VÝVOJ A PERSPEKTÍVY SVETOVEJ EKONOMIKY

GLOBÁLNA KONKURENCIESCHOPNOSŤ A ENERGETICKÁ A DEMOGRAFICKÁ KRÍZA

MENBERE T. WORKIE A KOLEKTÍV

Bratislava 2006

VEDÚCI AUTORSKÉHO KOLEKTÍVU:
hosť. doc. Dr. Ing. Menbere T. Workie, PhD.

AUTORI:
Mgr. Mário Blaščák (3.5)
Ing. Daneš Brzica, PhD. (1.5)
Ing. Boris Hošoff, PhD. (1.4)
Ing. Veronika Hvozdíková (5.2)
doc. Ing. Jan Iša, DrSc. (1.2)
Ing. Saleh Mothana Obadi, PhD. (2.)
doc. Ing. Peter Staněk, CSc. (3.3, 5.1)
prof. PhDr. Monika Šestáková, DrSc. (3.1)
prof. Ing. Milan Šikula, DrSc. (4.)
Ing. Ivana Šikulová, PhD. (1.3)
Ing. Jaroslav Vokoun (1.5)
hosť. doc. Dr. Ing. Menbere T. Workie, PhD. (1.1, 3.2, 3.4)

RECENZENTI:
prof. Ing. Peter Baláž, PhD.
Ing. Ivan Okáli, DrSc.

JAZYKOVÁ ÚPRAVA: PhDr. Katarína Rybanská

TECHNICKÉ SPRACOVANIE: Mária Lacková

TLAČ: REPRO-PRINT Bratislava

Monografia je súčasťou riešenia projektu VEGA č. 2/6048/6: Transformácia svetovej ekonomiky, ekonomický rozvoj a technologický pokrok v ére globalizácie (časti 1.1, 1.4, 3, 4 a 5); projektu VEGA č. 2/6050/6 (časti 1.2 a 1.3) a projektu VEGA č. 2/6049/6 (časť 2).

© Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied, Bratislava 2006
ISBN 80-7144-152-X

OBSAH

PREDSLOV **5**

CELKOVÉ ZHRNUTIE **7**

ÚVOD **17**

1. HOSPODÁRSKY VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY ZA POSLEDNÉ ROKY A PERSPEKTÍVY NA ROK 2006 ..... **19**

1.1. Hospodársky vývoj svetovej ekonomiky za posledné roky a perspektívy na rok 2006: globálny pohľad 19

1.2. Ekonomický rast v EÚ 15: konjunktúrny vzostup a dlhodobé zaostávanie a perspektívy na rok 2006 51

1.3. Nové členské štáty Európskej únie a ich pripravenosť na vstup do európskej menovej únie 71

1.4. Význam narastajúcich vonkajších nerovnováh USA pre svetovú ekonomiku a konjunktúrny vývoj japonskej ekonomiky 82

1.5. Postavenie Číny a Indie vo svetovej ekonomike 107

2. HLAVNÉ TRENDY VO VÝVOJI SVETOVÉHO OBCHODU **135**

2.1. Kompatibilita medzi rastom svetového obchodu a svetovej ekonomiky 135

2.2. Reálny vývoj obchodu s tovarmi podľa regiónov 138

2.3. Ceny ropy a ich dopad na svetovú ekonomiku 142

3. VÝZNAMNÉ TRENDY A PROBLÉMY FINANČNÝCH TRHOV A MOBILITY GLOBÁLNEHO KAPITÁLU **152**

3.1. Dynamika priamych zahraničných investícií vo svete na začiatku 21. storočia 152

3.2. Trendy v mobilite globálneho kapitálu do rozvojových a rozvíjajúcich sa trhových ekonomík 172

3.3. Vývoj a perspektívy na svetových finančných trhoch 179

3.4. Epizódy menových a bankových kríz v čase a priestore: stručný pohľad 197

3.5. Kľúčové trendy menových kurzov, úrokových mier a hlavných akciových trhov 207

4. NOVÉ PONÍMANIE KONKURENCIESCHOPNOSTI V KONTEXTE GLOBALIZÁCIE 224
4.1. Bázické oblasti globalizácie 224
4.2. Globalizácia a formovanie novej štruktúry konkurenčných vzťahov 230
4.3. Posuny vo funkciách štátu a v úlohách a význame regiónov a lokalít 232
4.4. Viacrozmerný charakter konkurencieschopnosti a základné smery jej rozvíjania 234
4.5. Vývinové metamorfózy globálnych faktorov konkurencieschopnosti 236
4.6. Globalizácia a multikriteriálne hodnotenie konkurencieschopnosti národných ekonomík 238
4.7. Východiská pre stratégiu globálnej konkurencieschopnosti 240

5. VÝZVY A RIZIKÁ BUDÚCEHO VÝVOJA SVETOVEJ EKONOMIKY 247
5.1. Energetická politika ako reakcia na nepriaznivý vývoj cien energie 247
5.2. Starnutie populácie – aktuálna výzva pre svetovú ekonomiku 263

LITERATÚRA 294

PREDSLOV

V priebehu uplynulých troch dekád zaznamenal vývoj svetovej ekonomiky výrazné kvalitatívne zmeny, ktorých intenzita sa smerom k súčasnosti ešte stupňuje. Globalizácia, ako sú tieto zmeny súhrnne nazývané, preniká „všetkými pórmi“ do života národov. Inovačná revolúcia, najmä širokospektrálny prienik informačných a komunikačných technológií v spojení s liberalizačnými a deregulačnými opatreniami na jednej strane otvorili priestor na celoplanetárne rozvíjanie ekonomických aktivít. Na druhej strane sa vytvára a stupňuje čoraz náročnejšia globálna konkurencia a nebývalým spôsobom sa zväčšuje vzájomná závislosť – interdependencia všetkých aktérov hospodárskeho diania, v ktorej sa stierajú rozdiely jeho národných a medzinárodných, resp. nadnárodných súradníc. Týmito procesmi akoby sa zmenšila naša planéta, a zároveň rastúcou rýchlosťou zmien akoby sa zrýchlilo aj plynutie času. Vnímame to ako „časopriestorovú kompresiu“, ktorá zásadným spôsobom zvyšuje tlak na kvalitu a včasnosť adaptačných procesov podnikateľských subjektov a národných ekonomík usilujúcich sa o konkurencieschopnosť.

V tomto kontexte nadobúdajú kľúčový význam informácie a poznatky o prebiehajúcich zmenách vo vývoji čoraz globalizovanejšej svetovej ekonomiky. Vzhľadom na to, že na Slovensku absentuje druh štúdií, ktoré by pravidelne v koncentrovanej podobe oboznamovali podnikateľskú sféru i širšiu odbornú verejnosť s problémami, príležitosťami a výzvami fungovania svetovej ekonomiky, Ekonomický ústav SAV sa rozhodol reagovať na túto situáciu osobitným dlhodobým projektom.

S ročnou periodicitou bude vypracúvať a predkladať zainteresovanej odbornej verejnosti štúdie s cieľom pomôcť predovšetkým našim podnikateľom pri orientácii v najnovších trendoch a nových javoch globalizujúcej sa svetovej

ekonomiky, relevantných pre kultivovanie ich konkurencieschopnosti, a zároveň tvorcom hospodárskej politiky poskytovať námety využiteľné v procese formovania stratégie dlhodobo udržateľného rozvoja.

Pri realizácii tohto projektu očakávame a budeme sa usilovať aj o spätnú väzbu, prostredníctvom ktorej nám hospodárska a hospodárskopolitická prax sprostredkuje informácie o jej potrebách a námetoch, aby sme v ďalšom „kole“ štúdií mohli na ne primeranejšie reagovať. Predloženú štúdiu chápeme ako prvý krok na tejto ceste a veríme, že spoločne sa nám bude dariť tento zámer realizovať.

prof. Ing. Milan Šikula, DrSc.
riaditeľ Ekonomického ústavu
Slovenskej akadémie vied

CELKOVÉ ZHRNUTIE

Publikácia o vývoji a perspektívach svetovej ekonomiky, ktorú po prvýkrát pripravil kolektív Ekonomického ústavu Slovenskej akadémie vied, má za cieľ pravidelne informovať odbornú verejnosť o problémoch, príležitostiach, rizikách a neistotách, ktoré súvisia s fungovaním svetovej ekonomiky, a to nielen v kontexte globalizácie, ale predovšetkým v kontexte rozvoja informačných a komunikačných technológii, ktoré zásadným spôsobom zmenili chápanie fungovania svetovej ekonomiky.

V štúdii budeme charakterizovať a hodnotiť kľúčové problémy fungovania svetovej ekonomiky za posledné roky, a zároveň poukážeme na perspektívy jej vývoja. Vychádzame pritom z dvoch aspektov.

Prvým je ten, že vo vývoji svetovej ekonomiky dochádza k rozdielnemu chápaniu otázky stratégie konkurencieschopnosti, ktorá sa odlišuje od tradičného chápania tým, že je založená na vedomostnej ekonomike a uskutočňuje sa v kontexte liberalizácie svetovej ekonomiky.

Druhým aspektom je riziko a neistota, s ktorými sa bude musieť svetová ekonomika vo svojom ďalšom vývoji vyrovnať. Tu ide predovšetkým o dve dôležité výzvy. Prvou je tá, že svetová ekonomika sa stáva do určitej miery „rukojemníkom“ energetickej politiky rôznych zoskupení. Táto skutočnosť bude vyžadovať rozhodnú energetickú politiku, najmä vo vyspelých ekonomikách. Druhým, nemenej dôležitým aspektom rizika ďalšieho vývoja svetovej ekonomiky, predovšetkým vo vyspelých ekonomikách, je starnutie obyvateľstva.

V tejto publikácii vychádzame z viacerých zdrojov, najmä zo štúdií Svetovej banky, MMF, OSN, OECD, UNCTAD, ILO a EUROSTAT.

Je oživenie svetovej ekonomiky nezvratné?

Ukazuje sa, že reálny ekonomický rast svetovej ekonomiky sa stal skutočnosťou už v roku 2002 a stále pokračuje. Reálny HDP sveta vzrástol v roku 2005 takmer o 4,8 % a na rok 2006 sa odhaduje na úrovni 4,9 %. Aj napriek tomu, že oproti roku 2004 (5,3 %) došlo k jeho spomaleniu, takýto rast je možné považovať za veľmi priaznivý, najmä vzhľadom na okolnosti, s ktorými musela svetová ekonomika zápasiť (najmä vysoké ceny energie, hrozby spojené s terorizmom a prírodné katastrofy v niektorých regiónoch).

Disparity ekonomického rastu medzi jednotlivými regiónmi pretrvávajú

Aj pri relatívne vysokom priemernom raste svetovej ekonomiky ostávajú problémom regionálne disparity či disparity medzi jednotlivými krajinami v rámci regiónov. Ukazuje sa, že vysoký rast niektorých rozvojových a tranzitívnych krajín prispel k celkovému oživeniu svetovej ekonomiky. Čína, ktorá v roku 2004 dosiahla ekonomický rast vo výške takmer 10 %, v roku 2005 9,9 % a ktorej predpokladaný rast na rok 2006 je na úrovni 9,5 %, sa stáva najrýchlejšie rastúcou ekonomikou na svete. Podobne je to v prípade Indie, ktorá v roku 2005 zaznamenala reálny rast HDP na úrovni 8 %. Napriek tomu, že rast svetovej ekonomiky sa v roku 2005 oproti roku 2004 spomalil, podľa odhadov na rok 2006 obsadí USA s 3,5 %-ným rastom prvé miesto v rámci G 7. Na druhej strane, reálny ekonomický rast vyspelých regiónov ostáva pod priemerom svetového rastu. Očakáva sa, že eurozóna dosiahne v roku 2006 reálny ekonomický rast na úrovni 2 % a Japonsko 2,8 %.

Z čoho pramenilo oživenie rastu svetovej ekonomiky?

Priaznivý vývoj reálneho rastu svetovej ekonomiky bol generovaný z viacerých zdrojov. Jedným z nich je fakt, že v skutočnosti došlo k výrazne rýchlejšiemu rastu HDP v rozvojových a tranzitívnych ekonomikách. Ďalšími sú

expanzívna menová politika, ktorá viedla k nízkym reálnym úrokovým mieram vo svete (najmä vo vyspelých krajinách, kde vďaka nim došlo okrem iného aj k oživeniu dopytu po nehnuteľnostiach), stabilné makroekonomické prostredie (nízka globálna miera inflácie), postupné odstraňovanie obchodných bariér a zníženie daňového zaťaženia.

Aké sú perspektívy ekonomického rastu Európskej únie?

Aj keď z pohľadu globálneho rastu sa hospodársky vývoj starých členských štátov Európskej únie v priemere pomaly zlepšuje, výkonnosť ekonomiky EÚ 15 nemožno považovať za uspokojujúcu. Reálny rast HDP, ktorý v roku 2005 dosiahol 1,8 % v EÚ 15 a 1,3 % v eurozóne, a podľa odhadov na rok 2006 dosiahne 2,4 % v EÚ 15 a 2,0 % v eurozóne, ostáva výrazne pod úrovňou svetového rastu. Najväčšia ekonomika Európskej únie – Nemecko – zaznamenala v roku 2005 reálny rast HDP len vo výške 0,9 % a na rok 2006 sa predpokladá 1,3 %-ný rast. V tomto kontexte je paradoxom zámer, že EÚ sa do roku 2010 stane najvýznamnejšou ekonomikou sveta z viacerých aspektov. Na realizáciu lisabonskej stratégie neostáva veľa času a pri súčasnom tempe rastu je zrejmé, že jej ciele sa nepodarí naplniť.

Z hľadiska ekonomického rastu sa v opačnej pozícii nachádzajú nové členské štáty Európskej únie. Hoci z hľadiska životnej úrovne (napríklad podľa ukazovateľa HDP na obyvateľa) sú na tom tieto krajiny oveľa horšie ako krajiny EÚ 15, z pohľadu reálneho ekonomického rastu vykazujú oveľa lepšie výsledky ako staré členské štáty. Ich rýchlejší rast je pritom nevyhnutný na zníženie medzery v životnej úrovni medzi týmito dvoma skupinami krajín. Všetky nové členské štáty s výnimkou Malty dosahujú vyššie tempá ekonomického rastu ako priemer EÚ 15. Otázkou však zostáva, do akej miery je takýto vysoký rast dlhodobo udržateľný. Všetky nové členské štáty majú totiž ambíciu stať sa členmi eurozóny, ktorá má prísne pravidlá na dodržiavanie disciplíny vo verejných financiách v podobe dvoch z maastrichtských kritérií (pomer deficitu verejných financií a verejného dlhu k HDP).

Narastajúca vonkajšia nerovnováha USA a oživenie japonskej ekonomiky: aké implikácie budú mať pre ďalší vývoj svetovej ekonomiky?

Známe konštatovanie, že „keď si Spojené štáty americké kýchnu, celý svet dostáva nádchu“, je vcelku pravdivé. To je evidentné, keď sa pozrieme na podiel Spojených štátov amerických na svetovom HDP, ktorý v roku 2005 dosiahol 20 % (a dokonca 38 % na HDP vyspelého sveta). Nepriaznivý hospodársky vývoj v USA teda spravidla ovplyvňuje iné ekonomiky, najmä ekonomiky vyspelých krajín. Z tohto pohľadu je v súčasnosti najväčším problémom USA rekordne vysoký deficit bežného účtu platobnej bilancie, ktorý v roku 2005 dosiahol výšku 8 bil. USD, čo je takmer 6,4 % HDP. Na tento rok sa odhaduje dokonca na úrovni okolo 8,6 bil. USD, čo je takmer 6,5 % HDP.

