateľstve, partnerstve a spolupráci z roka 2008, ktorá bola v dôsledku občianskej vojny suspendovaná (Watkins, 2011). Taliansko sa vtedy zaviazalo poskytnúť Líbyi finančnú pomoc na zadržiavanie ilegálnej imigrácie do Európy. V praxi to viedlo napríklad k financovaniu záchytných táborov v Líbyi (Levy, 2010; Global Detention Project, 2015). V súčasnej dohode ide spolupráca ešte ďalej, keďže Taliansko sa

zaviazalo poskytnúť i finančnú a technickú pomoc líbyjským námorným a pobrežným hliadkam na zachycovanie lodí s ilegálnymi migrantmi do EÚ a lepšie podmienky v záchytných táboroch. Na porovnanie, kým v roku 2008 Taliansko poskytlo približne 30 mil. USD z titulu tejto dohody, v súčasnosti plánuje utrátiť až 240 mil. USD (Merelli, 2017).

Ako to zhodnotil Vysoký predstaviteľ OSN pre utečencov (*United Nations High Commissioner for Refugees* – UNHCR) a Podporná misia OSN v Líbyi, „situácia s utečencami v Líbyi je kríza ľudských práv. Zrútenie systému spravodlivosti viedlo k štátu, ktorý netrestá a necháva ozbrojené skupiny, kriminálne gangy, pašerákov a prevádzáčov kontrolovať tok migrantov cez krajinu“ (UNHR a UNSMIL, 2016, s. 1). Utečenci sa stali v Líbyi len ďalšou komoditou, ktorá je využívaná na širšie predávanie zdrojov, vykonávané ozbrojenými skupinami na území Líbye (Micallef, 2017, s. vi).

Práve tieto biedne podmienky utečencov v Líbyi vyháňajú ľudí na nebezpečnú trasu cez Stredozemné more a pri blokáde centrálnej cesty sa snažia využiť západnú cestu do Španielska. Podľa výskumu IOM sa pobyt utečencov v Líbyi pred ich nástupom na loď do Európy za posledný rok výrazne zredukoval a v súčasnosti predstavuje len pár týždňov (Toaldo, 2017).

Rozmach pašeráctva a obchodovania s ľuďmi v Líbyi

Trendy vývoja migračnej a utečeneckej krízy v EÚ úzko súvisia s pokračujúcou destabilizáciou Líbye a rozmachom pašeráctva a obchodovania s ľuďmi v tejto krajine. Líbya od občianskej vojny v roku 2011 zostáva kriminálne deregulovaná, s lokálnou mocou rozdelenou medzi viaceré vzájomne súperiace vlády, ktoré nie všetky rešpektujú zahraničnopolitické záväzky Líbye, ako napríklad Memorandum o porozumení s Talianskom (Nakache – Losier, 2017).

Okrem toho Líbya nie je členom Konvencie o utečencoch z roku 1951 a nemá žiaden domáci právny mechanizmus na *spracovanie* žiadostí o azyl (Nakache – Losier, 2017). Všetci, ktorí nemajú cestovné dokumenty (zvyčajne pas), sú pokladaní za utečencov

a musia byť umiestnení v záchytných táboroch. Miera korupcie medzi líbyjskou pobrežnou strážou je veľmi vysoká (Transparency International, 2016) a migranti sú často bití, okradnutí alebo znásilnení predtým, než ich prevezmú do záchytných táborov (Human Rights Watch, 2017; Toaldo, 2017). V záchytných táboroch sú vystavení nehumánnym podmienkam, sú predmetom zneužívania, násilia a nútenej práci (Peaceworks, 2016). Mnohokrát sú predaní pašeráckym skupinám a stávajú sa predmetom vydierania (Jani, 2017; Raghavan, 2017) či obchodovaním s novodobými otrokmi (Refugees International, 2017).

Mnoho z utečencov v Líbyi sú obyvatelia Bangladéša. Historicky bola Líbya jednou z hlavných destinácií pre Bangladéšanov hľadajúcich si prácu ešte pred tým, kým v nej vypukla občianska vojna v roku 2011 (Zain Al-Mahmood, 2011). S rastúcou destabilizáciou krajiny sa títo *expati* (vypovedaní z vlasti) rozhodli opustiť krajinu v smere do Európy, príp. sa zapojili do zločineckých skupín a cez sociálne siete lákali ľudí z Bangladéša na pracovné víza v Líbyi či EÚ, pričom po príchode do Líbye im odobrali pasy a utečencov odovzdali lokálnemu trhu s ľuďmi. Podľa prieskumu IOM (2017) Bangladéšania zaplatia približne 3 000 – 4 000 USD za pracovné víza, následne približne 10 000 USD za presun z Dhaky do Dubaja alebo Turecka a odtiaľ potom do Líbye. Tí, ktorí sa odhodlali na námornú cestu do EÚ, zaplatili ďalších 700 USD za presun loďou k talianskym brehom.

V konečnom dôsledku viedol teda rozmach pašeráctva v Líbyi k prekvapujúcemu nárastu žiadateľov o azyl z Bangladéša v EÚ (Dearden, 2017). Na porovnanie, v prvých troch rokoch trvania migračnej a utečeneckej krízy najvýznamnejšiu skupinu migrantov a utečencov v EÚ tvorili občania Sýrie, nasledovaní Afgancami, Iračanmi, obyvateľmi Eritrey a subsaharskej Afriky (Puškárová, 2016). V prvých troch mesiacoch roka 2016 prišiel k talianskym brehom len jediný občan Bangladéša, kým v roku 2017 toto číslo vzrástlo na viac ako 2 800 (Talianske ministerstvo vnútra, 2017). Tým sa Bangladéš stal hlavnou krajinou pôvodu prichádzajúcich utečencov a migrantov do EÚ.

Nová bezpečnostná stratégia Europolu

Európska únia prezentuje, že vytvorením novej organizačnej analytickej zložky v rámci Europolu aktívne bojuje proti rozmáhajúcemu sa pašeráctvu a darí sa jej znižovať počty ilegálnych príchodov do EÚ. Europol bol vo februári 2016 poverený posilnením kapacít a vytvorením Európskeho centra pre pašovanie migrantov (*European migrant smuggling centre* – EMSC) o kapacite 45 špecialistov v odbore pašovania migrantov a analytikov. Centrum sa zameriava na identifikovanie geografických ohnísk kriminality a na tvorbu lepších kapacít boja s organizovanými zločineckými skupinami, ktoré ľudí pašujú či prevážajú.

Po roku – vo februári 2017 – publikovalo EMSC svoju prvú správu o činnosti (EMSC, 2017). Centrum reportovalo, že celkovo v roku 2016 identifikovalo 17 400 nových podozrivých z pašovania migrantov a pomohlo spustiť 2 057 nových medzinárodných vyšetrovaní. Takmer štvrtina z týchto vyšetrovaní sa vzťahovala na podvody s identitou alebo falšovaním dokumentov – vyšetrovatelia zistili 2 589 identifikačných dokumentov, ktoré boli sfalšované, ukradnuté alebo stratené. Okrem toho 22 tlačiarň na falošné dokumenty bolo identifikovaných a zneškodnených. Centrum vedie zoznam tzv. plavidiel záujmu, t. j. plavidiel, ktoré sleduje Interpol ako zneužívané na pašovanie utečencov do EÚ. Tento zoznam EMSC pravidelne rozširuje a v súčasnosti zahŕňa informácie o vyše 500 plavidlách.

Vo svojej správe o činnosti EMSC (2017) deklarovalo, že sa zapojilo do 93 vysoko komplexných vyšetrovaní pašovania migrantov, a to poskytnutím 287 analytických správ, 174 monitorovacích správ o pašovaní migrantov, ako i vykonaním 32 výprav do ohnísk kriminality a na regionálne operačné stanovištia EÚ. Osobitne sa venovalo sledovaniu kriminálnej činnosti prostredníctvom sociálnych sietí, konkrétne informovalo o 1 150 účtoch na sociálnych sieťach podozrivých z nábora migrantov. Na porovnanie, v roku 2015 takýchto účtov bolo podľa údajov Europolu identifikovaných len 148.

Zistenia EMSC v roku 2016 zároveň odhalili, že nárast aktivít skupín organizovaného zločinu priamo súvisí s nárastom reštriktívnych opatrení manažmentu hraníc, a to nielen v krajinách prvého vstupu do schengenského priestoru – predovšetkým v Taliansku a Grécku, ale aj v krajinách tranzitných, ako napríklad Maďarsko. Počas roka 2016 dva donedávna kľúčové koridory – centrálna a východná cesta Stredozemím – tak zažili podľa záverov správy EMSC výrazný nárast pašeráckych aktivít.

11.3. Offshoringové procesovanie žiadostí o azyl ako možnosť riešenia migračnej a utečeneckej krízy v EÚ

Horúcou témou v súčasnosti v EÚ je *offshoringové procesovanie* azylových žiadostí. Myšlienka predpokladá v podstate vytvorenie záchytných utečeneckých táborov mimo EÚ, odkiaľ by mohli utečenci požiadať o azyl v EÚ a len v prípade udelenia azylu by mohli vstúpiť do schengenského priestoru a boli by prerozdelení podľa systému kvót (Léonard – Kaunert, 2016). Táto myšlienka bola pôvodne navrhnutá Veľkou Britániou ešte v roku 2003 a prevzatá Nemeckom v roku 2005 a Talianskom v rokoch 2007 – 2009. Je priamo inšpirovaná austrálskym modelom (Pacifické riešenie z rokov 2001 – 2008 a Operáciou Suverénne Hranice z roku 2013), podľa ktorého žiadatelia o azyl prichádzajúci námornými cestami boli transportovaní do záchytných centier na tichomorských ostrovoch Nauru a Papuy Novej Guiney, čo bolo platené austrálskou vládou. Ak im bol udelený status utečenca, zostali na ostrovoch natrvalo, alebo boli presídlení do tretej krajiny, alebo im bolo poskytnutá dočasná ochrana v Austrálii, avšak nikdy nemali možnosť permanentne sa usadiť v Austrálii (Levy, 2010; Mackay, 2013; Pascouau, 2017).

Hoci Austrália doteraz nebola uznaná vinnou z porušenia lokálnych zákonov, značná časť právnej verejnosti presadzuje názor, že takýto postup – *sprocesúvanie* žiadostí o azyl mimo územia krajiny – je v rozpore s medzinárodnými právnymi záväzkami štátov v súlade

s Konvenciou o utečencoch z roku 1951 (1951 *Refugee Convention*), konkrétne s článkom 33 (nevyhostenie) a článkom 31 (zakázaná penalizácia za ilegálne vniknutie do krajiny) (Carrera – Guild, 2017; Carter, 2016). Navyše, podmienky záchytných centier v Nauru a v Papui Novej Guinei sú dlhodobo kritizované UNHCR a viacerými medzinárodnými organizáciami sledujúcimi ľudské práva, ktoré ich označujú ako nehumánne (Amnesty International, 2013; UNHCR, 2015; Amnesty International and Human Rights Watch, 2016). A kým vláda Papuy Novej Guiney sa rozhodla v auguste 2016 zatvoriť všetky svoje záchytné tábory, Austrália pokračuje vo svojej politike *offshoringového procesovania* žiadostí o azyl s Nauru.

Európska únia sa zatiaľ nerozhodla, či tento austrálsky model implementuje. Argumentom proti je viacero praktických dôvodov, ako napríklad nejasnosti, ktorá inštitúcia by mala zodpovedať za *procesovanie offshoringových* azylových žiadostí v tretích krajinách, alebo kam by utečenci boli presídlení po udelení azylu (Carrera – Guild, 2017; Giuffre, 2013). Významným argumentom je aj to, že Európsky súd pre ľudské práva obmedzil vo viacerých svojich rozsudkoch možnosť *outsourcovať* povinnosti EÚ plynúce z Konvencie o utečencoch (Nakache – Losier 2017). To je najväčší rozdiel oproti Austrálii, kde takéto precedensy nemajú. Okrem toho je vzhľadom na menej priaznivé sociálno-ekonomické podmienky a relatívny nedostatok azylovej expertízy a kapacít na prijímanie v krajinách, ktoré by prichádzali do úvahy ako vhodné tretie krajiny na vytvorenie záchytných centier (Léonard – Kaunert, 2016), otázne, či by EÚ bola schopná efektívne monitorovať, čo sa deje mimo územia Európskej únie.

* * *

Poslednému roku trvania migračnej a utečeneckej krízy v EÚ dominovali tri trendy. I keď celkovo sa nápor utečencov do EÚ zmiernil zablokovaním trás cez Turecko a centrálnu Stredomorie, utečenci si začali otvárať západnú stredomorskú cestu k španielskym brehom. Taktiež v národnostnom zložení registrovaných

žiadateľov o azyl v EÚ rapídne vzrástol počet obyvateľov Bangladéša, ktorí sa dostávajú do EÚ cez Líbyu. Je dôležité spomenúť, že Nemecko ako jediný členský štát EÚ navýšilo počty prijímaných žiadateľov o azyl za posledný rok.

Opatrenia EÚ na reguláciu náporu migrantov, či už novými dohodami s Tureckom, Líbyou, sprísňovaním azylovej politiky na úrovni členských štátov alebo rozkladaním pašeráckych sietí, čiastočne obmedzili prísun migrantov. Zmeny – pokles prílevu utečencov o 7 % – sú však malé, čo nás vedie k záveru, že vskutku platí hypotéza, že uzatváraním hraníc nedochádza k poklesu utečencov, iba k presunu ilegálnych migrantov na nové, nebezpečnejšie trasy. Negatívnym dôsledkom súčasných reštriktívnych politík EÚ zostáva i slabý efekt na rozmach pašeráctva a dlhodobo neriešený žalostný stav migrantov a utečencov (Crépeau, 2017). Európska únia tak čelí výzve prinášať nové riešenia na reguláciu toku utečencov a migrantov, pravdepodobne i menej reštriktívnu.

12. VYBRANÉ PROBLÉMY A PRÍLEŽITOSTI GLOBÁLNEJ EKONOMIKY

V súčasnosti diskutujeme o tom, že globálna ekonomika sa dostáva do celkom pozitívnej situácie. Akciové trhy rastú, a dokonca dnes index Dow Jones dosahuje hodnotu viac ako 22 000 bodov, teda viac ako pred krízou v roku 2008. Zároveň jednotlivé krajiny vykazujú, aj keď pomaly, ale predsa, ekonomický rast na úrovni niekoľkých percent a začína sa diskutovať o tom, že svetová ekonomika prekonala krízu a jej dôsledky z roku 2008.

Zároveň sa konštatuje, že napríklad v oblasti hypotekárneho vývoja dochádza k výrazným signálom o novej hypotekárnej bubline, v oblasti akcií firiem sa znova uvažuje o tom, že reálna hodnota akcií je v skutočnosti podstatne nižšia ako to, čo sa uvádza vo väzbe na rast na kapitálových a akciových trhoch. Dá sa teda povedať, že vývoj vo finančnom sektore a na finančných trhoch je značne odlišný od vývoja reálnej ekonomiky a v konečnom dôsledku vytvára sériu základov pre budúce krízové javy a krízové problémy.

Čoraz výraznejšie sa diskutuje aj o tom, či regulačné opatrenia použité pri riešení dôsledkov krízy sú dostatočné. Uvažuje sa o tom, či kvantitatívne uvoľňovanie vo svojej podstate nevytvorilo situáciu, v ktorej dnes už možno hovoriť o prekonaní krízy. Zároveň sa zvažuje, či by ekonomický rast, dlhodobý a udržateľný, mohol nastúpiť v podstate už v horizonte jedného až dvoch rokov.

12.1. Problémy bánk a bankové produkty

Najvýznamnejším signálom problémov v bankovom sektore je celkové pozastavenie *crash* testov realizovaných Európskou centrálnou bankou v oblasti bankového sektora. Pripomíname, že v Európe je viac ako 6 300 bánk (z nich 1 250 je významných, 225 je najvýznamnejších), ale *crash* testy sa týkali v podstate 70 bánk a ich výsledky boli na jednej strane pozitívne (banky vykázali prekonanie dôsledkov krízy z roku 2008), ale na druhej strane ukazovali aj

značné problémy (predovšetkým z hľadiska štruktúry portfólia). Jedným z veľmi významných varovaní je aj odhalenie rozsiahlych operácií pri prepieraní špinavých peňazí, čo postihlo predovšetkým anglické, a sčasti nemecké banky, a takisto situácia viazaná na celkové prevody finančných prostriedkov medzi jednotlivými bankovými inštitúciami.

Okrem toho došlo aj k veľmi výraznému nárastu nového fenoménu, a to ukladaniu kapitálových zdrojov veľkých transnacionálnych firiem do bankového sektora. Z tohto hľadiska možno konštatovať, že samotný bankový sektor sa nachádza v duálne rozpornej situácii. Na jednej strane výrazne poklesli úrokové sadzby, čo radikálnym spôsobom znížilo možnosť príjmov z úročenia poskytovaných peňazí, ale na druhej strane regulačné mechanizmy centrálnych bánk, čo sa týka poplatkov, viedli k značnému poklesu zisku pre väčšinu bánk. Okrem toho nová pripravovaná smernica EÚ znamená, že banky budú povinné uvoľniť svoje dátové bázy o svojich klientoch v prospech finančných prevádzkovateľov, ale aj finančných technických operátorov, ktorí by mohli rovnako ako banky poskytovať finančné služby. Je to zaujímavé predovšetkým preto, lebo všetky strany stále ubezpečujú, že dochádza k úplnému technickému zabezpečeniu údajov o klientoch, avšak posledné hackerské útoky veľmi jasne ukázali, že reálna miera zabezpečenia údajov o klientoch bánk je značne problematická. Napriek tomu Európska únia očakáva, že táto smernica o uvoľnení dátových základní pre ďalších operátorov sa začne realizovať od polovice roka 2017.

Zároveň sa však ukazuje aj ďalší paradox. Poskytovanie finančných zdrojov na rozvoj municipálnych projektov, poskytovanie finančných zdrojov na rozvoj hypotekárnej expanzie, ale aj poskytovanie spotrebných úverov v mnohých ekonomikách, a výnimkou nie je ani Slovenská republika, viedlo k podstatnému nárastu zadlženosti obyvateľstva, a zásadným spôsobom posilnilo jeden z kľúčových fenoménov súčasnosti. Vo väčšine krajín sa diskutuje o tom, že došlo k výraznému posilneniu domácej spotreby, a že toto posilnenie domácej spotreby môže byť druhým pilierom, okrem úspešnosti pri exporte.

Koniec koncov aj Slovenská republika konštatuje, že výrazný nárast spotreby domácností sa stal druhým kľúčovým faktorom rastu slovenského HDP, okrem ďalšieho posilňovania exportu. Zdôvodňuje sa to predovšetkým tým, že dochádza ku kontinuálnemu rastu priemernej mzdy, a teda aj príjmov väčšiny populácie, ktorá si na základe vyšších príjmov môže dovoliť vyššiu spotrebu.

V skutočnosti však chceme upozorniť (ako ilustratívny príklad) práve na rast priemernej mzdy. Áno, je možné konštatovať, že priemerná mzda kontinuálne rastie posledných osem rokov. Možno takisto konštatovať, že priemerná mzda v súčasnosti dosahuje napríklad na Slovensku úroveň viac ako 960 eur. Ale zároveň musíme upozorniť, že súčasne dochádza k vnútornému prerozdeleniu a zväčšovaniu rozdielov medzi nízkymi a vysokými mzdami. Väčšina pracujúcich v podstate pociťuje minimálny mzdový rast alebo stagnáciu. Iba veľmi úzkej skupine pracovníkov, osobitne na manažérskych postoch, možno kvalifikovane konštatovať výrazný nárast mzdy. Samozrejme, v priemernej mzde sa to prejaví ako pozitívny proces celkového nárastu, v skutočnosti sa však reálny nárast priemernej mzdy týka relatívne úzkej časti pracujúcich, v podstate môžeme hovoriť o skupine 12 – 18 %. Ostatní pociťujú rast na úrovni 0,5 % alebo žiadny rast. Z toho teda vyplýva, že ak napriek tomu dochádza k obrovskému nárastu vnútornej spotreby populácie, musí sa to diať na dlh.

Práve preto možno konštatovať, že osobitne v strednej Európe sa objavil nový fenomén – extrémne zvyšovanie zadlženosti obyvateľstva. Mnohé štatistiky dokladujú, že kým predtým zadlženosť slovenskej populácie bola na úrovni okolo 28 – 32 % z HDP, v súčasnosti dosahuje už hodnotu viac ako 41 % z HDP a pokračuje vo veľmi rýchlom expanzívnom raste. Zároveň s tým súvisí aj skutočnosť, že ak nerastú mzdy, rastie úverová záťaž obyvateľstva, a veľmi rýchlo sa približujeme k situácii, ktorá bola typická pre západoeurópske krajiny pred finančnou krízou v roku 2008.

Krytie celkového nárastu domácej spotreby len zvyšovaním zadlženosti obyvateľstva pri zmrazení miezd a pri okresávaní sociálnych dávok a sociálneho štátu je jednou z najistejších ciest k vzniku

budúcej veľkej krízy, ktorá zásadným spôsobom ohrozí fungovanie väčšiny ekonomík. Takisto musíme mať na pamäti, že zadlžovanie obyvateľstva v tejto situácii bude v budúcnosti veľmi výrazne posilnené aj dôsledkami priemyselnej revolúcie *Industry 4.0* a celkovými zmenami v oblasti reprodukcie pracovných miezd a z toho vyplývajúcimi zmenami v mzdových príjmoch. Ak sa predpokladá, že postupne dôjde k zjavnej redukcii potreby práce v ekonomike ako celku, a zároveň dôjde k výraznej diferenciacii z hľadiska mzdového ocenenia budúcich profesií, možno už dnes vidieť, že väčšina nových miest, pokiaľ vzniknú, bude najmä v rámci nízkych miezd. A len malá, úzka skupina kreatívnych odborníkov, alebo kreatívnych dátových analytikov, bude dosahovať vysoké mzdové ocenenie, a teda pocíti aj vysoký nárast miezd.

Procesy a dôsledky 4. priemyselnej revolúcie, ale aj dôsledky postupného rozširovania zdieľanej ekonomiky sa nepochybne prejavia nielen v celkovej transformácii vnútornej spotreby, ale predovšetkým aj v celkovej zmene mzdového vývoja jednotlivých skupín pracujúcich. Prechod na robotickú technológiu bude znamenať zníženie ceny výrobkov, napriek tomu, že extrémne stúpne individualizovaná produkcia. Ale táto nižšia cena výrobkov môže iba sčasti kompenzovať nedostatočný nárast miezd alebo ich stagnáciu.

Zároveň s tým však musíme upozorniť na ďalšiu skutočnosť. Pokiaľ mzdy vo väčšine populácie nerastú, alebo stagnácia miezd pretrváva, je to veľmi nebezpečné predovšetkým vo väzbe na penzijný systém. V takomto prípade bude naozaj kľúčovým pomer medzi počtom ľudí v produktívnom veku a poproduktívnom veku, pretože kľúčovou otázkou je objem vyplatených miezd. Pokiaľ skutočný objem miezd bude stagnovať, a objem úzkej skupiny bude výrazne narastať, nebude to vytvárať dostatočné zdroje na financovanie penzijného a zdravotného systému v budúcnosti.

Toto všetko veľmi rýchlo môže vyhrotiť situáciu predovšetkým vo vzťahu k zdrojom sociálneho štátu, ale aj k celkovým potenciálnym zdrojom v rámci budúcich penzijných systémov a penzijných úspor. Pripomíname, že takýto vývoj miezd, súvisiaci priamo s reprodukciou pracovných miest, možno už dnes vidieť napríklad v USA,

kde v posledných piatich rokoch došlo k zániku viac ako 6 miliónov pracovných miest z dôvodu automatizácie a robotizácie. Vzniklo 1 200 000 pracovných miest, ale 90 % z nich to boli miesta na skrátený pracovný čas, *part-time* miesta a miesta, ktoré v podstate, z hľadiska príjmu pracovníka, znamenali výrazný prepád celkovej úrovne príjmov. Logickým dôsledkom tohto vývoja, pokiaľ sa nekontrolovane rozšíri, bude na jednej strane znova pokračujúca stagnácia príjmov, napriek formálnemu nárastu štatisticky priemernej mzdy, a na druhej strane to bude znamenať ohrozenie celkovej miery solidarity a funkčnosti predovšetkým verejných poisťných systémov v oblasti zdravotníctva a v oblasti penzijného systému. Toto všetko vytvára pomerne významný balík rizík, ktorý sa však začína čoraz výraznejšie vzájomne prepájať a vedie k postupnému kumulovaniu dôsledkov, predovšetkým z hľadiska zvyšovania zadlženosti populácie.

Logickým dôsledkom v iných členských štátoch Európskej únie je skutočnosť, že snaha udržať si životnú úroveň vedie k väčšiemu vyberaniu úspor z bankového sektora, odráža sa to aj na podstatne klesajúcom sklone k úsporám, a to napriek situácii, ktorá by velila skôr k zvyšovaniu opatrnosti a vytváraniu finančných rezerv pre budúci vývoj. Finančné rezervy si však vytvárajú v skutočnosti len viac platené a lepšie situované vrstvy populácie, kým väčšina populácie sa snaží udržať si doterajšiu úroveň spotreby i za cenu čerpania úspor. Logicky takýto dôsledok znamená ohrozenie základného kapitálového zdroja pre komerčné banky, ktoré nevyhnutne musia kompenzovať získavanie finančných zdrojov od iných investorov alebo kapitálových skupín.

Práve preto v tejto situácii, predovšetkým európskym bankám, prišla veľmi vhod situácia, v ktorej veľké transnacionálne koncerny (ako Siemens, Volkswagen a ďalšie) sa rozhodli investovať kapitálové prebytky a voľné zdroje do bankového sektora. Napokon, investovanie 13 mld. eur do bankového sektora z pozície Siemensu je obrovská investícia. Znamená to, že opätovne dochádza k vytváraniu nového zoskupenia prepájajúceho industriálnu sféru a bankový sektor.

Dochádza teda k ďalšej fáze vývoja bankového sektora, kde už nedochádza len k spájaniu rôznych typov činností vo finančnom sektore, ako je *retailové* bankovníctvo, investičné bankovníctvo, lízing, penzijné fondy, poistenie exportu atď., ale dochádza aj k integrovanému prepojeniu medzi veľkými industriálnymi korporáciami a bankovým sektorom. Logicky, takýmto dôsledkom je potom nielen špecifická úverová politika, ale aj finančné zdroje poskytované veľkým korporáciám pri ich expanzii.

Tento nový významný fenomén je predovšetkým predstavovaný dlhovou službou jednotlivých krajín. Väčšina krajín stále hospodári s rozpočtovým deficitom. Tlak EÚ na znižovanie rozpočtového deficitu možno chápať ako snahu o pozitívny vývoj, avšak väčšina krajín stále trpí rozpormi medzi potrebou dostatočného objemu finančných zdrojov a tým, akým spôsobom možno pokryť funkcie štátu. Je pravda, že sa udomácňuje filozofia, pri ktorej sa tvrdí, že treba okresávať funkcie štátu, oficiálne pod heslom zefektívnenia, ale na druhej strane je to jednoznačne snaha obmedziť mnohé sociálne funkcie štátu. Tým, že znížime výdavky, znížime deficit a dosahujeme postupne vyrovnanosť príjmov a výdavkov verejného sektora. Avšak väčšina krajín je tlačaná do situácie, v ktorej má zvýšiť obranné výdavky, musí zvýšiť výdavky súvisiace so zbrojným priemyslom, a v konečnom dôsledku stále naliehavejšie sa črtá potreba financovania projektov, ktoré majú obmedziť migráciu do Európskej únie. Ide nielen o platbu 3,5 mld. eur Turecku, ale aj ďalšie operácie a investície súvisiace so severnou Afrikou (predovšetkým s Líbyou) a ďalšími krajinami a investíciami do nich. Toto všetko vytvára tlak na ďalšie výdavky verejného sektora.

Pridajme k tomu aj skutočnosť, že došlo síce k zníženiu zadlženosti bankového sektora, ale jedine tým, že prevažnú väčšinu dlhov bankového sektora prevzal na svoje plecia štát. Výrazný nárast zadlženosti štátov je priamou reakciou na celkové redistribuovanie dlhov, ktoré existovali vo finančnom sektore. Vidíme to najlepšie na celkovom vývoji zadlženosti ekonomických subjektov na celom svete, keď v rokoch 2008 – 2016 došlo k navýšeniu celkového dlhu ekonomických subjektov o viac ako 59 bil. USD. Celková miera

zadlženosti sa v súčasnosti pohybuje na úrovni 231 bil. USD. Všetky ekonomické subjekty, t. j. štát, obyvatelia aj podniky výrazne zvýšili mieru svojej zadlženosti, a jediná skupina subjektov – banky, mieru svojej zadlženosti znížila práve tým, že vo väčšine krajín tieto dlhy bankového sektora prevzal na seba štát. To však znamená, že samotná dlhová služba sa nevyvíja lineárne s konštantnou sumou v jednotlivých časových úsekoch. Práve naopak, dochádza, aj vzhľadom na kumuláciu mnohých záväzkov, splátok, povinností štátov atď., k veľmi výraznému rozkývaniu celkovej hodnoty dlhovej služby jednotlivých krajín. Táto hodnota sa pohybuje vo veľmi širokom rozpätí, a pokiaľ by došlo ku kumulácii vysokej hodnoty dlhovej služby v jednotlivých krajinách EÚ, mohla by sa vo veľkej miere zopakovať situácia, ktorá existovala v roku 2008, keď vo väčšine členských štátov EÚ došlo k extrémnemu navýšeniu ročnej dlhovej služby, a to tak z hľadiska istiny, ako aj úrokov.

Logickým dôsledkom tohto vývoja bolo zvýšenie tlaku finančných investorov na rizikové prirážky, čo krajinám, ako je Nemecko a Holandsko, nevadilo, a zvládli to. Ale pre krajiny, ako Írsko, Španielsko a Portugalsko, zvýšenie rizikovej prirážky znamenalo vytvorenie obrovskej a nezvládnuteľnej situácie, ktorú bolo možné a nutné riešiť len redistribúciou dlhov a celkovou zmenou splátkových kalendárov. To však neznamená, že tieto dlhy boli odpustené, len sa rozložili ináč, v iných hodnotách a v inom časovom vývoji. Dôsledkom tohto je potom riziko budúceho hromadenia vysokej hodnoty splátok, úrokov aj istín jednotlivých členských štátov EÚ v budúcich rokoch.

