

**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. Ludmila 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 EUROZÓNE PO DLHOVEJ KRÍZE.....	241
10. FINALIZÁCIA PROCESU REFORIEM VO FINANČNOM SEKTORE EURÓPSKEJ ÚNIE	249
10.1. PROGRES PRI VYTVÁRANÍ 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

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 prémie, 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

ZHRNUTIE

Po slabom raste v roku 2016, ako najnižšom od roku hlbokoj 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 hlbokoj 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 prepad z predchádzajúceho obdobia. Ponukovo-dopytové faktory, ktoré predchádzajúci prepad 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 ďalším vývojom 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 klimatickej 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. 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.

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 zvoľneniu 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, 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. Autori kapitoly konštatujú, že závislosť ekonomiky od nerastných surovín a ich vývozu však ostáva stále vysoká, aj napriek vládnomu programu nahrádzania importu. Signifikantnejší rozvoj ostaných 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 vyzerať 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 Šikula 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 Dováľová, 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

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