V tejto situácii je legitímna obava ohľadom ďalšieho vývoja svetovej ekonomiky, pretože zatiaľ nie je úplne známe, do akej miery bude financovanie deficitu bežného účtu zo strany USA udržateľné, ani aké opatrenia budú zavedené a aké výsledky prinesú. V tomto kontexte sa jedna z obáv týka kurzovej politiky USA (napríklad výrazná depreciácia dolára môže vyvolávať turbulenciu na finančných trhoch). Ďalšou, rovnako legitímnou obavou je úroková politika USA, ktorá určuje globálnu úrokovú mieru. V prípade výraznejšieho nárastu úrokových mier v USA totiž môže dochádzať k spomaleniu rastu svetovej ekonomiky.

Pokiaľ ide o japonskú ekonomiku, po dlhodobej recesii sprevádzanej defláciou je tu nádej na jej oživenie. Priaznivý vývoj v Japonsku by bol určite dobrou správou pre svetovú ekonomiku, keďže táto krajina dosahuje po Spojených štátoch amerických najvyšší podiel na svetovej ekonomike (6,4 % HDP sveta a takmer 12,2 % HDP vyspelých ekonomík v roku 2005). Najnovšie údaje signalizujú, že v Japonsku došlo k obráteniu trendu deflácie z predchádzajúcich rokov. Medzera v outpute sa zmenšuje a index veľkoobchodných cien má stabilný vzostupný trend. Očakáva sa, že oživenie druhej najväčšej ekonomiky sveta bude pokračovať aj v roku 2006.

Čína a India: príležitosti alebo hrozby pre svetovú ekonomiku?

V posledných rokoch sú Čína a India najrýchlejšie rastúcimi ekonomikami sveta. Postavenie Číny v medzinárodnom obchode sa tiež zlepšuje, pričom v roku 2005 napríklad export do Spojených štátov amerických vzrástol o 30 % a do Európskej únie o 34 %. V tom istom roku import z USA zaznamenal nárast vo výške 9 % a z EÚ iba 5 %. V dôsledku toho vykázala čínska ekonomika prebytok bežného účtu platobnej bilancie vo výške takmer 114 mld USD voči USA a takmer 70 mld USD voči EÚ. Podobné tendencie možno pozorovať v Indii, i keď táto krajina na rozdiel od Číny zaznamenáva vysoký deficit bežného účtu. Napriek tomu sa India v priebehu posledných rokov stala jednou z najvýznamnejších destinácií pre zahraničné investície, najmä zo strany vyspelého sveta. Vysoký ekonomický rast oboch krajín tiež v značnej miere prispel k oživeniu rastu svetovej ekonomiky ako celku. Z tohto pohľadu je možné považovať Čínu a Indiu za zdroj príležitostí pre svetovú ekonomiku. Na druhej strane však tieto krajiny vzhľadom na ich technologický pokrok a lacnú pracovnú silu predstavujú pre vyspelý svet aj určitú hrozbu. Jej súčasťou je i skutočnosť, že dnešné vysoké ceny ropy boli do značnej miery spôsobené vysokou spotrebou energie v týchto ekonomikách v posledných rokoch.

Vývoj svetového obchodu: do akej miery kopíruje trendy globálneho ekonomického rastu?

Vývoj svetového obchodu je v súlade s vývojom ekonomického rastu sveta. Hodnoty exportu tovarov a komerčných služieb dosiahli v roku 2005 úroveň 10 bil. USD a 2 bil. USD (v uvedenom poradí), čo je oproti predchádzajúcemu roku takmer 13 %-né zvýšenie v prípade tovarov a takmer 11 %-né zvýšenie v prípade komerčných služieb. Percentuálny rast svetového obchodu je v porovnaní s rastom svetovej ekonomiky niekoľkonásobne vyšší, keďže bol okrem iného podporovaný aj pokračujúcou liberalizáciou svetového obchodu.

Z hľadiska geografickej distribúcie je vývoj svetového obchodu priaznivý v rozvojových krajinách, najmä v už spomínanej Číne a Indii. Dôkazom toho je skutočnosť, že v posledných rokoch došlo v rozvojových ekonomikách k výraznému zlepšeniu *terms of trade*, najmä v dôsledku vysokých cien energie a niektorých primárnych komodít. Ďalší vývoj svetového obchodu bude okrem iného závisieť aj od realizovanej hospodárskej politiky vrátane vývoja kurzu dolára a úrokových mier.

K akým zmenám došlo v mobilite globálneho kapitálu?

Priame zahraničné investície (PZI) ako kľúčový nástroj mobility globálneho kapitálu zaznamenali v posledných rokoch pokles, najmä vo vyspelých ekonomikách. Príčinou bol presun priamych zahraničných investícií do rozvojových a vyspelých ekonomík, ktoré ponúkajú lepšie podmienky na návratnosť investícií. Dominantnými hráčmi v PZI naďalej zostávajú transnacionálne korporácie (TNK), ktorých počet sa zvýšil z 37 000 (s približne 170 000 zahraničnými dcérskymi spoločnosťami) v 90. rokoch minulého storočia na takmer 70 000 v roku 2004, pričom takmer polovica z nich má sídlo v rozvojových a tranzitívnych ekonomikách. Keď sa pozrieme na zdroje financovania priamych zahraničných investícií, naďalej sa využívali tri základné mechanizmy, a to investovanie do základného imania (najdôležitejšia forma), vnútrokoncernové pôžičky a reinvestícia ziskov zahraničných dcérskych spoločností.

Pokiaľ ide o iné formy mobility globálneho kapitálu, čistý finančný transfer z rozvojových krajín (vrátane tranzitívnych ekonomík) do vyspelých ekonomík vzrástol zo 129 mld USD v roku 2000 na takmer 483 mld USD v roku 2005, pričom čistý transfer finančných zdrojov znamená čistý tok po odpočítaní čistých príjmov z úrokov a iných investičných príjmov. Podobná situácia je v spomínaných tranzitívnych ekonomikách, kde čisté transfery zaznamenali nárast zo 48 mld USD v roku 2000 na 95 mld USD v roku 2005. Najvýznamnejším príjemcom z hľadiska objemu prílevu čistých transferov sú Spojené štáty americké.

Čo sa deje na finančných trhoch a aké sú perspektívy budúceho vývoja?

Finančné trhy predstavujú jeden z kľúčových komponentov svetovej ekonomiky. Stabilita na týchto trhoch vo vyspelých ekonomikách sa zvyčajne považuje za signál ozdravenia svetovej ekonomiky. V posledných rokoch však finančné trhy vysielajú zmiešané signály. Dôkazom toho sú finančné krízy, ktoré v 90. rokoch minulého storočia a na začiatku tohto storočia postihli rôzne regióny. Najväčším prekvapením boli finančné krízy v juhovýchodnej Ázii v rokoch 1997 – 1998.

Čo je nové vo vývoji na finančných trhoch?

Jednou z najvýznamnejších udalostí vo fungovaní finančných trhov bol vznik jednotnej meny – eura, ktorá bola už od začiatku akceptovaná ako svetová mena. V súčasnosti dosahuje podiel cenných papierov denominovaných v eurách 30 %, zatiaľ čo podiel cenných papierov denominovaných v dolároch si zachováva úroveň nad 42 %. Treba zdôrazniť, že dolár zostáva kľúčovou rezervnou menou, pričom predstavuje 66 % z celkového rozsahu rezerv.

Akciové trhy: aký vývoj výmenných kurzov a úrokových mier možno očakávať?

Dobrou správou zostáva pokračovanie zhodnocovania akciových indexov v priebehu celého roka 2005 a v prvej štvrtine roka 2006 vo všetkých hlavných ekonomikách sveta s výnimkou USA, kde hlavné akciové trhy nezaznamenali výraznejšie zhodnotenie v porovnaní so začiatkom roka 2005. Impulzom k rastu akciových indexov bol predovšetkým silný hospodársky rast v hlavných menových zónach sveta, ktorý zvyšoval dôveru investorov v schopnosť globálneho hospodárstva absorbovať rastúce ceny komodít a s tým spojené nerovnováhy. V súvislosti s očakávaným zvýšením úrokových sadzieb v eurozóne a miernym zhoršením vo vývoji makroekonomických

ukazovateľov došlo v závere roka k oslabeniu európskeho indexu. Po väčšinu roka 2005 však ceny európskych a amerických akcií zaznamenávali zhodnocovanie podporené pozitívnym vývojom hospodárenia korporácií.

Medzi dobré správy patrí aj priaznivý vývoj japonského akciového indexu NIKKEI, ktorý v roku 2005 vzrástol o viac než 40 %, čím predstihol európsky index aj indexy veľkých európskych ekonomík. Americké akciové trhy v porovnaní s Európou a Japonskom zaznamenali slabšiu výkonnosť. Zároveň je potrebné pripomenúť, že pozitívny vývoj akciových indexov v prvom štvrťroku 2006 vystriedala vlna výpredajov na hlavných akciových trhoch, predovšetkým v Japonsku. Pokles akciových trhov bol ovplyvnený hlavne neistotou ohľadom budúceho vývoja menovej politiky, ktorá ovplyvňuje výšku úrokových sadzieb.

Ako sme už spomínali, štruktúrne nerovnováhy americkej ekonomiky sú však predmetom ďalších špekulácií týkajúcich sa udržateľnosti trendu zhodnocujúcej sa americkej meny. Zhodnotenie amerického dolára podporili vo veľkej miere centrálne banky z Blízkeho východu a juhovýchodnej Ázie, ktoré svojimi nákupmi amerických dlhových cenných papierov významne prispeli k rastu objemu zahraničných investícií v USA. Ak tieto trendy spojíme s rastom deficitu bežného účtu platobnej bilancie, ako aj deficitu verejných financií USA, pretrváva neistota ohľadom budúceho vývoja menovej politiky, ktorá bude do značnej miery determinovať ďalší vývoj na finančných trhoch.

Aké je nové chápanie konkurencieschopnosti?

Rozvoj informačných a komunikačných technológii zásadným spôsobom zmenil klasické chápanie konkurencieschopnosti firiem, čiže konkurencieschopnosti na báze komparatívnych výhod. Zároveň dochádza k hlbšiemu a flexibilnejšiemu štruktúrovaniu deľby práce, stierajúcemu rozdiely medzi formami deľby práce v rámci štátnych celkov a medzi nimi a vytvárajúcemu novú – globálnu deľbu práce. Na tomto základe je možné a nevyhnutné kreovať v minulosti nepredstaviteľné organizačné formy podnikateľských aktivít a ich flexibilnú adaptáciu na podmienky dynamických, v čase a priestore

a priestore diverzifikovaných komparatívnych výhod. Z hľadiska finančných trhov liberalizácia umožňuje presun globálneho kapitálu do krajín s vyššou mierou návratnosti, ktorá je výhodná aj z dôvodu zníženia transakčných nákladov. Treba tiež spomenúť, že v súčasnom chápaní konkurencieschopnosti dochádza k zmene úlohy štátu.

Alarmujúci rast cien energie vo svete: kam smeruje energetická politika vyspelých štátov?

Energetická situácia vo svete sa vyvíja značne nepriaznivo, keďže v posledných rokoch došlo k prudkému rastu cien energie. Samozrejme, že tento problém má dve stránky. Jedna z nich súvisí so stranou ponuky, keďže v posledných dekádach sa nerealizovala obnova a modernizácia jednotlivých rafinérií, najmä v USA, čo vyvolávalo rekordný nárast cien energie. Sú tu však aj iné problémy, ktoré obmedzili ponuku energie, vrátane prírodných katastrof (najmä v USA), ale aj vojna v Iraku a ďalšie udalosti. Druhý problém súvisí s dopytom po energii; k jeho rastu výrazne prispeli najmä Čína a India.

Z hľadiska Európskej únie je tento problém v porovnaní s USA ešte zložitejší, pretože EÚ je odkázaná na dovoz takmer 60 % z celkovej spotreby energie. Práve preto kľúčovou súčasťou energetickej politiky EÚ zostávajú investície do nových technológií využívajúcich napríklad fosílne palivá s vyššou účinnosťou, ktoré by pomohli vyriešiť problém energetickej bilancie zo strany dopytu (napr. Číny a Indie). Takáto stratégia by zlepšila možnosti exportu energetických technológií na čínsky a indický trh, a zároveň by prispela aj k lepšiemu plneniu ekologických emisných kvót v zmysle kjótskeho protokolu.

Trh práce a starnutie obyvateľstva: čím ohrozujú svetovú ekonomiku?

Napriek akcelerácii globálneho ekonomického rastu ostáva v mnohých krajinách závažným problémom nezamestnanosť. V súčasnosti je na svete nezamestnaných viac ako 190 mil. ľudí v produktívnom veku. V tejto súvislosti

označila Medzinárodná organizácia práce (ILO) súčasnú situáciu v oblasti nezamestnanosti za hrozbu demokratického usporiadania sveta. Za ďalší problém súvisiaci s trhom práce, predovšetkým vo vyspelých krajinách, je možné považovať starnutie obyvateľstva. Nepriaznivý demografický vývoj vo vyspelých krajinách spolu so „štedrým“ sociálnym modelom (najmä v Európe) môžu spôsobiť výrazné zhoršenie rovnováhy verejných financií a tým aj znížiť rastový potenciál týchto ekonomík.

hosť. doc. Dr. Ing. Menbere T. Workie, PhD.
za autorský kolektív

ÚVOD

Vývoj svetovej ekonomiky v posledných rokoch je možné charakterizovať ako mimoriadne priaznivý, a to aj napriek rapídnemu rastu cien ropy a iných primárnych komodít, prírodným katastrofám (najmä v Ázii a Spojených štátoch amerických) či hrozbám globálneho terorizmu. Tento trend je dôkazom oživenia svetovej ekonomiky po dlhodobej recesii vo vyspelých ekonomikách (Európa a Japonsko). Pokiaľ ide o perspektívy, väčšina odhadov poukazuje na pokračovanie priaznivého vývoja svetovej ekonomiky.

Napriek pozitívnym očakávaniam ohľadom ďalšieho vývoja svetovej ekonomiky zostáva celý rad faktorov, ktoré môžu smerovanie doterajšieho vývoja zvrátiť. Najdôležitejšími z nich sú riziká či neistoty týkajúce sa vysokého deficitu bežného účtu platobnej bilancie a možných mechanizmov jeho financovania, vývoja cien energie, úrokových sadzieb (ktoré ovplyvňujú fungovanie finančných trhov) a v neposlednom rade hrozieb súvisiacich s vypuknutím konfliktov v rôznych regiónoch, najmä na Blízkom východe.

Cieľom tejto štúdie je stručne oboznámiť odbornú a podnikateľskú verejnosť s problémami, príležitosťami, rizikami a neistotami, ktoré súvisia s fungovaním svetovej ekonomiky, a to nielen v kontexte globalizácie, ale predovšetkým v kontexte rozvoja informačných a komunikačných technológií, ktoré zásadným spôsobom zmenili chápanie fungovania svetovej ekonomiky v posledných rokoch.