Pokiaľ analyzujeme vývoj v budúcich rokoch, ako mimoriadne rizikové vidíme predovšetkým roky 2018 a 2021. V týchto rokoch dochádza lehota splatnosti mnohých cenných papierov emitovaných štátmi na riešenie dôsledkov krízy v rokoch 2008 až 2010. Ide teda o sedem- až desaťročné štátne dlhopisy. Vidíme, že krajiny sa snažia zmeniť formu a hodnotu dlhovej služby aj tým, že postupne emitujú stále dlhšie štátne dlhopisy, s dlhším termínom splatnosti i za cenu zvýšenia rizikovej prirážky. Extrémnu hodnotu v tomto smere môžeme vidieť v emitovaní približne 3,5 mld. eur

francúzskych štátnych dlhopisov, ktoré majú splatnosť 75 rokov, a napriek tomu boli pomerne rýchlo, v priebehu niekoľkých týždňov, vypredané. Vzniká zásadná otázka, či len redistribúcia a reštrukturalizácia splátok dlhov môže prispieť k tomu, aby sme zvolnili alebo, presnejšie, rozložili na dlhšie časové obdobie splátky záväzkov jednotlivých krajín.

V súčasnosti je zrejmé, že proces postupného predlžovania splátok z hľadiska krátkodobého na dlhodobý možno chápať ako určitý pozitívny fenomén. Znižuje celkovú hodnotu ročných splátok v najbližšom období. Avšak z hľadiska dlhodobej budúcej likvidity splátok to bude veľký problém. Všetky krajiny dúfajú, že celkové oživenie ekonomiky bude trvalé a postupne rastúce, čo v konečnom dôsledku v budúcnosti povedie k vytváraniu stále väčších objemov zdrojov finančných prostriedkov na uhrádzanie budúcich splátok. Preto väčšina vlád postupuje cestou redistribúcie a reprofiliácie dlhovej služby a štátnych dlhopisov tak, aby prevažovali stredné a dlhodobé štátne dlhopisy a odložila sa nutnosť záväzných splátok v najbližších dvoch-troch rokoch.

Je však otázne, či bude ekonomický rozvoj dlhodobý, či ekonomický rast dosiahne vyššie hodnoty ako v súčasnosti, ktoré nepostačujú na reálne riešenie budúcich splátok dlhov, a či nedôjde k riziku novej finančnej krízy, ktorá by tentoraz zasiahla všetky krajiny. Ale čo je najvýznamnejšie, zasiahla by ich v situácii, v ktorej reálne vnútorné rezervy už neexistujú.

12.2. Zadlžovanie subjektov – rast či riziko

Politika kvantitatívneho uvoľňovania, uskutočňovaná FED-om i Európskou centrálnou bankou, môže istým spôsobom dočasne vykrývať nedostatok likvidity.

Na druhej strane by malo byť varovaním to, že napriek v podstate nulovým úrokovým sadzbám, ako aj poskytovaniu obrovského množstva financií, a napokon aj napriek tomu, že banky poskytujú úvery za skutočne mimoriadne výhodných podmienok, veľká časť subjektov, osobitne v podnikovej sfére, sa obáva brať si ďalšie

pôžičky. Zadlžovanie obyvateľstva je typické skôr pre strednú Európu a nové členské štáty EÚ. V starých členských štátoch EÚ sa obyvateľstvo obávalo zvyšovať celkovú úverovú záťaž, čo je na jednej strane pochopiteľné vzhľadom na už dosahované hodnoty úverového zaťaženia obyvateľstva, a na druhej strane je to aj varovným signálom, že niečo v ekonomickom cykle nefunguje, že obyvateľstvo nemá dôveru v budúci rast miezd a skôr sa obáva rizík budúceho vývoja. Úvahy o tom, že tento ekonomický rast bude dlhodobý, vysoký a podobne, väčšina obyvateľov chápe skôr ako želanie než ako reálnu situáciu súčasného, a hlavne budúceho vývoja.

Logickým dôsledkom takejto situácie je potom prevaha pesimistických nálad predovšetkým z dlhodobého pohľadu. V súvislosti s tým možno spomenúť ďalšiu skutočnosť, a tou je, že poskytovanie informácií o možnosti individuálneho konkurzu a vyrovnania pri neúnosnom zadlžení obyvateľstva ako keby svojím spôsobom otupovalo ostrážitosť veľkej časti populácie. Celkový hlad po spotrebe, hlavne v nových členských štátoch EÚ, ktoré vstúpili do Európskej únie po roku 2004, zodpovedá psychologickým momentom snáh o udržanie istej úrovne spotreby i za cenu rizík pri spotrebných a iných úveroch.

Zároveň v ostatnom čase pozorujeme, že dochádza k postupnému preklápaniu vysokého podielu hypotekárnych úverov v prospech nárastu spotrebných úverov. Ako keby sa znova roztáčala špirála spotreby, a to v situácii, v ktorej mzdy – reálne mzdy – väčšiny populácie nerastú. Rast miezd v určitej skupine populácie totiž nebude schopný vykompenzovať a vykrývať obrovský nárast celkovej zadlženosti cez spotrebné úvery, ktoré sú poskytované obyvateľstvu. To vytvára jeden z kľúčových varovných signálov pred budúcim vývojom, pretože sa ukazuje, že zadlžovanie obyvateľstva je rizikom aj pre možnosť zvládnuť budúce finančné šoky. Je zároveň aj hrozbou pre zvládnutie budúcich zmien, ktoré prináša 4. priemyselná revolúcia.

Uvedomme si, že samotná priemyselná revolúcia prebieha pomerne rýchlo. Aj keď existujú značné rozpory v názoroch na intenzitu jej efektov, veľká časť názorov odbornej verejnosti sa

v súčasnosti koncentruje na obdobie najbližšej dekády. Procesy celkovej adaptácie z hľadiska pracovných miest, zdrojov, z hľadiska tvorby, celkových nárokov na pracovnú silu, budú v najbližšej dekáde prechádzať veľmi výrazným problémovým obdobím. Z tohto hľadiska sa intuitívna obava väčšiny populácie pred dôsledkami 4. priemyselnej revolúcie javí ako vcelku oprávnená. Je totiž veľmi problematické v súčasnosti odhadnúť, ako bude prebiehať reprodukcia pracovných miest.

Je napríklad možné, že príde k výraznej redukcii celkovej potreby práce. Na druhej strane, pokiaľ by aj štáty zvážili – ako možnosť sociálneho riešenia problémov s budúcou zamestnanosťou – použitie nepodmieneného príjmu, je zrejmé, že hodnota tohto príjmu bude podstatne nižšia, ako je súčasná úroveň mzdového ocenenia vo väčšine západoeurópskych krajín.

Logickým dôsledkom tohto vývoja je hromadenie obáv pred budúcim vývojom, a to tak z hľadiska možnosti nájsť si prácu, ako aj z hľadiska možnosti dosahovať určitú hladinu príjmov. Na druhej strane, diferencovanosť „nasýtenia“ sa predmetmi a požadovanou úrovňou spotreby je ešte stále príliš rozdielna medzi starou EÚ 15 a novými členskými štátmi EÚ.

Hlad po spotrebe stále ženie pomerne výrazne nárast domácej spotreby, a to bez ohľadu na to, akým spôsobom sa vyvíja celková mzdová situácia. Diskusie o zvyšovaní minimálnej mzdy v Česku, na Slovensku či v Maďarsku sú obrovským a vďačným námetom politických diskusií. V skutočnosti je to celkom oprávnené, lebo postupne sa stiera rozdiel medzi reálnou priemernou mzdou a minimálnou mzdou. Ale čo je najhoršie, dochádza k výraznému približovaniu minimálnej a priemernej mzdy vo veľkej časti pracujúcej populácie. Rozdiel zostáva zachovaný len v úzkej skupine (12 – 20 % zamestnancov), a ten sa bude zásadným spôsobom ďalej prehĺbovať. Ako keby dochádzalo k mechanickému vyrovnávaniu rozdielu medzi minimálnou a priemernou mzdou, pričom stále väčšia časť zamestnancov sa dostáva len do pásma nízkych príjmov a pásmo s vysokými príjmami sa čoraz výraznejšie vzdďaľuje väčšine populácie.

Takýto vývoj nevyhnutne musí viesť aj k častým úvahám a diskusiám o budúcej spotrebe, o tom, či budúcu spotrebu bude možné vykryť z dosahovaných budúcich príjmov. Samozrejme, to sa prejavuje aj v náraste heterogenizácie spoločnosti. Pôvodné úvahy o tom, že naďalej bude fungovať silná stredná trieda zahŕňajúca 60 – 80 % populácie, s dostatočnými príjmami, ktoré jej umožnia nielen úspory, ale aj nárast spotreby, sa ukazujú vo väčšine krajín ako iluzórny predpoklad. Ako príklad možno uviesť aj situáciu v krajinách strednej Európy, kde vyše 80 % ľudí nedokáže ušetriť z priebežnej mesačnej výplaty nič. V podstate akýkoľvek mimoriadny výdavok na úrovni niekoľko sto eur už pre nich neraz znamená nutnosť požičať si finančné zdroje, často od nebankových subjektov, a tak sa dostanú do kolobehu trvalej finančnej závislosti od rôznych bankových subjektov.

Toto všetko je varovaním a evokuje potrebu zamyslieť sa nad tým, či optimistické úvahy o náraste domácej spotreby môžu zabezpečiť dlhodobý rast a dlhodobé využívanie produkčných kapacít. Heterogenizácia spoločnosti, prebiehajúca vnútri jednotlivých krajín, je zároveň posilňovaná aj teritoriálne. Pôvodné predstavy a využití kohézneho fondu, ktoré mali viesť k zmenšovaniu rozdielov medzi jednotlivými teritóriami v členských štátoch EÚ, sa ukázali jednak ako nedostatočné, jednak ako neefektívne. Výsledkom tohto vývoja je zväčšovanie rozdielov v miere spotreby vo väčšine regiónov, aj skutočnosť, že metropolitné oblasti nekompromisne unikajú z celkovej úrovne ekonomiky a aj príjmov, a ostatná prevažná väčšina zostáva na nízkoпрíjmovej úrovni. To znamená, že dochádza k radikálnemu prehlbovaniu príjmovej polarizácie na úrovni ekonomiky a štátu ako celku. Súbežne je tento proces umocňovaný aj prehlbovaním polarizácie medzi jednotlivými regiónmi.

Úspešnosť a neúspešnosť regiónov je veľmi názorne vyjadrená práve prostredníctvom vývoja mzdy v jednotlivých teritóriách. Pritom nezabúdajme, že samotná mzda v týchto teritóriách je zase modulárne ovplyvňovaná celkovým procesom príjmovej polarizácie v jednotlivých častiach štátov. Dochádza teda k vzájomnej kumulácii a prepájaniu krízových javov a krízových fenoménov, čo

v konečnom dôsledku môže vyvolať a veľmi negatívnym spôsobom posilniť ďalšie krízové fenomény.

Podobná situácia je aj v náraste zadlženosti samospráv. Tlaky na to, aby samosprávy dosiahli vyrovnaný rozpočet, sa vo väčšine krajín uskutočňujú jedine cez prizmu výraznej redukcie investícií v rámci municipálneho sektora. Ale obmedzenie investícií do zdravotníctva, školstva, dopravy a ďalších oblastí, znamená to výrazné vytváranie dlhu pre budúcnosť. A je to v priamom diametrálnom rozpore s celkovou koncepciou EÚ, založenou na vnútornom presmerovaní celkového toku eurofondov, predovšetkým vo väzbe na zmenšenie celkových zdrojov a skoncentrovanie zdrojov EÚ na dve kľúčové oblasti – energetickú stratégiu EÚ a vyrovňovanie medziregionálnych rozdielov.

12.3. Vybrané problémy vyplývajúce z brexitu

Dostávame sa k ďalšej rizikovej časti budúceho vývoja, a to predovšetkým dôsledkom brexitu na fungovanie Európskej únie. Všeobecne sa najviac diskutuje o otázke migrantov a o otázke tých obyvateľov zo strednej Európy, ktorí pracujú vo Veľkej Británii. V skutočnosti, principiálnou otázkou a kľúčovým dôsledkom brexitu bude zmena finančného hospodárenia rozpočtu EÚ. Keď sa schvaľoval rozpočet na finančné obdobie 2014 – 2020, už vtedy vznikli zásadné disproporcie, pretože celková miera deficitu tohto európskeho rozpočtu dosahovala hodnotu viac ako 91 mld. eur. Výpadok príjmov, ktoré platila Veľká Británia do európskeho rozpočtu, ale aj ďalšie straty, ktoré pre hospodárenie EÚ nastanú v dôsledku brexitu, predstavujú záťaž na úrovni 80 – 90 mld. eur. Absencia týchto prostriedkov (nie je reálne rátať s tým, že by nakoniec Veľká Británia všetko zaplatila) povedie k nutnosti radikálneho prehodnotenia úlohy a smerovania štrukturálnych fondov. Znamená to teda, že sa zmení celková hladina podmienok, t. j. zvýši sa podiel potreby domácich zdrojov. Prostriedky EÚ sa budú považovať akoby za pôžičku, ktorej časť istiny sa bude musieť vrátiť,

bude sa uvažovať o ďalšom združovaní a kumulovaní projektov tak, aby sa podporovali iba projekty s multiplikačným pôsobením.

A okrem toho je možné odhadovať, že prevažná časť projektov sa sústreďí na dve základné línie: na *energetickú stratégiu EÚ* a na *rozvoj stratégie smart cities*. Prvá aj druhá línia sú veľmi úzko prepojené s multiplikačnými efektmi a dosahmi.

Rozvoj energetickej stratégie EÚ môže automaticky viesť k podobnému efektu, k akému viedlo zlacnenie plynu pre podniky a domácnosti v USA po začatí ťažby bridlicového plynu.¹²⁸ Treba otvorene povedať, že Európska únia uvažuje s podobnými multiplikačnými efektmi. Odhaduje sa, že zníženie energetickej spotreby a náročnosti budov a bytového fondu by mohlo uvoľniť 12 – 16 % výdavkov rodinných rozpočtov domácností na energie. Takto ušetrené prostriedky by bolo možné použiť na zvýšenie spotreby a zníženie tlaku na získavanie ďalších spotrebných úverov. Znamenalo by to zároveň zvýšenie manévrovacieho priestoru a voľby pre európske domácnosti, a v konečnom dôsledku by to mohlo prispieť multiplikačne k zvýšeniu celkovej hladiny domácej spotreby v členských štátoch Európskej únie.

Samozrejme, k tomu môže prispieť aj legislatívne riešenie zákona o individuálnom konkurze a vyrovnaní, a použitie vzorových prípadov z hľadiska veľkosti záväzkov, ktoré dlžník musí splatiť veriteľovi. Celkovo však možno uvažovať o tom, že dôjde nielen k vytvoreniu veľkého počtu nových pracovných miest, oživeniu priemyslu stavebných hmôt, ako aj stavebníctva samotného, ale výrazným spôsobom to zníži výdavky domácností a dôjde k oživeniu celkovej ekonomiky na globálnej, ale aj regionálnej úrovni, keďže pôjde o projekty na úrovni municipalít a samospráv. Dĺžka projektu – 15 rokov – poskytuje dostatočné množstvo multiplikačných efektov, súčasne vytvára priestor na to, aby bolo možné radikálnym spôsobom celkovo redefinovať mieru dlhovej služby jednotlivých krajín.

¹²⁸ V Spojených štátoch amerických došlo k poklesu ceny plynu o 38 – 40 % pre domácnosti aj podniky, znamenalo to zároveň vytvorenie viac ako 1,2 milióna pracovných miest a v konečnom dôsledku to znamenalo výrazné zníženie výdavkov domácností aj firemných výdavkov na energie. To uvoľnilo časť prostriedkov na obnovenie spotreby amerických domácností a uvoľnilo aj časť prostriedkov na investovanie amerických firiem.

Investície sa chápu ako združené investície municipalít, štátu i obyvateľov, a zároveň sa chápu ako investície s multiplikačným efektom. Toto všetko by mohlo výrazným spôsobom zmeniť celkovú finančnú náročnosť obyvateľstva a jeho životné podmienky v EÚ.

Rozvoj stratégie smart cities je ešte významnejším multiplikatívnym projektom – znamená vytvorenie tzv. inteligentných miest (pomocou informačných technológií). Miest, v ktorých inteligentne funguje doprava, energetika, celková štruktúra osídlenia, finančné a energetické nároky, ktoré radikálnym spôsobom menia celkovú kvalitu života, vychádzajú v ústrety obyvateľom a vytvárajú práve tú kvalitu života, o ktorej sa hovorilo pri zavádzaní informačných technológií.

Rozvoj takéhoto typu projektov je mimoriadne významný aj z aspektu regionalizácie Európskej únie. Začína sa stále naliehavejšie akcentovať otázka rozvoja regiónov a riešenia disparít, ktoré dnes existujú medzi jednotlivými regiónmi. To v konečnom dôsledku môže zásadným spôsobom zrýchliť celkový vývoj, pretože mnoho nových energetických zdrojov umožňuje aj výraznú regionalizáciu energetiky, obmedzenie potreby obrovských distribučných systémov, zníženie viac ako tretiny strát energie, ktoré vznikajú pri dlhých prenosových trasách a opätovne to môže viesť k markantnému zníženiu cien energií tak pre obyvateľstvo, ako aj pre podnikateľský sektor.

Pridajme k tomu aj nové technológie, ktoré umožňujú meniť charakter spotreby energie vo všetkých dimenziách ľudskej spoločnosti a vidíme, že by mohlo tiež dôjsť k značným úsporám nákladov, ktoré spoločnosť venuje na fungovanie energetických systémov. Toto všetko by bolo možné kombinovať aj s celkovým rozvojom kvality života, ekologizácie, s celkovým rozvojom nových druhov dopravy (napr. autonómne dopravné systémy atď.), čo by v konečnom dôsledku takisto mohlo významným spôsobom znížiť celkovú nákladovosť, ktorá v týchto systémoch z hľadiska verejného sektora existuje.

Samozrejme, v takomto prípade by bolo možné znižovať aj mieru deficitu verejných rozpočtov tak na štátnej úrovni, ako aj na municipálnej úrovni a v konečnom dôsledku by bolo možné ušetriť

prostriedky spätne reinvestovať do urýchlenia projektov a technológií *smart cities*. Koncentrácia na tieto dva typy projektov by mohla súbežne riešiť aj problém celkového zníženia rozsahu zdrojov, ktoré má európsky rozpočet k dispozícii a v konečnom dôsledku by mohla odpovedať aj na otázku kľúčových dlhodobých priorít EÚ z hľadiska zlepšenia kvality života.

12.4. Šedá a čierna ekonomika – faktor rastu

Všetky tieto skutočnosti sú však podmienené zásadnou zmenou, ktorá sa týka vplyvu a vývoja šedej a čiernej ekonomiky. Napriek všetkým opatreniam proti daňovým rajom, proti operáciám na hrane zákona, prijatiu smerníc, ktoré by mali bojovať proti transferovým cenám (*transfer pricing*), smerníc, ktoré by mali optimalizovať celkové finančné toky v rámci EÚ aj z hľadiska úspor, stále sme svedkami nárastu šedej a čiernej ekonomiky. Svojím spôsobom táto kapitulácia pred morálnym hazardom (zahrnutie šedej a čiernej ekonomiky do hospodárskeho a ekonomického rastu podľa smernice ESO 2010) znamená, že vlastne sa podriaďujeme týmto negatívnym spoločenským javom, pretože umožňujú vykázať vyšší rast HDP. V konečnom dôsledku to môže vytvoriť situáciu, v ktorej, aj keď sme dlhy nezmenšili, vzhľadom na nárast čitateľa zlomku, môžeme vykázať nižšie percento zadlženosti ekonomických subjektov v jednotlivých krajinách.

Tento fenomén je mimoriadne rizikový práve preto, lebo nárast šedej a čiernej ekonomiky, operácií na hrane zákona, zvyšovanie vnútropodnikovej kriminality, ale aj rozbuženie korupcie sú veľmi varovné signály pre ďalší vývoj. Signály, ktoré sú nesmierne dôležitý predovšetkým preto, lebo samotná korupcia neznamena len presuny finančných prostriedkov, ale hlavne znamená výrazné navýšenie nákladovosti štátneho aj verejného sektora so všetkými negatívami, ktoré z toho vyplývajú. Pokiaľ dochádza k zvyšovaniu nákladovosti, a zároveň výťažnosť príjmov pre štátne rozpočty klesá, a už neklesá len z korporátnych daní, ale klesá aj z hľadiska DPH, spotrebných daní atď., sme na prahu situácie, v ktorej bude

musieť dôjsť k fundamentálnej zmene celkovej hladiny daňových systémov. Zatiaľ sa väčšina diskusií sústreďuje iba na výšku korporátnych daní alebo spotrebných daní či DPH. V skutočnosti je problém podstatne širší a zložitejší. Prvé, čo sa musí nevyhnutne objaviť, je otázka skutočnej ziskovosti európskych, ale aj svetových firiem. Oficiálne vykazovanie ziskovosti na úrovni niekoľkých percent (2 – 4 %) je však v skutočnosti problematické.

Alarmujúce je napríklad zistenie Eurostatu o tom, že ročné straty z titulu vnútropodnikovej kriminality v európskych podnikoch dosahujú viac ako 1,5 bil. eur. Uvedomme si, že rozsah korupcie, ktorý ešte pred niekoľkými rokmi bol v EÚ odhadovaný na 350 až 400 mld. eur, v skutočnosti, podľa zistení Eurostatu, v roku 2016 dosahuje hodnotu až 1 bil. eur. A to znamená, že verejný sektor vo všetkých členských štátoch EÚ zbytočne navýšil svoju nákladovosť o viac ako 1 bil. eur, hoci v tom istom čase bolo možné tie isté služby poskytnúť za podstatne nižšiu cenu.

Stále viac a viac bude dochádzať k stretu príjmových položiek a výdavkových položiek, a to napriek situácii, v ktorej sa okresávajú jednotlivé druhy sociálnej činnosti štátu, ale, bohužiaľ, úspora v týchto oblastiach je väčšinou kompenzovaná obrovským zvýšením výdavkov, napríklad v zbrojnom priemysle, na obranu, riešenie utečeneckej krízy atď.

V konečnom dôsledku to pri zostavovaní rozpočtov, napriek kreatívnemu prístupu k formulovaniu rozpočtových výsledkov, vedie len k oddiaľovaniu nutnosti zásadných krokov pri riešení rozpočtovej situácie. Uvedomme si, že rozloženie splátok na dlhšie obdobie neznamena zníženie celkových dlhov a že využitie nízkych úrokových sadzieb v súčasnosti môže poskytnúť len oddychový priestor na to, aby sme sa začali zaoberať skôr zásadnými otázkami fungovania verejných rozpočtov než štátnych rozpočtov jednotlivých krajín.

Na tieto problémy opätovne upozorňujeme, pretože predstava, že všetky tieto problémy sa vyriešia jednotným európskym ministerstvom financií a spoločným európskym ministrom, ktorý bude korigovať rozpočtové zdroje v jednotlivých členských štátoch EÚ

a ktorý bude upravovať štruktúru rozpočtových výdavkov a príjmov v jednotlivých členských štátoch, je vo svetle týchto skutočností nielen iluzórna, ale aj nebezpečná. Práve preto, lebo narastajúca rozdielnosť a heterogenita jednotlivých členských štátov EÚ vytvára problém koordinácie už dnešnej rozpočtovej politiky, nieto ešte koordinácie rozpočtovej politiky o 5 až 10 rokov.

Vývoj v jednotlivých častiach verejného rozpočtu nevyhnutne bude narážať na ďalšie a ďalšie problémy. Zoberme len skutočnosť, že Európska únia prijala záväzky z Parížskeho protokolu (2016), kde chce byť lídrom v oblasti riešenia ekologických problémov, aj klimatických zmien, ale zároveň chce byť aj jedným z významných lídrov v oblasti investovania. Celkový rozsah 1 bil. USD na investície na boj proti klimatickým zmenám je obrovský finančný balík. Vznikajú otázky: Z čoho bude financovaný? Bude financovaný na národnej úrovni? Z rozpočtov jednotlivých krajín? Bude financovaný na úrovni Európskej únie, ktorá buď presmeruje eurofondy, alebo nekompromisným spôsobom bude tlačíť členské štáty EÚ z hľadiska rozpočtových priorít a cieľov, predovšetkým na finančné zabezpečenie týchto investícií do boja proti klimatickým zmenám? Je zrejmé, že napríklad rozvoj solárnej energie, fotogalvaniky, biomasy či ďalších alternatívnych energetických zdrojov je len malou časťou investícií potrebných na riešenie celkových problémov klimatických zmien.

12.5. Informačná spoločnosť – príležitosti a riziká

V súčasnosti sa zatiaľ väčšina technických a technologických projektov sústreďuje na riešenie informačnej spoločnosti, digitalizácie spoločnosti, vytváranie nových aplikačných mechanizmov, rozvoj autonómnej dopravy atď. Avšak tieto technológie fungujú a sú cieľové tak, ako keby ľudská spoločnosť nebola závislá od prírodného prostredia, ako keby žila vo svojej vlastnej bubline technologického typu a v podstate bola intaktná vo väzbe na zmeny prírodného prostredia. Na druhej strane treba otvorene povedať, že informačná spoločnosť, predovšetkým vo väzbe na komplex technológií *smart*,

by mohla byť jedným z významných nástrojov, tentoraz nie zmeny emisií, ale predovšetkým technológií na adaptačné procesy vo väzbe na zmenu prírodného prostredia. V takomto prípade otázka systémov varovania, otázka komplexnej recyklácie vody (tak, ako to dokázali dosiahnuť v Izraeli, kde recyklujú 85 % všetkej vody), otázka 100 % recyklácie odpadu spotreby, ale aj riešenie a optimalizácia skutočnej miery spotreby, by mohli byť veľmi významnými nástrojmi na riešenie týchto problémov. Ak však hovoríme o celkovej redukcii alebo prehodnotení spotreby, čo je ďalší významný fenomén globálneho vývoja, musíme sa pozrieť na príčiny vedúce k celkovej zmene štruktúry spotreby a objemu spotreby.

Súčasná produkcia je predovšetkým charakteristická individualizovanou produkciou, masovou produkciou a v podstate produkciou pre anonymného zákazníka – vyrobí sa to a predá sa to. V skutočnosti robotická revolúcia *Industry 4.0*, ale aj systémy digitálnej spoločnosti umožňujú radikálne zmeniť túto kľúčovú ekonomickú paradigmu. Základom sa stáva individualizovaná produkcia. Základom sa stáva zmena pomeru medzi hardvérom – vlastným výrobkom a softvérom – službami viazanými na tento výrobok. Kľúčom sa stáva poznanie očakávaní samotného zákazníka. Individualizovaná produkcia zároveň znamená, že ide o výrobu kvalitnejších výrobkov, ktoré majú podstatne dlhšiu životnosť a viac zodpovedajú záujmom a predstavám zákazníka. A to napriek tomu, že robotická technológia môže byť zdanlivo na prvý pohľad drahá, ale v skutočnosti môže viesť k výraznému zlacneniu takto individualizovanej produkcie. Vzniká otázka, či takéto zníženie cien budúcich výrobkov a služieb individualizovaného profilu povedie k nárastu spotreby alebo k poklesu celkovej spotreby. Zníženie cien by hovorilo v prospech nárastu spotreby. Reálna miera absorpcie schopnosti planéty na odpad ľudskej civilizácie bude hovoriť za výrazné obmedzenie množstva celkovo vyrábanej produkcie.

Netreba pri tom zabúdať ani na nové fenomény, ako je zdieľaná ekonomika atď., ktoré samy osebe vedú k poklesu celkovej spotreby tovarov a služieb. Takisto treba brať zreteľ aj na starnutie populácie a zmenu spotrebiteľských zvyklostí vzhľadom na jednotlivé

generačné vlny, a máme pred sebou výrazný pokles celkového objemu produkovanej spotreby. Tento pokles by mohol byť priamo spojený s celkovým poklesom potreby práce v spoločnosti. Avšak jedným z fundamentálnych dôsledkov, ktoré môžu spôsobiť obrovské problémy, je skutočnosť, že pokles celkovej potreby ľudskej práce v spoločnosti povedie aj k nutnosti celkového prehodnotenia mzdového vývoja, poskytovania sociálnych dávok, ale aj k celkovej zmene architektúry poisťných systémov. Pokiaľ ľudia budú napríklad pracovníkmi Uber alebo Trivago, môže sa stať, že oni v podstate nebudú vôbec platiť ani penzijné poistenie, ani zdravotné poistenie. V takomto prípade – z čoho bude spoločnosť platiť udržanie sociálnej alebo penzijnej starostlivosti o svojich členov? A to v situácii, v ktorej dochádza k výraznému zvyšovaniu veku starnúcej populácie; stále väčšia časť populácie totiž dosahuje vek 80 až 100 rokov. Z tohto hľadiska je zrejmé, že celková podoba dnešných poisťných systémov nebude fungovať. Zníženie dôchodkov by v tejto situácii nebolo riešením. A úvaha o tom, že by sme ponechali dôchodcov pracovať ďalej, do podstatne vyššieho veku ako v súčasnosti, znova naráža na bariéry celkovej potreby práce v spoločnosti.

Pravdepodobne budú možné len iné cesty riešenia. Spoločnosť začne chápať ako spoločensky ekonomicky nevyhnutnú prácu aj také činnosti, ako je starostlivosť o deti do určitého veku, starostlivosť o starých ľudí, ktorá sa už nebude riešiť len opatrovateľským príspevkom, ale ktorá bude chápaná ako jedna z foriem žiaduceho vynakladania spoločenskej práce. Toto všetko, samozrejme, vyžaduje zdroje, pretože pokiaľ by sa rozvinuli centrá starostlivosti o starých ľudí, ich činnosť musí niekto zaplatiť. Ak budúci dôchodcovia budú vo veľkej miere chudobní, alebo ešte chudobnejší ako dnešní, znamená to, že ich náklady buď zaplatí rodina, ktorá však tiež nebude mať dostatok finančných prostriedkov, alebo to bude musieť zaplatiť štát či municipality. V každom prípade to bude ináč štruktúrovaný a špecifický tlak na finančné zdroje, ktorému sa nevyhne ani štát, ani municipality, ani rodiny. A to v situácii, v ktorej dôjde k výraznému presmerovaniu celkovej štruktúry a potreby výdavkov verejného sektora.

Vytváranie protipovodňových opatrení, vytváranie zásob pitnej vody, riešenie problémov zásobovania potravinami, celková zmena charakteru osídlenia vo väzbe na *smart* technológie, ale aj celková otázka bezpečnostnej situácie, zmena varovných signálov pred klimatickými a inými zmenami. To všetko bude nielen nevyhnutnou podmienkou pre fungovanie spoločnosti, ale nevyhnutne to bude vyžadovať aj značne veľké finančné zdroje. Aby sme boli schopní tieto finančné nároky uspokojiť, v podstate už minimálne v posledných 10 rokoch sme mali vytvárať bezpečnostné finančné rezervy a finančné zdroje tak, aby boli v podstate hneď k dispozícii v prípade krízovej situácie.