Štúdia je rozdelená na päť kapitol. Prvá kapitola sa člení na 5 častí. Prvá časť prezentuje trendy v celkovom vývoji svetovej ekonomiky v posledných rokoch a jej perspektívy, pričom je zameraná na vývoj kľúčových makroekonomických ukazovateľov krajín, regiónov či zoskupení. Táto časť v stručnosti prezentuje aj možné riziká a neistoty ohľadom ďalšieho vývoja svetovej ekonomiky. Druhá časť je venovaná doterajšiemu konjunktúrnemu vývoju a perspektívam ďalšieho smerovania EÚ 15 a okrem iného poukazuje aj na zaostávanie tohto zoskupenia za USA vo viacerých ekonomických parametroch. Tretia časť poukazuje na existujúcu medzeru v životnej úrovni medzi novými a starými členskými štátmi EÚ, ako aj na rastový potenciál a výzvy pre nových členov vzhľadom na plánované prijatie jednotnej meny – eura v najbližších rokoch. Štvrtá časť tejto kapitoly oboznamuje s konjunktúrnym vývojom USA a Japonska. Popisuje nepriaznivý vývoj vonkajšej rovnováhy americkej ekonomiky a jej možné dopady na svetovú ekonomiku, ako aj príčiny a riziká spojené s oživeným japonskej ekonomiky. Posledná časť sa zaoberá postavením

Číny a Indie vo svetovej ekonomike a ich potenciálnym vplyvom na ďalší vývoj svetovej ekonomiky.

Druhá kapitola sa zaoberá vývojom svetového obchodu a jeho perspektívami. Poukazuje pritom nielen na trendy svetového obchodu samého osebe, ale aj na vývoj cien určitých komodít, najmä ropy, a na možné riziká pre ďalší vývoj svetového obchodu.

Tretia kapitola, pozostávajúca z piatich častí, prezentuje hlavné trendy vo fungovaní finančných trhov a perspektívy ich ďalšieho vývoja. Prvá časť sa venuje vývoju priamych zahraničných investícií a príčinám ich klesajúcej tendencie vo vyspelých ekonomikách a ich postupného rastu v tranzitívnych a rozvojových ekonomikách v posledných rokoch. Druhá časť stručne popisuje trendy v mobilite globálneho kapitálu v kontexte rozvojových a vyspelých ekonomík. Tretia časť charakterizuje doterajší vývoj na finančných trhoch v ére globalizácie a poukazuje na možné riziká, ktoré sú spojené s budúcim fungovaním finančných trhov vo svete. Štvrtá časť doplnuje predchádzajúcu časť tým, že stručne popisuje skúsenosti svetovej ekonomiky s menovými a bankovými krízami odzrkadľujúcimi určité problémy vo fungovaní súčasného svetového finančného systému v čase akcelerácie globalizačného procesu. Posledná časť tejto kapitoly charakterizuje vývoj na akciových trhoch a faktory, ktoré vyvolávajú turbulencie na finančných trhoch, všíma si predovšetkým trendy úrokových sadzieb a menových kurzov (najmä dolára a eura, ktoré sú v súčasnosti hlavnými svetovými menami).

Štvrtá kapitola je venovaná otázkam nového chápania a výzvam globalizačného procesu, novej dimenzie v chápaní globálnej konkurencieschopnosti v ére vedomostnej ekonomiky a, okrem iného, hovorí aj o transformácii úlohy štátu v ekonomike. Piata kapitola, rozdelená na dve časti, poukazuje na dve závažné výzvy svetovej ekonomiky. V prvej časti štúdia upriamuje pozornosť na alarmujúci rast cien energie a možné východiská v podobe novej energetickej politiky, najmä v niektorých krajinách EÚ, ktoré sú v porovnaní s USA zraniteľnejšie. Druhá časť tejto kapitoly je venovaná jednej z najväčších obáv ďalšieho fungovania svetovej ekonomiky, a to demografickej kríze (starnutiu obyvateľstva) a jej implikáciám pre svetovú ekonomiku, najmä pre vyspelé krajiny.

Keďže svetová ekonomika funguje v komplexnom a veľmi komplikovanom systéme, nie je možné zaoberať sa v jednej publikácii detailne všetkými jej problémami a neistotami. Z tohto dôvodu nepovažujeme predkladanú štúdiu za vyčerpávajúcu a v budúcnosti plánujeme pokračovať v publikovaní na ňu nadväzujúcich prác.

1. HOSPODÁRSKY VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY ZA POSLEDNÉ ROKY A PERSPEKTÍVY NA ROK 2006

1.1. Hospodársky vývoj svetovej ekonomiky za posledné roky a perspektívy na rok 2006: globálny pohľad

Makroekonomický vývoj svetovej ekonomiky za posledné roky ukazuje, že napriek rôznym turbulenciám, najmä prudkému nárastu cien ropy, nedošlo k mimoriadnemu zhoršeniu makroekonomických ukazovateľov. Práve naopak, priemerný rast HDP dosiahol v roku 2005 výšku 4,8 % a na rok 2006 sa odhaduje na úrovni 4,9 %, čo je najvyššia hodnota od roku 1976 (Bank of International Settlements, 2006; World Economic Outlook, 2006). Tento vývoj je dôkazom oživenia svetovej ekonomiky z hľadiska ekonomického rastu, ktoré bolo generované z viacerých zdrojov. Spomedzi najdôležitejších faktorov je možné spomenúť expanzívnu menovú politiku vyspelých štátov sveta, v ktorých priemerná reálna úroková miera očistená od miery inflácie spotrebiteľských cien poklesla z 3 % v roku 1998 na –1 % v roku 2004 (pozri grafy 1.2 a 1.3), vysoký ekonomický rast v rozvojových a rozvíjajúcich sa trhových ekonomikách (najmä Čína a India) a celkove stabilné makroekonomické prostredie, vrátane zníženia obchodných bariér, a nízka miera inflácie, okrem iného.

Samozrejme, tak ako pri iných ukazovateľoch, aj z pohľadu úrokových mier sú medzi jednotlivými krajinami či zoskupeniami značné disparity. V Japonsku bola reálna úroková miera v posledných rokoch záporná, resp. nulová. V eurozóne reálna úroková miera poklesla zo 7 % v roku 1992 na 0 % v roku 2004. Rovnako dlhodobé úrokové miery (úroky z dlhodobých vládnych dlhopisov) boli veľmi nízke vo viacerých regiónoch vyspelého sveta. Dôležité je aj to, že úrokový diferenciál medzi USA a eurozónou sa výrazne znížil. Z toho vplýva, že domácnosti v týchto štátoch (ale aj v rozvojových krajinách, ktoré si požičiavajú od vyspelých ekonomík) mali vďaka takejto expanzívnej menovej politike výhodu. Nemenej dôležitým faktorom je to, že aj v dôsledku nízkej úrokovej miery došlo k prudkému nárastu globálneho dopytu po nehnuteľnostiach, pričom v eurozóne sú na poprednom mieste Francúzsko a Španielsko. Napriek tomu štúdie poukazujú na spomalený rast HDP sveta oproti predchádzajúcim rokom, keďže v roku 2005 došlo v porovnaní s rokmi 2003 a 2004 k jeho poklesu. Zároveň treba upozorniť na rôznorodosť odhadov či

údajov medzinárodných organizácií, ako sú OSN (2006), MMF (2006), Svetová banka (2006), ale aj iné organizácie a analytické inštitúcie.

Box 1.1

Medzinárodná klasifikácia skupín krajín (zoskupenia) podľa Medzinárodného menového fondu

VYSPELÉ EKONOMIKY PODĽA ČLENENIA				
HLAVNÉ MENOVÉ OBLASTI				
Eurozóna	Japonsko	USA		
OSTATNÉ SKUPINY				
Eurozóna				
Belgicko	Grécko	Luxembursko	Rakúsko	
Fínsko	Holandsko	Nemecko	Španielsko	
Francúzsko	Írsko	Portugalsko	Taliansko	
Novoindustrializované ázijské ekonomiky				
Hongkong	Kórea	Singapur	Taiwan	
Hlavné vyspelé ekonomiky				
Francúzsko	Kanada	Taliansko	Veľká Británia	
Japonsko	Nemecko	USA		
Ostatné vyspelé ekonomiky				
Austrália	Hongkong	Kórea	Singapur	Taiwan
Cyprus	Island	Nórsko	Švajčiarsko	
Dánsko	Izrael	Nový Zéland	Švédsko	

OSTATNÉ ROZVOJOVÉ A ROZVÍJAJÚCE SA TRHOVÉ EKONOMIKY (ORRE)				
	Vyvážajúce ropu		*Vyvážajúce primárne komodity*	
AFRIKA	Alžírsko Angola Gabon Kongo, rep. Nigéria Rovníková Guinea Sudán		Botswana Burkina Faso Burundi Čad Ghana Guinea Guinea-Bissau Kongo, dem. rep. Malawi	Mauritánia Namíbia Niger Pobrežie Slonoviny Sierra Leone Uganda Zambia Zimbabwe
SNŠ	Azerbajdžan Rusko	Turkménsko	Tadžikistan Uzbekistan	
ROZVOJOVÁ ČASŤ ÁZIE			Papua-Nová Guinea	Šalamúnove ostrovy
STREDNÝ VÝCHOD	Bahrajn Irak Irán Jemen Katar Kuvajt	Líbya Omán Saudská Arábia Spojené arabské em. Sýria		
LATINSKÁ AMERIKA	Ekvádor Trinidad a Tobago	Venezuela	Čile Surinam	

OSTATNÉ REGIONÁLNE ZOSKUPENIA

EURÓPSKA ÚNIA

Belgicko	Fínsko	Litva	Nemecko	Slovinsko
Cyprus	Francúzsko	Lotyšsko	Poľsko	Španielsko
Česko	Grécko	Luxembursko	Portugalsko	Švédsko
Dánsko	Holandsko	Maďarsko	Rakúsko	Taliansko
Estónsko	Írsko	Malta	Slovensko	Veľká Británia

JUŽNÁ ÁZIA

Bangladéš	Maldivy	Pakistan
India	Nepál	Srí Lanka

LATINSKÁ AMERIKA

Antigua a Barbuda	Brazília	Guyana	Nikaragua	Svätý Krištof
Antily	Čile	Haiti	Panama	Svätý Vincent
Argentína	Dominika	Honduras	Paraguaj	Trinidad a Tobago
Bahamy	Dominikánska rep.	Jamajka	Peru	Uruguaj
Barbados	Ekvádor	Kolumbia	Salvádor	Venezuela
Belize	Grenada	Kostarika	Surinam	
Bolívia	Guatemala	Mexiko	Svätá Lucia	

ROZVOJOVÁ ČASŤ ÁZIE

Bhutan	Indonézia	Malajzia	Šalamúnove ostrovy Vietnam
Čína	Kambodža	Mjanmarsko	Thajsko
Fidži	Kiribati	Papua-Nová Guinea	Tongo
Filipíny	Laos	Samoa	Vanuatu

SPOLOČENSTVO NEZÁVISLÝCH ŠTÁTOV

Arménsko	Gruzínsko	Moldavsko	Tadžikistan	Uzbekistan
Azerbajdžan	Kazachstan	Mongolsko	Turkménsko	
Bielorusko	Kirgizsko	Rusko	Ukrajina	

STREDNÁ A VÝCHODNÁ EURÓPA

Albánsko	Estónsko	Lotyšsko	Malta	Slovensko
Bulharsko	Chorvátsko	Macedónsko	Poľsko	Slovinsko
Česko	Litva	Maďarsko	Rumunsko	Turecko

STREDNÝ VÝCHOD A SEVERNÁ AFRIKA

Alžírsko	Irak	Katar	Maroko	Spojené arabské em.
Bahrajn	Irán	Kuvajt	Mauritánia	Sudán
Džibutsko	Jemen	Libanon	Omán	Sýria
Egypt	Jordánsko	Líbya	Saudská Arábia	Tunisko

Prameň: Medzinárodný menový fond (2006).

Box 1.2

Medzinárodná klasifikácia skupín krajín (zoskupenia) podľa čistej vonkajšej pozície

	Čistá vonkajšia pozícia		Najzadlženejšie chudobné štáty
	Čistá veriteľská pozícia	Čistá dlhová pozícia	
Afrika			
Alžírsko	*		
Angola		*	
Benin		•	*
Botswana	*		
Burkina Faso		•	*
Burundi		•	*
Čad		•	*
Džibutsko		•	
Etiópia		•	*
Gabon		•	
Gambia		*	*
Ghana		•	*
Guinea		•	*
Guinea-Bissau		•	*
Južná Afrika		*	
Kamerun		*	*
Kapverdy		*	
Keňa		•	
Komory		•	
Kongo, dem. rep.		•	*
Kongo, rep.		•	*
Lesotho		*	
Madagaskar		•	*
Malawi		•	*
Mali		•	*
Maroko		*	
Maurícius		*	
Mauritánia		*	*
Mozambik		*	*
Namíbia	*		
Niger		•	*
Nigéria		*	
Pobrežie Slonoviny		•	
Rovníková Guinea		*	
Rwanda		•	*
Senegal		*	*
Seychely		*	
Sierra Leone		•	*
Stredoafrická rep.		•	
Sudán		*	
Svazijsko		*	
Svätý Tomáš		*	*
Tanzánia		•	*
Togo		•	
Tunisko		*	
Uganda		*	*
Zambia		•	*
Zimbabwe		*	
SVE			
Albánsko		*	
Bulharsko	*		
Česko		*	

	Čistá vonkajšia pozícia		Najzadlženejšie chudobné štáty
	Čistá veriteľská pozícia	Čistá dlhová pozícia	
SVE – pokračovanie			
Estónsko		*	
Chorvátsko		*	
Litva		*	
Lotyšsko		*	
Macedónsko		*	
Maďarsko		*	
Malta		*	
Poľsko		*	
Rumunsko		*	
Slovensko		*	
Slovinsko	*		
Turecko		*	
SNŠ			
Arménsko		*	
Azerbajdžan		*	
Bielorusko		*	
Gruzínsko		*	
Kazachstan		*	
Kirgizsko		•	
Moldavsko		*	
Mongolsko		•	
Rusko	*		
Tadžikistan		*	
Turkménsko	*		
Ukrajina	*		
Uzbekistan		*	
Rozvojová časť Ázie			
Bhutan		•	
Čína	*		
Fidži		*	
Filipíny		*	
Indonézia		•	
Kambodža		•	
Kiribati	*		
Laos		*	
Malajzia	*		
Mjanmarsko		*	
Papua-Nová Guinea		•	
Samoa		*	
Šalamúnove ostrovy		•	
Thajsko		*	
Tongo		*	
Vanuatu		•	
Vietnam		•	
Južná Ázia			
Bangladéš		•	
India		*	
Maldivy		*	
Nepál		•	
Pakistan		•	
Srí Lanka		•	

	Čistá vonkajšia pozícia		Najzadlženejšie chudobné štáty
	Čistá veriteľská pozícia	Čistá dlhová pozícia	
Stredný východ a severná Afrika			
Bahrajn		*	
Egypt		*	
Irak		*	
Irán	*		
Jemen	*		
Jordánsko		*	
Katar	*		
Kuvajt	*		
Libanon		•	
Líbya	*		
Omán	*		
Saudská Ar.	*		
SAE	*		
Sýria		*	
Latinská Amerika			
Antigua a Barbuda		*	
Antily		*	
Argentína		•	
Bahamy		*	
Barbados		*	
Belize		*	
Bolívia		•	*
Brazília		*	
Čile		*	
Dominika		*	
Dominikánska rep.		•	
Ekvádor		*	
Grenada		•	
Guatemala		*	
Guyana		*	*
Haiti		•	
Honduras		•	*
Jamajka		*	
Kolumbia		•	
Kostarika		*	
Mexiko		*	
Nikaragua		*	*
Panama		*	
Paraguaj		•	
Peru		*	
Salvádor		•	
Surinam		*	
Svätá Lucia		•	
Svätý Krištof		*	
Svätý Vincent		*	
Trinidad a Tobago		*	
Uruguaj		•	
Venezuela	*		

Prameň: Medzinárodný menový fond (2006).

Práve preto je nevyhnutné posudzovať vývoj svetovej ekonomiky v širšom kontexte, pretože údaje zahŕňajú všetky krajiny sveta s úplne alebo čiastočne odlišnými ekonomickými parametrami a následne i podstatnými disparitami v ich vývoji. Z tohto pohľadu je ďalším dôležitým fenoménom postavenie a úloha ekonomiky Spojených štátov amerických a Japonska vo svetovej ekonomike, keďže tieto krajiny majú mimoriadny vplyv na hospodársky vývoj iných regiónov. Vyplýva to predovšetkým z podielu vyspelých ekonomík na HDP sveta. V roku 2005 mali napríklad USA na celosvetovom HDP podiel takmer 20 % a na HDP vyspelých ekonomík viac ako 38 %. Keď si však všimneme podiel na populácii sveta, USA dosahuje iba necelých 5 % (pozri tab. 1.1). Ďalším, nemenej dôležitým faktorom vývoja svetovej ekonomiky je postavenie a pôsobenie nových, rýchlo rastúcich ekonomík – Číny a Indie, ktoré sú na jednej strane považované za hrozbu budúceho fungovania svetovej ekonomiky a na strane druhej za príležitosť. Na kolísaní rastu reálneho HDP sveta sa podieľa aj nepriaznivý vývoj v ďalšom veľmi dôležitom regióne – západnej Európe, kde sa priemerný rast predpokladá iba na úrovni 2,1 %, čo je pod globálnym priemerom (pozri graf 1.1).

Na celkový vývoj svetovej ekonomiky mali nepriaznivý dopad rôzne udalosti, vrátane prírodných katastrof (najmä v Ázii a USA), hrozby spojenej s terorizmom, obáv z neúnosného nárastu cien ropy a ďalších. Podľa MMF (World Economic Outlook, 2006; OSN, 2006) bude najväčším problémom svetovej ekonomiky v najbližšej budúcnosti už teraz veľká a stále narastajúca globálna nerovnováha sprevádzaná pomalším rastom v USA, stagnáciou v Európe a veľmi pomalým ozdravovaním japonskej ekonomiky.

V tejto časti štúdie sa budeme zameriavať na celkový vývoj svetovej ekonomiky podľa štandardnej klasifikácie globálnej ekonomiky. Pritom ťažiskom budú vyspelé a rýchlo sa rozvíjajúce trhové ekonomiky. Dôraz budeme klásť na vývoj HDP, miery inflácie, nezamestnanosti, salda bežného účtu platobnej bilancie, čiže, globálnej nerovnováhy, úrokových mier, *terms of trade*, daňového zaťaženia a makroekonomického prostredia na podnikanie v procese globalizácie, fiškálneho deficitu, a okrajovo aj nominálneho menového kurzu a reálneho efektívneho menového kurzu. Niektoré makroekonomické ukazovatele pre vybrané regióny či krajiny budeme hlbšie analyzovať v ostatných častiach tejto štúdie.

Tabuľka 1.1

Podiely krajín na HDP, exporte tovarov a služieb a na populácii sveta (v %)

	Počet krajín	HDP[1]		Export tovarov a služieb		Populácia	
		VE[2]	svet	VE[2]	svet	VE[2]	svet
Vyspelé ekonomiky	29	100,0	52,3	100,0	68,9	100,0	15,3
USA		38,4	20,1	14,6	10,1	30,6	4,7
Eurozóna	12	28,3	14,8	42,9	29,5	32,1	4,9
Nemecko		7,9	4,1	13,0	9,0	8,5	1,3
Francúzsko		5,7	3,0	6,4	4,4	6,4	1,0
Taliansko		5,2	2,7	5,3	3,6	6,0	0,9
Španielsko		3,4	1,8	3,3	2,2	4,3	0,7
Japonsko		12,2	6,4	7,8	5,3	13,2	2,0
Veľká Británia		5,7	3,0	6,6	4,5	6,2	0,9
Kanada		3,5	1,8	4,9	3,4	3,3	0,5
Ostatné vyspelé ekonomiky	13	11,9	6,2	23,3	16,1	14,6	2,2
Hlavné vyspelé ekonomiky	7	78,7	41,2	58,6	40,4	74,3	11,3
Novoindustrializované ázijské ekonomiky	4	6,2	3,2	13,6	9,4	8,5	1,3
		ORRE[3]	svet	ORRE[3]	svet	ORRE[3]	svet
Ostatné rozvojové a rozvíjajúce sa trhové ekonomiky	146	100,0	47,7	100,0	30,8	100,0	84,7
Regionálne zoskupenia							
Afrika	48	6,9	3,3	7,9	2,4	15,0	12,7
Subsaharská Afrika	45	5,4	2,6	5,8	1,8	13,7	11,6
Bez Nigérie a Južnej Afriky	43	2,8	1,3	2,8	0,9	10,1	8,5
Stredná a východná Európa	15	6,9	3,3	14,1	4,4	3,4	2,9
Spoločenstvo nezávislých štátov[2]	13	7,9	3,8	9,8	3,0	5,2	4,4
Rusko		5,4	2,6	6,8	2,1	2,7	2,2
Rozvojová časť Ázie	23	56,7	27,1	38,9	12,1	61,5	52,1
Čína		32,3	15,4	21,5	6,7	24,3	20,6
India		12,5	5,9	4,0	1,3	20,2	17,1
Bez Činy a Indie	21	12,0	5,7	13,4	4,2	17,0	14,4
Stredný východ	14	5,9	2,8	14,8	4,6	4,8	4,1
Južná Amerika	33	15,5	7,4	14,5	4,5	10,0	8,5
Brazília		5,4	2,6	3,4	1,1	3,4	2,9
Mexiko		3,7	1,8	3,9	1,2	2,0	1,7

[1] Podiel HDP je na báze parity kúpnej sily. Počet krajín reprezentuje tie krajiny, za ktoré boli dostupné údaje.
[2] VE – vyspelé ekonomiky.
[3] ORRE – ostatné rozvojové a rozvíjajúce sa trhové ekonomiky.
[4] Mongolsko, ktoré nie je členom SNŠ, je zahrnuté kvôli geografickému postaveniu.

Prameň: Economic Prospects and Policy Issues, OSN (2006).

Ekonomický rast sveta

Hoci ekonomický rast sveta v roku 2006 nedosiahne napriek regionálnym rozdielom úroveň z roku 2004, považuje sa za úspech, a to najmä z hľadiska veľmi pomalého dlhodobého ekonomického rastu. Dôkazom toho je, že od roku 2003 ubúdali krajiny s poklesom rastu reálneho HDP, a naopak,

pribúdali krajiny s vyšším rastom reálneho HDP každým rokom. Na základe štúdie Spojených národov zo 159 krajín, za ktoré boli dostupné údaje, v roku 2003 zaznamenalo pokles rastu HDP 34 krajín, v rokoch 2004 a 2005 14 krajín, a v roku 2006 sa pokles očakáva iba v 9 krajinách. Na druhej strane, viac než 3 %-ný rast HDP zaznamenalo 64 krajín v roku 2003, 89 krajín v roku 2004 a 53 krajín v roku 2005. Podľa odhadov na rok 2006 by takmer 88 krajín malo dosiahnuť rast HDP nad 3 % (pozri tab. 1.2).

V tomto kontexte je zaujímavé, že žiadna spomedzi 19 tranzitívnych ekonomík nezaznamenala v rokoch 2003 – 2005 pokles rastu HDP a podľa odhadov by to nemalo byť inak ani v roku 2006. V roku 2003 vykázalo 14 krajín tohto zoskupenia dokonca vyšší ako 3 %-ný rast, v roku 2004 to bolo 17 krajín, v roku 2005 18 krajín a podľa odhadov na rok 2006 by ekonomický rast vo všetkých krajinách tohto zoskupenia mal prekročiť 3 %. Pozoruhodné je aj to, že väčšina krajín rozvojového sveta vykázala v rokoch 2003 – 2005 tiež viac než 3 %-ný rast, čo sa očakáva i v roku 2006. Za kľúčové faktory vysokého ekonomického rastu v rozvojových krajinách sa okrem iného považujú nízka globálna úroková miera, nízka miera inflácie a vysoký dopyt po primárnych komoditách, z čoho, prirodzene, najviac profitovali najmä krajiny vyvážajúce ropu.

T a b u ľ k a 1.2

Frekvencia vysokého a nízkeho reálneho rastu HDP na obyvateľa (2003 – 2006)

	Počet monitorovaných krajín	Počet krajín s poklesom reálneho HDP na obyvateľa				Počet krajín s rastom reálneho HDP na obyvateľa viac ako 3 %			
		2003	2004	2005[1]	2006[2]	2003	2004	2005[1]	2006[2]
Svet	159	34	14	14	9	64	89	83	88
z toho:									
Vyspelé ekonomiky	33	4	0	0	0	10	18	14	14
Tranzitívne ekonomiky	19	0	0	0	0	14	17	18	19
Rozvojové ekonomiky	107	30	14	14	9	40	54	51	55
z toho:									
Afrika	51	17	10	8	6	18	20	22	25
Východná Ázia	13	1	1	2	1	6	11	9	11
Južná Ázia	6	0	0	1	0	5	5	5	5
Západná Ázia	13	4	1	1	1	7	8	6	5
Latinská Amerika	24	8	2	2	1	4	10	9	9

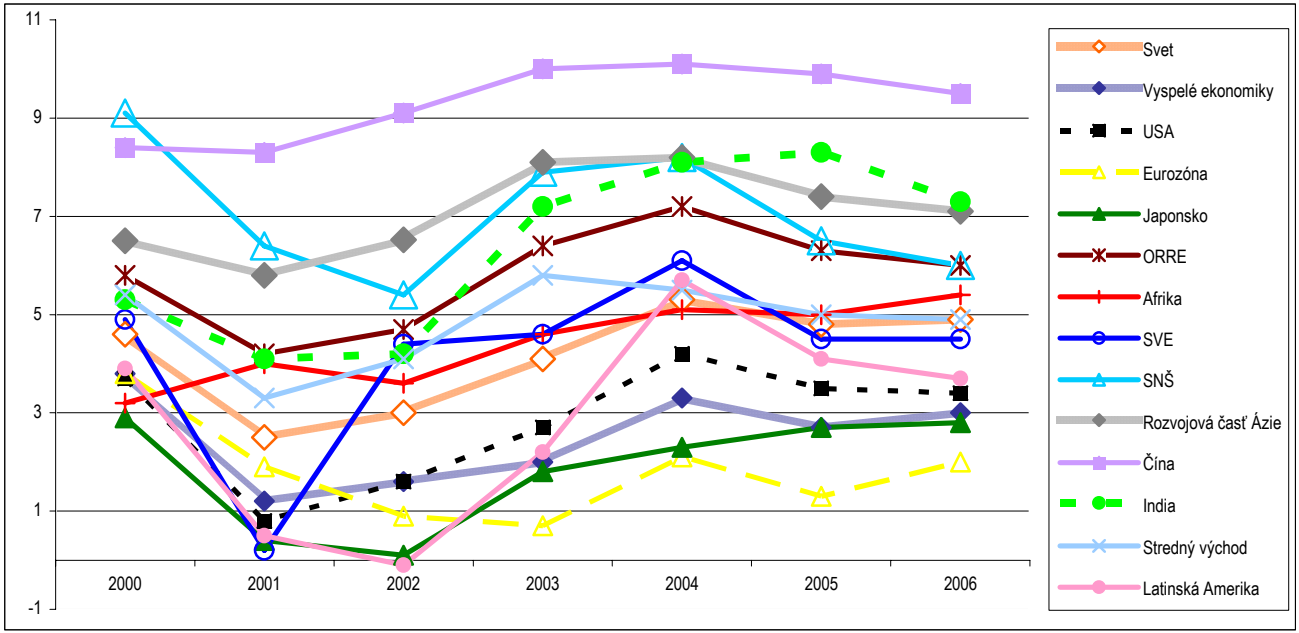
[1] Čiastočne odhadnuté.

[2] Prognóza.

Prameň: World Economic Situation and Prospects (2006); United Nations (2006).

Graf 1.1

Reálny rast HDP regiónov sveta v období 2000 – 2006 (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov World Economic Indicators, IMF (2006).

Napriek tomu, že rozvojové krajiny dosiahli vyšší ekonomický rast v porovnaní s vyspelými ekonomikami, existujú značné disparity tak medzi regiónmi, ako aj medzi jednotlivými krajinami v rámci týchto regiónov. Za nadpriemerne rýchlo rastúcu ekonomiku sa považuje predovšetkým Čína, ktorá zaznamenala viac než 8 %-ný rast, a India, ktorá dosahovala v posledných rokoch úroveň rastu vyše 7 % (pozri časť 1.5). Podľa OSN (2006), MMF (2006) a Svetovej banky (2006) sú však disparity medzi rozvojovými krajinami či regiónmi v súčasnosti oveľa nižšie ako v predchádzajúcich dekádach, čo naznačuje ak nie konvergenciu, tak určite zníženie miery a rýchlosti divergencie.