Treba otvorene povedať, že 4. priemyselná revolúcia a jej systémové efekty môžu síce vytvoriť technické predpoklady na riešenie týchto problémov, ale nebudú riešiť finančné predpoklady. Otázka investícií a finančných rezerv, tá musí byť predmetom primárnych funkcií štátnej stratégie a štátnej politiky. Informatizácia spoločnosti poskytne obrovské prostriedky na kontrolu fungovania spoločnosti, bude vytvárať obrovský biznis priestor pre IT firmy – dodávateľov hardvéru a softvéru, avšak na druhej strane sa nesmie stať predmetom neoprávnenej korupcie, získavania profitov atď.

Je pravda, že v súčasnosti sa rozvíja niekoľko nových foriem investovania, ako je tzv. kolektívne financovanie (*crowdfunding*) atď., avšak tieto formy investovania môžu riešiť problém *start up*, problém individuálnych malých projektov, problém zamestnávania malých firiem, ale nemôžu riešiť veľké kľúčové projekty, napr. v oblasti zásobovania vodou, produkcie potravín, dopravných systémov či varovných systémov pred globálnymi klimatickými zmenami.

Vytvára sa nová finančná sústava, ktorá je založená aj na odlišných virtuálnych menách (napr. bitcoin atď.). Ale toto všetko sú len zástupné nástroje na riešenie fundamentálneho problému, ktorým je nutnosť celkového presmerovania finančných tokov a finančných zdrojov v rámci nových priorít budúcej spoločnosti.

Otázka regulácie ako kľúčového nástroja, ktorý by mal vyriešiť problémy bezpečnostných, finančných, podnikateľských a iných rizík, nemôže fungovať. Nemôžeme totiž zachytiť a regulovať všetky

kumulované príčiny a dôsledky jednotlivých vývojových línií. Z tohto hľadiska regulácia je opätovne, podobne ako technická stránka civilizácie, jedným z nástrojov, ktorý je síce možné použiť na utlmenie negatívnych dôsledkov, ale v každom prípade je to len jeden z možných nástrojov, ktoré by bolo možné v budúcnosti použiť.

12.6. Možnosti novej ekonomickej alebo finančnej krízy

Objavujú sa dve zásadné otázky súčasnosti: Hrozí nám nová finančná kríza? Alebo nová ekonomická kríza?

Na obidve otázky možno odpovedať vcelku jednoznačne – áno. Otázka teda znie – nie, či príde, ale kedy príde?

Názory odbornej verejnosti sú v tomto smere rozpoltené. Jedna skupina zastáva názor že príde v priebehu 5 až 7 rokov, iná skupina zastáva názor, že finančná kríza a jej problémy sa v podstate už začínajú. Takisto sú rozdielne názory na veľkosť dôsledkov tejto krízy. Niektorí hovoria, že to bude kríza podobná kríze v roku 2008, ale aj veľká časť odbornej verejnosti hovorí o tom, že nová kríza bude 10-, 12-, 20-krát horšia ako kríza v roku 2008, lebo my sme vlastne nevyriešili všetky príčiny, ktoré viedli ku kríze v roku 2008. A naopak, aj keď sme zaviedli niektoré regulačné opatrenia, ich kontrola (napr. manažmentu bánk, alebo otázka investovania či záväzky emitentov akcií a pod.) stále zostáva skôr v potenciálnej rovine a vo väzbe na skutočný vývoj sa tieto regulačné opatrenia zatiaľ zásadnejšie neprejavili.

Možno teda očakávať, že znova dôjde k zopakovaniu hypotekárnej, následne bankovej a potom finančnej krízy? Pravdepodobne odpoveď znie: áno. A možno konštatovať, že k tomu dôjde v relatívne blízkej budúcnosti. Pravdepodobne, jedným z kľúčových faktorov, ktorý posilní tieto procesy, bude rozpor medzi celkovým disponibilným objemom finančných prostriedkov na riešenie krízových situácií a kumulovanými dôsledkami, ktoré sa utvoria vo väzbe na Industry 4.0, celkovú zmenu štruktúry spoločnosti, ale aj zásadnú a rýchlu zmenu prírodných podmienok na planéte Zem.

Preto musíme konštatovať, že jedným z najvýznamnejších fenoménov a rizík súčasnosti nie je to, že sa objavujú ďalšie nové rizikové fenomény, ale predovšetkým to, že dochádza k vzájomnému prepájaniu, kumulovaniu ich účinkov a k vytváraniu mimoriadne zložitej situácie multiplikačných efektov. Spojenie nadmernej zadlženosti obyvateľstva, celkových dôsledkov priemyselnej revolúcie na výrobné systémy a potrebu práce, dôsledkov, ktoré vyplývajú z hľadiska nových nárokov spotreby vo väzbe na jednotlivé generácie, ale aj zmeny, ku ktorým dochádza vo väzbe na integráciu a suprainTEGRáciu, to všetko vytvára mimoriadne zložitú, vzájomne prepletenú sieť a sústavu vzťahov, ktoré v konečnom dôsledku môžu veľmi rýchle vyústiť do rozsiahlej finančnej aj hospodárskej krízy.

Rozvoj systému regulácie (napr. Bazilej III, nové sprísnené pravidlá na *transfer pricing*, otázka obnoveného boja proti daňovým rajom) môže utlmiť niektoré problémy, alebo rozložiť ich pôsobenie v čase na dlhšie obdobie. Avšak znova nebudú riešením kľúčových mechanizmov, ktoré samy osebe generujú budúce problémy. Otázka zmeny prírodného prostredia nebude riešiteľná ďalším veľkým svetovým samitom, ako bol Parížsky samit, ale jedine celkovou zmenou charakteru spoločnosti, predovšetkým vo vzťahu k drancovaniu prírodných zdrojov a množstvu odpadkov, ktorými ľudská spoločnosť zaťažuje prírodné prostredie. Spomeňme dôsledky, ktoré sa objavili v súvislosti s umelými hmotami a celkovým stavom svetových oceánov, konkrétne obrovské množstvá plastov nachádzajúce sa ako odpad vo svetových oceánoch, a najmä systémové dôsledky, ktoré toto znečistenie má na flóru a faunu a koniec koncov aj na ľudský život. Ak sa pozrieme na celkovú zmenu štruktúry zrážok, napríklad v Škandinávii prší podstatne viac – dochádza k zalesňovaniu, ale v iných oblastiach, napríklad v strednej Európe, v južnom Francúzsku, v severnej časti Afriky či na Blízkom východe – dochádza k opačným javom, vyskytujú sa suchá, ktoré sa opakujú, alebo trvajú niekoľko rokov. Toto všetko vedie k potrebe nového technického pohľadu – pohľadu z hľadiska fungovania ľudskej spoločnosti, ale aj potrebe nového finančného pohľadu na budúci vývoj.

Vytváranie finančných rezerv sa teda nestáva otázkou zlepšovania rozpočtovej politiky, hľadania nových príjmov, znižovania deficitov verejného sektora, pretože je nutné ekonomicky znížiť výdavky verejného sektora, ale stáva sa otázkou tvorby finančných zdrojov na zvýšenie adaptability jednotlivých ekonomík i všetkých spoločenských systémov na planéte. Zmena koncepcie a filozofie používania finančných rezerv, práve na posilnenie adaptačných procesov, bude jedným z kľúčových štrukturálnych manévrov zmeny pohľadu na rozpočtovú politiku, ale aj zmeny pohľadu na vytváranie finančných rezerv v strednom a dlhodobom horizonte. Už nejde len o otázku zníženia deficitu, a tým zníženia rizikovej prirážky pri emisii štátnych dlhopisov, ale ide o vytvorenie finančných rezerv prioritne na zvládnutie dôsledkov zmien prírodného prostredia na celé obyvateľstvo na Zemi.

Je podivuhodné, že procesy supraintegrácie, ako je TTIP a TTP, sa týmito problémami zaoberajú iba okrajovo. Kľúčovou otázkou je zlepšenie podnikateľského prostredia, zníženie colných a ostatných bariér, celkové zvýšenie obchodu medzi jednotlivými členmi týchto supraintegratívnych zoskupení. Problém súčasnej ekonomiky a spoločnosti však nie je v miere vzájomného obchodu, a ani v tom, ako odstrániť colné a iné bariéry pri zvyšovaní obchodu, ale problém je v tom, či tento obchod je udržateľný z hľadiska väzby na prírodné prostredie. Otázkou je, či nie je nutné pristúpiť skôr k redukcii celkového objemu produkcie tovarov a služieb a či by súčasný vývoj vrátane finančnej stránky, dôsledkov príjmovej polarizácie, nemal viesť skôr k prehodnoteniu celkovej miery produkcie a spotreby typickej pre väčšinu krajín. Zatiaľ ale všetky ekonomické a makroekonomické ukazovatele sú nastavené na rast spotreby, kontinuálne zvyšovanie celkového HDP vo väzbe na produkciu tovarov a služieb, je zameraný na neustále zväčšovanie objemu vyrábanej produkcie. Čo však nebude udržateľné práve preto, lebo technická revolúcia zásadne zmení podobu väčšej časti infraštruktúry spoločnosti: autonómne vozidlá radikálnym spôsobom zmenia charakter dopravy, technológie *smart energy* radikálnym spôsobom zmenia celkové využívanie zdrojov aj spotreby

energie v spoločnosti, technológie *smart education* zmenia podobu vzdelávania, *smart health* zmenia podobu zdravotníctva. Ale aj technológie internetu vecí budú nevídaným spôsobom meniť celkovú štruktúru a fungovanie spoločnosti. Už to nebude len otázka možnosti senzoricke zapájať kúrenie alebo osvetlenie obydli prostredníctvom mobilu, ale bude to „zlogičtenie“ jednotlivých fáz produkcie spotreby, ale aj recyklácie použitých tovarov a služieb z hľadiska zníženia množstva odpadkov.

Ak v súčasnosti je technológia orientovaná skôr na čo najrýchlejšie obmieňanie výrobkov, vytváranie neustále nových aplikácií a nových kvalitatívnych parametrov výrobkov, pravdepodobne kľúčovým faktorom budúcej konkurencieschopnosti sa stane dlhodobá kvalitná spotreba, dlhodobá kvalitný výrobok poskytujúci po dlhé obdobie „superšpičkové“ služby a skutočnosť, že tento výrobok je možné stopercentne recyklovať.

Pozrime sa podrobnejšie na to, čo spraví s budúcimi finančnými tokmi skutočnosť, ktorú navrhuje EÚ – aby v cene výrobku boli zohľadnené stopercentné náklady na recykláciu. Napriek tomu, že platíme recyklačné poplatky a cena výrobkov je už určitým spôsobom zaťažená nákladmi recyklácie (tieto náklady tvoria 20 – 25 % zo skutočných nákladov recyklácie), do budúcnosti to nebude stačiť, skutočné náklady recyklácie sú totiž podstatne vyššie.

Môžeme teda naďalej ísť cestou, keď pokrývame iba určitú časť recyklačných nákladov a budeme naďalej hromadiť odpad? Alebo skúsime premietnuť kompletne, stopercentné náklady recyklácie do ceny výrobkov? V takomto prípade však možno očakávať výrazné skokovité zvýšenie ceny výrobkov. Môže toto skokovité zvýšenie vykompenzovať použitie nových robotických technológií a aditívnej výroby tak, aby na jednej strane nárast ceny bol vytlačený znížením výrobných a produkčných nákladov vo väzbe na robotické technológie a nové materiály?

Sme teda v zaujímavej fáze duality. Na jednej strane by sme mali vytvárať finančné prostriedky, napríklad aj ekologickými daňami na to, aby sme boli schopní zvládnuť investície, ktoré bude potrebné investovať na udržanie rastu ekonomiky i prežitie ľudskej

spoločnosti. Na druhej strane nás ale vývoj tlačí k tomu, aby sme zvýšili cenu výrobkov a na základe toho, vo väzbe na príjmovú polarizáciu, stratili ďalší obrovský blok globálnej spotreby. Miera citlivosti globálnej spotreby na posuny príjmov, ale aj na posuny cien výrobkov je veľmi vysoká. Ukazuje sa, že síce z globálneho hľadiska môže dôjsť k zlepšeniu situácie chudoby, keď počet obyvateľov žijúcich z 1 USD na deň sa z 2 miliárd ľudí zníži na 800 miliónov. Problém však je v tom, že títo obyvatelia sa neposunuli do úrovne 100 alebo 500 USD, ale zostali na úrovni 2 USD na jeden deň. Reálna kúpna sila teda u väčšiny populácie zostáva stále veľmi nízka.

Treba takisto povedať, že síce dochádza k výraznému nárastu podielu čínskych milionárov a miliardárov na vrstve najbohatších ľudí na planéte, ale veľká časť čínskej populácie zostáva stále chudobnou. Znamená to teda, že príjmová polarizácia, ako určitý katalizačný faktor, môže zásadným spôsobom limitovať ďalšie úvahy o náraste spotreby.

Takisto si treba uvedomiť, že to, čo nazývame stredná trieda v Európe alebo v USA, je z hľadiska príjmov a finančnej mobility iná stredná trieda, ako je chápaná v Číne, Indii, Južnej Amerike atď. Sila takejto strednej triedy je neporovnateľne menšia ako sila strednej triedy v Európe alebo USA. Napokon, Európa alebo USA sa samy nemajú čím chváliť, vzhľadom na rapídny rozpad strednej triedy. V skutočnosti ide o posun veľkej časti strednej triedy medzi nízkopríjmové skupiny populácie a posun úzkej špičky medzi vysokopríjmové skupiny populácie – to je typické pre vývoj strednej triedy v EÚ a USA.

Z tohto hľadiska sa príjmová polarizácia javí ako jeden z najzávažnejších systémových faktorov. Možno, že sám osebe by bol zvládnuteľný – sociálnymi projektmi, sociálne diverzifikovanou funkciou štátu, rôznymi formami pomoci štátu atď., ale nebude zvládnuteľný, ak dôjde k vzájomnej kumulácii s nárastom zadlženosti populácie, k obrovským problémom potreby financií na riešenie ekologických dôsledkov.

Otázkou je aj vývoj situácie v oblasti branno-bezpečnostných činností, ochrany pred migračnými vlnami, čo sa stane podmienkami prežitia v mnohých krajinách strednej Európy, východnej Európy aj západnej Európy atď. Treba stále hovoriť o tom, že migračné vlny v rokoch 2014 a 2015 predstavovali v podstate relatívne malú migračnú vlnu, len niekoľko miliónov ľudí. Ako bude vyzeráť migračná vlna, pokiaľ v dôsledku klimatických zmien dôjde k pohybu 40 až 60 miliónov migrantov? Je nepochybné, že taký obrovský rozsah migračných procesov bude dnešnými metódami nezvládnuteľný. Môže to vytvoriť obrovskú averziu vnútri krajín, medzi vlastným obyvateľstvom a trieštenie prostriedkov na zabezpečenie migračných vln môže viesť k vyhroteniu vnútornej situácie v jednotlivých krajinách aj u vlastného obyvateľstva.

Filozofia pomoci a riešenia problémov – priamo v krajinách, odkiaľ by potenciálni migranti mohli prichádzať – sa javí z dlhodobého hľadiska ako najperspektívnejší spôsob riešenia budúcich migračných vln. To však vyžaduje dostatočne veľké finančné zdroje a schopnosť tieto zdroje efektívne využiť v týchto krajinách. Bohužiaľ, vo viacerých z týchto krajín, osobitne v severnej Afrike, existujú dosť silné korupčné systémy. Jestvuje tam úplne iná podoba štruktúry spoločnosti. A tak všetky úvahy, ktoré sme doteraz uvádzali, treba prehodnotiť cez prizmu civilizačného modelu jednotlivých krajín. Je nepochybne jasné, že civilizačný model Ázie – Číny, Malajzie alebo Indonézie – je iný ako civilizačný model Európy, civilizačný model USA je tiež iný ako civilizačný model Európy. Všetky prieskumy Eurostatu ukazujú, že pre Európanov je kľúčovým voľný čas a kvalita života, ale pre Američanov sú kľúčovým príjmy, kým pre Číňanov je kľúčovým princíp spoločnej komunitnej zodpovednosti, nie individuálneho egoizmu a pre arabské krajiny je kľúčovým úplne iný spoločenský princíp náboženského fungovania a rodinného zázemia. To znamená, že všetky procesy a spôsoby riešenia, o ktorých sa diskutuje, budú prechádzať cez prizmu transformácie vo väzbe na jednotlivé civilizačné modely.

Fundamentálny problém, ktorý sa týka všetkých uvedených snáh a tendencií, je totiž vo vzájomnom prepojení a kumulovaní týchto rizikových procesov. Pokiaľ by jednotlivé procesy rizikového typu prebiehali rozložené v časovej perióde dvadsiatich rokov, bolo by možné niektoré z nich zvládnuť. Pokiaľ by dochádzalo k oddelenému pôsobeniu, dalo by sa, vzhľadom na sekvenčné eliminovanie dôsledkov, riešiť situáciu jednotlivých procesov osobitne. Pokiaľ však dochádza k vzájomnému kumulovaniu týchto javov, vedie to k obrovskému zvýšeniu interoperability jednotlivých procesov.

Ukazuje sa, že stojíme na prahu významnej civilizačnej zmeny. Práve preto sa v súčasnosti v odbornej verejnosti čoraz viac začína diskutovať o termíne „spoločnosť 5.0“, čo znamená spoločnosť, ktorá je po procese robotizácie, digitalizácie, umelej inteligencie. Ide o spoločnosť, ktorá sa dostáva do úplne inej roviny vlastného fungovania, vlastnej infraštruktúry, architektúry súvislostí a cieľov tejto spoločnosti.

Zmení sa teda charakter celkovej spoločnosti. Zmenia sa aj jej priority, jej ciele, jej fungovanie, jej architektúra, jej infraštruktúra. A toto všetko bude prebiehať v čase, keď sa ukazuje, že doterajší ekonomický spôsob vyjadrovania reality je nedostatočný. Nie je ho možné zakladať na štatisticky priemerných dátach a miera zovšeobecnenia niektorých procesov dosiahla takú hladinu, že v podstate nezodpovedajú obrazu reality. A to sme sa nedotkli skutočnosti, že znova pokračuje obrovský nárast virtualizácie finančného sektora, ktorý sa odtrháva od svojej ekonomickej základne a v podstate ako keby fungoval vo svojej autonómnej rovine, nepotrebujúc ani reálny obchod s tovarom a službami, ani reálne problémy globálnej spotreby obyvateľstva, ani ostatné skutočnosti.

Poukážme ešte na ďalší zásadný rozpor, ktorý dnes existuje v pohľade na možnosti optimalizácie jednotlivých ekonomík i ekonomiku obchodných zoskupení. Obrovská miera rozdielnosti len v EÚ je obrovskou výzvou aj pre proces harmonizácie vnútorného prostredia.

Ak si položíme otázku, či posledných 10 rokov viedlo k posilneniu homogenity alebo heterogenity v jednotlivých obchodných skupeniach, musíme, bohužiaľ, konštatovať, že naopak, hromadenie problémov a ich neriešenie viedlo k zásadnému prehĺbeniu heterogenity štruktúry jednotlivých oblastí a v konečnom dôsledku sa tým znova zužuje manévrovací priestor na komplexné a spoločné riešenie týchto problémov.

Reformy Európskej únie sa znova vracajú k fundamentálnemu problému – ako by mali vyzeráť základy novej reformovanej EÚ. Nepoznáme pravdu o stave EÚ, stratili sme dôveru v spoločné ciele, nevieme nájsť dôveru medzi sebou navzájom, a v konečnom dôsledku stále máme predstavu, že niektoré základné makroekonomické ukazovatele nám postačia na vysvetlenie všetkých procesov, ktoré sa dejú okolo nás. Hoci je úplne zrejmé, že práve sekvenčný prístup nás priviedol k stavu, v ktorom vidíme jasnejšie jednotlivé izolované procesy. Ale zároveň technická revolúcia, zmena prírodných podmienok vedie k potrebe interdisciplinarity, potrebe komplexného chápania procesov, stavu spoločnosti i jej zmien.

A pokiaľ si neuvedomíme tento parameter budúceho vývoja, je viac-menej zrejmé, že budeme znova prijímať sekvenčné opatrenia typu kvantitatívneho uvoľňovania, odkupovania podnikových dlhopisov, sanovania bankových dlhov – a stále budeme prekvapení, že systém neobnovuje svoju funkčnosť.

Preto kľúčový poznatok z dnešného vývoja globálnej ekonomiky je v tom, že musíme pochopiť, že systém zmenil parametre fungovania. Nemôžeme používať staré tradičné ukazovatele a metódy na to, aby sme túto novú paradigmu dokázali vyriešiť.

Základné poučenie z dnešného vývoja je v tom, že už nemôžeme hovoriť o ekonomike, o technológii, o prírodnom prostredí, ale musíme hovoriť o celostnom systéme, v rámci ktorého človek je súčasťou vývoja prírodného prostredia, sám ho formuje a sám je ním zásadne formovaný. A to je základné poučenie z rizík, možností, ale aj ciest riešenia a súčasnej a budúcej situácie globálnej ekonomiky.

13. PREMENY FUNKCIÍ GEOPOLITIKY A ICH VPLYV NA SVETOVÚ EKONOMIKU

Od prelomu 70. a 80. rokov minulého storočia sa mimoriadne začal zintenzívňovať proces globalizácie ako výslednica prevratných zmien v technologickom vývoji a inštitucionálnom usporiadaní spoločnosti. Na jednej strane širokospektrálne prenikanie IKT predovšetkým do ekonomiky otvorilo nebývalé online možnosti celoplanetárneho rozvíjania podnikateľských aktivít. Na druhej strane explózia záujmu o praktické ziskové využitie týchto možností vygenerovala zásadné inštitucionálne zmeny najmä v relácii štát a transnacionálne korporácie (TNK), predovšetkým v zámene ich pozície ako tvorca pravidiel fungovania národnej i svetovej ekonomiky. Tieto zmeny prirodzene otvárajú nové aspekty a nároky na ponímanie svetovej ekonomiky. Tradičný prístup založený na dôraze, že svetová ekonomika nie je len jednoduchý súčet národných ekonomík, ale znamená novú kvalitu podmienenú ich vzájomnými vzťahmi a interakciami, sa vplyvom globalizácie značne sproblematizoval a vyžiadal si zreálnenie viacerých relevantných aspektov. Národné ekonomiky sa reálne premenili na ekonomiky na teritóriu jednotlivých štátov, fungujúce už podľa globalizovaných pravidiel. Svetová ekonomika ako vzájomné vzťahy a pôsobenie národných ekonomík sa zmenila na zložito štruktúrovaný systém ekonomických procesov prebiehajúcich na teritóriu jednotlivých štátov, ktorého celistvé fungovanie je v zásade determinované logikou globálnych pravidiel.

V podmienkach globalizácie sa zmenil nielen ekonomický základ sily, ale aj význam ekonomického potenciálu pri presadzovaní zahraničnopolitických cieľov štátov. Ich asymetrická vzájomná závislosť priniesla najprv výhody globalizácie štátom s najrozvinutejšou ekonomikou – USA, západnej Európy a Japonsku. Razantným prehĺbovaním globalizácie sa vytvorila situácia, keď na donútenie štátov k zmene ich správania bolo možné použiť tzv. mäkkú moc. Na „obsadenie“ ich územia sa nemusela použiť armáda, ale informácie,

kapitál a tovar. Vznikla paradoxná situácia, keď popri narastaní vojenskej sily USA prebieha efektívnejšie využívanie mäkkej moci štátov BRIC (Brazília, Rusko, India a Čína), najmä Číny.¹²⁹ Súčasná situácia a premeny svetovej ekonomiky sú výslednicou simultánne pôsobiacich procesov akcelerujúcich technologických a inštitucionálnych zmien, nepretržite rastúcej koncentrácie moci pri súčasne dlhodobom náraste počtu suverénnych štátov.¹³⁰

13.1. Vzájomná spätosť geopolitiky a ekonomiky

V tejto novej dynamickej a rozporuplnej situácii, charakteristickej vysokou mierou neurčitosti, vystúpila s mimoriadnou naliehavosťou do popredia úloha „skúmať minulosť, súčasnosť a budúcnosť pohybu moci štátov v priestore“, ako ju pre modernú geopolitiku výstižne vymedzuje O. Krejčí (2016, s. 16). Pri tom zohľadňuje fakt, že väčšina západných geopolitických vízií sa metodologicky opiera o sociálny darvinizmus a jeho ponímanie večného konfliktu. Pre geopolitiku ako určitú filozofiu dejín je príznačné, že sa opiera o viaceré axiómy. K najdôležitejším patria:

- konflikt ako základná forma vzťahov medzi štátmi a štát ako nositeľ všadeprítomného nepriateľstva;
- štát ako rastúci a starnúci organizmus – východisko celej koncepcie klasickej i súčasnej geopolitiky;
- geopolitika nepracuje s ideou práva a spravodlivosti, do jej logiky sa nedá začleniť mravný ideál.

V načrtnutom kontexte sú pre geopolitiku hranice štátov frontové línie, lebo štáty ako organizmy majú tendenciu rozširovať sa v obmedzenom priestore. Pričom príčinou sporov nie sú ani tak vlastnosti štátu ako organizmu, ale historická neurčitosť, etnické či

¹²⁹ Global Trends 2025 (2008). Táto prognóza ukázala, že čínske štátne investičné fondy v kombinácii so zahraničnou pomocou v rozvojových krajinách často triumfujú nad projektmi Svetovej banky.

¹³⁰ Na začiatku prvej svetovej vojny bolo 62 štátov, po skončení druhej svetovej vojny 74, no v januári 2016 to už bolo vyše 200 štátnych útvarov, z čoho 193 bolo členmi OSN (Krejčí, 2016, s. 91 – 92).

ideologické a náboženské nezhody, alebo ekonomický potenciál (Krejčí, 2016, s. 398).

Geopolitika a ekonómia ako vedecké disciplíny pracujú s kvalitatívne rozdielnym kategoriálnym aparátom. Pritom je zaujímavé, že majú mnoho „spoločných“ kategórií, presnejšie, kategórií s rovnakým názvom, no s rozdielnym významom v geopolitike a v ekonomii. K najvýznamnejším nesporne patrí kategória štátu. Na príklade štátu je preto vhodné preskúmať vzťahy a súvislosti medzi geopolitikou a ekonomikou a ukázať, do akej miery môže ich vzájomné pôsobenie a ovplyvňovanie prispieť k posunu vedeckého poznania k cieľavedomému formovaniu stratégie ľudstva pre ďalší rozvoj civilizácie.

Ukazuje sa, že s prudkým priebehom procesu globalizácie je úzko spojený mimoriadne razantný nástup a vplyv geopolitiky na začiatku 21. storočia, čo vyžaduje venovať zvýšenú a systematickú pozornosť skúmaniu interakcií medzi vývojom geopolitiky a ekonomiky tak z hľadiska celistvosti poznania modernizácie štátu, reálnosti jej stratégií, ako aj zásadných zmien vo fungovaní svetovej ekonomiky.

V geopolitike štát predstavuje hlavného, určujúceho aktéra konfliktov. Jeho charakter ako nositeľa a aktéra konfliktu je podmienený špecifickým komplexom historických, etnických, ideologických, náboženských, a prirodzene aj ekonomických faktorov. Ich simultánne pôsobenie podmieňuje správanie štátu pri generovaní konfliktu, jeho priebehu a v jeho dôsledkoch. V geopolitike hrá dôležitú úlohu zahraničná politika ako činnosť štátu za hranicami jeho suverenity. Je to vstup štátu do prostredia, ktoré nie je pod jeho kontrolou a v ktorom jeho zábery narážajú na zábery iných štátov, ktoré sa často a podstatne týkajú ekonomiky. Ekonomika predstavuje jeden z najdôležitejších faktorov, ktoré spoluurčujú ciele a prostriedky geopolitiky. Pritom je mimoriadne dôležité, aký charakter má tzv. hlavný prúd ekonomického myslenia, v mene ktorého, resp. pod vplyvom – tlakom ktorého ekonomické argumenty, často „kvázi argumenty“ vstupujú do geopolitických rozhodnutí. Navyše, tento vplyv vykazuje aj zásadné odlišnosti v závislosti od

veľkosti a sily štátov, presnejšie v závislosti od toho, ktoré štáty určujú pravidlá v medzinárodných vzťahoch a ktoré sa viac alebo menej aktívne či pasívne prispôsobujú.

Vzhľadom na to, že na geopolitické rozhodovanie štátov popri ekonomike spolupôsobí celý rad aj ďalších formálnych inštitúcií – v zmysle celkového právneho rámca štátu a jeho ekonomiky, a neformálnych inštitúcií v zmysle kultúry v širokom zmysle slova – ustálené zvyky, tradície, obyčaje, náboženstvo, ideológia, geopolitické rozhodnutia významne modifikujú reálne fungovanie ekonomiky. Pod vplyvom geopolitiky sa reálne ekonomické procesy „odkláňajú“ od „čisto“ ekonomických, učebnicových prístupov, ako aj od hlavným prúdom proklamovaných „všeobecne prospešných výsledkov“, ktoré v skutočnosti prehlbujú sociálno-ekonomickú diferenciáciu a polarizáciu.

Vzájomný vzťah a pôsobenie geopolitiky a ekonomiky má charakter dynamickej interakcie a tak ich je v záujme celistvosti poznania potrebné aj skúmať. Je to mimoriadne dôležité nielen z hľadiska teórie, ale predovšetkým z hľadiska zahraničnopolitickej praxe pre čo najadekvátnejšiu identifikáciu národnoštátneho záujmu a reálnych možností jeho presadzovania. „Není jiná cesta k dobré zahraniční politice než intenzivní studium vlastních zájmů a hledání cest k jejich naplnění“ (Krejčí, 2016, s. 15).

Načrtnuté základné súvislosti medzi geopolitikou a ekonomikou je nevyhnutné konkretizovať z hľadiska procesu globalizácie, ktorý spôsobuje viaceré zásadné modifikácie v pohybe moci štátov v priestore. Pre ich objasnenie je potrebné rozlišovať geografický a geopolitický priestor, z ktorých každý má špecifické koordináty (Krejčí, 2016, s. 16 – 24).