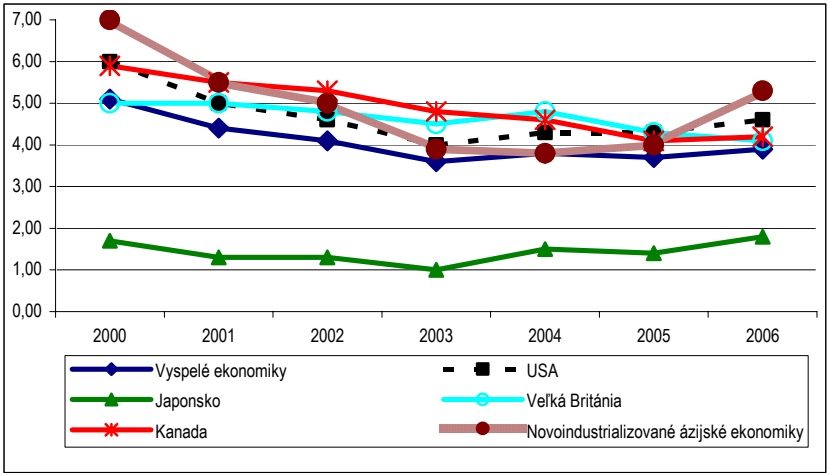
Ekonomický rast vo vyspelých ekonomikách

Ekonomický rast Spojených štátov amerických, ktorý dosiahol 4,2 % v roku 2004 a 3,5 % v roku 2005, by sa mal v roku 2006 nepatrne spomaliť na 3,4 %, a to z viacerých dôvodov. Medzi najdôležitejšie faktory patria nízke úspory v USA, vysoký a stále narastajúci deficit bežného účtu platobnej bilancie, zvyšujúca sa zadlženosť, rastúca úroková miera (pozri grafy 1.1 a 1.2) a prírodné katastrofy (pozri časť 1.4). Z hľadiska budúceho vývoja ekonomiky USA je zaujímavé, že i napriek spomínaným problémom sa situácia podnikateľského sektora zlepšuje a možnosti externého financovania sú stále priaznivé. Na druhej strane, hospodársky vývoj USA čelí viacerým rizikám, ktoré môžu v blízkej budúcnosti spôsobiť ďalšie spomalenie ekonomického rastu.[1] Spomedzi vyspelých ekonomík zaznamenala vysoký ekonomický rast Kanada a v tomto roku sa očakáva rast blížiaci sa k potenciálnemu outputu.[2] Tento vysoký rast je spojený hlavne s vysokými cenami komodít a flexibilnou menovou politikou. Nízka úroková miera je považovaná za jeden z hnacích motorov ekonomického rastu aj v ďalších ekonomikách (pozri tab. 1.1 a 1.2).

[1] Jedno z možných rizík predstavuje postupné zvyšovanie cien nehnuteľností, najmä bytov, čo súvisí aj s vysokou úrokovou mierou, ktorá by mala byť zárukou dosiahnutia udržateľnej miery inflácie. Je obava aj z možného nárastu miery inflácie v dôsledku rastúcich cien energie, predovšetkým cien ropy.

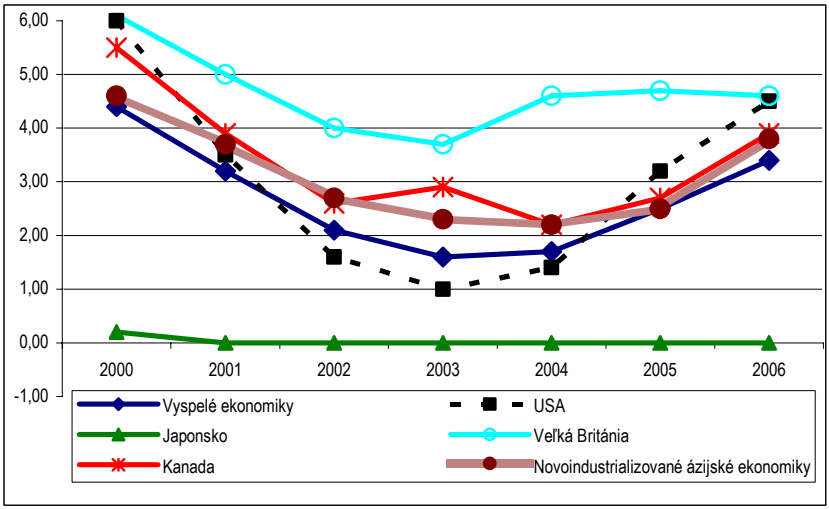
[2] Na širšiu diskusiu pozri OSN, Economic Prospects and Policy Issues (2006).

Graf 1.2
Vývoj dlhodobej úrokovej miery (2000 – 2006)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov World Economic Indicators, IMF (2006).

Graf 1.3
Vývoj krátkodobej úrokovej miery (2000 – 2006)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov World Economic Indicators, IMF (2006).

V roku 2005 dosiahol ekonomický rast v Európskej únii 2,1 %, v eurozóne ešte menej, a to 1,3 %. Podľa odhadov na rok 2006 by mala tak Európska únia, ako aj eurozóna vykázať vyšší rast než v predchádzajúcom roku. Tento rast je však považovaný za krehký, pretože spotreba a indikátory sentimentu domácností ostávajú nízke, čiastočne aj kvôli cenám ropy, čo je spojené s hrozbou z možného vonkajšieho šoku (pozri časť 1.2). Treba zdôrazniť, že medzi krajinami západnej Európy je značná heterogenita, keďže napríklad v Nemecku, Taliansku a Holandsku je odhad očakávaného rastu veľmi pesimistický. Medzi najväčšie prekážky patrí stagnujúca miera investícií a neistota vo vývoji verejných financií (OSN, 2006). Napriek tomu pretrváva optimistický predpoklad oživenia ekonomiky západnej Európy v tomto roku aj v najbližších rokoch, a to hlavne vďaka oslabeniu eura voči USD, nízkym úrokovým mieram a oživeniu podnikateľskej sféry v mnohých krajinách. Priemerný rast HDP v krajinách EÚ 25 bude pokračovať rýchlejším tempom, najmä vďaka vysokému rastu nových členských štátov (EÚ 10) (pozri časť 1.3).

Po dlhodobej recesii, v Japonsku sa očakáva oživenie ekonomického rastu. Podľa údajov MMF sa rast HDP v tejto krajine zvýšil z 0,1 % v roku 2002 na 2,7 % v roku 2005 a v roku 2006 by mal dosiahnuť úroveň 2,8 %. Za hlavné faktory oživenia japonskej ekonomiky sa považuje zlepšenie v produktivite práce, pokrok v udržateľnosti verejných financií a zlepšenie v oblasti podnikateľských aktivít.

Ekonomický rast v Indii a Číne patrí medzi najvyššie na svete. Čína s takmer 10,1 %-ným rastom HDP v rokoch 2004 a 2005 a predpokladaným rastom vo výške 9,5 % v roku 2006 sa zaraďuje z pohľadu tohto ukazovateľa na prvé miesto (pozri časti 1.5). Za hlavný zdroj rastu čínskej ekonomiky sa okrem zahraničných investícií považuje aj oživenie domáceho dopytu po jeho spomalení v roku 2004 v dôsledku zmien v hospodárskej politike. Kľúčovým pritom bolo presmerovanie investičných tokov z presýtených do zanedbávaných sektorov, čo je predpokladom udržateľného ekonomického rastu.

V ostatných štátoch východnej Ázie bola ekonomická aktivita v roku 2005 znížená, a to najmä z troch príčin (OSN, 2006): prvou je rast cien ropy, druhou nízky dopyt zo strany Číny, ktorá je veľmi dôležitým obchodným partnerom tohto regiónu, a treťou celkový pokles svetového dopytu po informačných a komunikačných technológiách. V ostatných rozvojových a rozvíjajúcich sa trhových ekonomikách (ORRE), vrátane Afriky a Latinskej Ameriky

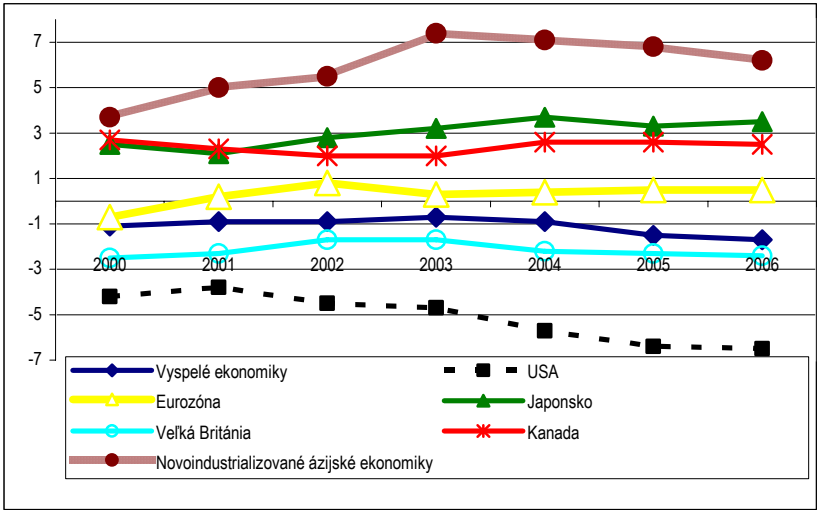
či Blízkeho východu, bol rast HDP veľmi priaznivý. Mimoriadne vysoký ekonomický rast dosiahla aj väčšina tranzitívnych ekonomík vrátane EÚ 10 (pozri časť 1.3) a Spoločenstvo nezávislých štátov (SNŠ), najmä vďaka prudkému rastu cien ropy. V niektorých krajinách sú však obavy z udržateľnosti súčasného trendu (napr. v Ruskej federácii vzhľadom na apreciáciu rubľa spojenú s nesprávnou alokáciou investičných zdrojov).

Globálna vonkajšia a vnútorná finančná nerovnováha

Ako sme už spomínali, jedným z kardinálnych problémov súčasnej svetovej ekonomiky je historicky vysoký a ešte stále rastúci deficit bežného účtu platobnej bilancie Spojených štátov amerických, ktorý v roku 2005 dosiahol úroveň takmer 8 bil. USD, čo predstavuje takmer 6,4 % HDP a predpokladá sa, že v roku 2006 sa zvýši na viac než 8,6 bil. USD, čo je takmer 6,5 % HDP. Na opačnej strane sú krajiny, ako je Japonsko a rozvíjajúca sa Ázia, najmä Čína a krajiny vyvážajúce ropu, ktoré vykazujú prebytok vo výške takmer 100 – 200 bil. USD (OSN, 2006; MMF, 2006) (pozri grafy 1.4 a 1.5).

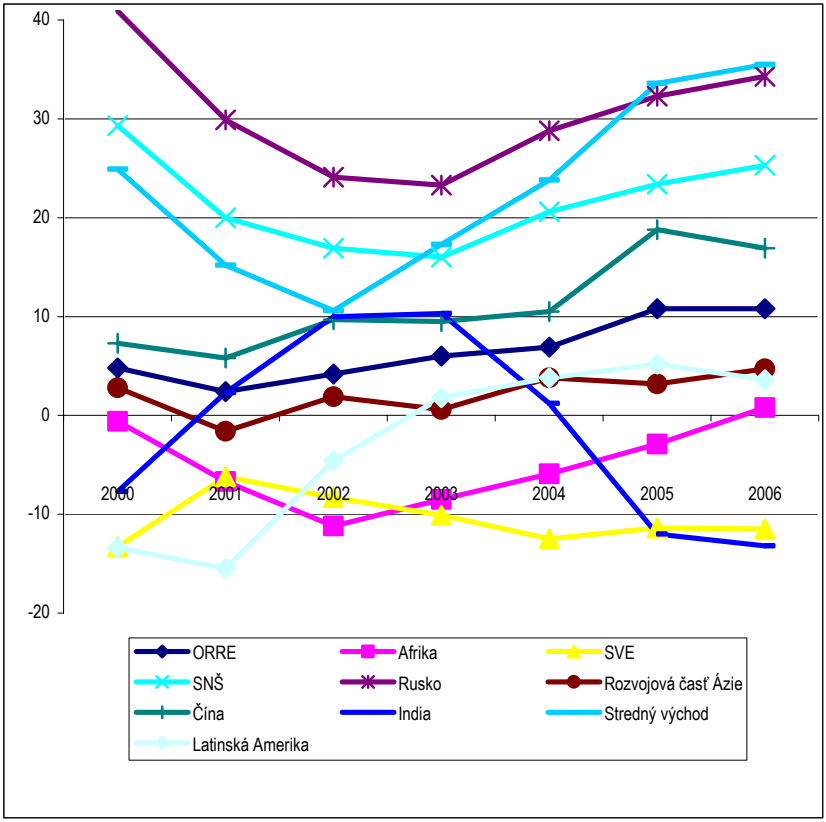
G r a f 1.4

Vývoj bežného účtu platobnej bilancie vyspelých regiónov (v % HDP)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov World Economic Indicators, IMF (2006).

Graf 1.5
Vývoj bežného účtu platobnej bilancie rozvojových regiónov (v % HDP)

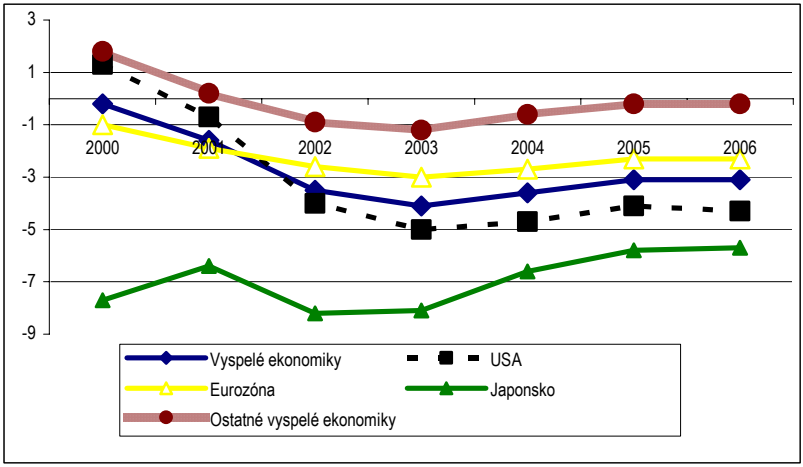


Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov World Economic Indicators, IMF (2006).

Problémom USA nie je len deficit bežného účtu platobnej bilancie, ale aj paralelne rastúci celkový deficit verejných financií, pričom fiškálny deficit v roku 2004 dosiahol 3,6 % HDP, v roku 2005 už 4,1 % a v roku 2006 by mal len mierne vzrásť na 4,3 % HDP. V tomto smere je jedinou porovnateľnou krajinou India, ktorá v roku 2005 tiež zaznamenala fiškálny deficit na úrovni 4,1 % a predpokladaný deficit na rok 2006 ostáva okolo 4,2 % HDP. V ostatných regiónoch má fiškálny deficit klesajúcu tendenciu, alebo sa zmenil na prebytok (pozri grafy 1.6 a 1.7).

Graf 1.6

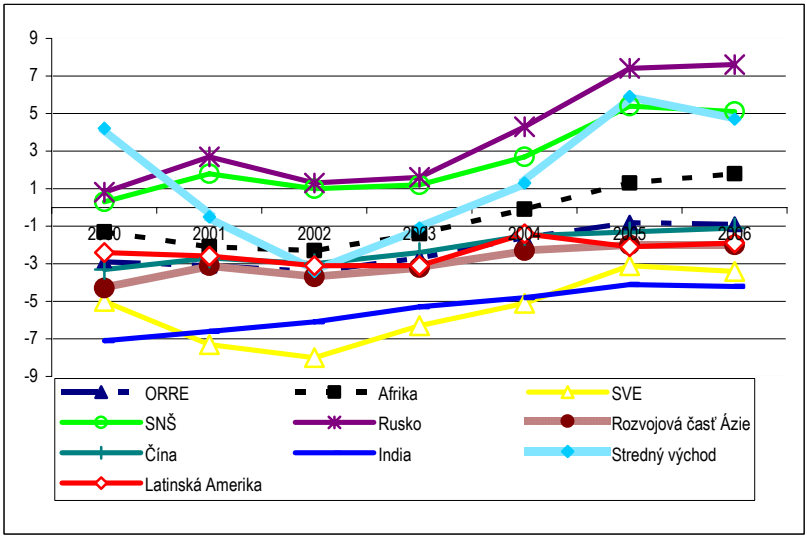
Vývoj celkového fiškálneho deficitu (v % HDP)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov World Economic Indicators, IMF (2006).

Graf 1.7

Vývoj celkového fiškálneho deficitu (v % HDP)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov World Economic Indicators, IMF (2006).

Box 1.3

Rovnice bežného účtu platobnej bilancie

Legitímnou otázkou ostáva: z čoho pramení vysoký deficit bežného účtu platobnej bilancie? Odpoveď nájdeme, ak vychádzame zo systému národných účtov v kontexte otvorenej ekonomiky. Vychádzame zo známej rovnice hrubého domáceho produktu (HDP), ktorú môžeme znázorniť nasledovne:

$$HDP = C + I + G + (X - M) \quad (1.1)$$

kde

C – spotreba,
I – investície,
G – vládne výdavky,
X – export,
M – import.

Ak by sme z rovnice (1.1) odpočítali dane, dostaneme inú rovnicu, ktorú môžeme napísať nasledovne:

$$Y_d = C + I + X - M - T \quad (1.2)$$

kde

Y_d – disponibilný príjem,
T – dane.

Ďalej, ak by sme označili privátne úspory $S = Y_d - C$, úpravou rovnice (1.2) dostaneme novú rovnicu, ktorú môžeme napísať ako:

$$(X - M) = (S - I) + (T - G) \quad (1.3)$$

kde

$X - M$ – bilancia bežného účtu platobnej bilancie,
$S - I$ – medzera medzi úsporami a investíciami privátneho sektora a
$T - G$ – medzera medzi príjmami a výdavkami štátneho rozpočtu.

Z rovnice (1.3) vyplýva, že krajiny sa dostanú do vonkajších nerovnováh buď preto, že investície sú vyššie ako úspory, alebo výdavky štátneho rozpočtu sú vyššie ako jeho príjmy, resp. kombináciou oboch faktorov. Tu ale treba zdôrazniť existenciu problému kauzality, t. j. že deficit bežného účtu môže byť príčinou deficitu štátneho rozpočtu.

Tabuľka 1.3

Globálne úspory a investície (2003 – 2006)

	Globálne úspory, % HDP				Globálne investície, % HDP			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
Svet	20,7	21,4	22,0	22,5	21,0	21,7	22,2	22,8
Vyspelé ekonomiky	19,1	19,4	19,4	19,6	19,9	20,5	20,9	21,3
USA	13,4	13,4	13,6	14,1	18,5	19,6	20,0	20,6
Eurozóna	20,5	21,2	20,9	21,1	20,1	20,5	20,9	21,4
Japonsko	26,2	26,4	26,8	26,9	23,0	22,7	23,2	23,7
Veľká Británia	14,8	14,8	14,2	14,1	16,3	16,8	16,8	16,9
Kanada	21,7	22,9	23,4	24,5	20,2	20,7	21,1	21,3
Novoindustrializované ázijské ekonomiky	31,4	33,0	31,8	31,7	24,5	26,0	25,7	26,0
ORRE	27,2	28,6	30,3	30,9	25,4	26,4	27,0	27,0
Afrika	20,5	21,7	23,4	24,5	20,6	21,6	21,1	22,0
SVE	18,4	18,5	18,8	19,4	22,9	24,3	24,0	24,5
SNŠ	27,2	28,9	29,6	30,3	20,9	20,8	20,7	20,7
Rozvojová časť Ázie	34,9	36,0	38,2	39,2	31,9	33,4	34,3	35,6
Stredný východ	28,7	33,5	39,7	40,9	22,9	22,8	22,0	21,9
Latinská Amerika	20,0	21,3	21,8	21,6	19,6	20,6	20,7	21,0

Prameň: World Economic Outlook, MMF (2006).

Z tabuľky 1.3 je evidentné, že krajiny, ktoré investovali viac ako usporili, zaznamenali deficit bežného účtu platobnej bilancie. Spomedzi vyspelých ekonomík majú najhoršiu pozíciu Spojené štáty americké, kde je veľká disparita medzi investíciami a úsporami. V tejto súvislosti upozornil nový šéf FED na prekážky zníženia deficitu Spojených štátov amerických v najbližšej budúcnosti.

Existujú viaceré dôvody, prečo nebude jednoduché deficit Spojených štátov amerických výrazne znížiť. Po prvé, veľký počet krajín, najmä z Ázie, ktoré vykazujú historicky vysoké úspory, dokázalo zvýšiť pozitívne saldo medzi investíciami a úsporami. Po druhé, globálne dlhodobé úrokové miery boli výrazne nízke, čo zjednodušilo financovanie vonkajšieho dlhu (pozri časť 1.4).

V tomto kontexte je najväčším prekvapením to, že Afrika po dlhodobej dlhovej kríze, i napriek rastúcim cenám ropy, zaznamenala v priemere prebytok bežného účtu platobnej bilancie. Treba však poukázať aspoň na dva aspekty tohto stavu. Prvým je ten, že priemer sa zlepšil vďaka krajinám vyvážajúcim ropu, a druhým, že v rokoch 2002 až 2005 došlo k odpusteniu dlhov pre najviac zadlžené chudobné krajiny v rámci tzv. programu HIPC (*Heavily Indebted Poor Countries*).

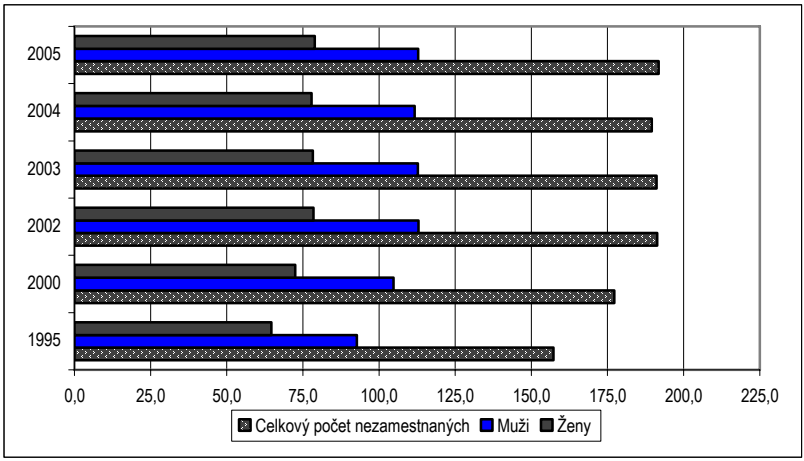
Vývoj nezamestnanosti

Nepriaznivý vývoj globálnej nezamestnanosti sa považuje za jeden z najzávažnejších problémov súčasného sveta. Medzinárodná organizácia práce (ILO, 2006) dokonca označuje súčasnú vysokú mieru nezamestnanosti ako hrozbu demokratického usporiadania sveta, keďže v súčasnosti je bez práce takmer 192 miliónov ľudí v produktívnom veku (www.twnside.org.sg/file2/9trends90.htm) (graf 1.8).

Podľa tejto správy je patová situácia aj medzi tými, ktorí majú zamestnanie. Napríklad v roku 2005 z 2,8 mld ľudí, ktorí sú zamestnaní, až 1,4 mld nemá príjmy, ktoré by zabezpečovali dôstojný život (t. j. viac ako 2 USD na deň).

Graf 1.8

Vývoj nezamestnaných osôb v rokoch 1995, 2000, 2002, 2003, 2004 a odhady na rok 2005 (v mil.)



Prameň: Global Employment Trends Brief (2006), január.

V regionálnom kontexte sa najvyšší nárast v miere nezamestnanosti zaznamenal v Latinskej Amerike, Afrike, strednej a východnej Európe a v Spoločenstve nezávislých štátov (kde miera nezamestnanosti v roku 2005 dosiahla vyše 10 %). S problémom nezamestnanosti zápasia aj tranzitívne ekonomiky strednej a východnej Európy, ale aj mnohé krajiny EÚ 15, najmä Nemecko, Francúzsko a Grécko.

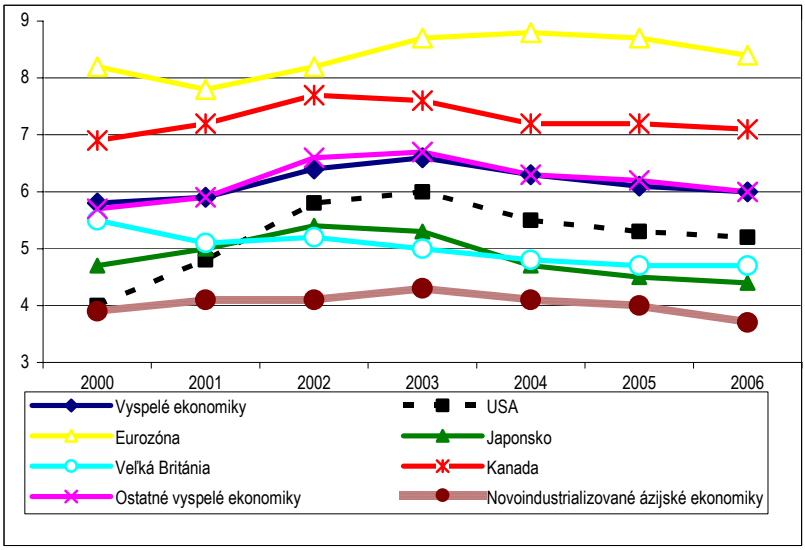
Ak sa pozrieme na mieru nezamestnanosti v jednotlivých krajinách či regiónoch, vo vyspelých ekonomikách sa priemerná miera nezamestnanosti zvýšila z 5,8 % v roku 2000 na 6,6 % v roku 2003 a očakáva sa jej mierne zníženie na 6 % v roku 2006. Miera nezamestnanosti v Spojených štátoch amerických sa zvýšila zo 4 % v roku 2000 na 5,5 % v roku 2004. Napriek vonkajším a vnútorným nerovnováham sa v roku 2006 predpokladá jej pokles na 5,2 %.

Z pohľadu nezamestnanosti je najhoršia situácia v eurozóne, kde jej úroveň ostáva dlhé roky nad 8 %. Medzi krajiny s najvyššou mierou nezamestnanosti v eurozóne patrí Nemecko s 9,4 % v roku 2005, Francúzsko s 9,5 %, Španielsko s 10,3 % a Grécko s 8,8 % (pozri grafy 1.9 a 1.10). Nezamestnanosť

je jedným z najzávažnejších problémov aj vo väčšine krajín EÚ 10, predovšetkým na Slovensku a v Poľsku. Hoci v Japonsku pretrvávala recesia, miera nezamestnanosti ostala relatívne nízka, pričom v roku 2005 dosiahla 4,7 % a v roku 2006 sa očakáva na úrovni 5,2 %. Spomedzi krajín vyspelého sveta patrí medzi najúspešnejšie Veľká Británia, ktorá v roku 2005 vykázala mieru nezamestnanosti vo výške 4,5 % a v roku 2006 sa predpokladá jej pokles na 4,4 %.

G r a f 1.9

Miera nezamestnanosti vo vyspelých regiónoch (v % z celkovej pracovnej sily)



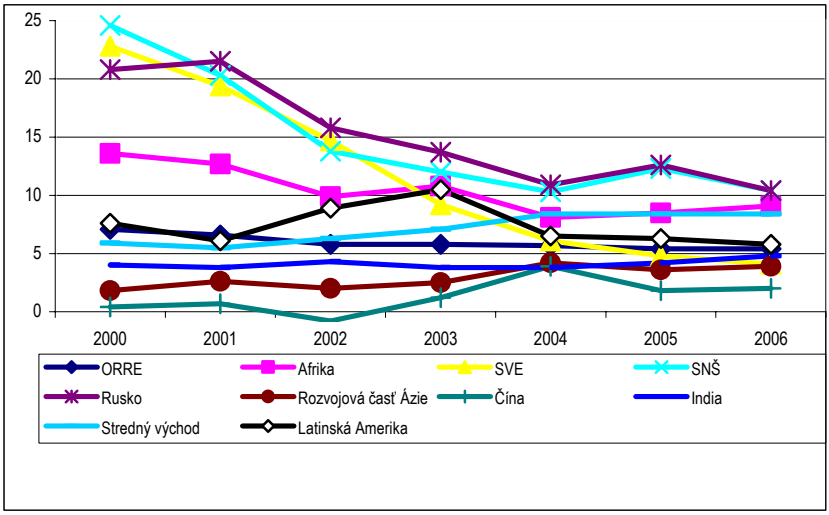
Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov World Economic Indicators, IMF (2006).

Hoci priemerná miera nezamestnanosti v rozvojových a rozvíjajúcich sa trhových ekonomikách v porovnaní s 90. rokmi poklesla, mnohé krajiny ešte stále s týmto problémom zápasia.

V Ázii nedošlo k výraznej zmene miery nezamestnanosti. Zostáva na úrovni 3,8 %, čo je jedna z najnižších na svete. Spoločenstvo nezávislých štátov, subsaharská Afrika a Stredný východ patria medzi regióny s najvyššou mierou nezamestnanosti (pozri graf 1.9).

Graf 1.10

Miera nezamestnanosti rozvojových a rozvíjajúcich sa trhových ekonomík (v % z celkovej pracovnej sily)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov World Economic Indicators, IMF (2006).

Možno skonštatovať, že napriek priaznivému ekonomickému rastu vo svete nedošlo k vytváraniu pracovných príležitosti. V mnohých krajinách ponuka na trhu práce výrazne prevyšuje dopyt po nej. Vo vyspelých ekonomikách je tento paradox zapríčinený minimálne dvomi dôvodmi: prvým je rast produktivity práce a rozvoj informačných a komunikačných technológii, druhým je fakt, že väčšina vyspelých európskych krajín uplatňuje prísnu mzdovú politiku, ktorá znižuje mieru flexibility trhu práce, čo vedie k vzniku cyklickej nezamestnanosti (OSN, 2006).

Vývoj podielu globálnej zamestnanosti podľa sektora a pracovných podmienok

Napriek celkovému oživeniu svetovej ekonomiky, problémom naďalej ostáva nielen miera nezamestnanosti, ale aj ďalšie závažné problémy. Jeden z problémov v súvislosti so zamestnanosťou úzko súvisí s pracovnými podmienkami. Štúdie poukazujú na veľmi nepriaznivý vývoj, keď v roku 1995

bolo zamestnaných takmer 627 mil. ľudí s mzdou nižšou ako jeden USD za deň, aj keď tento počet mierne poklesol na takmer 520 mil. ľudí v roku 2005. V relatívnom ponímaní, krajiny subsaharskej Afriky sú na tom najhoršie, pretože takmer 60 % z celkovému počtu zamestnaných dostáva mzdu nižšiu ako 1 USD za deň (pozri tab. 1.5).