Geografický priestor štátu je vymedzený jeho fyzikálnymi zemepisnými charakteristikami, historicko-právnym usporiadaním a vyznačuje sa spravidla relatívne dlhodobým charakterom. Geopolitický priestor štátu presahuje navonok i dovnútra jeho zemepisné hranice z hľadiska konkrétnej podoby presadzovania moci a vplyvu iných štátov a celkovo vonkajšieho prostredia dovnútra štátu a obrátene, konkrétny spôsob aktívneho, resp. pasívneho pôsobenia

štátu na iné štáty a na celkové vonkajšie prostredie. Globalizáciou vygenerovaná principiálna inštitucionálna zmena v pozícii tvorcu pravidiel medzi štátom a TNK na jednej strane spôsobila prevažne značné odpútanie ekonomickej moci od teritória štátov, na druhej strane niektorým štátom, predovšetkým dominantnému štátu, umožnila zásadne pôsobiť na zmeny správania ostatných štátov, „vstupovať“ do ich geopolitického priestoru, resp. vymedzovať jeho súradnice. Pritom je dôležité, do akej miery štáty aktívne alebo pasívne na tento vývoj reagujú. Či sa cielene adaptujú, aktívne spolupôsobia s dominantným aktérom, či vytvárajú rôzne formy záujmových koalícií, alebo len pasívne dodatočne reagujú. Zmeny geopolitického priestoru a jeho súradníc z hľadiska času môžu prebiehať, resp. prebehnúť v rôznych časových horizontoch.¹³¹

13.2. Vplyv transformácie od bipolárneho k unipolárnemu a k východiskám multipolárneho systému na charakter svetovej ekonomiky

Po druhej svetovej vojne, keď USA a ZSSR získali status superveľmocí,¹³² sa vytvorila bipolarita, ktorej protikladnými pólmi sa stali tieto dva štáty. Táto bipolarita sa vyznačovala jasne ideologicky vymedzenými deliacimi čiarami. Ideologický konflikt bol podmienený osobitnými interpretáciami sociálnej a občianskej idey, rozporom sovietskeho typu socializmu a liberálnej demokracie. Geopolitika sa zo strany USA koncentrovala na zadržiavanie komunizmu, rozmiestňovanie vojenských základní, embargo a diskriminačné opatrenia voči sovietskemu bloku. Zo strany Sovietskeho zväzu išlo o upevnenie socialistického bloku, snahy o jeho rozširovanie a rôzne ochranárske opatrenia. Tento geopolitický vývoj zásadne zmenil charakter a fungovanie svetovej ekonomiky.

¹³¹ Z hľadiska zásadných zmien štruktúry svetového politického systému, ktoré mali charakter geopolitického zlomu, je možné vymedziť „štyri cykly mocenskej rovnováhy spojené s celosvetovou konfrontáciou – dve svetové vojny, studená vojna a obdobie hegemonistického usporiadania svetového systému“ (Krejčí, 2016, s. 89).

¹³² To znamenalo, že len tieto dva štáty boli schopné uskutočniť tzv. odvetný jadrový úder, ktorý by zdevastoval aj útočníka.

Namiesto využívania pozitívnych efektov medzinárodnej deľby práce a svetového obchodu nastúpilo konfrontačné súperenie dvoch zásadne protikladných blokov. Toto obdobie, v ktorom sa obidve supervelmoci usilovali o získanie hegemonie vo svetovom politickom systéme, malo charakter studenej vojny a trvalo do roku 1989.

Víťazstvo v studenej vojne zmenilo USA na svetového hegemóna a znamenalo sformovanie unipolárneho globálneho politického systému. Táto premena štruktúry svetového politického systému z bipolarity k hegemonii a následne pod vplyvom globálnej krízy od roku 2008 otvorila cesty k vytváraniu multipolárnej podoby sveta. Názorne ukázala, že riešenie problémov 21. storočia nie je možné z pozícií hegemóna, resp. starých predstáv o úlohe západných mocností. Na smerovanie globálneho vývoja k multipolárnemu svetu už v roku 2008 upozornili spravodajské služby USA v prognóze vývoja do roku 2025.¹³³

V priebehu uvedených transformačných zmien došlo v štruktúre svetového politického systému k významným zmenám v povahe moci štátov. V prvej fáze išlo o výrazné zmeny v charaktere vojenskej sily, symbolizovanej priemyselním a robotizáciou vojen a vznikom strategických zbraní. Geografia ako najmenej premenná zložka medzinárodnej politiky dramaticky znížila v 20. storočí svoj význam, a naopak vzrástol význam modernej vojenskej techniky a technológie ako najdynamickejšej zložky moci (Krejčí, 2016, s. 95). V druhej fáze sa pridala zmena významu a vplyvu nesilových zložiek moci, ktoré bezprostredne nepatria vojenským silám. Patrí sem predovšetkým inštitucionalizácia ideológií. Rozporuplné vnášanie prvkov demokracie do politiky, „růst gramotnosti mas kombinovaný s rostoucími schopnostmi sdělovacích prostředků masy ovlivňovat vedl k tomu, že lid vstoupil do politiky 19. a 20. století v podobě 'zestátněné veřejnosti' – manipulován mocenskými elitami a radikálními skupinami, hledajícími jednoduchá řešení hlubokých sociálních rozporů“ (Krejčí, 2016, s. 95). V podmienkach

¹³³ Napriek tomu, že USA zostanú v tomto časovom horizonte najsilnejšou krajinou, jej špecifická váha sa vplyvom štátov BRIC zníži a ich podiel na svetovom HDP prevýši podiel pôvodných štátov G7 (Global Trends 2025: A Transformed World, 2008).

globalizácie sa zmenil nielen ekonomický základ sily štátov, ale aj význam ekonomického potenciálu štátov pri presadzovaní ich zahraničnopolitických cieľov ako nesilovej zložky ich moci.

Transformačné zmeny vo vývoji geopolitiky mali svojho pandanta v zásadných zmenách vecnej štruktúry procesov svetovej ekonomiky, ako aj v zmenách mechanizmu jej fungovania. Hlboké zmeny vecnej štruktúry ekonomických procesov na jednej strane nadobudli charakter mimoriadne diverzifikovanej špecializácie (*outsourcing, offshoring*) dôsledne podriadenej globálnemu zisku v celoplanetárnom bezbariérovom pôsobení TNK, na druhej strane dynamicky narastá podiel vojenskej produkcie v štruktúre medzinárodného obchodu.

Zväčšilo sa ideologické zdôvodňovanie uvedených procesov ako jedinej „pre všetkých prínosnej“ cesty vývoja civilizácie. Nové trendy v geopolitike boli úzko spojené so zásadnými zmenami v charaktere svetovej ekonomiky a mechanizmami jej fungovania diktovanými logikou pôsobenia TNK a činnosti globálnych inštitúcií – MMF, SB, WTO a pod. Interakcia transformačných zmien geopolitiky a zmien vecného obsahu procesov vo svetovej ekonomike, ako aj zmien v jej systémovom fungovaní však tiež priniesla nové riziká a ohrozenia pre ďalší vývoj civilizácie.

Skôr ako sa im budeme konkrétnejšie venovať v aktuálnych podmienkach formujúceho sa multipolárneho geopolitického usporiadania sveta, považujeme za užitočné stručne pripomenúť, ako sa geopolitický vývoj v rámci bipolárneho a unipolárneho usporiadania odzrkadlil v kľúčových teoreticko-koncepčných prístupoch. Je to veľmi poučné pre lepšie chápanie podstaty geopolitiky v súčasnom multipolárnom usporiadaní sveta a s tým spojených rastúcich rizík a ohrození pre ďalší vývoj civilizácie.

13.3. Teoreticko-koncepčné geopolitické prístupy v bipolárnom usporiadaní sveta

Bezprostredne po skončení druhej svetovej vojny a v dôsledku jej výsledkov sa sformovala špecifická podoba bipolarity, v ktorej proti sebe ako zásadné ideologicky protikladné póly stáli USA

a ZSSR, usilujúce sa o hegemoniu vo svetovom politickom systéme. Teoreticko-koncepčné, resp. špecifické odzrkadlenie bipolárneho usporiadania sveta najvýstižnejšie reprezentuje *Velká šachovnice* s podtitulom *K čemu Ameriku zavazuje její globální převaha* Zbigniewa Brzezinskeho (1999) a *Základy geopolitiky* s podtitulom *Geopolitická budoucnost Ruska* Alexandra G. Dugina (1997).

Brzezinski vo *Velkej šachovnici* sústreďuje pozornosť na geostratégiu, v ktorej načrtáva pravdepodobné pohyby sily vo svetovom priestore a čase a konkretizuje miesto a čas predpokladaných stretov. Východiskové metodologické predstavy o americko-sovietskych vzťahoch Brzezinski sformuloval už v polovici 80. rokov minulého storočia (Brzezinski, 1986) ako historický konflikt – tradičný geopolitický stret veľkej oceánskej mocnosti a dominantnej pozemnej mocnosti. Pritom nejde len o tradičné geopolitické stretnutie dvoch mocností, ale o boj dvoch imperiálnych systémov. Na tejto báze vo *Velkej šachovnici*, bez toho, aby sa venoval úvahám o sociálno-darwinistických zákonitostiach správania štátu, rozvíja koncepcný rámec pre praktické postupy, ktoré by zabezpečovali národné záujmy USA. Podľa Brzezinskeho bolo pre budúci vývoj rozhodujúce, ako Amerika bude „riadiť“ Euráziu, ktorú považoval za šachovnicu, na ktorej bude pokračovať boj o svetové prvenstvo. V Eurázii ležia všetky štáty,¹³⁴ ktoré môžu ekonomicky a politicky potenciálne ohroziť prvenstvo USA. Eurázia je príliš veľká na politické zjednocovanie. Záujmom USA je maximálne upevnenie prevládajúceho geopolitického pluralizmu a prevencie proti nepriateľským koalíciám, ktoré by mohli ohroziť americký primát (Brzezinski, 1999, s. 38 a 200). Za kriticky dôležité ohniská považoval Ukrajinu, Azerbajdžan, Južnú Kóreu, Turecko a Irán.

Duginove *Základy geopolitiky* reprezentujú široké spektrum geopolitických kníh a článkov odzrkadľujúcich nebývalý záujem o geopolitiku v ruskom intelektuálnom i politickom prostredí. V geopolitických prístupoch je zrejmá snaha argumentovať určité

¹³⁴ Za hlavných hráčov Eurázie považoval Francúzsko, Nemecko, Rusko, Čínu a Indiu. Veľkej Británii, Japonsku a Indonézii napriek ich dôležitosti nepriradil kvalitu hlavných hráčov.

zákonitosti tak vzniku ruskej ríše, ako aj rozpad Sovietskeho zväzu a v niektorých prípadoch i víziu budúcnosti. V Duginovom poňatí je ústrednou otázkou zjednotenie Eurázie okolo novej ruskej ríše. Nemá byť sústredené na ekonomiku, ale musí mať morské hranice alebo priateľské bloky na priľahlých kontinentálnych teritóriách, pružnú a diferencovanú etno-náboženskú štruktúru. Ruskú federáciu chápe viac ako teritoriálny proces než ako geopolitickú jednotku. Základnou úlohou v súboji s USA je „skladanie impéria, premeniť pobrežné územia (Rimland) Eurázie na spojencov Ruska, strategicky preniknúť do pobrežných zón, alebo aspoň zabezpečiť plnú a prísnu neutralitu čo najväčšej časti Rimlandu, aby sa Rusko stalo kontinentálnou geopolitickou silou. Geopoliticky bude Rusko ukončené až vtedy, keď prístup k chladným moriam severu a východu doplní prístupom k teplým južným a západným moriam“ (Dugin, 1997, s. 212 – 213, 184).

Brzezinskeho a Duginove úvahy vychádzajú z bipolárnych predstáv a smerujú k požiadavke hegemonistického usporiadania svetového politického systému. Je zaujímavé, že tak podľa americkej geopolitiky, ako aj podľa ruskej geopolitiky sú základnými miestami ich stretu Ukrajina a Azerbajdžan a predpokladajú, že mocenské spory sa budú riešiť predovšetkým vážením či používaním mocenského potenciálu veľmocí, teda pri malej úlohe medzinárodného práva (Krejčí, 2016, s. 315 a 317).

13.4. Odzrkadlenie vzniku unipolárneho systému v teoretických geopolitických koncepciách

Pre obdobie po skončení studenej vojny po roku 1989 vystúpila do popredia otázka budúcnosti a rizikových faktorov, ktoré na Západe navodzovali predstavy o definitívnom víťazstve liberalizmu a konci dejín. Kľúčovú úlohu v tom zohrala Huntingtonova práca *Střet civilizací s podnadpisom Boj kultur a proměna světového řádu* (2001).¹³⁵ Práca „zdôrazňuje permanentní a neodstranitelný charakter

¹³⁵ Jej úspech pripravil autorov článok *Střet civilizací?*, ktorý publikoval v časopise *Foreign Affairs* v roku 1993 a ktorý vyvolal veľký ohlas.

konfliktu medzi civilizacemi. Miesta dotyků civilizačních okruhů se u tohoto autora mění na frontové linie“ (Krejčí, 2016, s. 320).

Huntington za najdôležitejší nástroj v konfrontácii civilizácií považuje štát a rozlišuje členské štáty – kultúrne stotožnené s určitou civilizáciou, ústredný štát – najmocnejší štát v danom civilizačnom okruhu, rozštiepené štáty – patria k rôznym civilizačným okruhom a rozdvojené štáty – majú jednu prevládajúcu kultúru, no politici chcú civilizačnú identitu zmeniť.¹³⁶ Za kľúčovú považuje konfrontáciu s moslimským svetom a Čínou. V tomto multipolárnom svete musia USA a západná Európa vo vzťahu k ostatným civilizáciám:

- prehľbiť politickú, ekonomickú a vojenskú integráciu a koordinovať pritom svoju politiku, aby štáty z iných civilizačných okruhov nemohli využívať vnútorné rozpory Západu;
- začleniť do NATO a EÚ stredoeurópske a pobaltské štáty;
- podporovať prozápadnú orientáciu v Latinskej Amerike;
- obmedzovať rast vojenskej sily islamských štátov a Číny;
- uznať Rusko ako regionálnu mocnosť s legitímnymi záujmami na bezpečnosti svojej južnej hranice;
- udržiavať západnú technologickú a vojenskú prevahu;
- uvedomiť si, že intervencia Západu do záležitostí inej civilizácie je najnebezpečnejším zdrojom nestability a potenciálneho globálneho konfliktu (Huntington, 2001, s. 381).

Huntington svojím prístupom podporuje udržanie nadradenosti postavenia Západu a hegemoniu pozície USA. Podľa neho sú civilizácie vždy pluralitné a nič všeobecnejšie neexistuje. To však je vážny problém, lebo pluralitné civilizácie nevylučujú vyššiu kultúrnu entitu, ľudstvo a všeľudskú kultúru opierajúcu sa o existenciu základného mravného kódexu, ktorý je možné nájsť vo všetkých civilizáciách. Svetový politický systém nie je založený len na nepriateľstve, konfliktoch a vojnách. Významná je aj kooperácia na základe vzájomnej výhody, poznávacia komunikácia, niekde nezáujem, inde zas solidarita. Vojnové konflikty môžu mať mnoho

¹³⁶ Huntington rozlišuje 9 civilizácií: západnú, latinsko-americkú, africkú, islamskú, čínsku, hinduistickú, pravoslávnu, budhistickú a japonskú.

všeobecnejších či konkrétnejších príčin ako skutočnosť, že niekde hraničia civilizačné okruhy.

Existujú však aj iné geopolitické koncepcie, ktoré chápu konflikt kultúr inak ako Huntington.

Podnetným príkladom iného bipolárneho prístupu je práca Valerija L. Petrova (2003) *Geopolitika Rossii. Vozroždenije ili gibel?* Podľa autora by sa proti Západu mal postaviť blok RIKI – tradične odlišné civilizácie Ruska, Indie, Číny a Iránu. Mravnosť, ktorú tieto národy a štáty v sebe koncentrujú, je potrebné postaviť proti liberálnemu rozkladu Západu. Blok RIKI by mal pritom sledovať tieto hlavné ciele:

- Spoločné osvojenie geopolitického, geoeconomického a geokultúrneho priestoru, kryštalizácia najlepších výsledkov krajín, vytvárania nových technológií – na tomto základe vytvárať alternatívny systém, ktorý bude stabilizovať civilizačný rozvoj.
- Spoločná obhajoba vlastných hodnôt, ideálov a tradícií, národných spôsobov života – dôležité je vzájomné kultúrne obohacovanie, odpor k rovnorodosti.
- Formovanie nového pozitívneho modelu civilizačnej spolupráce na základe dialógu civilizácií a kultúr, vedeného na všeobecných univerzálnych hodnotách spravodlivosti, slobody, ľudskosti, múdrosti, úcty k ľudskej dôstojnosti, zodpovednosti a viery v budúcnosť.
- Predložiť svetovému spoločenstvu rozpracovanú stratégiu riešenia globálnych problémov, prežitia a rozvoja celého ľudstva, harmonizácie sveta, účasť na akciách podporujúcich svetovú bezpečnosť (Petrov, 2003, s. 195 – 196).

Hoci Huntington i Petrov vychádzajú z bipolarity, ich poňatie konfliktu civilizácií je značne rozdielne. Huntingtonovo poňatie je výrazne konfrontačné z pozície nadradenosti Západu a hegemonie USA. Pluralitné civilizácie považuje za konečnú – najvyššiu úroveň, čiže neuznáva všeľudskú kultúru a všeľudské hodnoty. Petrov síce tiež predpokladá konflikt existujúcich civilizácií, no zároveň nastoľuje požiadavku medzicivilizačného dialógu na báze univerzálnych

všeľudských hodnôt a nevyhnutnosť, aby svetové spoločenstvo rozpracovalo stratégiu riešenia globálnych problémov.

Krejčí (2016) upozorňuje, že na pochopenie medzinárodných politických vzťahov nestačí len pohľad na úrovni kultúr, ani poznanie rozpornosti ideologických doktrín, ale že na pochopenie jednotlivých udalostí je potrebná ešte znalosť zákonitostí mocenskej rovnováhy. Je možné kresliť etnické a náboženské mapy sveta, no skutočne dôležitý je význam a štruktúra štátneho záujmu. Pritom pre geopolitické procesy je príznačná tendencia priority koncepcie štátneho záujmu pred víziou záujmu civilizácie. Ukážkovými príkladmi sú Irak, Líbya, Sýria atď. Užitočnejšie je skúmať zákonitosti vzťahov štátov než vzťahov civilizácií. Samozrejme, najdôležitejšími vzťahmi sú vzťahy ústredných štátov civilizačných okruhov. Medzicivilizačné rozpory sú špecifické, no nie typické medzinárodné vzťahy (Krejčí, 2016, s. 330 – 331).

Na reálne pochopenie charakteru jednotlivých civilizačných okruhov je dôležité objasniť ich vzťah k náboženstvu a etike. Pre západnú politickú kultúru, ktorá predstavuje hodnotový konglomerát, je charakteristické, že jej najdôležitejším tmelom nie je náboženstvo, ale liberalizmus. Vzhľadom na to, že pre liberalizmus je príznačná tolerantnosť, sekulárny charakter a neurčitosť, nemôže byť skutočným tmelom politickej kultúry Západu. Tú charakterizuje hollywoodsky kultúrny primitivizmus, zábavný a informačný komercializmus rodiaci „civilizačný fundamentalizmus“ ako obraz nadradenosti Západu (Krejčí, 2016, s. 234).

Zásadný problém liberálneho zjednotenia kultúry je v tom, že západná politická kultúra sa oddeľuje od etiky. Štát sa má starať o politiku, mravnosť sa chápe ako dobrovoľný prístup a u politikov zostala vecou náboženstva a cirkvi. Historicky nebývalá náboženská znášanlivosť v Európe bola v skutočnosti dosiahnutá vojnami.¹³⁷ Existujú však aj príklady iného postavenia cirkvi a etiky v politickej kultúre. Vo východnej kultúre sa problematika morálky

¹³⁷ Kompromisy augsburského mieru (1555), vestfálskeho mieru (1648) a vo Svätej aliancii (1815).

pestovala mimo uzavretých náboženských systémov, čo umožňovalo pre Európu neznámy stupeň náboženskej tolerancie a zlučovanie protikladných filozofických koncepcií ako konfucianstvo a taoizmus do spoločných obradov. „V samotnom konfucianismu pak etická problematika tvoří jádro politické teorie a má podobu rozvoje toho, co by bylo možné nazvat důraz na pěstování občanských ctností“ (Krejčí, 2016, s. 335). Z toho vyplýva, že odlišnosť náboženstva ešte neznamená, že neexistuje mnoho hodnôt, ktoré patria všetkým civilizáciám a že rozdiely nemusia byť vždy príčinou konfliktov, ale môžu civilizácie vzájomne obohacovať.

Stručný exkurz do histórie doterajšieho formovania geopolitiky na jednej strane odhaľuje obrovský deštruktívny potenciál rizík medzicivilizačných konfliktov pre ďalšie smerovanie vývoja ľudstva a tým, prirodzene, aj pre ďalšie smerovanie vývoja svetovej ekonomiky. Na druhej strane, vo vývoji geopolitiky existujú niektoré príklady pozitívnych medzicivilizačných vzťahov a prvky rodiačich sa nových prístupov, čo predstavuje možný potenciál humanizácie geopolitiky, ozdravného smerovania vývoja ľudskej spoločnosti a tým aj humánnych premien v charaktere a fungovaní svetovej ekonomiky.

Protikladnosť dvoch trendov sa v podmienkach formujúceho sa multipolárneho globálneho systému ešte zvyrazňuje. Jedným z najvýznamnejších dôsledkov globálnej krízy je obrovské prerozdelenie ekonomickej a politickej moci medzi vyspelými štátmi a rozvíjajúcimi sa a rozvojovými štátmi, ku ktorému došlo v relatívne krátkom období 2008 – 2013.¹³⁸ Multipolárna štruktúra určujúcich globálnych aktérov začína meniť aj niektoré prvky či aspekty charakteru geopolitiky. Zovšeobecňujúco to môžeme ukázať na obsahových posunoch vo funkciách geopolitiky.

¹³⁸ Podiel rozvinutých štátov na svetovom HDP v parite kúpnej sily klesol z 55,1 % na 43,2 % pri súčasnom zvýšení podielu novoindustrializovaných a rozvojových štátov zo 44,9 % na 56,8 %. Osobitne významné je výrazné zníženie podielu USA z 28 % na 16,5 %, sprevádzané podstatným zvýšením podielu Číny z 11,5 % na 15,8 %, pričom v súčasnosti už prevýšil podiel USA (Šíkula, 2017, s. 90).

13.5. Rozvoj funkcií geopolitiky pri formovaní multipolárneho globálneho systému

Základy geopolitiky sa formovali na konci 19. storočia a vyznačovali sa popretím odkazu osvietencov a ich viery v rozum a možnosť ovládnuť ľudský osud. Geopolitika teda znamenala odvrátenie od humanizmu, od ponímania človeka ako miery všetkých vecí. Vychádzala zo sociálno-darwinistickej predstavy štátu a základnou formou vzťahov medzi štátmi je konflikt. Rast a expanzia štátu je chápaná ako legálna a prirodzená, preto medzinárodná politika nemá nič spoločné s otázkou spravodlivosti. Často sa redukuje na mocenský konflikt a ten potom ešte zúžene na konflikt vojenský. Geopolitika nepracuje s ideou práva a v jej logike nie je miesto pre mravný ideál. *Základnou funkciou geopolitiky* bolo od začiatku zdôvodňovanie, ospravedlňovanie, ba až velebenie expanzívnych, predovšetkým vojnových konfliktov. Účelovým hľadáním niektorých vývojových tendencií konfliktov slúži ako ideologická zbraň v službách expanzívnych, dobyvačných záujmov štátov a mocností. Geopolitika zdôvodňuje a obhajuje násilné prerozdelenie ekonomickej moci a vplyvu vo svetovej ekonomike. Reálne ekonomické procesy sú preto na míle vzdialené od teoretických predstáv racionálnej medzinárodnej deľby práce a svetového obchodu.

Vplyvom rastúcich rozporov a reálneho deštruktívneho pôsobenia geopolitiky na vývoj spoločnosti sa začala hlavne pod tlakom a v súčinnosti s ďalšími spoločenskými vedami rozvíjať jej ďalšia funkcia. Pracovne ju nazveme *varovno-preventívna funkcia*. Vo vhodnom interdisciplinárnom prístupe môže byť geopolitika uplatnená pri odhaľovaní kritickej miery rozporov a ohrození civilizácie pri prerastaní konfliktov do vojen a tak môže prispievať k ich včasnej eliminácii. Prvky tejto funkcie geopolitiky sa začali postupne prejavovať od druhej svetovej vojny a smerom k súčasnosti sa ich pôsobenie zväčšuje. Zároveň sa popri vojenských konfliktoch začali široko používať „soft“ expanzívne a dobyvačné prostriedky v podobe protekcionistických, diskriminačných, sankčných, sabotážnych atď. opatrení vo sfére obchodu, kapitálu, financií

a informácií, presadzované v zjavne či skryto sofistickovanom ideologickom prevedení. Ich negatívne účinky sa často neprejavia hneď, ich identifikácia je spravidla zložitejšia a uplatnenie varovno-preventívnej funkcie geopolitiky je komplikovanejšie a náročnejšie. Z tohto dôvodu je potrebné venovať zvýšenú analytickú pozornosť tak kritickému rozboru množstva čiastkových teórií slúžiacich ideologickému zdôvodňovaniu rôznych foriem „soft“ prostriedkov geopolitiky, ako aj dôkladnému skúmaniu reálnych procesov vo svetovej ekonomike. Komplementárne skúmanie oboch aspektov posilňuje kritický charakter geopolitiky, a zároveň zrealňuje jej vplyv na charakter a fungovanie svetovej ekonomiky.

V súvislosti s prechodom k multipolárnemu systému určujúcich aktérov medzinárodnej politiky vznikajú predpoklady na vznik kvalitatívne novej funkcie geopolitiky. Popri pôvodnej základnej funkcii – zdôvodňovaní expanzívno-dobyvačného charakteru ako prirodzenej vlastnosti geopolitiky, postupnom rozvíjaní prvkov varovno-preventívnej funkcie, vzniká reálny potenciál na postupné formovanie principiálne novej funkcie – *funkcie humanistického konsenzuálneho dialógu geopolitiky*. Táto možnosť sa z hľadiska udržateľného vývoja civilizácie stáva nevyhnutnosťou.

Kvalitatívne posuny vo vývoji funkcií geopolitiky sa vyznačujú zásadnou rozpornosťou a odzrkadľujú skutočnosť, že od vzniku geopolitiky sa neskôr začala postupne meniť štruktúra určujúcich aktérov a ich geopolitické a geostrategické záujmy. Analytický pohľad na súčasný stav civilizácie ukazuje, že je možné identifikovať skupiny aktérov, ktorých vyhranene protikladné záujmy určujú špecifickú rozpornosť vedľa seba pôsobiacich troch funkcií geopolitiky.

Pôvodná základná funkcia geopolitiky založená na sociálno-darwinistickej predstave štátu a jeho nedostatočného priestoru, chápala expanzívno-dobyvačné správanie štátu ako niečo prirodzené, čo vo svojej logike nemá zabudovaný mravný ideál a čo vo svojich analýzach a prognózach nepracuje s ideou práva a spravodlivosti. Táto funkcia sa interpretáciou mocenských štruktúr v zmysle hierarchie medzi štátmi podľa osi moci – malé a veľké štáty, mocnosť a boj mocností – mierne modifikovala, no jej základný charakter sa

nezmenil. Stále má najväčšiu váhu a vplyv. Dokumentuje to veľké množstvo silových (vojnových) i nesilových („smart“) konfliktov, konkrétne prejavy inštitucionalizácie morálneho hazardu¹³⁹ a zločinu¹⁴⁰ ako nástrojov geopolitiky.

¹³⁹ K najvýznamnejším konkrétnym prejavom inštitucionalizácie morálneho hazardu patria najmä:

- skresľovanie, resp. zatajovanie údajov o reálnom vývoji ekonomiky, raste HDP, nezamestnanosti, inflácii atď.;
- vládna podpora averzie proti regulovaniu a tolerovanie rôznych metód obchádzania dohľadu nad finančnými trhmi;
- laxný, nedôsledný prístup k nekorektnému správaniu audítorských a ratingových agentúr, najmä tých najväčších a najvplyvnejších;
- tolerovanie a podpora zneužívania „sofistikovaných, kvantitatívnych metód“ vyhodnocovania, presnejšie, zahmlievania rizík na finančných trhoch;
- formy protikrízových opatrení, ktoré fakticky odškodňujú, či dokonca odmeňujú hlavných aktérov krízy na úkor krízou postihnutých;
- tolerovanie podmienok umožňujúcich krajne nadhodnotené odmeňovanie manažérov finančných korporácií, ktoré nadobúda v čase krízy často nezakryto parazitický charakter;
- osobitne vypuklým prejavom inštitucionalizovaného morálneho hazardu je nielen tolerovanie, ale aj zjavná či skrytá podpora „daňových rajov“; paradoxne, štáty prostredníctvom nich umožňujú obrovské daňové úniky zdrojov príjmov svojich rozpočtov, ktoré im potom, prirodzene, chýbajú pri plnení ich funkcií, predovšetkým v sociálnej oblasti;
- skrytá účasť svetových finančných centier na praní špinavých peňazí;
- torpédovanie zdanenia finančných operácií;
- manipulácia s kľúčovými úrokovými sadzbami LIBOR, EURIBOR;
- pomoc a záchrana veľkých bánk, krachovanie malých bánk a bojkot nevyhnutnej ozdravnej reformy finančného sektora;
- v procese globalizácie zvlášť zosilnel lobistický vplyv, resp. priama účasť najsilnejších, predovšetkým finančných korporácií na formovaní charakteru a zameraní činnosti kľúčových medzinárodných inštitúcií, ako MMF, SB, WTO a pod. Tak ako ich vplyv objektívne vzrástol, zároveň v poslednom období sa zintenzívňuje oprávnená kritika základných aspektov ich činnosti (Šikula, 2017, s. 83 – 84).

¹⁴⁰ Čilský ekonóm Manfred Max-Neef navrhol koncept ekonomického zločinu proti ľudstvu a vytvorenie Medzinárodného súdneho dvora pre ekonomické zločiny proti ľudstvu. Ako skutkovú podstatu takýchto zločinov vymedzil nasledovné ekonomické činy a politiky:

- Vytvárajú priame, ale aj nepriame a vedľajšie škody, napríklad úsporné opatrenia (*austerity measures*), podvody bánk, znečisťovanie životného prostredia, deštrukcia ekosystému a ďalšie.
- Poškodzujú veľkú časť spoločnosti, keď v súvislosti s prepados ekonomiky, ktorý spôsobila politika úsporných opatrení, narástol počet samovrážd do takej miery, že dôvod neprirodzenej smrti prevýšil počet úmrtí z dôvodu dopravnej nehody. Vystáva oprávnená otázka, či tieto samovráždy z dôvodu ekonomického utrpenia sú vlastne samovráždy. Či to nie sú vraždy zákerného ekonomického modelu.
- Spôsobené škody sú predpovedateľné a očakávané, teda sú spôsobované zámerne, keď bolo vopred známe, že „ozdravná politika“ prinesie skazu spoločnosti a utrpenie miliónom ľudí.