T a b u ľ k a 1.4

Podiel v globálnej zamestnanosti podľa sektorov (v %)

	Zamestnanosť v sektore ako podiel z celkovej zamestnanosti				Zamestnanosť žien ako podiel z celkovej zamestnanosti v sektore
	1995	2003	2004	2005	2005
Poľnohospodárstvo					
Svet	44,4	41,9	41,1	40,1	39,9
Vyspelé ekonomiky a EÚ	5,1	4,0	3,9	3,7	33,6
Stredná a východná Európa (okrem EÚ) a SNŠ	27,9	23,9	23,2	22,7	45,2
Východná Ázia	54,4	52,6	51,5	49,5	47,2
Juhovýchodná Ázia a pacifický región	55,3	46,0	44,3	43,3	39,4
Južná Ázia	64,1	62,6	62,1	61,2	33,1
Latinská Amerika a Karibik	23,4	18,2	17,6	17,1	18,9
Stredný východ a severná Afrika	30,8	27,1	26,9	26,3	25,1
Subsaharská Afrika	70,1	65,8	64,2	63,6	44,4
Priemysel					
Svet	21,1	20,3	20,5	21,0	31,2
Vyspelé ekonomiky a EÚ	28,7	25,5	24,9	24,8	23,1
Stredná a východná Európa (okrem EÚ) a SNŠ	27,5	26,7	27,2	27,4	32,6
Východná Ázia	25,9	24,3	24,8	26,1	40,1
Juhovýchodná Ázia a pacifický región	15,4	19,2	20,3	20,7	36,3
Južná Ázia	13,4	13,5	13,7	14,1	26,3
Latinská Amerika a Karibik	20,2	20,4	20,2	20,3	24,5
Stredný východ a severná Afrika	20,3	24,2	24,8	25,0	17,9
Subsaharská Afrika	8,2	8,9	8,7	8,9	26,2
Služby					
Svet	34,5	37,8	38,4	38,9	45,0
Vyspelé ekonomiky a EÚ	66,1	70,5	71,2	71,4	52,7
Stredná a východná Európa (okrem EÚ) a SNŠ	44,6	49,5	49,6	49,9	52,6
Východná Ázia	19,7	23,1	23,7	24,4	44,0
Juhovýchodná Ázia a pacifický región	29,3	34,9	35,4	36,0	47,5
Južná Ázia	22,5	23,9	24,2	24,6	24,2
Latinská Amerika a Karibik	56,4	61,4	62,2	62,5	50,0
Stredný východ a severná Afrika	48,9	48,6	48,3	48,7	26,7
Subsaharská Afrika	21,7	25,3	27,1	27,5	45,9

Prameň: Global Employment Trends Brief (2006), január.

Štruktúra zamestnanosti podľa sektorov sa v rôznych regiónoch vyvíja heterogénne. V priemere podiel globálnej zamestnanosti v poľnohospodárstve mierne poklesol z takmer 44 % v roku 1995 na 40 % v roku 2005. Pre vyspelý svet a krajiny EÚ je tento podiel najnižší a v roku 2005 sa priblížil k 3,7 % podielu z celkovej zamestnanosti, čo je dôkazom rozvoja iných sektorov; napríklad služby majú takmer 70 % podiel na celkovej zamestnanosti. V ostatných rozvojových a rozvíjajúcich sa trhových ekonomikách, okrem južnej Ázie a juhovýchodnej Ázie, podiel zamestnanosti v sektore služieb nie je výrazný.

T a b u ľ k a 1.5

Pracovné podmienky vo svete v období 1995 – 2005

	1995	2000	2005	1995	2000	2005
	mil.	mil.	mil.	podiel z celkovej zamestnanosti, %		
	počet pracovníkov s príjmom 1 USD za deň					
Svet	627,4	582,0	520,1	25,7	22,1	18,3
Stredná a východná Európa (okrem EÚ) a SNŠ	12,6	11,7	4,3	7,5	7,1	2,6
Východná Ázia	174,8	150,3	104,0	24,7	20,2	13,4
Juhovýchodná Ázia a pacifický región	39,8	30,3	29,7	18,6	12,7	11,4
Južná Ázia	252,9	224,2	202,3	55,1	44,3	35,8
Latinská Amerika a Karibik	23,5	27,0	28,0	12,5	12,9	11,8
Stredný východ a severná Afrika	2,6	3,5	3,5	3,1	3,5	2,9
Subsaharská Afrika	121,1	134,9	148,3	57,8	57,4	56,3
	počet pracovníkov s príjmom 2 USD za deň					
Svet	1 354,3	1 396,2	1 374,6	55,5	53,1	48,4
Stredná a východná Európa (okrem EÚ) a SNŠ	53,8	57,6	21,1	32,0	35,0	12,5
Východná Ázia	452,5	422,6	361,4	63,9	56,9	46,5
Juhovýchodná Ázia a pacifický región	143,6	147,8	150,0	67,2	62,1	57,6
Južná Ázia	419,1	451,2	494,3	91,3	89,1	87,3
Latinská Amerika a Karibik	68,3	70,9	75,6	36,4	33,8	31,8
Stredný východ a severná Afrika	34,3	39,6	42,7	40,8	39,6	36,0
Subsaharská Afrika	181,9	205,9	229,4	86,8	87,6	87,0

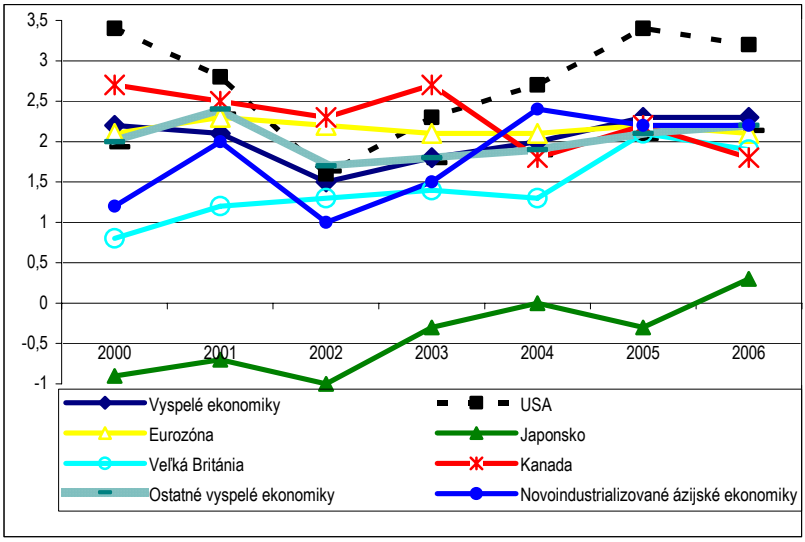
Prameň: Global Employment Trends Brief (2006), január.

Globálne makroekonomické prostredie a konkurencieschopnosť: inflácia a daňové zaťaženie

Konvergencia v miere inflácie

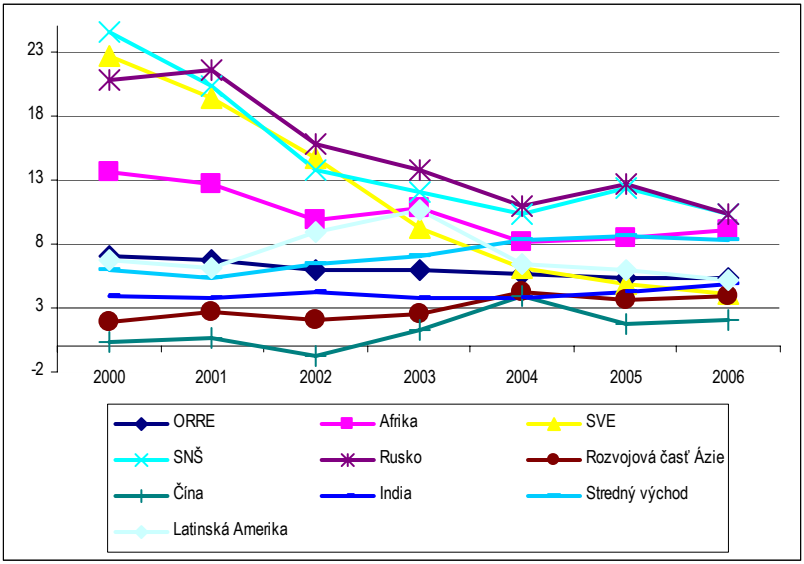
V dôsledku procesu globalizácie došlo k postupnému poklesu priemernej miery inflácie. Takáto nízka inflácia napriek prudkému rastu cien ropy a iných komodít v porovnaní s epizódami vysokých cien ropy v minulosti je pozoruhodná. Počas prvého ropného šoku v roku 1973 miera inflácie vzrástla o 40 % a v období druhého ropného šoku v roku 1978 o 25 %, čo je oveľa viac oproti súčasnosti, keď sa inflácia v dôsledku rastu cien ropy zvýšila iba o 5 % (Bank for International Settlements, 2005). Hlavným dôvodom je podstatne nižšia miera závislosti vyspelých ekonomík od ropy v porovnaní s predchádzajúcimi dekádami, ale treba upozorniť na skutočnosť, že s oneskorením sa môže prejaviť nepriaznivý dopad.

G r a f 1.11
Vývoj spotrebiteľských cien vo vyspelých ekonomikách (regiónoch) (2000 – 2006)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov World Economic Indicators, IMF (2006).

Graf 1.12
Vývoj spotrebiteľských cien v rozvojových a rozvíjajúcich sa trhových ekonomikách (regiónoch) (2000 – 2006)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov World Economic Indicators, IMF (2006).

Z regionálneho hľadiska zaznamenávajú v súčasnosti najvyššiu mieru inflácie spomedzi vyspelých regiónov Spojené štáty americké (graf 1.11). Vysoká inflácia USA nie je prekvapujúca, keďže vykazujú najvyšší deficit bežného účtu platobnej bilancie a verejných financií. Inflácia v eurozóne bola takmer konštantná, a to hlavne vďaka maastrichtským kritériám. Japonsko zaznamenalo prakticky defláciu, avšak oživenie jeho ekonomiky je už signálom stúpajúcej (aj keď stále veľmi nízkej) miery inflácie. Zaujímavé je, že s výnimkou Spojených štátov amerických dochádza vo svete ku konvergencii miery inflácie. V tomto kontexte je inflácia kľúčovým indikátorom stabilizácie makroekonomického prostredia pre podnikateľské aktivity.

V ostatných rozvojových a rozvíjajúcich sa trhových ekonomikách je tiež tendencia ku konvergencii k nízkej miere inflácie (pozri graf 1.12). Napriek tomu však v niektorých krajinách ostala miera inflácie na vysokej úrovni. Medzi krajiny a regióny vykazujúce ešte relatívne vysokú mieru inflácie patria: Ruská federácia, Spoločenstvo nezávislých štátov, Stredný východ, Afrika

a Latinská Amerika. Treba ale zdôrazniť, že aj v týchto krajinách je v súčasnosti miera inflácie na podstatne nižšej úrovni v porovnaní s predchádzajúcimi tromi dekádami.

Hlavné dôvody priaznivého vývoja globálnej inflácie

Vysoká miera inflácie predstavovala jeden z najzáväznejších problémov svetovej ekonomiky, najmä v 80. a 90. rokoch minulého storočia. V súčasnosti došlo k jej prudkému poklesu nielen vo vyspelých ekonomikách, ale aj v krajinách s historicky najvyššou mierou inflácie, ako je Latinská Amerika či Afrika. Za najdôležitejšie príčiny takéhoto priaznivého vývoja sa považujú nasledujúce faktory (pozri Rogoff, 2003):

1. *Udelenie väčšej nezávislosti pre centrálne (národné) banky vo svete*

   Oproti 60. a 70. rokom minulého storočia, v 90. rokoch a v súčasnosti je miera nezávislosti centrálnych (národných) bánk, najmä v rozvojových a rozvíjajúcich sa trhových ekonomikách, výrazne väčšia. Jeden z ukazovateľov nezávislosti spočíva v miere zmeny (striedania) guvernérov centrálnych bánk, keď index fluktuácie guvernérov v rokoch 1990 – 1999 oproti rokom 1970 – 1989 poklesol. Hoci vo vyspelých ekonomikách nedošlo k podstatnej zmene, keď sa pozrieme na iný indikátor, napríklad udelenie oficiálnej a legálnej nezávislosti centrálnej banke Veľkej Británie (Bank of England), Japonskej centrálnej banke, či vznik Európskej centrálnej banky (ECB), zistíme, že v mnohých krajinách skutočne došlo k výraznému posunu v nezávislosti centrálnych bánk (pozri tab. 1.6).

Tabuľka 1.6

Priemerná miera zmeny (striedania) guvernérov centrálnych bánk vo svete (1970 – 2002)

	1970 – 1989	1990 – 2002
Vyspelé ekonomiky	0,172	0,167
Rozvojové krajiny		
Afrika	0,211	0,165
Ázia	0,235	0,196
Latinská Amerika	0,404	0,317
Stredný východ	0,194	0,072
Pacifický región	0,418	0,0067
Tranzitívne ekonomiky	0,200	0,316

Prameň: Rogoff (2003).

2. Fiškálna disciplína

Pre priaznivý vývoj globálnej miery inflácie hrala dôležitú úlohu okrem iného aj fiškálna disciplína štátov sveta. Väčšina krajín zaznamenala v 90. rokoch pokles fiškálneho deficitu. Napríklad priemerný primárny deficit sa v priemyselne vyspelých ekonomikách znížil z –0,1 % HDP v rokoch 1970 – 1989 na 2,8 % HDP v rokoch 1990 – 2002.

Podobný vývoj bol zaznamenaný v rozvojových a rozvíjajúcich sa trhových ekonomikách, napríklad v Latinskej Amerike v prvom období priemerný fiškálny deficit klesol z –0,13 % HDP na 1,3 % HDP v poslednom období, a v Afrike poklesol z –4 % v prvom období na –1,6 % v druhom období (pozri tab. 1.7 a grafy 1.7 a 1.8).

Tabuľka 1.7
Vývoj salda fiškálnej bilancie sveta v období 1970 – 2002 (v % HDP)

	Primárny deficit		Celkový deficit	
	1970 – 1989	1990 – 2002	1970 – 1989	1990 – 2002
Vyspelé ekonomiky	–0,11	2,76	–2,50	–2,53
Rozvojové krajiny				
Afrika	–3,58	–1,63	–6,45	–4,99
Ázia	–1,29	–1,20	–3,91	–3,56
Latinská Amerika	–0,13	1,25	–4,58	–2,70
Stredný východ	2,53	–0,96	–7,57	–4,48
Tranzitívne ekonomiky	0,23	–1,94	–0,18	–4,33

Prameň: Rogoff (2003).

3. Rast produktivity práce a technologický pokrok

Rast produktivity práce a technologický pokrok znížili priemernú mieru globálnej inflácie za posledné dekády výrazným spôsobom. Z tohto pohľadu, samozrejme, najviac profitovali krajiny, ktoré zaznamenali významný pokrok v produktivite práce a vo využití informačných technológií. Hlavný prínos spomínaných faktorov spočíva v tom, že pri ich priaznivom vývoji dochádza k zníženiu výrobných nákladov a tým prispievajú k zníženiu ceny výrobkov alebo služieb.

Tabuľka 1.8

Rast produktivity práce vo vyspelých regiónoch v období 1997 – 2006 (v %)

	USA	Eurozóna	Japonsko	Veľká Británia
1997	3,6	3,4	5,0	1,5
1998	4,8	3,6	–3,6	4,5
1999	3,5	5,4	3,3	4,4
2000	4,6	6,5	6,8	6,3
2001	2,3	2,2	–3,0	3,4
2002	7,5	1,2	3,7	1,5
2003	5,2	1,1	5,3	5,1
2004	5,2	3,0	5,3	5,8
2005	4,4	1,5	1,8	0,3
1997 – 2006	4,4	3,0	2,6	3,4

Prameň: Rogoff (2003).