Typickou ukážkou geopolitického využitia vojnového konfliktu je postup britskej vlády vo vojne v Perzskom zálive. Ešte pred vypuknutím konfliktu jej predstaviteľ A. Clark (minister pre vojenské zákazky) vypracoval konkrétny zoznam perspektívnych dodávok a rokoval s predstaviteľmi Kataru a Bahrajnu. Britská vláda videla v prichádzajúcej vojne nie hroziacu humanitárnu katastrofu, ale vynikajúcu príležitosť pre zbrojárske firmy zarobiť na smrti a deštrukcii (Onderčanin, 2017).

Popri silových (vojenských) konfliktoch geopolitika široko využíva rôzne formy nesilových „soft“ prostriedkov, spravidla v podobe účelovo pripravených konštrukcií ekonomických procesov s cieľom zmocniť sa prírodných zdrojov iných štátov, profitovať z priamo či nepriamo nanútených úsporných opatrení iným štátom, alebo jednoducho zvrátiť „nežiaduci“ politický systém iného štátu. Konštrukcia úverovej „pomoci“ je často prostriedkom na ovládnutie prírodných zdrojov iných štátov. Štátu, resp. niekoľkým štátom, ktoré ťažia zaujímavý zdroj surovín, sa poskytne výhodný úver na technologickú modernizáciu ťažby, čo má za následok jej podstatné rozšírenie a tým aj výrazné zvýšenie ponuky na svetovom trhu. Výsledkom je také zníženie ceny, ktoré neumožňuje splácanie úveru a veriteľ získava kontrolu nad príslušným zdrojom. Inú konštrukciu geopolitika uplatňuje pri úverovej „pomoci“ na riešenie finančnej krízy cieľovému štátu, resp. štátom. Kríza však býva nezriedka „náhodou“ umelo vyvolaná. Na jej prekonanie poskytne MMF úver so striktno zadefinovanými podmienkami konkrétnych úsporných opatrení s ďalekosiahlymi devastujúcimi účinkami na zadlženú ekonomiku, jej rast, konkurencieschopnosť, sociálnu sféru,

-
- Spôsobené škody sú vždy súčasťou asymetrickej rovnováhy. Nikdy nie je následkom len škoda určitej časti spoločnosti, ale vždy je následkom aj podstatný benefit pre málopočetné sektory spoločnosti, ktoré disponujú mocou.
 - Ekonomické nástroje/činy a politiky, ktoré spôsobujú takéto škody, majú svoj základ v ideologických tvrdeniach, ktoré nie sú podporené žiadnymi analýzami, že sú mierené k prospechu úzkej mocnej skupiny, ale prezentované s rétorikou prospechu pre spoločnosť. Práve preto ide o podvod na spoločnosti.
 - Sú to činy vyplývajúce z politických rozhodnutí, nie operačného, technického charakteru.
 - Vyžadujú používanie lží.
 - Existujú k nim čestné a rozumné alternatívy (Max-Neef, 2014, prevzaté: Ondrovič, 2016).

podstatné oslabenie schopnosti znižovať zadlženosť a s tým spojeným lacným výpredajom národnej ekonomiky. Názorným a poučným je príklad priebehu finančnej krízy vo východnej Ázii v rokoch 1997 – 1998.¹⁴¹

K najkrikľavejším príkladom geopolitického zvrátenia „nežiaduceho“ politického vývoja nesporne patrí zvrhnutie demokraticky vytvoreného režimu v Čile na čele s prezidentom S. Allendom.¹⁴² Hlavným geopolitickým motívom odstránenia Allendom vytvoreného modelu socialistickej spoločnosti bola skutočnosť, že „Washington vždy považoval demokratický socializmus za väčšiu hrozbu než totalitný komunizmus“ (Kleinová, 2010, s. 448).

Pokiaľ ide o *varovno-preventívnu funkciu geopolitiky*, je potrebné poukázať na skutočnosť, že predstavuje kritickú reakciu na jej prvú funkciu a dôsledky, ktorými stupňuje rozpory a ohrozenia civilizácie. Ich kritickou analýzou odhaľuje expanzívne a dobyvačné ciele a narastajúce riziká čoraz nebezpečnejšieho stupňovania konfliktov. Tým nielenže varuje, ale aj nabáda a motivuje k hľadaniu a uplatňovaniu nápravných geopolitických opatrení. Postupný rozvoj tejto funkcie však začína kvalitatívne meniť charakter geopolitiky, lebo do nej vnáša prvky morálky a spravodlivosti. Prirodzene,

¹⁴¹ V štátoch označovaných Svetovou bankou za „ázijských tigrov“ v Južnej Kórei, Indonézii, Thajsku a Malajzii G. Soros navodil prasknutie realitnej bubliny, čo im spôsobilo dramatický pokles ich HDP od 27 % až o 56 %. Prvé tri prijali pomoc MMF za podmienok washingtonského konsenzu, t. j. anulovanie vplyvu štátu na ceny a obchod a drastické škrtý vládnych výdavkov na zdravotníctvo a vzdelanie. Ich realizácia spôsobila veľký nárast chudoby, hladomor a tragické dôsledky na verejné zdravie. S tým kontrastuje vývoj v Malajzii, ktorá odmietla podmienky MMF, zaviedla kontroly trhových špekulácií, zafixovala kurz k doláru, rozšírila program potravinovej podpory a sociálnej ochrany, zvýšila výdavky na verejné zdravotníctvo. Skonsolidovala ekonomiku a ušetrila obyvateľov hospodárskeho a zdravotného utrpenia, akému boli vystavení obyvatelia Indonézie, Thajska, a čiastočne Južnej Kórey (Stuckler – Basu, 2014).

¹⁴² Keď sa po víťazstve Allendeho vo voľbách v roku 1970 nepodarilo ekonomickou diskrimináciou a sabotážou zlomiť formujúci sa socialistický režim, USA sa rozhodli odstrániť semenisko štátom riadenej ekonomiky dôkladne pripraveným vojenským pučom. Prostredníctvom vytvorenia špeciálnych organizačných štruktúr, finančnej podpory a za priamej účasti CIA koordinovali súčinnosť medzi intelektuálnou prípravou ekonomickej reformy na friedmanovských zásadách chicagskej školy, predstaviteľmi veľkých podnikov a armádou, ktorá v roku 1973 krvavým spôsobom zvrhla Allendeho vládu. Presvedčivú detailnú analýzu tohto geopolitického procesu obsahuje kniha Naomi Kleinovej (2010) *Šoková doktrína*.

vedie aj k výraznej polarizácii záujmov určujúcich aktérov, ktorí pôsobia v intenciách prvej a ktorí v intenciách druhej funkcie geopolitiky. Živnou pôdou pre vznik a presadzovanie varovno-preventívnej funkcie boli snahy štátov, ktoré sa vymanili z koloniálneho systému a usilovali sa o svoju ekonomickú emancipáciu. Výrazný vplyv malo developmentalistické hnutie štátov Latinskej Ameriky, ktoré sa ideovo opieralo o teóriu rozvoja Raúla Prebischa. Cieľom hnutia bolo odpútanie sa zo závislosti od finančných inštitúcií Washingtonu, ako aj od diskriminačných podmienok medzinárodného obchodu s cieľom suverénne určovať smerovanie vlastného hospodárskeho vývoja.¹⁴³ Čoraz širší priestor pre kritické rozvíjanie a presadzovanie varovno-preventívnej funkcie geopolitiky sa vytvára pod vplyvom dôsledkov globalizácie, globálnej krízy a formovania multipolárnej štruktúry svetového ekonomického a politického systému. V dôsledku toho dochádza čoraz častejšie ku konfrontácii na jednej strane aktérov geopolitiky, ktorí presadzujú riešenia konfliktov expanzionistickými a dobyvačnými silovými i nesilovými prostriedkami, a na druhej strane aktérov, ktorí kriticky odhaľujú riziká takehoto postupu, ukazujú a presadzujú možné alternatívy spoločensky adekvátnejších geopolitických riešení.

Z tohto hľadiska je veľmi zaujímavý morálne ideový prerod J. Sachsa, významného amerického profesora z kolumbijskej univerzity, ktorý sa najprv silne angažoval pri zdôvodňovaní expanzívne dobyvačnej funkcie geopolitiky, osobitne v transformačných procesoch v Rusku a v štátoch strednej a východnej Európy (Myant – Drahokoupil, 2013). Postupne zmenil svoju pozíciu a dnes patrí medzi priamych otvorených kritikov geopolitickej praxe USA a jeho návrhy plne korešpondujú s varovno-preventívnou funkciou

¹⁴³ Na snahu vytvoriť Zónu voľného obchodu amerického kontinentu podľa predstáv USA štáty Latinskej Ameriky reagovali odmietavo a vytvorili vlastnú formu integrácie – Bolívarsú alternatívu pre Ameriku (ALBA). Zásadným prínosom alternatívy ALBA bol výmenný systém, v ktorom štáty samy rozhodujú o cenách komodít a služieb, namiesto toho, aby ich nechali určovať obchodníkom v New Yorku, v Chicagu alebo v Londýne. Aby sa pri problémoch deficitu nemuseli obracať na MMF, zaviedli solidárny prvok vzájomnej pomoci (Kleinová, 2010, s. 63, 451 – 452).

geopolitiky¹⁴⁴ a načrtávajú aj určité prvky jej funkcie humanistického konsenzuálneho dialógu.

Východiskové prvky fungovania *funkcie humanistického konsenzuálneho dialógu geopolitiky* sú podmienené dvoma kľúčovými skupinami faktorov. Prvú tvoria dôsledky prechodu od unipolárneho systému k multipolárnemu systému globálneho vládnutia, v ktorom už nie je charakter medzinárodnej politiky diktovaný dominantným aktérom, ale sa utvára stretom a konfrontáciou záujmov viacerých určujúcich globálnych aktérov. Je to rozporuplný proces, v ktorom sa na jednej strane pôvodný dominantný aktér snaží všetkými možnými prostriedkami spomaliť oslabovanie svojich pozícií a vplyvu, a na druhej strane noví aktéri sa usilujú a aj reálne presadzujú svoje záujmy z pozícií, ktoré získali v procese prerozdelenia globálnej ekonomickej a politickej moci. Druhá skupina faktorov je podmienená skutočnosťou, že základné rozpory civilizácie dosiahli kritickú mieru, t. j. hranicu ohrozujúcu samotnú existenciu civilizácie. Konkrétne sa to prejavuje v komplexe vzájomne previazaných globálnych sociálno-ekonomických problémov, ako extrémne sa prehlbujúca príjmová a majetková nerovnosť, problémov jednostranného širokospektrálneho nástupu nových prevratných technológií spojených s fundamentálnymi otázkami postavenia človeka, až po obrovské riziká zneužitia najmodernejších technológií, ekologických problémov spôsobených nielen činnosťou človeka, ale aj prírodou, ako napríklad evidentné prejavy a dôsledky výrazného stupňovania klimatických zmien, ale aj možné nepredvídateľné apokalyptické ohrozenie deviatimi živými megavulkánmi, až po problémy nebezpečného vyostrovania medzicivilizačných konfliktov.

Už zo všeobecne načrtnutého komplexu problémov je evidentné, že majú výsostne globálny charakter a že ich účinné zvládnutie nezastupiteľne vyžaduje tiež globálny prístup. Pravda, nie hocijaký. V geopolitických procesoch to bude vyžadovať doterajšiu prioritu

¹⁴⁴ Sachs navrhuje 5 princípov, ktorými by sa postupnými krokmi mala ozdraviť geopolitika. Ako prvý a najdôležitejší uvádza, aby CIA ukončila tajné operácie zamerané na zvrhnutie či destabilizáciu vlád kdekoľvek na svete, ktoré sú nepriateľské záujmom USA (Sachs, 2015; 2016).

konceptie štátneho záujmu podriaďiť priorite vízie záujmov civilizácie. Z pohľadu súčasnej geopolitickej situácie je zrejmé, že požadovaná zmena priorít bude mimoriadne zložitým, záujmovo konfliktným procesom, ktorého úspešnosť je neurčitá. Tento posun priorít, obrazne povedané „vstrebanie“ priority záujmov civilizácie do štátnych záujmov, je len možnosťou, ktorej premena na skutočnosť ako nezastupiteľnú východiskovú podmienku vyžaduje presadiť *do geopolitiky humanistický konsenzuálny dialóg*. Na prvý pohľad možno príliš optimistická predstava má však už reálne zárodky. Existujú alternatívne prístupy voči geopolitickým víziám a konceptom o konfliktnom strete civilizácií. Popri smerovaní k vojne existujú aj protichodné tendencie v podobe pokračujúceho rozvoja medzinárodného práva, zdokonaľovania diplomatických konferencií a organizácií typu OSN, ako aj skutočnosti, že v medzinárodných vzťahoch popri konfliktoch nachádzame aj kooperáciu, ba i solidaritu (Krejčí, 2016, s. 401). Kľúčovou otázkou je, či doterajšie riešenie konfliktov silou bude pokračovať aj do budúcnosti, alebo či by nebolo možné uskutočniť aj iný model medzištátnych či celoplanetárnych vzťahov. „Budoucnosť není jedna – budoucnost existuje ve variantách“ (Krejčí, 2016, s. 411).

Nevyhnutným predpokladom je „humanizácia politického dialógu“ vo vzťahoch odlišných civilizácií. Z toho vyplýva zásadný odkaz a výzva pre súčasný extrémne rozporný a turbulentný vývoj spoločnosti. O tom, či sa presadí *humanistický konsenzuálny dialóg* medzi civilizáciami, alebo *pesimistická vízia medzicivilizačného konfliktu*, budú rozhodovať najvýznamnejší štátnici. Či sa v zahraničnej politike mocnosti pri svojom rozhodovaní a konaní budú opierať o to, čo civilizácie odlišuje, alebo o to, čo ich spája. Rozvinutie variantu, kde namiesto medzicivilizačných konfliktov nastúpi dialóg civilizácií bez vojen a násilia, ktorý je možný, no „vyžaduje nové prístupy predovšetkým ze strany Západu jako – zatím – najmocnejší civilizace dneška“ (Krejčí, 2016, s. 336). Pri presadzovaní nových prístupov musí Západ zohrať mimoriadne dôležitú a zodpovednú úlohu. Predovšetkým by mal prekonať huntingtonovský koncept stretu civilizácií ako simultánneho zápasu Západu so zvyškom

sveta zameraným na udržanie nadradeného postavenia Západu či hegemonistického postavenia USA. Na to je však nevyhnutné zvládnuť hlbokú zmenu v samotnom poňatí západnej kultúry. V dôsledku jej liberálneho zjednotenia došlo k oddeleniu politickej kultúry od etiky. Štát sa má starať o politiku a mravnosť sa odsunula do sféry dobrovoľnosti.¹⁴⁵ Následkom je dlhodobý a prehlbujúci proces dehumanizácie spoločnosti. Vo východnej kultúre so značným počtom náboženstiev, napriek ich rozdielnosti, sú spojivom všeludské hodnoty a etické problémy tvoria jadro politickej kultúry. Morálna obroda civilizácie Západu, organické začlenenie etiky do jeho politickej kultúry predstavuje zásadnú výzvu pre vytváranie predpokladov humanistického, medzicivilizačného konsenzuálneho dialógu ako reálnej cesty riešenia globálnych problémov. „Hlavní riziko dnes není v rozdílech západní, čínské či islámské kultury, ale v agresivních ambicích Západu vydávat svoji civilizaci za nejvyšší úroveň vývoje lidstva a za univerzální kulturu“ (Krejčí, 2016, s. 336).

* * *

Budúci vývoj funkcií geopolitiky a adaptačných premien svetovej ekonomiky je mimoriadne zložitý, dynamický a neurčitý, lebo závisí od množstva protichodných simultánne pôsobiacich faktorov. Predvídateľnosť vývoja civilizácie je okrem toho podmienená absentujúcou odpoveďou na otázku – ako chápať v súčasných podmienkach pokrok. Upozornil na to bývalý americký prezident Obama, ako na „úlohu zdrvivujúceho významu – predefinovať pokrok“. Viedli ho k tomu obavy z dôsledkov globalizácie, etické pochybnosti nad súčasnými technológiami, nad dôsledkami rastu a devastácie životného prostredia (Pisani-Ferry, 2017). Kritická miera rozporov civilizácie v záujme jej udržateľného vývoja bezpodmienečne vyžaduje od základu zmeniť ponímanie pokroku vo vývoji spoločnosti.

¹⁴⁵ Poľský sociológ Z. Bauman v tomto kontexte hovorí o rozpájaní racionálnej účinnosti a morálky a udržiavanie tohto rozpojenia ako o dehumanizácii spoločnosti (Kusá, 2017).

ZHRNUTIE

Po slabom raste v roku 2016, ako najnižšom od roku hlbkej medzinárodnej finančnej a hospodárskej krízy (2008 – 2009), by globálna ekonomika v tomto roku (2017) mala vstúpiť na trajektóriu rastu, podporovanú nárastom ekonomických aktivít tak v rozvinutých, ako aj v rozvíjajúcich sa a rozvojových ekonomikách. Pozitívne signály prichádzajú nielen zo zvyšovania priemyselnej produkcie, ale aj z pracovných trhov mnohých kľúčových ekonomík, čo podporuje rast spotreby a oživenie dopytu a následne vedie k ekonomickému rastu. Tento pozitívny trend je stále krehký, pretože globálna ekonomika čelí mnohým výzvam a rizikám, ktoré do veľkej miery ohrozujú ekonomický rast a prognózovanú priaznivú ekonomickú situáciu. Tohtoročná vedecká monografia skúma najnovšie javy vo vývoji svetovej ekonomiky, ktoré sú podrobné analyzované v jednotlivých kapitolách, pričom sa berie do úvahy potreba periodicky sledovať a vedecky analyzovať ekonomické aktivity regiónov reprezentujúcich prevažnú väčšinu globálnej ekonomiky. Monografia je rozdelená do štyroch blokov a trinástich kapitol, v ktorých čitateľ nájde kvantum ekonomických informácií nielen o regiónoch, ale aj o niektorých globálne významných ekonomikách, doplnených o všeobecné teoretické úvahy o terajšom turbulentnom a globalizujúcom sa svete.

Tradične prvá kapitola skúma globálny a regionálny vývoj, hospodársky rast a iné makroekonomické ukazovatele. Saleh Mothana Obadi v nej analyzuje vývoj globálneho a regionálneho *outputu* v posledných rokoch, pričom dospel k záveru, že globálna ekonomika sa pomalým tempom dostáva z následkov hlbkej krízy a perspektívy rastu svetovej ekonomiky sú povzbudivé vďaka posilneniu ekonomických aktivít v mnohých rozvinutých ekonomikách, ktoré však operujú len pod potenciálnym rastom a ekonomické aktivity sú zaťažené vysokými dlhmi a slabým bankovým systémom, čo zvyšuje neistoty budúceho rastu. Obadi dodáva, že ďalší pozitívny signál v prospech rastu svetovej ekonomiky pochádza z rozvíjajúcich sa a rozvojových ekonomík, ktorých ekonomický rast sa zvyšuje, keďže niektoré veľké ekonomiky sa naďalej normalizujú vhodne vybranými

domácimi politikami, rýchlym rastom úverov a nedávnym oživením cien ropy. Zlepšený výhľad svetovej ekonomiky je založený na politike podporujúcej rast, ako napríklad priaznivý mix makroekonomických politík a odkrývanie a odstraňovanie zraniteľností v systémových ekonomikách, ale odvíja sa aj od nerušeného toku globálneho obchodu a globálnych financií. Tento priaznivý vývoj však podlieha aj rizikám vyplývajúcim z politickej neistoty a prísnejších globálnych finančných podmienok, ktoré spôsobujú odlev kapitálu z rozvíjajúcich sa a rozvojových krajín. Jedným zo záverov prvej kapitoly je to, že zraniteľnosť vytvára aj pretrvávajúce vysoké vonkajšie zadlženie a verejný dlh, zhoršenie korporátnych a bankových súvah a v niektorých rozvíjajúcich sa a rozvojových krajinách prehriate úverové trhy a trhy s nehnuteľnosťami. Táto zraniteľnosť núti krajiny s nízkymi finančnými rezervami k zvoleniu prísnejších finančných politík.

V druhej kapitole sa Saleh Mothana Obadi a Matej Korček zamerali na analýzu najnovších javov a trendov globálneho obchodu. Okrem vývoja svetového obchodu v tejto kapitole dostatočný priestor venovali vývoju cien primárnych komodít a špeciálne analýze príčin fluktuácie cien ropy a zemného plynu. Autori uzavreli kapitolu konštatovaním, že globálny obchod v minulom roku zaznamenal spomalenie rastu z hľadiska objemu a pokles z hľadiska hodnoty tokov tovarov a služieb (v USD), a to v dôsledku viacerých faktorov, predovšetkým apreciacie amerického dolára voči svetovým menám, poklesu cien komodít a slabého dopytu atď. Obadi a Korček v závere kapitoly konštatujú, že ceny ropy a zemného plynu zastavili počas ostatného roka svoj prepád z predchádzajúceho obdobia. Ponukovo-dopytové faktory, ktoré predchádzajúci prepád spôsobili, však naďalej v istej miere pôsobia a neumožnili cenám týchto komodít výraznejší nárast, a to aj napriek historickej dohode kartelu OPEC s Ruskom a ďalšími deviatimi štátmi produkujúcimi ropu. Obnovenie zvýšenej ťažby z nekonvenčných zdrojov sa pri prvom náznaku rastu cien opätovne naštartovalo a ponuka tak minimálne v prvom polroku 2017 naďalej prekračovala dopyt. Ten je na svojich historických maximách a v dôsledku oživenia globálnej ekonomiky výrazne rastie, avšak predikcie vyrovnania ponukovo-dopytového pomeru na ropnom trhu sa posúvajú až za rok 2017.

Ivana Šikulová sa v tretej kapitole venuje vývoju ekonomiky Európskej únie, pričom sa koncentruje na analýzu makroekonomických ukazovateľov EÚ a dostatočne podrobne analyzuje alternatívy ďalšieho vývoja EÚ a budúce vzťahy Veľkej Británie s EÚ. Šikulová konštatuje v závere svojej kapitoly, že prebiehajúce oživenie v EÚ je vplyvom následkov poslednej krízy a stále vysokej zraniteľnosti ekonomiky veľmi presvedčivé, je krehké, a zároveň nerovnomerné. Trhy práce pokračujú v slabom oživovaní, inflácia sa zrýchľuje veľmi pomaly a euro sa začalo v priebehu roka, aj vzhľadom na očakávané sprísňovanie menovej politiky ECB, posilňovať. Náprava vo verejných financiách prebieha pomerne pomalým tempom a vo viacerých členských štátoch pretrvávajú okrem problémov s verejnými financiami aj ďalšie makroekonomické nerovnováhy. Autorka kapitoly upozorňuje na fakt, že Európska únia pritom naďalej čelí viacerým rizikám vo vonkajšom aj vnútornom prostredí. Z externých vplyvov je nezanedbateľným ďalší vývoj hospodárskej politiky USA, či už fiškálnej (podoba a načasovanie fiškálnych stimulov), menovej (tempo sprísňovania) alebo obchodnej politiky (protektionistické tendencie). Medzi najväčšie interné riziká možno zaradiť neistotu ohľadne nastavenia nových vzťahov medzi Veľkou Britániou a EÚ, ale aj pokračujúce protiintegračné nálady v ďalších členských štátoch.

Vo štvrtej kapitole sa Boris Hošoff venuje ekonomickému vývoju v USA a v Japonsku. Podľa záverov časti kapitoly týkajúcej sa USA, hospodársky vývoj je tam v súčasnosti výrazne ovplyvňovaný krokmi a hospodárskou stratégiou novozvoleného prezidenta Donalda Trumpa, najmä jeho protektionistickými opatreniami, ktoré majú zabrániť odlevu pracovných miest a prinavrátiť hospodársky rast do lokálnych ekonomík v USA. Spojené štáty americké postupne odstúpili od Transpacifickej obchodnej dohody a Parížskej klimateckej dohody, zastavili rokovania o Transatlantickom obchodnom a investičnom partnerstve, začali znovu rokovať o dohode NAFTA a to isté sa chystajú spraviť aj s dohodou o voľnom obchode medzi USA a Južnou Kóreou. Tieto opatrenia spolu s programom investícií do infraštruktúry a navrhovaným znížením podnikových daní vyvolávajú u investorov optimizmus, čo sa premieta do očakávaní relatívne vysokého hospodárskeho rastu, aj do rastu akciového trhu na rekordné

úrovne. Uvedené protekcionistické opatrenia korešpondujú s geopolitickou stratégiou USA, ktoré rozšírili svoje sankcie proti Rusku, Iránu a Severnej Kórei a uvažujú aj o nových sankciách proti Číne. V prípade, že Čína bude reagovať odvetnými krokmi, môžu mať americké firmy pôsobiace na čínskom trhu problémy, čo by znamenalo bezprecedentnú obchodnú vojnu, ktorá by postihla celú svetovú ekonomiku. Podľa záverov Hošoffa, s odstupom uplynulých štyroch rokov môžeme zhodnotiť výsledky reforiem namierených na prekonanie dve desaťročia trvajúcej deflačnej stagnácie japonskej ekonomiky. Vládny program označený ako *Abenomics* mal prakticky okamžite pozitívny účinok. Japonská ekonomika tak dokázala v priebehu roka 2016 získať opäť o niečo pevnejšiu pôdu pod nohami, keď zaznamenala po prvýkrát od roka 2005 kladný rast HDP v každom jednom kvartáli roka 2016. A v prvých dvoch štvrtrokoch 2017 v tomto trende pokračovala. Zásľuhu na tom majú všetky komponenty HDP, pričom povzbudzujúci je najmä rast súkromnej spotreby, a predovšetkým tvorba hrubého fixného kapitálu (THFK), čo vytvára predpoklady na udržateľnosť tohto vývoja aj v budúcnosti.

Daneš Brzica a Jaroslav Vokoun analyzujú v piatej kapitole makroekonomický vývoj Číny a niektoré opatrenia vlády v oblasti vybudovania infraštruktúry. Dospeli k záveru, že pre vývoj Číny je dôležité, ako sa podarí uskutočňovať reformy zamerané na zlepšenie produktivity a udržanie rastovej dynamiky. Spotreba bude ťahať hospodársky rast, čo bude podporené aj rastom miezd a vyššími výdavkami štátu na vzdelávanie, zdravotníctvo a dôchodky. V oblastiach s nadbytočnými energeticky náročnými výrobnými kapacitami sa očakáva spomalenie priemyselného rastu v dôsledku poklesu investícií. Problematická je závislosť hospodárskeho rastu od zadlženosti. Napriek zvolneniu dynamiky rastu sa ekonomika Číny zameriava na zvýšenie spotreby a výdavkov domácností, na podporu rozvoja infraštruktúry a štrukturálne reformy, na zlepšenie produktivity v priemysle súborom faktorov, ktoré budú upevňovať ekonomické postavenie krajiny. Prebieha proces transformácie krajiny na spoločnosť viac zameranú na služby a spotrebu. Zmeny v dohľade a monitorovacích systémoch umožňujú lepšie spoznávanie spoločenských javov a sú podkladom na lepšiu správu krajiny. Autori kapitoly ďalej konštatujú, že rozdiely

medzi najbohatšími a najchudobnejšími sú príliš veľké. To by sa malo prejavíť na zmene redistribúcie príjmov či na progresívnom zdanení. Politiky sa zameriavajú aj na odstraňovanie znevýhodnení migrujúcich pracovníkov.

V šiestej kapitole Veronika Hvozdíková a Adrián Ondrovič analyzujú makroekonomický vývoj Ruskej federácie, pričom veľkú pozornosť venujú zahraničnopolitickým súvislostiam vývoja ruskej ekonomiky. Autori kapitoly dospeli k záveru, že v oblasti súkromnej spotreby by v najbližšom období malo dôjsť k jej zotavovaniu, čo bude podporené pokračujúcim rastom miezd (tentoraz už aj v reálnom vyjadrení), ktorý spolu s rastom starobných dôchodkov prispeje k zastaveniu poklesu disponibilných príjmov, čím sa podporí zotavujúci sa spotrebiteľský dopyt. Mierne proti tomuto trendu bude pôsobiť pokračujúci trend rastu úspor, živý vysokými úrokovými mierami, a slabý rast spotrebiteľských úverov. V oživení by nemala zaostávať investičná aktivita, stabilizácia ceny ropy priniesla zlepšenie dôvery a investorského sentimentu. Rastúca ziskovosť niektorých odvetví pritiahne fixné investície aj napriek obmedzenej ponuke podnikateľských úverov. Autori kapitoly konštatujú, že závislosť ekonomiky od nerastných surovín a ich vývozu však ostáva stále vysoká, aj napriek vládnomu programu nahrádzania importu. Signifikantnejší rozvoj ostatných odvetví a väčšia diverzifikácia exportu aj smerom do ďalších teritórií (popri Číne i do ďalších ázijských krajín) sú brzdené niektorými domácimi štruktúrnymi problémami (menej stabilná investičná klíma, obmedzenia na strane kvality podnikateľského prostredia a súťaže, rigidný trh práce či relatívne vyššie finančné náklady). K zníženiu rozpočtového deficitu a stabilite fiškálnej pozície štátu môže prispieť plánované fiškálne opatrenie, vďaka ktorému by došlo k dopĺňaniu Rezervného fondu a v krízových situáciách by sa obmedzilo jeho čerpanie. Určitú neistotu do tejto oblasti vnáša obava z neočakávane vyšších rozpočtových výdavkov v sociálnej oblasti, v súvislosti s vrcholiacim politickým cyklom. Priblíženie sa k stanovenému inflačnému cieľu umožní ďalšie uvoľnenie monetárnej politiky. Rast ruskej ekonomiky by mal byť pozvoľný, v najbližších dvoch rokoch (2017 – 2018) by nemal presiahnuť hranicu dvoch percent. Inflácia by sa mala udržať na jednociferných hodnotách a nezamestnanosť by mala ešte o niečo klesnúť, konštatujú autori kapitoly.

Siedma kapitola je venovaná hospodárskemu vývoju Indie. Autorka kapitoly Gabriela Dováľová v kapitole konštatuje, že India zostáva naďalej jednou z najrýchlejšie rastúcich rozvíjajúcich sa ekonomík sveta. Indická vláda pokračuje v uskutočňovaní významných reforiem, ktoré by mali pomôcť dosiahnuť udržateľný ekonomický rast aj v nasledujúcom období. Jednou z najdôležitejších zmien, ktoré vláda v nedávnom období uskutočnila, bolo implementovanie jednotnej dane z tovarov a služieb na celom území Indie, čo výrazne zjednoduší vnútorný obchod medzi jednotlivými štátmi Indie. Ďalším významným krokom bolo implementovanie menovej reformy, ktorá sa uskutočnila okrem iného aj z dôvodu potreby boja s vysokou mierou korupcie v krajine, ale vyplynula aj zo snahy vlády obmedziť tzv. čierne a falošné peniaze v obehu. Z dlhodobého hľadiska sa očakáva, že tieto opatrenia budú mať pozitívny vplyv na budúci ekonomický vývoj krajiny, bude však potrebné zintenzívniť reformné snahy aj v ďalších oblastiach.

Juraj Sipko sa v ôsmej kapitole venuje novým javom a nestabilitám na medzinárodných finančných trhoch. Dospel k záveru, že okrem niektorých uvedených, len vybraných a možných faktorov, ktoré môžu mať značný vplyv na vývoj medzinárodných finančných a kapitálových trhov, jestvujú aj ďalšie faktory, napríklad nepredvídateľné okolnosti spojené s vývojom cien komodít, rastom cien strategických surovín a so vznikom zatiaľ najrozsiahlejšej humanitárnej krízy v novodobých ekonomických dejinách. Ďalej autor kapitoly pomenoval faktory, ktoré mali vplyv na situáciu na medzinárodných finančných trhoch, ako sú pretrvávajúce vojnové konflikty, a v konečnom dôsledku k týmto faktorom možno priradiť aj klimatické zmeny na planéte, ktoré môžu nepredvídateľne ovplyvniť celkový vývoj svetovej ekonomiky, v tom aj vývoj na medzinárodných finančných a kapitálových trhoch, ba nezvratným spôsobom ovplyvniť aj život ľudstva na tejto planéte.

V rámci tretieho bloku je vývoju na medzinárodných finančných trhoch venovaná aj deviata kapitola, ktorej autorom je Rudolf Sivák. Autor v záverečnej časti kapitoly o finančných rizikách konštatuje, že v globálnej ekonomike v súčasnosti nie je veľmi vysoká intenzita negatívnych finančných rizík. V porovnaní s predchádzajúcou dekadou

pozorujeme v globálnom meradle pomalší ekonomický rast. Spomaľovanie rastu krajín EMRE bolo v uplynulých rokoch postupné, z čoho vyplýva len limitované riziko pre finančnú stabilitu. Väčšina vyspelých ekonomík sa stále nachádza v stave zápornej produkčnej medzery, čo je síce suboptimálny stav, ale zároveň indikuje potenciál pokračovania rastu bez rizika prehriatia ekonomiky a súvisiacich otrasov finančného trhu. Vývoj ďalších dvoch makroekonomických ukazovateľov – miery nezamestnanosti a miery inflácie – minimálne v krátkodobom horizonte nenaznačuje zvýšené riziko pre globálnu finančnú stabilitu. Sivák ďalej optimisticky konštatuje, že bilancia finančných rizík v sektore domácností je vo väčšine vyspelých ekonomík priaznivo ovplyvnená pozitívnym vývojom na trhu práce a primeraným podielom úspor na disponibilnom dôchodku. Naopak, zadĺženie domácností je na rastovej trajektórii v 19 spomedzi 29 vybraných krajín OECD, čo sa v dlhodobom horizonte môže ukázať ako problematické. Finančné riziká plynúce z globálneho rastu zadĺženia domácností sú zmiernené skutočnosťou, že väčšina z krajín, v ktorých boli predkrízové nerovnováhy najvýraznejšie, sa zaradila medzi štáty s klesajúcim dlhom domácností. Aktuálne ocenenie aktív na finančnom trhu nenaznačuje výraznejšiu koncentráciu finančných rizík. Podľa vývoja indexov VIX a kontraktov CDS, investori aktuálne uvažujú len s miernou volatilitou a relatívne nízkym kreditným rizikom. Rastový trend akciových trhov je do značnej miery podporený priaznivým vývojom ekonomických fundamentov. Určitou anomáliou je však simultánne vysoké ocenenie akcií aj dlhopisov. Rýchlejší ako očakávaný rast úrokových sadzieb môže mať v najbližších rokoch za následok citeľné výkyvy dlhopisového trhu, resp. rast kreditného rizika pri úveroch s flexibilným úročením. Stabilizácia cien komodít by bola žiaduca, a to z dôvodu vplyvu na cenovú hladinu, ako aj zníženia negatívneho finančného tlaku na exportérov komodít. Problematickú oblasť z hľadiska koncentrácie finančných rizík v globálnom meradle vidí Sivák v konsolidácii verejných financií a v raste verejného dlhu.

Blok analýz medzinárodného finančného trhu uzatvára Vanda Vašková svojou kapitolou venovanou finalizácii procesu reforiem finančného trhu Európskej únie. Autorka dospela k záveru, napriek

opakovaným argumentom, že rozsiahlosť prísnych reformných opatrení s preventívnymi i ochrannými prvkami reflektuje komplexnosť sektora, klesajúca dynamika procesu a pretrvávajúci pokles ziskovosti sprevádzajú narastajúce námietky bánk, že jeho vysoká nákladnosť negatívne ovplyvňuje ich schopnosť financovať ekonomiku. Vašková ďalej konštatuje, že volanie bánk aj mnohých politikov po uvoľnení nových pravidiel vyvoláva obavy regulátorov, ktorí varujú pred následkami preferovania krátkodobého zvýšenia rastu a vyzývajú k čo najrýchlejšiemu ukončeniu reforiem a tým aj neistoty, ktorú tieto takmer deväť rokov trvajúce iniciatívy v bankách vytvárajú. Stabilný a vysoko odolný európsky bankový sektor spolu s funkčnou úniou kapitálových trhov sú pritom predpokladom dobudovania skutočnej Hospodárskej a menovej únie. Autorka vidí úspešnú realizáciu veľkých integračných reformných iniciatív vo finančnej oblasti, ktorá má za cieľ významne stabilizovať prostredie spoločnej meny euro a vytvoriť pevný základ na investičný rozvoj, ako podporu nástupu na trajektóriu udržateľného hospodárskeho rastu. Kompletná banková únia vytvorí pevné základy rozvoja únie kapitálových trhov vo všetkých členských štátoch EÚ. Autorka v závere konštatuje, že výzvy, ktoré je nutné prekonať, sa koncentrujú najmä do troch oblastí: 1. zlepšiť prístup k financovaniu vrátane rizikového kapitálu (riešiť informačné problémy, fragmentáciu kľúčových segmentov aj zníženie vstupných nákladov); 2. podporiť tok inštitucionálnych a retailových investícií; 3. zlepšiť efektívnosť trhov v záujme dosiahnutia výhod plynúcich z rozsahu a hĺbky trhu.

Jedenásta kapitola je venovaná migračnej a utečeneckej kríze, pričom Paula Puškárová sa v nej sústreďuje na nové riešenia a nové výzvy tohto globálneho problému. Puškárová uzatvára kapitolu konštatovaním, že poslednému roku trvania migračnej a utečeneckej krízy v EÚ dominovali tri trendy. I keď celkovo sa nápor utečencov do EÚ zmiernil zablokovaním trás cez Turecko a centrálnu Stredomorie, utečenci si začali otvárať západnú stredomorskú cestu k španielskym brehom. Taktiež v národnostnom zložení registrovaných žiadateľov o azyl v EÚ rapídne vzrástol počet obyvateľov Bangladéša, ktorí sa dostávajú do EÚ cez Líbyu. Je dôležité spomenúť, že Nemecko, ako jediný členský štát EÚ, navýšilo počty prijímaných žiadateľov o azyl

aj za posledný rok. Autorka zdôrazňuje fakt, že opatrenia EÚ na reguláciu náporu migrantov (či už novými dohodami s Tureckom, Líbyou, sprísňovaním azylovej politiky na úrovni členských štátov alebo rozkladáním pašeráckych sietí) čiastočne obmedzili prísun migrantov. Otázkou však zostáva, či sú tieto zmeny trvalé, alebo sú len predzvesťou presunu migrantov na nebezpečnejšie cesty do EÚ. Doposiaľ možno len konštatovať, že zmeny – pokles prílevu utečencov o 7 % – sú relatívne malé, a je teda pravdepodobné, že utečenci sa v súčasnosti len presúvajú na nové, nebezpečnejšie cesty do Únie. Doterajšie represívne politiky zatiaľ dostatočne nebrzdili rozmach pašeráctva a neriešia ani žalostný stav migrantov a utečencov. Európska únia tak čelí výzve prinášať nové riešenia na reguláciu toku utečencov a migrantov, a nie ich reštrikciu.

V rámci bloku o vybraných problémoch globálnej ekonomiky Peter Staněk v dvanástej kapitole analyzuje problémy a príležitosti globálnej ekonomiky z rôznych pohľadov, pričom sa sústreďuje na regióny Európy. Zdôrazňuje, že fundamentálny problém, ktorý sa týka všetkých uvedených snáh a tendencií, je totiž vo vzájomnom prepojení a kumulovaní všetkých rizikových procesov. Pokiaľ by jednotlivé procesy rizikového typu prebiehali rozložené v časovej perióde dvadsiatich rokov, bolo by možné niektoré z nich zvládnuť. Keby dochádzalo k ich oddelenému pôsobeniu, dala by sa, vzhľadom na sekvenčné eliminovanie dôsledkov, riešiť situácia jednotlivých procesov osobitne. V prípade, že dôjde k vzájomnému kumulovaniu týchto javov, povedie to k obrovskému zvýšeniu interoperability jednotlivých procesov. Ďalej Staněk konštatuje, že reformy Európskej únie sa znova vracajú k najzávažnejšiemu problému – ako by mali vyzeráť základy novej reformovanej EÚ. Nepoznáme úplnú pravdu o stave EÚ, stratili sme dôveru v spoločné ciele, nevieme nájsť dôveru medzi sebou navzájom, a v konečnom dôsledku stále máme predstavu, že niektoré základné makroekonomické ukazovatele nám postačia na vysvetlenie všetkých procesov, ktoré sa dejú okolo nás. Hoci je úplne zrejmé, že práve sekvenčný prístup nás priviedol k stavu, v ktorom vidíme oveľa jasnejšie jednotlivé izolované procesy. Ale zároveň technická revolúcia, zmena prírodných podmienok vedie k potrebe interdisciplinarity, potrebe komplexného chápania procesov, stavu

spoločnosti i jej zmien. Staněk tvrdí, že kľúčový poznatok z dnešného vývoja globálnej ekonomiky je v pochopení toho, že systém zmenil parametre fungovania. Nemôžeme používať staré tradičné ukazovatele a metódy na to, aby sme túto novú paradigmu dokázali vyriešiť.

V závere štvrtého, posledného bloku Milan Šíkula v trinástej kapitole teoreticky analyzuje geopolitické faktory a ich vplyv na svetovú ekonomiku. Kapitulu uzatvára konštatovaním, že budúci vývoj funkcií geopolitiky a adaptačných premien svetovej ekonomiky je mimoriadne zložitý, dynamický a neurčitý, lebo závisí od množstva protichodných simultánne pôsobiacich faktorov. Ukazuje sa však, že s prudkým priebehom procesu globalizácie je úzko spojený mimoriadne razantný nástup a vplyv geopolitiky na začiatku 21. storočia, čo vyžaduje venovať zvýšenú a systematickú pozornosť skúmaniu interakcií medzi vývojom geopolitiky a ekonomiky tak z hľadiska celistvosti poznania modernizácie štátu, reálnosti stratégií, ako aj zásadných zmien vo fungovaní svetovej ekonomiky. Predvídateľnosť vývoja civilizácie je okrem toho podmienená absentujúcou odpoveďou na otázku – ako chápať v súčasných podmienkach pokrok. Autor poslednej kapitoly tvrdí, že kritická miera rozporov civilizácie v záujme jej udržateľného vývoja bezpodmienečne vyžaduje od základu zmeniť ponímanie pokroku vo vývoji spoločnosti.

Saleh Mothana Obadi
vedúci autorského kolektívu

EXECUTIVE SUMMARY

THE DEVELOPMENT AND PERSPECTIVES OF THE WORLD ECONOMY: FRAGILE SHIFT FROM AREAS OF RISK TO GROWTH TRAJECTORY

After the weak growth in 2016, as the lowest since the year's deep international financial and economic crisis (2008 – 2009), the global economy in this year (2017) should enter the growth path, supported by the growth of economic activities both in the developed and in emerging and developing economies. Positive signals come not only from the increase in industrial output but also from the labour markets of many key economies, which stimulates consumption growth and revive demand and consequently leads to economic growth. This positive trend is still fragile, as the global economy faces many challenges and risks, which greatly jeopardize economic growth and the predicted favourable economic situation. This year's scientific monograph explores the latest developments in the world economy, which are analysed in detail in individual chapters, taking into account the need to periodically monitor and scientifically analyse the economic activities of the regions representing the overwhelming majority of the global economy. The monograph is divided into four blocks and thirteen chapters in which the reader finds the quantum of economic information not only about the regions but also about some globally significant economies supplemented by general theoretical considerations about the current turbulent globalizing world.

Traditionally, the first chapter examines global and regional developments, economic growth and other macroeconomic indicators. Saleh Mothana Obadi analyses the development of global and regional output in recent years, concluding that the global economy is slowly recovering from the aftermath of the deep crisis and the prospects for global economic growth are boosted by the strengthening of economic activity in many developed economies, under potential growth and economic activity are burdened by high debt and weak banking systems, which increases uncertainty over future growth. Obadi adds that another positive signal for the growth of the world economy

comes from emerging and developing economies whose economic growth is rising as some large economies continue to normalize with appropriately selected domestic policies, rapid credit growth and the recent revival of oil prices. The improved outlook for the world economy is based on growth-enhancing policies, such as a favourable mix of macroeconomic policies and the emergence and removal of vulnerabilities in system economies, but is also driven by the undisturbed flow of global trade and global finances. However, this favourable development is also subject to the risks arising from political uncertainty and tighter global financial conditions that lead to capital flight from emerging and developing countries. One conclusion of the first chapter is that vulnerability also creates persistent high external debt and public debt, deterioration of corporate and bank balances, and in some emerging and developing countries, the credit and real estate markets are overheated. This vulnerability forces the countries with low financial reserves to pursue stricter financial policies.

In the second chapter, Saleh Mothana Obadi and Matej Korček focused on analysing the latest phenomena and trends in global trade. In addition to the development of world trade in this chapter, enough space was devoted to the development of primary commodity prices and a special analysis of the causes of fluctuations in crude oil and natural gas prices. The authors concluded the chapter by stating that global trade experienced a growth slowdown in the past year in terms of volume and decline in value of goods and services (USD), due to several factors, notably the appreciation of the US dollar against world currencies, the fall in commodity prices, and weak demand, etc. Obadi and Korček, at the end of the chapter, state that oil and natural gas prices have stopped their downtrend over the past year. However, the supply-demand factors that caused the fall continued to some extent and did not allow for a significant increase in the prices of these commodities, despite the historic agreement of the OPEC cartel with Russia and the other nine oil-producing countries. Recovering the increased extraction from unconventional sources has re-launched at the first hint of rising prices and supply, so at least in the first half of 2017, continued to exceed demand. The recovering is at the historical

records and as a result of the revival of the global economy, this is rapidly growing, but the predictions of equalizing the supply-demand ratio in the oil market are moving to this year (2017).

In the third chapter, Ivana Šikulová focuses on the development of the European Union's economy, focusing on the analysis of EU macroeconomic indicators and analysing sufficiently the alternatives of further EU development and the future relations of the UK with the Union. Šikulová concludes at the end of her chapter that the ongoing recovery in the EU is unlikely due to the consequences of the last crisis and the still high vulnerability of the economy, it is fragile and uneven. Labour markets continue of weak recovery, inflation is rising very slowly, and the euro has begun to boom in the course of the year, also in the face of the expected tightening of the ECB's monetary policy. Remediation in public finances is at a relatively slow pace and other macroeconomic imbalances persist in several Member States in addition to public finance problems. The author of the chapter draws attention to the fact that the European Union continues to face many risks both externally and internally. From external influences, the further development of the US economic policy, whether fiscal (the shape and timing of fiscal stimulus), monetary (pace of tightening), or trade policy (protectionist tendencies), is a notable one. The greatest internal risks include uncertainty about the setting up of new UK-EU relations, but also the continuing anti-integration moods in other Member States.

In the fourth chapter, Boris Hošoff deals with economic developments in the US and Japan. According to the conclusions of the part of the chapter on the USA, economic development is currently significantly affected by the steps and economic strategy of the newly elected President Donald Trump, in particular its protectionist measures to prevent job losses and to drive economic growth into local economies in the USA. The United States has stepped down from the Transpacific Trade Agreement and the Paris Climate Agreement, halted talks on the Transatlantic Trade and Investment Partnership, renegotiated NAFTA, and the same is about to do with the US-South Korea Free Trade Agreement. These measures, together with the infrastructure investment program and the proposed reduction in corporate tax

rates, create optimism for investors, reflecting expectations of relatively high economic growth, as well as a rise in the stock market to record levels. These protectionist measures correspond to the geopolitical strategy of the US, which has extended its sanctions against Russia, Iran and North Korea, and are also considering new sanctions against China. If China responds with retaliatory action, US firms operating in the Chinese market may have problems, which would mean an unprecedented trade war that would affect the entire world economy. According to Hošoff's conclusions, with the interval of the past four years, we can evaluate the results of reforms aimed at overcoming the two decades of sustained deflationary stagnation of the Japanese economy. The government program called Abenomics had virtually an immediate positive effect. The Japanese economy was able to regain somewhat more solid ground in 2016 when it recorded for the first time since 2005 positive GDP growth in each quarter of 2016. This trend continued in the first two quarters of 2017. This is due to all components of GDP, encouraging, in particular, growth in private consumption and, in particular, gross fixed capital formation (GFCF), which creates preconditions for sustainability of this development in the future as well.

Daneš Brzica and Jaroslav Vokoun analyse the fifth chapter of macroeconomic developments in China and some government measures in the area of infrastructure building. They conclude that it is important for China's development to implement reforms aimed at improving productivity and sustaining growth dynamics. Consumption will drive economic growth, which will also be supported by wage growth and higher state spending on education, health and pensions. In sectors with excessively demanding production capacities, industrial growth is expected to slow down due to a decline in investment. Problem is the dependence of economic growth on indebtedness. Despite the growth dynamics, China's economy is focusing on increasing consumption and spending on households, supporting infrastructure development and structural reforms, improving productivity in industry by a set of factors that will strengthen the country's economic position. There is a process of transforming the country into a more service-oriented and consuming society.

Changes in surveillance and monitoring systems allow for better understanding of social phenomena and are the basis for better landscape management. The authors of the chapters further point out that the differences between the richest and the poorest are too great. This should be reflected in a change in redistribution of income, progressive taxation. Policies also focus on eliminating the disadvantage of migrant workers.

In the sixth chapter, Veronika Hvozdíková and Adrián Ondrovič analyse the macroeconomic development of the Russian Federation, paying close attention to the foreign-policy context of the development of the Russian economy. The authors of the chapter conclude that private consumption should recover in the near future, which will be supported by continued wage growth (this time also in real terms), which together with the growth of pensions will contribute to halting the decline in disposable income, thereby encouraging consumer demand to recover. This trend will continue to moderate against the ongoing trend of high-interest-rate savings and weak consumer credit growth. Revival should not undermine investment activity, oil price stabilization has brought improved confidence and investor sentiment. The growing profitability of some industries will attract fixed investment despite a limited supply of business loans. The authors of the chapters pointed out that the dependence of the economy on mineral raw materials and their exports remains high, despite the government's import substitution program. More significant development of other sectors and greater diversification of exports to other territories (in addition to China and other Asian countries) are hampered by some domestic structural problems (less stable investment climate, restrictions on the quality of the business environment and competition, rigid labour market or relatively higher financial costs). A planned fiscal measure may contribute to the reduction of the budget deficit and the stability of the fiscal position of the state, which would complement the Reserve Fund and its use in crisis situations has been limited. Some uncertainty in this area raises fears of unexpectedly higher budget spending in the social sphere, in connection with the culminating political cycle. Approaching the set inflation target will allow further monetary policy liberalization. Growth of the Russian

economy should be gradual, in the next two years (2017 – 2018) should not exceed two percent. Inflation should be kept at single-digit values, unemployment should still fall somewhat, the authors of the chapter state.

The seventh chapter is devoted to the economic development of India. The author of the chapter, Gabriela Dovál'ová, states in the chapter that India remains one of the world's fastest-growing economies. The Indian government is continuing to make major reforms to help achieve sustainable economic growth over the coming period. One of the most important changes the government has recently made is the implementation of a single tax on goods and services across India, which will greatly simplify intra-state trade within India. Another important step was the implementation of the monetary reform, which took place, among other things, due to the need to combat the high level of corruption in the country, but also resulted from the government's attempt to limit the so- black and fake money in circulation. In the long run, these measures are expected to have a positive impact on the future economic development of the country, but reform efforts will also need to be stepped up in other areas.

Juraj Sipko, in the eighth chapter, deals with new phenomena and instabilities in international financial markets. He concluded that except for some specified, only selected and the possible factors that could have a significant impact on the development of international financial and capital markets, there are also other factors such as unforeseen circumstances associated with the development of commodity prices, growth in prices of strategic raw materials, with the emergence of yet the most widespread humanitarian crisis in modern economic history. Furthermore, the author of the chapter named factors that had an impact on the situation on international financial markets, such as the ongoing armed conflicts, and ultimately to these factors can be attributed to the climate change on the planet that can unpredictably affect the overall development of the world economy, as well as developments in international financial and capital markets, and irreversibly affect the life of mankind on this planet.

Within the third block, developments in international financial markets are devoted to the ninth chapter, written by Rudolf Sivák.

The author, in the final part of the chapter on financial risks, notes that the intensity of negative financial risks is currently not very high in the global economy. Compared to the previous decade, we see a slower global economic growth. The deceleration of the growth of the EMRE countries has been gradual in recent years, which results in only a limited risk to financial stability. Most advanced economies are still in a negative production gap, which is a suboptimal situation, but it also indicates the potential for continued growth without the risk of overheating the economy and the associated financial market turbulence. The development of two other macroeconomic indicators – unemployment rates and inflation rates – at least in the short term does not indicate an increased risk to global financial stability. Sivák furthermore expects optimistically that the balance of financial risks in the household sector in most developed economies is positively influenced by positive developments in the labour market and a reasonable share of disposable income savings. By contrast, household debt is on the growth path in 19 out of 29 selected OECD countries, which may prove problematic in the long run. The financial risks stemming from the global growth of household indebtedness are mitigated by the fact that most of the countries where the precrisis period has higher imbalances, were among the states with declining households debts. The current valuation of assets on the financial market does not indicate a more significant concentration of financial risks. Based on the development of the VIX and CDS contracts, investors are currently considering only moderate volatility and relatively low credit risk. The growth trend of stock markets is to a large extent supported by the favourable development of economic fundamentals. However, a certain anomaly is the simultaneous high valuation of both shares and bonds. The faster-than-expected growth in interest rates may result in significant bond market fluctuations in the coming years, increase in credit risk for flexible interest rate loans. Stabilization of commodity prices would be desirable because of the effect on price levels and the reduction of negative financial pressures on commodity exporters. The problematic area in terms of concentration of financial risks on a global scale sees Sivák in the consolidation of public finances and in the growth of public debt.

The block of analyses of the international financial market is closed by Vanda Vašková with its chapter devoted to the finalization of the European Union's financial market reform process. The author concludes, despite the repeated argument that the vastness of tough reform measures with preventive and protective elements reflects the complexity of the sector, the declining dynamics of the process, and the continuing decline in profitability accompanied by the growing objections of banks that its high cost negatively affects their ability to finance the economy. Vašková also notes that calls from banks and many politicians, following the release of new rules, raises concerns from regulators who warn of the consequences of preferring a short-term growth, and call for a swift end of reforms, and hence the uncertainty created by these nearly nine-year initiatives in banks. A stable and highly resilient European banking sector, together with a functional union of capital markets, is a prerequisite for completing a real Economic and Monetary Union. The author sees the successful implementation of the major financial reform initiatives, which aim to significantly stabilize the euro's common currency environment and create a solid basis for investment development, such as supporting the emergence of a sustainable economic growth trajectory. The complete banking union will create a solid foundation for the development of the Union of capital markets in all EU Member States. Finally, the author concludes that the challenges that need to be overcome are concentrated in three areas in particular: 1. to improve access to finance, including risk capital (addressing information problems, fragmentation of key segments, and lowering entry costs); 2. to support the flow of institutional and retailer investment; 3. Improve market efficiency in order to achieve the benefits of the scale and depth of the market.

The eleventh chapter is devoted to the migration and refugee crisis, with Paula Puškárová concentrating on new solutions and new challenges for this global problem. Puškárová concluded the chapter by stating that the last year of the migration and refugee crisis in the EU was dominated by three trends. While the surge of refugees in the EU has moderated by blocking routes across Turkey and the Central Mediterranean, refugees have begun opening the Western Mediterranean

route to the Spanish coast. Also, the population of registered asylum seekers in the EU has rapidly increased the number of Bangladesh citizens entering the EU via Libya. It is important to note that Germany, as the only EU Member State, has also increased the number of asylum seekers received in the last year. The author highlights the fact that EU measures to regulate the onslaught of migrants (whether new agreements with Turkey, Libya, tightening asylum policy at Member State level or smuggling networks) partially limited the supply of migrants. However, the question remains whether these changes are permanent or merely a precursor to moving migrants to more dangerous journeys to the EU. So far, it has to be said that the changes – a drop in the inflow of refugees by 7% – are relatively small, and it is therefore likely that refugees are just moving to new, more dangerous journeys to the Union. So far, repressive policies have not sufficiently curtailed the boom of smuggling, nor do they even address the deplorable state of migrants and refugees. The European Union thus faces the challenge of bringing new solutions to regulate the inflow of refugees and migrants rather than restricting them.

Within the block – The selected problems of the global economy – Peter Staněk, in the 12th chapter, analyses the problems and opportunities of the global economy from different perspectives, focusing on the regions of Europe. He stresses that the fundamental problem that concerns all of these concerns and tendencies is the interconnection and cumulation of all the risk processes. If the individual risk-type processes were to be spread over a twenty-year period, some would be able to cope. If they were to be dealt with separately, it would be possible, in view of the sequential elimination of the consequences, to solve the situation of the individual processes separately. In the event that these phenomena accumulate together, this will lead to a huge increase in the interoperability of each process. Staněk also states that the reforms of the European Union are again returning to the most serious problem – what should the foundations of the new reformed EU look like. We do not know the full truth about the EU, we have lost confidence in our common goals, we can not find trust in each other, and in the end we still have the idea that some basic macroeconomic indicators are enough to explain all the processes that are going

on around us. Although it is quite clear that the sequential approach has brought us to a state in which we see much clearer individual isolated processes. At the same time, the technical revolution, the change in natural conditions leads to the need for interdisciplinarity, the need for a comprehensive understanding of processes, the state of society and its changes. Staněk argues that the key knowledge of today's global economic development is to understand that the system has changed its operating parameters. We can not use old traditional indicators and methods to solve this new paradigm.

At the end of the fourth and last block, Milan Šikula in the 13th chapter theoretically analyses the geopolitical factors and their influence on the world economy. The chapter concludes by concluding that the future development of geopolitical functions and adaptive transformations of the world economy is extremely complex, dynamic and indefinite, because it depends on the number of opposing simultaneous acting factors. However, it is evident that the rapid rise of the globalization process is closely linked to the extremely rapid rise and influence of geopolitics at the beginning of the 21st century, which requires increased and systematic attention to the study of the interactions between the development of geopolitics and the economy in terms of the integrity of the modernization of the state, as well as fundamental changes in the functioning of the world economy. The predictability of civilization development is also conditioned by an absent answer to the question – how to understand progress in the current conditions. The author of the last chapter argues that the critical extent of civilization's contradictions in the interest of its sustainable development unconditionally requires fundamentally to change the perception of progress in the development of society.

Saleh Mothana Obadi
editor and project coordinator

LITERATÚRA

AMNESTY INTERNATIONAL (2013): Australia: This is Breaking People: Human Rights Violations at Australia's Asylum Seeker Processing Centre on Manus Island, Papua New Guinea. Amnesty International Publications. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <<https://www.amnesty.org/en/documents/ASA12/002/2013/en/>>.

AMNESTY INTERNATIONAL AND HUMAN RIGHTS WATCH (2016): Appalling Abuse, Neglect of Refugees on Nauru: Investigation on Remote Pacific Island Finds Deliberate Abuse Hidden Behind Wall of Secrecy. 2. august 2016. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <<https://www.hrw.org/news/2016/08/02/australia-appalling-abuse-neglect-refugees-nauru>>.

AREZKI, R. – MATSUMOTO, A. (2016): OPEC's Rebalancing Act. [Online.] <<https://blogs.imf.org/2017/03/15/opecs-rebalancing-act/>>.

ASGI (Association for Juridicial Studies on Immigration) (2017): Italy-Libya Agreement: The Memorandum text. 2. február 2017. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <<http://www.asgi.it/wp-content/uploads/2017/02/ITALY-LIBYA-MEMORANDUM-02.02.2017.pdf>>.

ASIAN DEVELOPMENT OUTLOOK (2017): Asian Development Outlook 2017: Transcending the middle-income challenge. Manila, Philippines: Asian Development Bank. ISBN 978-92-9257-787-2.

ASPACHS, O. – GOODHART, CH. – SEGOVIANO, M. – TSOMOCOS, D. – ZICCHINO, L. (2006): Searching for a Metric for Financial Stability. [Financial Markets Group Special Papers SP167.] Dostupné na: <<http://www.lse.ac.uk/fmg/documents/specialPapers/2006/sp167.pdf>> (application/pdf).

AUERBACH, A. J. – GORODNICHENKO, Y. (2012): Output Spillovers from Fiscal Policy. [NBER Working Paper, No. 18578.] Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research. [Cit. 21. 8. 2017.] Dostupné na: <<http://www.nber.org/papers/w18578>>.

BAUMAN, Z. (2002): Reconnaissance Wars of the Planetary Frontierland. Theory, Culture and Society. London: SAGE, 19, č. 4, s. 81 – 90.

BERG, A. – BORENSZTEIN, E. – PATILLO, C. (2004): Assessing Early Warning Systems: How Have They Worked in Practice? [IMF Working Paper 04/52.] Washington, DC: International Monetary Fund.

BEYES, P. – BHATTACHARYA, R. (2017): India's 2016 demonetisation drive: A Case Study on Innovation in Anti-corruption Policies, Government Communications and Political Integrity. [Cit. 5. 7. 2017.] Dostupné na: <<https://www.oecd.org/cleangovbiz/Integrity-Forum-2017-Beyes-Bhattacharya-India-demonetisation-drive.pdf>>.

BIS (2001): Working Paper on the Regulatory Treatment of Operational Risk. [BCBS Working Papers, No. 8.] Basel: Bank for International Settlements.

BLOOMBERG (2017): Greenspan Sees No Stock Excess, Warns of Bond Market Bubble. [Online.] [Cit. 10. 8. 2017.] Dostupné na: <<https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-07-31/no-bubble-in-stocks-but-look-out-when-bonds-pop-greenspan-says>>.

BORIO, C. – DREHMANN, M. (2009): Towards an Operational Framework for Financial Stability: „Fuzzy“ Measurement and its Consequences. [BIS Working Papers, No. 284.] Dostupné na: <<http://www.bis.org/publ/work284.pdf>>.

BP (2016): BP Statistical Review. [Online.] <<http://www.bp.com/en/global/corporate/energy-economics/statistical-review-of-world-energy/using-the-review/downloads.html>>.

BR (2016): Internetový portál – rôzne čísla. Beijing Review. Dostupné na: <<http://www.bjreview.com/>>.

BR (2017): Internetový portál – rôzne čísla. Beijing Review. Dostupné na: <<http://www.bjreview.com/>>.

BRZEZINSKI, Z. (1986): Game Plan. How to Conduct the U.S.-Soviet Contest. New York: The Atlantic Monty Press.

BRZEZINSKI, Z. (1999): Velká šachovnice. K čemu Ameriku zavazuje její globální převaha. Praha: Mladá fronta.

BRZICA, D. – VOKOUN, J. (2015): Čínsky ekonomický rast: obdobie spomalenia alebo mäkké pristátie? In: OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: krehké oživenie globálnej ekonomiky v čase relatívne nízkych cien ropy a pretrvávajúcích geopolitických rizík. Bratislava: Ekonomický ústav SAV, s. 145 – 169. ISBN 978-80-7144-245-5.

BRZICA, D. – VOKOUN, J. (2016): Postupné znižovanie vysokých temp rastu čínskej ekonomiky. In: OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Vysoké riziká a väčšie neistoty. Bratislava: Ekonomický ústav SAV, s. 123 – 144. ISBN 978-80-7144-271-4.

CARRERA, S. – GUILD, E. (2017): Offshore Processing of Asylum Applications: Out of Sight, out of Mind? CEPS Thinking ahead for Europe. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <<https://www.ceps.eu/publications/offshore-processing-asylum-applications-out-sight-out-mind>>.

CARTER, R. (2016): Australia's Obligations under International Human Rights and Refugee Law to Asylum Seekers Processed Offshore in Nauru and Papua New Guinea. [Dissertation.] North Dunedin, New Zealand: University of Otago. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <<http://www.otago.ac.nz/law/otago638168.pdf>>.

CBR (2016): Banking Supervision Report 2015. Moscow: The Central Bank of the Russian Federation, Bank of Russia.

CBR (2017a): Hlavné ekonomické indikátory. Štatistiky vonkajších vzťahov. [Štatistiky dostupné online.] Centrálna banka Ruska <www.cbr.ru>.

CBR (2017b): Monetary Policy Report No. 1 (17). Information and Analytical Review. Moscow: Bank of Russia, marec 2017.

CBR (2017c): Monetary Policy Report No. 2 (17). Information and Analytical Review. Moscow: Bank of Russia, jún 2017.

CBR (2017d): Banking Supervision Report 2016. Moscow: The Central Bank of the Russian Federation, Bank of Russia.

CIHAK, M. (2006): How Do Central Banks Write on Financial Stability? [IMF Working Paper 06/163.] Washington, DC: International Monetary Fund.

CONSTÂNCIO, V. (2013): Implications of the SSM on the ESFS. Public Hearing on Financial Supervision in the EU. Brussels, 24 May 2013.

COUNCIL OF THE EU (2016a): Annex to the Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulations (EU) No 1316/2013 and (EU) 2015/1017 as Regards the Extension of the Duration of the European Fund for Strategic Investments as well as the Introduction of Technical Enhancements for that Fund and the European Investment Advisory Hub. Brussels, 4 November 2016.

COUNCIL OF THE EU (2016b): Outcome of the 3475th Council Meeting, Economic and Financial Affairs. Luxembourg, 17 June 2016.

COUNCIL OF THE EU (2017): Outcome of the 3549th Council Meeting, Economic and Financial Affairs. Luxembourg, 16 June 2017.

CPB (2017): CPB World Trade Monitor May 2017. <<https://www.cpb.nl/en/worldtrademonitor>>.

CRÉPEAU, F. (2017): U.N. Rapporteur: We Need a Long-Term Strategy for Human Migration. News Deeply, 8. jún 2017. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <<https://www.newsdeeply.com/refugees/community/2017/06/08/u-n-rapporteur-we-need-a-long-term-strategy-for-human-migration>>.

CTBUH (2017): Database. Council on Tall Buildings and Urban Habitat. Dostupné na: <<http://www.ctbuh.org>>.

ČILLÍKOVÁ, J. (2017): Únia kapitálových trhov: čo je nové po roku. Biatic, 25, č. 1, s. 30.

DEARDEN, L. (2017): Bangladesh is Now the Single Biggest Country of Origin for Refugees on Boats as New Route to Europe Emerges. The Independent, 5. mája 2017. [Online.] [Cit. 29. 8. 2017.] Dostupné na: <<http://www.independent.co.uk/news/world/europe/refugee-crisis-migrants-bangladesh-libya-italy-numbers-smuggling-dhaka-dubai-turkey-detained-a7713911.html>>.

DELOITTE (2015): Taxation and Investment in India 2015. Reach, Relevance and Reliability. [Cit. 31. 8. 2017.] Dostupné na: <<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/in/Documents/tax/in-tax-india-guide-2015-noexp.pdf>>.

DEMIRGÜÇ-KUNT, A. – DETRAGIACHE, E. (2005): Cross-Country Empirical Studies of Systemic Bank Distress: A Survey. [IMF Working Paper 05/96.] Washington, DC: International Monetary Fund.

DESHPANDE, T. (2017): State of Agriculture in India. [Cit. 28. 8. 2017.] Dostupné na: <<http://www.prsindia.org/uploads/media/Analytical%20Report/State%20of%20Agriculture%20in%20India.pdf>>.

DUGIN, A. G. (1997): Osnovy geopolitiki: Geopolitičeskoje buduščeje Ros-sii. Moskva: Arktožeja.

EC (2015): Green Paper: Building a Capital Markets Union. Brussels 18. 2. 2015. Dostupné na: <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=COM:2015:63:FIN&from=EN>>.

EC (2016a): Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank and the European Economic and Social Committee. Alert Mechanism Report 2017. Brussels, 16. 11. 2016. COM(2016) 728 final. <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2017-european-semester-alert-mechanism-report_en_0.pdf>.

EC (2016b): Quarterly Report on European Gas Markets. Market Observatory for Energy, DG Energy, vol. 9, Issue 1.

EC (2017a): European Economic Forecast. Spring 2017. European Economy. Institutional Paper 053. May 2017. <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/ip053_en.pdf>.

EC (2017b): White Paper on the Future of Europe. Reflections and Scenarios for the EU-27 by 2025. COM(2017) 2025 final. Brussels 1. 3. 2017. <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2017:2025:FIN>>.

EC (2017c): Macroeconomic Imbalance Procedure. <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/mip_reports/index_en.htm>.

EC (2017d): Reflection Paper on the Deepening of the Economic and Monetary Union. COM(2017) 291. <https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_en.pdf>.

EC (2017e): Reflection Paper on the Future of European Defence. COM(2017) 315. <https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-defence_en.pdf>.

EC (2017f): Reflection Paper on the Future of EU Finances. COM(2017) 358. <https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-eu-finances_en.pdf>.

EC (2017g): Reflection Paper on the Social Dimension of Europe. COM(2017) 206. <https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-social-dimension-europe_en.pdf>.

EC (2017h): European Economic Forecast, Spring 2017. European Economy, Institutional Paper 053/May 2017. [Online.] [Cit. 12. 8. 2017.] Dostupné na: <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/ip053_en_1.pdf>.

EC (2017i): TTIP Advisory Group – Meeting of 9 March 2017. Dostupné na: <http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2017/april/tradoc_155484.pdf>.

EC (2017j): U.S.-EU Joint Report on TTIP Progress to Date. 17 January 2017. Dostupné na: <http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2017/january/tradoc_155242.pdf>.

EC (2017k): Russian Federation – Slowly Emerging from the Doldrums. European Economic Forecast, Spring 2017, s. 141 – 142.

EC (2017l): Quarterly Report on European Gas Markets. Market Observatory for Energy, DG Energy, vol. 10.

ECB (2016): Financial Integration in Europe. April 2016, ISSN 1830-7159. Dostupné na: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialintegrationineurope201604.en.pdf>>.

ECB (2017a): Annual Report 2016. <<https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/index.en.html>>.

ECB (2017b): Key ECB Interest Rates. <<https://www.ecb.europa.eu/stats/monetary/rates/html/index.en.html>>.

ECB (2017c): Statistics Bulletin. <<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004045>>.

EDMONDS, T. (2017): Brexit & Financial Services. [Briefing Paper No. 07628, 6 July 2017.] House of Commons Library.

EIA (2017): Short-Term Energy Outlook. Washington: U.S. Energy Information Administration, June 2017. [Online.] <<https://www.eia.gov/outlooks/steo/>>.

EK (2015): Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu, Rade, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov: Akčný plán na vybudovanie únie kapitálových trhov. Brusel, 30. 9. 2015. Dostupné na: <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0468&from=EN>>.

EK (2016a): Banková reforma EÚ: Silné banky na podporu rastu a obnovenie dôvery. Brusel, Tlačová správa, 23. 11. 2016.

EK (2016b): Pracovný dokument útvarov Komisie zo dňa 14. 7. 2016. <<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/10102/2016/SK/10102-2016-229-SK-F1-1-ANNEX-1.PDF>>.

EK (2016c): Únia kapitálových trhov: nové pravidlá na podporu investícií do rizikového kapitálu a sociálnych podnikov. Brusel, Tlačová správa zo 14. júla 2016. Dostupné na: <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-2481_sk.htm>.

EK (2016d): Zhrnutie posúdenia vplyvu. Sprievodný dokument Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 345/2013 o európskych fondoch rizikového kapitálu a nariadenie č. 346/2013 o európskych fondoch sociálneho podnikania.

EMSC (2017): First Year Activity Report. [Online.] [Cit. 2. 9. 2017.] Dostupné na: <<https://www.europol.europa.eu/publications-documents/emsc-first-year-activity-report>>.

ESMA (2015): Response to the Commission Green Paper on Building a Capital Markets Union. Paris: European Securities and Markets Authority, 13 May 2015.

EU POSITION PAPER (2016): EU – US Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP). Cooperation on Financial Services Regulation (27-01-2016).

EUROPEAN COMMISSION (2013): Migration and Mobility Partnership Signed between the EU and Morocco. Press Release Database, 7. júna 2013. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-513_en.htm>.

EUROPEAN COUNCIL (2017a): The Rome Declaration. 25/03/2017. <<http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2017/03/25-rome-declaration/>>.

EUROPEAN COUNCIL (2017b): Shaping an Interconnected World. Leaders Declaration. Hamburg, 7 – 8 July 2017. Dostupné na: <<https://www.g20.org/gipfeldokumente/G20-leaders-declaration.pdf>>.

EUROPEAN PARLIAMENTARY RESEARCH SERVICE (2017): Eurasian Economic Union: The Rocky Road to Integration. Members' Research Service. PE 599.432 EN.

EURÓPSKY PARLAMENT A RADA (2014a): Smernica 2014/49/EÚ zo 16. apríla 2014 o systémoch ochrany vkladov. Dostupné na: <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0049&from=EN>>.

EURÓPSKY PARLAMENT A RADA (2014b): Smernica 2014/59/EÚ z 15. mája 2014, ktorou sa stanovuje rámec na ozdravenie a riešenie krízových situácií úverových inštitúcií a investičných spoločností. Dostupné na: <<http://publications.europa.eu/sk/publication-detail/-/publication/d108610e-f1f7-11e3-8cd4-01aa75ed71a1/language-sk>>.

EUROSTAT (2016): Database. Dostupné na: <<http://ec.europa.eu/eurostat>>.

EUROSTAT (2017a): Database. Dostupné na: <<http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>>.

EUROSTAT (2017b): Asylum Statistics. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Asylum_statistics>.

FELL, J. – SCHINASI, G. (2005): Assessing Financial Stability: Exploring the Boundaries of Analysis. National Institute Economic Review, 192, No. 1, s. 102 – 117.

FRBSF (2012): Economic Letter. Federal Reserve Bank of San Francisco, November 26. [Cit. 21. 8. 2017.] Dostupné na: <<http://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2012/november/highway-grants/>>.

FRED (2017): Economic Data. St. Louis: Federal Reserve Bank of St. Louis. [Cit. 12. 8. 2017.] Dostupné na: <<https://fred.stlouisfed.org/>>.

FRONTEX – EUROPEAN BORDER AND COAST GUARD AGENCY (2017): Risk Analysis for 2017. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <http://frontex.europa.eu/assets/Publications/Risk_Analysis/Annual_Risk_Analysis_2017.pdf>.

FT (2017): Volvo Shakes up Car Market in Pursuit of Electric Dream. [Online.] <<https://www.ft.com/content/eda7aaca-618c-11e7-91a7-502f7ee26895?mhq5j=e1>>.

GADANECZ, B. – JAYARAM, K. (2009): Measures of Financial Stability – A Review. [IFC Bulletin, No. 31.] Basel: Bank for International Settlements.

GAJDOŠ, T. – PÉNZEŠ, P. (2017): Riešenie krízovej situácie Banco Popular Español S.A. Biatec, 25, č. 4, s. 8 – 11.

GAZETA.RU (2017): Скрытая угроза США. Генштаб: ППО США создают возможность для скрытного ядерного удара по России. [Cit. 7. 9. 2017.] <<https://www.gazeta.ru/army/2017/04/26/10645937.shtml>>.

GERŠL, A. – HEŘMÁNEK, J. (2006): Financial Stability Indicators: Advantages and Disadvantages of their Use in the Assessment of Financial System Stability. Czech National Bank Financial Stability Review. Dostupné na: <[http://www.cnb.cz/en/financial_stability/fs_research/#thema\(text/html\)](http://www.cnb.cz/en/financial_stability/fs_research/#thema(text/html))>.

GII (2017): The Global Innovation Index 2017: Innovation Feeding the World. Ithaca – Fontainebleau – Geneva: Cornell University, INSEAD the World Intellectual Property Organization (WIPO).

GIUFFRÉ, M. (2013): State Responsibility Beyond Borders: What Legal Basis for Italy's Push-backs to Libya? In: International Journal of Refugee: Oxford University Press, 24, No. 4, pp. 692 – 734.

GLOBAL DETENTION PROJECT (2015): Profile: Libya Immigration Detention. February 2015. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <<http://globalinitiative.net/wp-content/uploads/2017/03/global-initiative-human-conveyor-belt-human-smuggling-in-libya-march-2017.pdf>>.

- GLOBAL TRENDS 2025: A TRANSFORMED WORLD. Washington, DC: US Government Printing Office, November 2008.
<https://www.files.ethz.ch/isn/94769/2008_11_Global_Trends_2025.pdf>.
- GOGOU, K. (2017): The EU-Turkey Deal: Europe's Year of Shame. Amnesty International, 20. marca 2017. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <<https://www.amnesty.org/en/latest/news/2017/03/the-eu-turkey-deal-europes-year-of-shame/>>.
- HALDANE, A. – HALL, S. – PEZZINI, S. (2007): A New Approach to Assessing Risks to Financial Stability. [Bank of England Financial Stability Paper, No. 2.] London: Bank of England.
- HAVLIK, P. (2016): Russian Federation – Stagnation becomes the „New Normal“. WIIW Forecast Report, Autumn 2016, s. 101 – 104.
- HEILEMANN, U. (2017): Welcome to the Club – On the Accuracy of Growth Forecasts for China. Intereconomics, 52, č. 4, s. 247 – 250.
- HOUBEN, A. – KAKES, J. – SCHINASI, G. (2004): Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability. [IMF Working Paper 04/101.] Washington: International Monetary Fund.
- HUMAN RIGHTS WATCH (2017): EU: Put Rights Above Politics. 1. februára 2017. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <<https://www.hrw.org/news/2017/02/01/eu-put-rights-above-politics>>.
- HUNGARIAN HELSINKI COMMITTEE (2017): Hungary: Government's New Asylum Bill on Collective Push-backs and Automatic Detention. [Online.] [Cit. 7. 9. 2017.] Dostupné na: <http://www.helsinki.hu/wp-content/uploads/HHC-Info-Update-New-Asylum-Bill-15.02.2017.pdf?utm_source=ECRE+Newsletters&utm_campaign=167ed1094b-EMAIL_CAMPAIGN_2017_02_17&utm_medium=email&utm_term=0_3ec9497afd-167ed1094b-421969293>.
- HUNTINGTON, S. P. (2001): Sřet civilizací. Boj kultur a proměna světového řádu. Praha: Rybka Publishers.
- CHINA DAILY (2016): Internetový portál – rôzne čísla. Dostupné na: <<http://www.chinadaily.com.cn/>>.
- CHINA DAILY (2017): Internetový portál – rôzne čísla. Dostupné na: <<http://www.chinadaily.com.cn/>>.
- CHIW (2017): China Online Retail Grew by over 33% in the First Half of 2017. China Internet Watch. Dostupné na: <<https://www.chinainternetwatch.com/21809/retail-h1-2017/>>.

IEA (2016): World Energy Outlook 2016. Paris: OECD. ISBN 978-92-64-26495.

ILLING, M. – LIU, Y. (2003): An Index of Financial Stress for Canada. [Staff Working Paper 2003-14.] Ottawa: Bank of Canada.

ILO (2014): Wages and Working Hours in the Textiles, Clothing, Leather and Footwear Industry. Geneva: International Labour Organization. ISBN 978-92-2-128774-2.

ILO (2016): India Labour Market Update. [Cit. 31. 8. 2017.] Dostupné na: <http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---asia/---ro-bangkok/--sro-new_delhi/documents/publication/wcms_496510.pdf>.

ILO (2017): World Employment and Social Outlook: Trends 2017. Geneva: International Labour Office. ISBN (Web PDF): 9789221288824.

IMF (2006): Financial Soundness Indicators: Compilation Guide. Washington, D.C.: International Monetary Fund.

IMF (2017a): World Economic Outlook. April 2017. Washington, DC: International Monetary Fund.

IMF (2017b): World Economic Outlook. Update July 2017. Washington, DC: International Monetary Fund.

IMF (2017c): Oil Prices and the Global Economy. WP/17/15.

IMF (2017d): Primary Commodity Prices. [Online.] <<http://www.imf.org/external/np/res/commod/index.aspx>>.

IMF (2017e): World Economic Outlook Database. Dostupné na: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/index.aspx>>.

IMF (2017f): Global Financial Stability Report. April 2017. Washington, DC: International Monetary Fund.

IMF (2017g): World Economic Outlook Database. April 2017 Edition. [Online.] [Cit. 1. 8. 2017.] Dostupné na: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/index.aspx>>.

INDEPENDENT (2017): The Map that Shows How Many NATO Troops Are Deployed along Russia's Border. [Cit. 7. 9. 2017.] <<http://www.independent.co.uk/news/world/europe/russia-nato-border-forces-map-where-are-they-positioned-a7562391.html>>.

INSTITUTE ON TAXATION AND ECONOMIC POLICY (2017): The 35 Percent Corporate Tax Myth. Report. March 9. [Cit. 25. 8. 2017.] Dostupné na: <<https://itep.org/the-35-percent-corporate-tax-myth/>>.

IOM (International Organization for Migration) (2017): Mediterranean Migrant Arrivals Reach 83,928 in 2017; 2,108 Deaths. [Online.] [Cit. 29. 8. 2017.] IOM press release, 23.7.2017. Dostupné na: <<https://www.iom.int/news/mediterranean-migrant-arrivals-reach-83928-2017-2108-deaths>>.

ISRAËL, J. M. – SANDARS, P. – SCHUBERT, A. – FISCHER, B. (2013): Statistics and Indicators for Financial Stability Analysis and Policy. [ECB Occasional Paper Series, No. 145, April.] Frankfurt am Main: European Central Bank.

JANI, R. (2017): More than 100 Bangladeshis Held by Kidnappers in Libya. The Dhaka Tribune, 12. septembra 2017. [Online.] [Cit. 2. 9. 2017.] Dostupné na: <<http://www.dhakatribune.com/bangladesh/crime/2017/09/12/bangladeshis-kidnappers-libya/>>.

JÍLEK, J. (2004): Finanční rizika. Praha: Grada Publishing.

JP Morgan Chase Reports Second-quarter 2017. New York: JP Morgan Bank.

KAMINSKY, G. – LIZONDO, S. – REINHART, C. (1998): Leading Indicators of Currency Crises. [MPRA Paper, No. 6981.] Dostupné na: <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/6981/1/MPRA_paper_6981.pdf>.

KENNETH, F. – O'CONNELL, P. G. J. (2003): The Risk Tolerance of International Investors. [NBER Working Paper, No. 10157.] Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

KERRY, W. (2008): Measuring Financial Market Liquidity. Journal of Risk Management in Financial Institutions, 1, č. 2, s. 181 – 190.

KLEINOVÁ, N. (2010): Šoková doktrína. Vzestup kalamitního kapitalizmu. Praha: Argo/Dokořán.

KPMG (2017): India's new GST. [Cit. 13. 7. 2017.] Dostupné na: <<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2017/05/india-new-gst.pdf>>.

KREJČÍ, O. (2016): Geopolitika středoevropského prostoru. Pohled z Prahy a Bratislavy. Praha: Professional Publishing.

KREMLIN (2017): Указ Президента Российской Федерации от 13. 05. 2017 г. № 208. О Стратегии экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года. [Cit. 7. 9. 2017.] Dostupné na: <<http://static.kremlin.ru/media/acts/files/0001201705150001.pdf>>.

KUBRICKÝ, P. (2017): Je únia kapitálových trhov príležitosťou na rozvoj kapitálových trhov strednej a východnej Európy? Biatic, 25, č. 1, s. 29.

KUSÁ, Z. (2017): Bauman nám odkazuje, že sa máme starať. SME, Víkend, 14. január 2017.

LAUTENSCHLÄGER, S. (2017): Walled off? Banking Regulation after the Crisis Speech at the Institute of International and European Affairs. Dublin, 31 March 2017. Dostupné na: <<https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2017/html/se170313.en.html>>.

LÉONARD, S. – KAUNERT, C. (2016): The Extra-Territorial Processing of Asylum Claims. *Forced Migration Review*, Iss. 51, s. 48 – 51.

LEVY, C. (2010): Refugees, Europe, Camps/State of Exception: “Into The Zone”. *The European Union and Extraterritorial Processing of Migrants, Refugees, And Asylum-Seekers (Theories and Practice)*. *Refugee Survey Quarterly*, 29, č. 1, s. 92 – 119.

LIMAM, M. – DEL SARTO, R. A. (2015): *Periphery under Pressure: Morocco, Tunisia and the European Union’s Mobility Partnership on Migration*. San Domenico di Fiesole, Italy: European University Institute: Robert Shuman Centre for Advanced Studies. 27 pp. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <<http://cadmus.eui.eu/handle/1814/37521>>.

LOJSCHOVÁ, A. (2016): Kapitálový trh na Slovensku. *Biatec*, 24, č. 2, s. 14 – 17.

MACKAY, F. (2013): A Return to the Pacific Solution: Detention, Alternatives to Detention, and Deportation. *Forced Migration Review*, 44, s. 24 – 26.

MACKINTOSH, E. (2017): Europe's Migrant Crisis Isn't Going Away, but it is Changing. CNN, 29. augusta 2017. [Online.] [Cit. 2. 9. 2017.] Dostupné na: <<http://edition.cnn.com/2017/08/17/europe/mediterranean-migrant-crisis-2017/index.html>>.

McKINSEY (2017): McKinsey Energy Insights. Dostupné na: <<https://www.mckinseyenergyinsights.com/>>.

McNALLY, R. (2017): *Crude Volatility: The History and the Future of Boom-Bust Oil Prices*. New York: Columbia University Press. ISBN 9780231178143.

MECKLIN, J. et al. (2017): It is Two and a Half Minutes to Midnight. 2017 Doomsday Clock Statement. *Science and Security Board Bulletin of the Atomic Scientists*.

MEDVEC, M. (2017): Kybernetická bezpečnosť v poisťovníctve – hrozba i príležitosť. *Biatec*, 24, č. 3, s. 11 – 15.

MERELLI, A. (2017): Like Trump in the US, Europe is Finding New Ways to Keep Refugees Out. QUARTZ. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <<https://qz.com/904026/europe-has-a-genius-new-strategy-to-deal-with-migrants-pay-war-torn-libya-to-detain-them/>>.

MF RF (2017): Ministerstvo financií Ruskej federácie. Údaje o plnení federálneho rozpočtu. [Online.] <http://old.minfin.ru/en/statistics/fedbud/execute/?id_4=25609>.

MICALET, M. (2017): The Human Conveyor Belt: Trends in Human Trafficking and Smuggling in Post-Revolution Libya. Global Initiative Against Transnational Organized Crime. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <<http://globalinitiative.net/wp-content/uploads/2017/03/global-initiative-human-conveyor-belt-human-smuggling-in-libya-march-2017.pdf>>.

MINISTRY OF COMMERCE AND INDUSTRY (2017): Fact Sheet on Foreign Direct Investment (FDI) from April, 2000 to March, 2017. [Cit. 27. 7. 2017.] Dostupné na: <http://dipp.nic.in/sites/default/files/FDI_FactSheet_January_March2017.pdf>.

MINISTRY OF FINANCE (2017a): Economic Survey 2016-17. [Cit. 7. 8. 2017.] Dostupné na: <<http://www.insightsonindia.com/wp-content/uploads/2017/01/Economic-Survey-2016-2017.pdf>>.

MINISTRY OF FINANCE (2017b): Fiscal Policy Strategy Statement. [Cit. 28. 8. 2017.] Dostupné na: <<http://indiabudget.gov.in/ub2017-18/frbm/frbm3.pdf>>.

MINISTRY OF FINANCE (2017c): Key Features of Budget 2017-18. [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <<http://indiabudget.nic.in/ub2017-18/bh/bh1.pdf>>.

MINISTRY OF FINANCE, JAPAN (2016): Japanese Government Bonds. Monthly Newsletter of the Ministry of Finance, Japan, Jun. [Online.] [Cit. 3. 8. 2017.] Dostupné na: <http://www.mof.go.jp/english/jgbs/publication/newsletter/jgb2016_06e.pdf>.

MYANT, M. – DRAHOKOUPIL, J. (2013): Tranzitivní ekonomiky. Politická ekonomie Ruska, východní Evropy a střední Asie. Praha: Nakladatelství Academia.

MZVaEZ SR (2017): Ekonomická informácia o teritóriu – Hong Kong.

NAKACHE, D. – LOSIER, J. (2017): The European Union Immigration Agreement with Libya: Out of Sight, Out of Mind? [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <<http://www.e-ir.info/2017/07/25/the-european-union-immigration-agreement-with-libya-out-of-sight-out-of-mind/>>.

NAKACHE, D. – PELLERIN, H. – VERONIS, L. (2015): *Migrants' Myths and Imaginaries: Understanding their Role in Migration Movements and Policies*. Ottawa, Canada: Research University of Ottawa. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <<http://www.ruor.uottawa.ca/Myths and Imaginaries.pdf>>.

NBSC (2017): *Statistical Communiqué of the People's Republic of China on the 2016 National Economic and Social Development*. National Bureau of Statistics of China. [Online.] [Cit. 10. 3. 2017.] Dostupné na: <http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/201702/t20170228_1467503.html>.

NEW YORK TIMES (2017): Noam Chomsky: On Trump and the State of the Union. [Cit. 7. 9. 2017.] <<https://www.nytimes.com/2017/07/05/opinion/noam-chomsky-on-trump-and-the-state-of-the-union.html>>.

NIELSEN, N. (2016): *EU Seeks Migration Deal with African States*. EU-Observer, 13. októbra. 2016. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <<https://euobserver.com/migration/135486>>.

NORTON ROSE FULBRIGHT (2016): *Impact of Brexit on Financial Institutions*. July 2016.

OBADI, S. M. a kol. (2016): *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Vysoké riziká a väčšie neistoty*. Bratislava: Ekonomický ústav SAV. ISBN 978-80-7144-271-4.

OECD (2016): *Economic Outlook*. Vol. 2016, Issue 2. [Cit. 1.9.2017.] Dostupné na: <<https://www.oecd.org/eco/outlook/economic-forecast-summary-united-states-oecd-economic-outlook-november-2016.pdf>>.

OECD (2017a): *OECD.Stat*. [Cit. 3. 8. 2017.] Dostupné na: <http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TABLE_II1>.

OECD (2017b): *OECD.Stat*. [Cit. 14. 8. 2017.] Dostupné na: <<http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=61366>>.

OECD (2017c): *Economic Surveys, Japan*. April 2017. [Cit. 15. 8. 2017.] Dostupné na: <<http://www.oecd.org/eco/surveys/Japan-2017-OECD-economic-survey-overview.pdf>>.

OECD (2017d): *OECD Economic Surveys China – overview*.

OECD (2017e): *Economic Outlook for Southeast Asia, China and India 2017. Addressing Energy Challenges*. Paris: OECD Publishing. ISBN 978-92-64-26816-6.

OECD (2017f): *Economic Surveys. India*. [Cit. 6. 7. 2017.] Dostupné na: <<https://www.oecd.org/eco/surveys/INDIA-2017-OECD-economic-survey-overview.pdf>>.

- OECD (2017g): OECD Data. [Online.] [Cit. 1. 8. 2017.] Dostupné na: <<https://data.oecd.org/hha/household-debt.htm#indicator-chart>>.
- OFFICE OF THE ECONOMIC ADVISER (2017): Key Economic Indicators. [Cit. 31. 8. 2017.] Dostupné na: <http://eaindustry.nic.in/key_economic_indicators/Key_Economic_Indicators.pdf>.
- OMB (2017): Budget of the U. S. Government: A New Foundation For American Greatness, Fiscal Year 2018. Washington: Office of Management and Budget. [Cit. 15. 8. 2017.] Dostupné na: <<https://www.whitehouse.gov/sites/whitehouse.gov/files/omb/budget/fy2018/budget.pdf>>.
- ONDERČANIN, L. (2017): Invázia do Kuvajtu bude dobrý biznis, hovorili si Briti. SME, 16. august 2017.
- ONDROVIČ, A. (2016): Inštitucionálne príčiny globálnej ekonomickej krízy. [Dizertačná práca.] Bratislava: EÚ SAV.
- OOSTERLOO, S. – DE HAAN, J. – JONG-A-PIN, R. (2007): Financial Stability Reviews: A First Empirical Analysis. *Journal of Financial Stability*, 2, č. 4, s. 337 – 355.
- PAGE, J. (1993): The East Asian Miracle. Economic Growth and Public Policy. New York: Oxford University Press for the World Bank.
- PASCOUAU, Y. (2017): An Australian 'Model' for the EU's Migration Crisis? *European Migration Law*, 2. júna 2017. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <<http://www.europeanmigrationlaw.eu/en/articles/points-of-view/an-australian-model-for-the-eu-s-migration-crisis>>.
- PAUHOFOVÁ, I. – SVOČÁKOVÁ, S. (2015): Investičné stratégie Číny v podmienkach krízy. Bratislava: EÚ SAV. ISBN 978-80-7144-244-8.
- PEACEWORKS (2016): Report: Prisons and Detention in Libya. In: MANGAN, F. – MURRAY, R. (eds.): United States Institute of Peace. No. 119, 52 pp. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <<https://www.usip.org/publications/2016/09/prisons-and-detention-libya>>.
- PÉNZEŠ, P. – ĎURIAČ, D. (2016): Aktuálne zmeny v právnej úprave riešenia krízových situácií. *Biatec*, 24, č. 6, s. 20 – 22.
- PÉNZEŠ, P. – ĎURIAČ, D. (2017): Riešenie krízových situácií v talianskom bankovom sektore. *Biatec*, 25, č. 4, s. 2 – 5.
- PETERS, G. W. – CHAPELLE, A. – PANAYI, E. (2016): Opening Discussion on Banking Sector Risk Exposures and Vulnerabilities from Virtual Currencies: An Operational Risk Perspective. *Journal of Banking Regulation*, 17, č. 4, s. 239 – 272, November 2016.

PETRÍK, M. (2017): Komplex nových opatření zaměřených na zmiernenie rizík a posilnenie bankového sektora. *Biatec*, 25, č. 1, s. 16 – 17.

PETROV, V. L. (2003): *Geopolitika Rossii. Vozroždenije ili gibel?* Moskva: Vječe.

PISANI-FERRY, J. (2017): Západ zažíva obrodu spiatočnictva. *Hospodárske noviny*. 9. január 2017.

PRESSTV (2017): Iran's EEU Membership to Complete by 2018. [Cit. 7. 9. 2017.] <<http://www.presstv.ir/Detail/2017/05/29/523554/Iran-membership-to-EEU-to-complete-by-2018>>.

PUŠKÁROVÁ, P. (2016): Utečenecká kríza v EÚ a jej dôsledky na ekonomiku, spoločnosť i politické vzťahy. In: OBADI, S. M. a kol.: *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Vysoké riziká a väčšie neistoty*. Bratislava: EÚ SAV, s. 205 – 228. ISBN 978-80-7144-271-4.

PWC (2017): India Budget 2017. On the Growth Path. [Cit. 28. 8. 2017.] Dostupné na: <<https://www.pwc.in/assets/pdfs/budget/2017/pwc-union-budget-publication-2017-18.pdf>>.

RAGHAVAN, S. (2017): Libya's Coast Guard Abuses Migrants Despite E.U. Funding and Training. *The Washington Post*, 11. júla 2017. [Online.] [Cit. 30. 6. 2017.] Dostupné na: <https://www.washingtonpost.com/world/middle-east/libyas-coast-guard-abuses-desperate-migrants-despite-eu-funding-and-training/2017/07/10/f9bfe952-7362-4e57-8b42-40ae5ede1e26_story.html?utm_term=.34cfc90e3aed>.

REFUGEES INTERNATIONAL (2017): 'Hell on Earth': Abuses Against Refugees and Migrants Trying to Reach Europe from Libya. *Refugee International*, 31. mája 2017. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <<https://www.refugeesinternational.org/reports/2017/libya>>.

REINHART, C. M. – ROGOFF, K. S. – SAVASTANO, M. A. (2003): *Debt Intolerance*. [NBER Working Paper Series, Working Paper 9908.] Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

REO (2017): *Western Hemisphere: Tale of Two Adjustments*. Washington, DC: IMF, Regional Economic Outlook. ISBN 978-1-47557-522-4.

REUTERS (2017a): Global Market Data. Dostupné na: <<https://www.reuters.com/finance/global-market-data>>.

REUTERS (2017b): Trump Signs Russia Sanctions Bill, Moscow Calls it 'Trade War'. [Cit. 7. 9. 2017.] <<https://www.reuters.com/article/us-usa-trump-russia/trump-signs-russia-sanctions-bill-moscow-calls-it-trade-war-idUSKBN1AI1Y4>>.

ROSTAT (2017). Národné účty, vonkajšie vzťahy, ceny a trh práce podľa dát štatistického úradu Rosstat. [Štatistiky dostupné online.] <www.gks.ru>.

RT (2016): 19.5% of Russian Oil Giant Rosneft Sold in 'Biggest Privatization Deal of 2016'. [Cit. 24. 9. 2017.] <<https://www.rt.com/business/369554-rosneft-biggest-privatization-deal>>.

RUHRMANN, H. – FITZGERALD, D. (2016): The Externalization of Europe's Borders in the Refugee Crisis, 2015 – 2016. [CCIS Working Paper, No. 194, September 2016.] [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <https://ccis.ucsd.edu/_files/wp194.pdf>.

SACHS, J. (2015): Islamský štát pomohla splodiť CIA. Hospodárske noviny, 24. november 2015.

SACHS, J. (2016): Nové storočie pre Blízky východ. SME, 2. január 2016.

SAPIR, A. – SCHOEMAKER, D. – VÉRON, N. (2017): Making the Best of Brexit for the EU-27 Financial System. Bruegel: Policy Brief 2017/01.

SAXEGAARD, M. (2014): Safe Debt and Uncertainty in Emerging Markets: An Application to South Africa. IMF Working Paper WP/14/231. Washington, DC: International Monetary Fund.

SCOTT, R. E. (2011): U.S.-Mexico Trade and Job Displacement after NAFTA. Economic Policy Institute, May 3, Briefing Paper 308. [Cit. 29. 8. 2017.] Dostupné na: <<http://www.epi.org/files/page/-/BriefingPaper308.pdf>>.

SHANGHAI DAILY (2017): China's New Home Sales Pick up in H1. By Cherry Cao July 17, 2017. Dostupné na: <<http://www.shanghaidaily.com/business/real-estate/Chinas-new-home-sales-pick-up-in-H1/shdaily.shtml>>.

SCHINASI, G. (2004): Defining Financial Stability. [IMF Working Paper 04/187.] Washington, DC: International Monetary Fund.

SIVÁK, R. – GERTLER, L. – KOVÁČ, U. (2015): Teória a politika rizika vo financiách a v bankovníctve. Bratislava: SPRINT 2.

STAHL, P. – CLAUSEN, J. (2016): What Inventories May Tell Us about Oil Prices. Bessemer Trust.

STANĚK, P. a kol. (2017): Tektonické zlomy súčasnej ekonomickej vedy. Bratislava: Ústav ekonómie a manažmentu, Ekonomická univerzita v Bratislave, Vydavateľstvo Ekonóm. ISBN 978-80-225-4379-8.

STOKES-DUPASS, N. (2017): Mass Migration, Tightening Borders, and Emerging Forms of Statelessness in Denmark, Norway, and Sweden. Journal of Applied Security Research, 12, č. 1, s. 40 – 60.

STUCKLER, D. – BASU, S. (2014): *Ekonomika života a smrti. Proč úsporná opatření zabíjí*. Brno: Emitos.

SWFI (2017): *Sovereign Wealth Quarterly*. Dostupné na: <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-quarterly/>.

ŠIKULA, M. (2017): *Minimalizácia alebo modernizácia štátu. Historická retrospektíva a aktuálne výzvy ľudskej civilizácie*. Bratislava: Wolters Kluwer.

ŠÚ SR (2012 – 2017): *Celkový dovoz a celkový vývoz podľa kontinentov a ekonomických zoskupení krajín*. Dostupné na: <http://statdat.statistics.sk>.

TALIANSKE MINISTERSTVO VNÚTRA (2017): *Denná štatistika*. [Online.] [Cit. 30. 6. 2017.] Dostupné na: <http://www.libertaciviliimmigrazione.dlci.interno.gov.it/it/documentazione/statistica/cruscotto-statistico-giornaliero>.

TASS (2017): *Russia's Mir Payment Cards to Give Visa and MasterCard a Run for their Money*. [Cit. 7. 9. 2017.] <http://tass.com/economy/944174>.

TAX FOUNDATION (2017a): *International Tax Competitiveness Index*. [Cit. 18. 8. 2017.] Dostupné na: <https://taxfoundation.org/publications/international-tax-competitiveness-index/>.

TAX FOUNDATION (2017b): *Scarboro, M.: State Corporate Income Tax Rates and Brackets for 2017*. February 27. [Cit. 18. 8. 2017.] Dostupné na: <https://taxfoundation.org/state-corporate-income-tax-rates-brackets-2017/>.

TAX FOUNDATION (2017c): *State Business Tax Climate Index*. [Cit. 17. 8. 2017.] Dostupné na: <https://taxfoundation.org/publications/state-business-tax-climate-index/>.

THOMSON REUTERS (2017): *Thomson Reuters Market Data* [Thomson Reuters Eikon].

TOALDO, M. (2017): *The EU Deal with Libya on Migration: A Question of Fairness and Effectiveness*. *Aspenia Online, Global Issues*. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <https://www.aspeninstitute.it/aspenia-online/article/eu-deal-libya-migration-question-fairness-and-effectiveness>.

TPC (Tax Policy Center) (2017): *The Implications of What We Know and Don't Know about President Trump's Tax Plan*. July 13. [Cit. 21. 8. 2017.] Dostupné na: <http://www.taxpolicycenter.org/publications/implications-what-we-know-and-dont-know-about-president-trumps-tax-plan/full>.

TRANSPARENCY INTERNATIONAL (2016): Corruption Perceptions Index 2016: Libya. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <https://www.transparency.org/news/feature/corruption_perceptions_index_2016>.

UNCTAD (2017): Dostupné na: [Cit. 25. 8. 2017.] <<http://unctadstat.unctad.org/EN/>>.

UNHCR (2015): Submission by the United Nations High Commissioner for Refugees for the Office of the High Commissioner for Human Rights' Compilation Report. Universal Periodic Review: Nauru, Marec 2015. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <<http://www.refworld.org/docid/563860c54.html>>.

UNHR a UNSMIL (2016): Detained and Dehumanised: Report on Human Rights Abuses Against Migrants in Libya. Office of the United Nations High Commissioner for Human Rights and United Nations Support Mission in Libya, 13. decembra 2016. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <http://www.ohchr.org/Documents/Countries/LY/DetainedAndDehumanised_en.pdf>.

Van den END, J. W. (2006): Indicator and Boundaries of Financial Stability. [DNB Working Paper No. 97.] Dostupné na: <https://www.dnb.nl/binaries/Working%20Paper%2097_tcm46-146754.pdf>.

VELČICKÝ, Š. (2017): Eurofi Financial Forum – Bratislava 2016. Biatec, 25, č. 1, s. 25 – 28.

VLÁDA SR (2017): Návrh „Konceptia rozvoja hospodárskych vzťahov medzi Slovenskou republikou a Čínskou ľudovou republikou na roky 2017 – 2020“. LP/2017/203. Dostupné na: <<https://www.slov-lex.sk/legislativne-procesy/-/SK/dokumenty/LP-2017-203>>.

VONBERG, J. (2017): How Some European Countries are Tightening their Refugee Policies. CNN, 22. februára 2017. [Online.] [Cit. 30. 6. 2017.] Dostupné na: <<http://edition.cnn.com/2017/02/22/europe/europe-refugee-policy/index.html>>.

WATKINS, T. (2011): Italy Suspends Friendship Treaty with Libya. CNN News, 28. februára 2011. [Online.] [Cit. 30. 8. 2017.] Dostupné na: <<http://www.cnn.com/2011/WORLD/europe/02/28/libya.italy/>>.

WEF (2017): Reports. Geneva: World Economic Forum. [Cit. 24. 7. 2017.] Dostupné na: <<http://reports.weforum.org/global-competitiveness-index/country-profiles/#economy=USA>>.

WEFS, REO. Sub-Saharan Africa (2016): Time for a Policy Reset. IMF, USA, April 2016. ISBN 978-1-47551-987-7.

WHITE HOUSE (2017): H.R. 3364 – Countering America's Adversaries Through Sanctions Act. [Online.] [Cit. 7. 9. 2017.] Dostupné na: <<https://www.whitehouse.gov/legislation/hr-3364-countering-americas-adversaries-through-sanctions-act>>.

WORLD BANK (2016): The Russian Economy Inches Forward: Will that Suffice to Turn the Tide? Russia Economic Report, No. 36. Washington, D.C.: World Bank Group.

WORLD BANK (2017a): Commodity Markets Outlook. Quarterly Report, April 2017.

WORLD BANK (2017b): Commodity Markets.
<<http://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>>.

WORLD BANK (2017c): From Recession to Recovery. Russia Economic Report, No. 37, May 2017. Washington, D.C.: World Bank Group.

WORLD BANK (2017d): Globalization Backlash. [Cit. 5. 7. 2017.] Dostupné na: <<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/26373/9781464810954.pdf?sequence=5>>.

WORLD GOLD COUNCIL (2017): Official Gold Reserves. [Cit. 7. 9. 2017.] <<https://www.gold.org/data/gold-reserves>>.

WTO (2017): Trade Recovery Expected in 2017 and 2018, Amid Policy Uncertainty. Geneva: World Trade Organization. Dostupné na: <https://www.wto.org/english/news_e/pres17_e/pr791_e.htm>.

XIAOBO, W. (2017): Chinese Investors: 74 Per cent Own Property, Says Survey. The Telegraph 6. 7. 2017. <<http://www.telegraph.co.uk/news/world/china-watch/business/global-investment-survey/>>.

X-RATES (2017): Chinese Yuan Renminbi per 1 US Dollar Monthly Average. Dostupné na: <<http://www.x-rates.com/average/?from=USD&to=CNY&amount=1&year=2016>>.

ZAIN AL-MAHMOOD, S. (2011): Bangladesh Feels Economic Backlash from Middle East Crisis. The Guardian, 20. júna 2011. [Online.] [Cit. 30. 6. 2017.] Dostupné na: <<https://www.theguardian.com/world/2011/jun/20/bangladesh-economic-backlash-libya-crisis>>.

Internetové zdroje:

<www.bloomberg.com>.

<www.inflation.eu>.

<www.multip.com>.

Výber publikácií Ekonomického ústavu SAV

List of Publications of the Institute of Economic Research of SAS

- PETRÍK, B.: Lexikón slovenských ekonómov. [*Lexicon of Slovak Economists.*] 2017. 135 s. ISBN 978-80-7144-277-6.
- MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2016 a výhľad do roku 2018. [*Economic Development of Slovakia in 2016 and Outlook up to 2018.*] 2017. 155 s. ISBN 978-80-7144-275-2.
- PAUHOFOVÁ, I. a kol.: Súvislosti príjmovej polarizácie na Slovensku II. [*The Context of Income Polarization in Slovakia II.*] 2017. 230 s. ISBN 978-80-7144-273-8.
- LUBYOVÁ, M. – ŠTEFÁNIK, M. et al.: Labour Market in Slovakia 2017+. 2016. 226 p. ISBN 978-80-970850-4-9.
- OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Vysoké riziká a väčšie neistoty. [*The Development and Perspectives of the World Economy: High Risks and Larger Uncertainties.*] 2016. 344 s. ISBN 978-80-7144-271-4.
- MORVAY, K. a et al.: Economic Development of Slovakia in 2015 and Outlook up to 2017. 2016. 140 p. ISBN 978-80-7144-270-7.
- PAUHOFOVÁ, I. – STANĚK, P.: Adaptačné procesy a pulzujúca ekonomika: v cykle Paradigmy zmien v 21. storočí. [*Adaptation Processes and Pulsating Economy: Paradigms in the Cycle of Changes in the 21st Century.*] 2016. 160 s. ISBN 978-80-7144-267-7.
- PAUHOFOVÁ, I. (ed.): Paradigmy zmien v 21. storočí: adaptačné procesy a pulzujúca ekonomika. Zborník statí. [*Paradigms of the Changes in the 21st Century: Adaptation Processes and Pulsating Economy.*] 2016. 373 s. ISBN 978-80-7144-265-3.
- MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2015 a výhľad do roku 2017. [*Economic Development of Slovakia in 2015 and Outlook up to 2017.*] 2016. 129 s. ISBN 978-80-7144-261-5.
- PAUHOFOVÁ, I. a kol.: Súvislosti príjmovej polarizácie na Slovensku. [*The Context of Income Polarization in Slovakia.*] 2016. 229 s. ISBN 978-80-7144-259-2.
- RADVANSKÝ, M. et al.: Impact of Cohesion Policy on Regional Development of Slovakia. Ex-post Assessment of National Strategic Reference Framework 2007 – 2013. 2016. 107 p. ISBN 978-80-7144-257-8.
- LUBYOVÁ, M. – ŠTEFÁNIK, M. a kol.: Trh práce na Slovensku 2016+. 2015. 239 s. ISBN 978-80-7144-255-4.
- PÁLENÍK, V. et al.: Potential of the Silver Economy: in an Ageing Europe Dealing with an Ongoing Debt Crisis and Problems in the Labour Market. Bački Petrovac, 2015. 135 p. ISBN 978-86-80394-00-8.
- MORVAY, K. a kol.: Pohľady na štruktúrne problémy slovenskej ekonomiky III. [*Insights into the Structural Problems of the Slovak Economy III.*] 2015. 199 s. ISBN 978-80-7144-253-0.
- DOMONKOS, T. (ed.): Inclusive Growth and Employment in Europe. Peer reviewed international conference proceedings Bratislava. Slovakia 3rd – 4th November 2015. 2015. 158 p. ISBN 978-80-7144-252-3.
- PÁLENÍK, V. a kol.: Inkluzívny rast v stratégii Európa 2020 – Naivita alebo genialita? [*Inclusive Growth in the Europe 2020 Strategy – Naivety or Geniality?*] 2015. 341 s. ISBN 978-80-7144-250-9.

PAUHOFOVÁ, I. (ed.): Paradigmy budúcich zmien v 21. storočí: adaptačné procesy – budúcnosť Európy a Slovenska. Zborník statí. [*Paradigms of the Future Changes in the 21st Century: Adaptation Processes – the Future of Europe and Slovakia.*] 2015. 320 s. ISBN 978-80-7144-248-6.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: krehké oživenie globálnej ekonomiky v čase relatívne nízkych cien ropy a pretrvávajúcich geopolitických rizík. [*The Development and Perspectives of the World Economy: Fragile Recovery of the Global Economy in the Time of Relatively Low Crude Oil Prices and the Persisting Geopolitical Risks.*] 2015. 336 s. ISBN 978-80-7144-245-5.

PAUHOFOVÁ, I. – SVOČÁKOVÁ, S.: Investičné stratégie Číny v podmienkach krízy. [*China's Investment Strategies in Terms of Crisis.*] 2015. 131 s. ISBN 978-80-7144-243-1.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2014 a výhľad do roku 2016. [*Economic Development of Slovakia in 2014 and Outlook up to 2016.*] 2015. 130 s. ISBN 978-80-7144-241-7.

HOŠOFF, B. a kol.: Determinanty dlhovej krízy a jej vplyv na ekonomiku a spoločnosť. [*Determinants of the debt crisis and its influence on economy and society.*] 2015. 148 s. ISBN 978-80-89608-25-6.

BRZICA, D. a kol.: Motivácia aktérov pri smerovaní k znalostnej spoločnosti. [*Motivation of Actors in Transition Towards Knowledge-Based Society.*] 2014. 282 s. ISBN 978-80-7144-240-0.

HOŠOFF, B. (ed.): Finančné a sociálne aspekty dlhovej krízy z pohľadu ekonómie a práva. [*Financial and Social Aspects of Debt Crisis from the Perspective of Economics and Law.*] 2014. 258 s. ISBN 978-80-89608-18-8.

KOŠTA, J. a kol.: Aktuálne problémy (ne)zamestnanosti nízkokvalifikovaných pracovných síl. [*Actual Problems of (Un)employment of Low-skilled Labour Force.*] 2014. 150 s. ISBN 978-80-89608-16-4.

OBADI, S. M. (ed.): Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Oživenie globálnej ekonomiky: reálne trendy a rizikové faktory. [Zborník z konferencie.] [*The Development and Perspectives of the World Economy. Recovery of Global Economy: Real Trends and Risks.*] 2014. 141 s. ISBN 978-80-7144-238-7.

PÁLENÍK, V. a kol.: Strieborná ekonomika – potenciál na Slovensku. [*Silver Economy – Potential in Slovakia.*] 2014. 359 s. ISBN 978-80-7144-234-9.

WORKIE TIRUNEH, M. – ŠTEFÁNIK, M. a kol.: Trh práce na Slovensku: Analýzy a prognózy. [*Slovak Labour Market: Analyses and Prognoses.*] 2014. 222 s. ISBN 978-80-7144-232-5.

RADIČOVÁ, I. – NAVRÁTILOVÁ, Ľ.: Vývoj riešenia hmotnej núdze medzi rokmi 2004 až 2014. [*Development of Solutions of Material Need between 2004 – 2014.*] 2014. 174 s. ISBN 978-80-7144-230-1.

ŠIKULOVÁ, I. a kol.: Slovenská ekonomika: desať rokov členstva v Európskej únii. Vybrané témy a problémy. [*The Slovak Economy: Ten Years in the European Union. Selected Topics and Issues.*] 2014. 242 s. ISBN 978-80-7144-228-8.

OBADI, S. M. – KORČEK, M.: Energetická bezpečnosť Európskej únie so zameraním na ropu a zemný plyn: teoretické pohľady a empirické dôkazy. [*Energy Security of the European Union with Focus on Crude Oil and Natural Gas: Theoretical Views and Empirical Evidence.*] 2014. 268 s. ISBN 978-80-7144-225-7.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2013 a výhľad do roku 2015. [*Economic Development of Slovakia in 2013 and Outlook up to 2015.*] 2014. 128 s. ISBN 978-80-7144-224-0.

PAUHOFOVÁ, I. – ŽELINSKÝ, T. (eds): Paradigmy budúcich zmien v 21. storočí. Globálny svet – spolupráca alebo konfrontácia? [*Paradigms of the Future Changes in the 21st Century. Global World – Cooperation or Confrontation?*] 2014. 295 s. ISBN 978-80-7144-220-2.

RADVANSKÝ, M.: Možnosti analyzovania vplyvu kohéznej politiky na regióny a trh práce SR: ekonometrický prístup. [*Possibilities of Analysing the Influence of Cohesion Policy to Slovak Regions and Labour Market: Econometric approach.*] 2014. 147 s. (Nepredajné.) ISBN 978-80-7144-218-9.

MORVAY, K. (ed.): Pohľady na štrukturálne problémy slovenskej ekonomiky. [*Views on Structural Aspects of the Slovak Economy.*] 2013. 209 s. ISBN 978-80-7144-217-2. ISBN 978-80-7144-216-5.

ŠIKULA, M. (ed.): Krízová a pokrízová adaptácia: nové výzvy pre ekonomickú vedu. Zborník príspevkov. [*Crisis and Post-Crisis Adaptation: New Challenges for Economic Science.*] 2013. 258 s. ISBN 978-80-7144-215-8.

ŠIKULA, M.: 60 rokov výskumu v Ekonomickom ústave Slovenskej akadémie vied. 2013. 254 s. ISBN 978-80-224-1317-6.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: hľadanie možných ciest oživenia v čase pretrvávajúcej krízy dôvery. [*The Development and Perspectives of the World Economy: Finding Possible Ways of Economic Recovery at the Time of the Persisted Crisis of Trust.*] 2013. 396 s. ISBN 978-80-224-1311-4.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2012 a výhľad do roku 2014. [*Economic Development of Slovakia in 2012 and Outlook up to 2014.*] 2013. 127 s. ISBN 978-80-7144-207-3.

PAUHOFOVÁ, I. (ed.): Paradigmy budúcich zmien v 21. storočí. Európa, Slovensko – súvislosti globálneho ekonomického a mierového potenciálu. Zborník statí. [*Paradigms of the Future Changes in the 21st Century III. Europe, Slovakia – Connections between the Global Economic and Peace Potential. Scientific Conference Proceedings.*] 2013. 283 s. ISBN 978-80-7144-212-7.

PAUHOFOVÁ, I. – ŽELINSKÝ, T. (eds): Paradigmy budúcich zmien v 21. storočí. Infraštruktúra spoločnosti, infraštruktúra človeka, kontrolovaná spoločnosť. Zborník statí. [*Paradigms of the Future Changes in the 21st Century. Infrastructure of Society – Infrastructure of Man – Controlled Society. Scientific Conference Proceedings.*] 2012. 268 s. ISBN 978-80-7144-198-4.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Medzi stagnáciou a oživením. [*The Development and Perspectives of the World Economy. Between Stagnation and Recovery.*] 2012. 354 s. ISBN 978-80-7144-197-7.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2011 a výhľad do roku 2013. [*Economic Development of Slovakia in 2011 and Outlook up to 2013.*] 2012. 145 s. ISBN 978-80-7144-196-0.

PAUHOFOVÁ, I. a kol.: Paradigmy zmien v 21. storočí. Hľadanie kontúr v mozaike. [*Paradigms of Changes in the 21st Century – Quest for Configurations in Mosaic.*] 2012. 314 s. ISBN 978-80-7144-195-3.

PÁLENÍK, V. a kol.: Možnosti modelovania zmien ekonomiky Slovenskej republiky so zreteľom na fungovanie v Európskej menovej únii. [*Modeling Possibilities of Economic Changes in Slovak Republic with Respect to European Monetary Union Membership.*] 2011. 277 s. ISBN 978-80-7144-192-2.

BRZICA, D. a kol.: Spolupráca aktérov v technologickom a inovačnom rozvoji. [*Cooperation of Actors in Technological and Innovation Development.*] 2011. 227 s. ISBN 978-80-7144-189-2.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Determinanty ekonomického rastu a konkurencieschopnosti: výzvy a príležitosti. [*Determinants of Economic Growth and Competitiveness: Challenges and Opportunities.*] 2011. 258 s. ISBN 978-80-7144-187-8.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Spomalenie rastu a vysoká nezamestnanosť. [*The Development and Perspectives of the World Economy. Slowing Growth and High Unemployment.*] 2011. 261 s. ISBN 978-80-7144-185-4.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2010 a výhľad do roku 2012. [*Economic Development of Slovakia in 2010 and Outlook up to 2012.*] 2011. 136 s. ISBN 987-80-7144-184-7.

RADVANSKÝ, M. – WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Analýza determinantov regionálnych rozdielov v Slovenskej republike (vybrané aplikácie). [*Analysis of the Determinants of Regional Disparity in the Slovak Republic (Selected Issues).*] 2010. 304 s. ISBN 978-80-7144-183-0.

ŠIKULA, M. (ed.): Krízové a pokrízové adaptačné procesy a nové nároky na konkurencieschopnosť. [*Crisis and Anti-crisis Adjustment Processes and New Demands for Competitiveness.*] 2010. 208 s. ISBN 978-80-7144-181-6.

ŠIKULA, M. a kol.: Stratégia rozvoja slovenskej spoločnosti. [*Strategy of Development of Slovak Society.*] 2010. 695 s. ISBN (EÚ SAV) 978-80-7144-179-3; ISBN (VEDA) 978-80-224-1151-6.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Ozdravenie svetovej ekonomiky: realita alebo mýtus? [*The Development and Perspectives of the World Economy. The Recovery of the World Economy: Reality or Myth?*] 2010. 312 s. ISBN 978-80-7144-178-6.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2009. [*Economic Development of Slovakia in 2009.*] 2010. 93 s. ISBN 987-80-7144-177-9.

RADVANSKÝ, M. – WORKIE TIRUNEH, M. (eds): Trendy regionálnych disparít Slovenska. Teoretické modely a empirické analýzy. [*Trends in Regional Disparity in Slovakia. Theoretical Models and Empirical Analyses.*] 2009. 179 s. ISBN 978-80-7144-176-2.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Globálna finančná a hospodárska kríza. Príčiny – náklady – východiská. [*The Development and Perspectives of the World Economy. The Global Financial and Economic Crisis. Causes – Costs – Remedies.*] 2009. 284 s. ISBN 978-80-7144-175-5.

OKÁLI, I. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2008. [*Economic Development of Slovakia in 2008.*] 2009. 74 s. ISBN 987-80-7144-173-1.

DLHODOBÁ VÍZIA rozvoja slovenskej spoločnosti. [*A Long-Term Vision of the Slovak Society Development. Second (unchanged) edition.*] 2009. 274 s. Druhé, nezmenené vydanie. ISBN 978-80-7144-168-7.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Turbulencie na finančných trhoch a dilemy hospodárskej politiky. [*The Development and Perspectives of the World Economy. Turbulences on the Financial Markets and the Dilemma of Economic Policy.*] 2008. 301 s. ISBN 978-80-7144-166-3.

OKÁLI, I. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2007. [*Economic Development of Slovakia in 2007.*] 2008. 74 s. ISBN 987-80-7144-163-2.

Publikácie, ako aj jednotlivé čísla *Ekonomického časopisu*, ktorý vydáva EÚ SAV, si možno objednať alebo kúpiť v knižnici Ekonomického ústavu SAV a v knihkupectvách: ELITA, VEDA, vydavateľstvo SAV v Bratislave a v internetových knihkupectvách: Martinus, s. r. o. <www.martinus.sk>; Matej LAZÍK <www.bibliostudio.sk>; UniKnihy.sk, s. r. o. <www.uniknihy.sk>.

VÝVOJ A PERSPEKTÍVY SVETOVEJ EKONOMIKY
Krehký posun z oblasti rizika do rastovej trajektórie

THE DEVELOPMENT AND PERSPECTIVES OF THE WORLD ECONOMY
Fragile Shift from Areas of Risk to Growth Trajectory

SALEH MOTHANA OBADI A KOLEKTÍV

1. vydanie
Náklad: 250 ks

Tlač: VEDA, vydavateľstvo SAV

© Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied
Šancová 56, 811 05 Bratislava 1

Telefón: 00 421 2 52 49 82 14, Fax: 00 421 2 52 49 51 06

URL: <http://www.ekonom.sav.sk>

E-mail: Saleh-Mothana.Obadi@savba.sk

ISBN 978-80-7144-279-0

e-ISBN 978-80-7144-280-6