4. Vyššia miera konkurencieschopnosti a kredibilita politiky nízkej inflácie

V dôsledku liberalizácie a tým aj väčšej miery otvorenosti vo svetovej ekonomike došlo k zvýšeniu konkurencieschopnosti. Samozrejme, že kritickým ukazovateľom zdravého makroekonomického prostredia je aj vývoj a miera inflácie. V tomto kontexte došlo vo všetkých regiónoch sveta k prudkému zníženiu priemernej miery inflácie. Z tabuľky 1.9 je evidentné, že priemerná miera inflácie klesala každou dekádou. Ekonomická teória i prax ukazujú, že najlepší spôsob na udržanie reálnej úrokovej miery je udržanie nízkej miery inflácie (pozri tab. 1.9).

Tabuľka 1.9

Priemerná miera inflácie spotrebiteľských cien (v %, ročná zmena)

	1980 – 1984	1985 – 1989	1990 – 1994	1995 – 1999	2000 – 2003	2000 – 2004
Svet	14,1	15,5	30,4	8,4	4,1	3,9
Vyspelé ekonomiky	8,7	3,9	3,8	2,0	2,0	1,8
Rozvojové krajiny	31,4	48,0	53,2	13,1	5,7	5,6
Afrika	16,8	17,9	39,8	20,6	11,8	11,0
Ázia	9,0	11,5	10,5	7,3	2,3	2,4
Latinská Amerika	82,4	185,0	232,6	17,2	8,2	7,9
Stredný východ	18,6	22,5	30,4	29,6	16,4	15,3
Tranzitívne ekonomiky	6,2	7,7	363,2	53,9	14,5	13,4

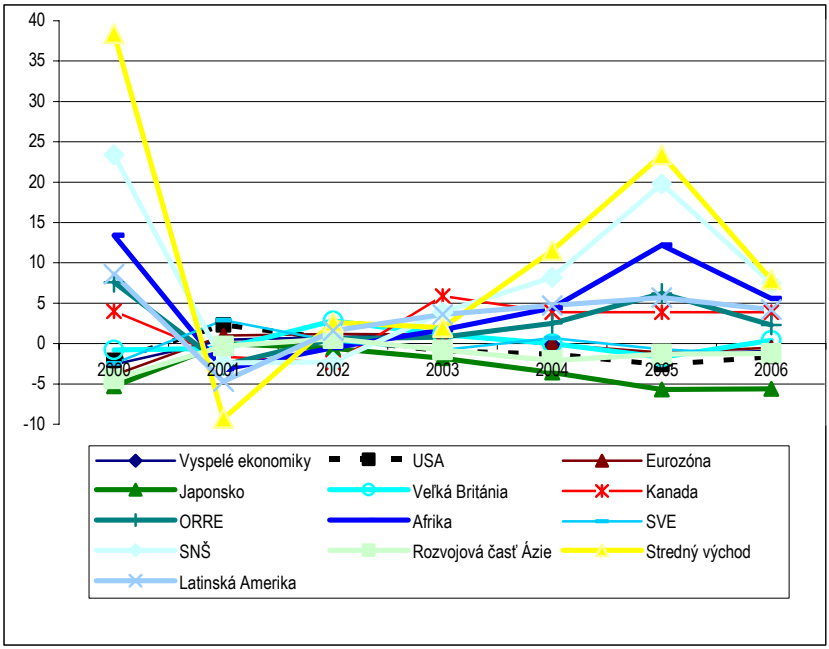
Prameň: Rogoff (2003).

Vývoj terms of trade

Vývoj *terms of trade* sa považuje za kľúčový indikátor konkurencieschopnosti krajín. *Terms of trade* v podstate vyjadrujú, koľkých jednotiek exportu sa krajina musí vzdať na to, aby dovážala jednu jednotku importu. Z toho vyplýva, že zhoršenie tohto ukazovateľa znamená stratu konkurencieschopnosti pre daný región, resp. krajinu. Z grafu 1.13 je zrejmé, že v posledných rokoch Stredný východ, Spoločenstvo nezávislých štátov, Afrika a Latinská Amerika mali v priemere výrazne lepšiu pozíciu tohto ukazovateľa, čo úzko súvisí s vývojom najmä cien ropy a iných komodít v týchto obdobiach. Naopak, došlo k výraznému zhoršeniu *terms of trade*, a to v Spojených štátoch amerických, Japonsku, rozvojovej časti Ázie a v eurozóne.

G r a f 1.13

Vývoj *terms of trade* vybraných regiónov (2000 – 2006, ročná percentuálna zmena)

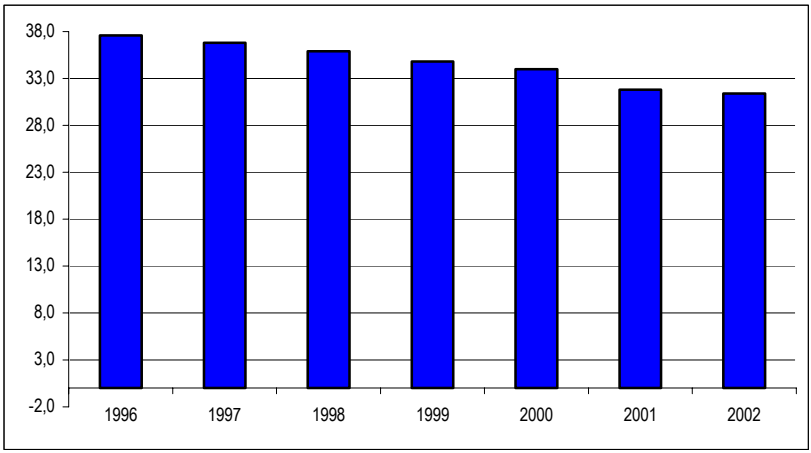


Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov World Economic Indicators, IMF (2006).

Vplyv globalizácie na zníženie daňového zaťaženia: Race for the bottom

Jedným z najdôležitejších dôsledkov globalizačného procesu je pokles daňového zaťaženia, najmä právnických osôb (graf 1.14). Globalizácia, ktorá je fakticky funkciou liberalizácie svetovej ekonomiky, priniesla so sebou také fenomény, ako sú napríklad *outsourcing*, *offshoring*, fúzie a relokácie. Keďže firmy pôsobiace v západných štátoch, kde je daňové zaťaženie vysoké, majú slobodu pôsobiť v iných krajinách s nižším daňovým zaťažením, vo vyspelých ekonomikách dochádza k poklesu daňových príjmov, ako aj k rastu nezamestnanosti.

G r a f 1.14
Priemerná miera dane z príjmu právnických osôb v krajinách OECD (1996 – 2002)



Prameň: Cato Institute, na základe KPMG (2006).

Z grafu 1.14 je evidentné, že priemerná miera daňovej zaťaženosti v krajinách OECD klesla z takmer 38 % v roku 1996 na takmer 35 % v roku 1999, na takmer 33 % v roku 2001 a na takmer 31 % v roku 2002. (Pozri aj tabuľku 1.10 o vývoji daňového zaťaženia v jednotlivých štátoch OECD.)

Zaujímavé je aj to, že Spojené štáty americké majú štvrtú najväčšiu sadzbu dane z príjmu právnických osôb v OECD. Federálna daň, ktorá je na úrovni 40 %, je takmer o 9 % vyššia ako priemer krajín OECD.

Tabuľka 1.10

Vývoj priemernej dane z príjmu právnických osôb v krajinách OECD (1996 – 2002)

Krajina	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Austrália	36,0	36,0	36,0	36,0	36,0	34,0	30,0
Belgicko	40,2	40,2	40,2	40,2	40,2	40,2	40,2
Česko	39,0	39,0	35,0	35,0	31,0	31,0	31,0
Dánsko	34,0	34,0	34,0	32,0	32,0	30,0	30,0
Fínsko	28,0	28,0	28,0	28,0	29,0	29,0	29,0
Francúzsko	36,7	36,7	41,7	40,0	36,7	35,3	34,3
Grécko	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	37,5	35,0
Holandsko	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	34,5
Írsko	38,0	36,0	32,0	28,0	24,0	20,0	16,0
Island	33,0	33,0	30,0	30,0	30,0	30,0	18,0
Japonsko	51,6	51,6	51,6	48,0	42,0	42,0	42,0
Kanada	44,6	44,6	44,6	44,6	44,6	42,1	38,6
Kórea	33,0	30,8	30,8	30,8	30,8	30,8	29,7
Luxembursko	40,3	39,3	37,5	37,5	37,5	37,5	30,4
Maďarsko	33,3	18,0	18,0	18,0	18,0	18,0	18,0
Mexiko	34,0	34,0	34,0	35,0	35,0	35,0	35,0
Nemecko	57,4	57,4	56,7	52,3	51,6	38,4	38,4
Nórsko	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0
Nový Zéland	33,0	33,0	33,0	33,0	33,0	33,0	33,0
Poľsko	40,0	38,0	36,0	34,0	30,0	28,0	28,0
Portugalsko	39,6	39,6	37,4	37,4	35,2	35,2	33,0
Rakúsko	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0
Slovensko	nd	nd	nd	nd	nd	29,0	25,0
Španielsko	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0
Švajčiarsko	28,5	28,5	27,8	25,1	25,1	24,7	24,5
Švédsko	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0
Taliansko	53,2	53,2	41,3	41,3	41,3	40,3	40,3
Turecko	44,0	44,0	44,0	33,0	33,0	33,0	33,0
USA	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0
Veľká Británia	33,0	31,0	31,0	31,0	30,0	30,0	30,0
Spolu	37,6	36,8	35,9	34,8	34,0	32,8	31,4

Poznámka: nd – údaje nie sú dostupné.

Prameň: Cato Institute, na základe KPMG (2006).

Samozrejme, niektoré krajiny OECD vrátane Slovenska v súčasnosti majú rovnú daň vo výške 19 % a vďaka tomu vo väčšej miere prichádzali aj zahraničné investície. Ukazuje sa však, že samotné dane nemusia priamo súvisieť s prílevom zahraničných investícií, pretože nízke dane bez makroekonomickej stability nie sú udržateľné.

Možné riziká a neistoty budúceho vývoja svetovej ekonomiky: krátky pohľad

Napriek tomu, že oživenie svetovej ekonomiky – najmä vďaka rýchlejšiemu rastu rozvojových a rozvíjajúcich sa trhových ekonomík, ale aj pomalému, no zreteľnému ozdravovaniu japonskej ekonomiky a očakávanému zlepšeniu aj v eurozóne – vzbudzuje optimizmus, otázkou stále zostáva, do akej miery je takýto priaznivý vývoj udržateľný v strednodobom a dlhodobom horizonte. Ďalší vývoj svetovej ekonomiky bude závisieť od mnohých faktorov, medzi ktoré patrí:

- Pokračovanie rastu rekordne veľkého deficitu bežného účtu platobnej bilancie Spojených štátov amerických, ktorý by mohol spôsobiť kolaps dolára.
- Rekordne vysoký celkový deficit verejných financií v Spojených štátoch amerických.
- Možný návrat k protekcionizmu v medzinárodnom obchode, v kontexte Spojených štátov amerických pomocou dolára (napríklad apreciáciou).
- Možné spomalenie prehriatej čínskej ekonomiky.
- Cena ropy, ktorá by sa udržala na úrovni 60 – 70 USD/barel aj bez obavy z terorizmu, a možno ešte viac v prípade teroristického útoku.

Samozrejme, tieto faktory sú navzájom úzko prepojené. Napríklad ďalšie zvýšenie ceny ropy, kolaps dolára a pokračovanie deficitu bežného účtu platobnej bilancie budú znamenať zvýšenie globálnej inflácie a následne vysokú globálnu úrokovú mieru. Prudký pokles amerického dolára bude znamenať ďalšie zvýšenie ceny ropy, ktoré môže viesť k ďalšiemu zhoršeniu deficitu bežného účtu platobnej bilancie, čo zvýši zadlženosť Spojených

štátov amerických, a možné nastolenie protekcionizmu zo strany USA, čo by vyvolalo pokles rastu svetovej ekonomiky. V súčasnosti je import Spojených štátov amerických dvakrát vyšší ako export. Ešte horšia je skutočnosť, že Spojené štáty americké stále majú relatívne vyšší ekonomický rast ako väčšina vyspelých ekonomík. To znamená, že domáci dopyt po importe nedáva nádej na zníženie deficitu bežného účtu platobnej bilancie. Naopak sa očakáva, že Čína, ktorá ma obrovský prebytok bežného účtu platobnej bilancie voči USA, by mohla pristúpiť k apreciácii svojej národnej meny a tým by do značnej miery znížila deficit najmä Spojených štátov amerických.

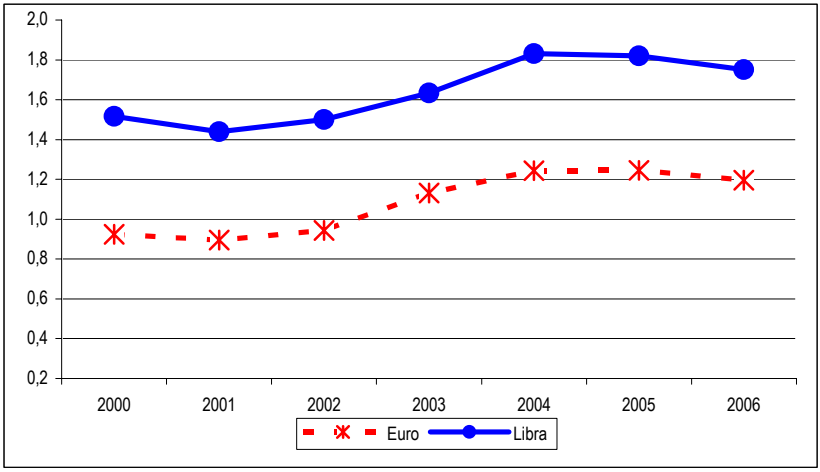
Z pohľadu Európy vznikajú ďalšie obavy a riziká spojené s budúcim vývojom tohto regiónu. Jedným z kľúčových problémov ostáva nepriaznivý demografický vývoj, keď obyvateľstvo v priemere žije dlhšie, ale odchádza do dôchodku skôr, pritom sa narodí menší počet detí ako v minulosti. Dôsledkom bude ubúdanie pracovnej sily na jednej strane a pribúdanie počtu dôchodcov na druhej strane. Bez zvýšenia produktivity práce to bude znamenať stratu konkurencieschopnosti a následné spomalenie ekonomického rastu.

Rovnako je možné považovať za riziko súčasnú štedrú sociálnu politiku, resp. tzv. európsky sociálny model (prehnaný v niektorých krajinách), ktorý vďaka vysokým dávkam a subvenciám nemotivuje ľudí pracovať. V niektorých krajinách takýto sociálny model spolu s rigidným pracovným trhom môže viesť k spomaleniu ekonomického rastu a následne k rastu nezamestnanosti a, samozrejme, k ďalšiemu zaťaženiu verejných financií. Preto je nevyhnutné pristupovať k reformám trhu práce v európskom priestore, čo bude vyžadovať širší politicko-sociálny konsenzus.

Za ďalšie riziko sa považuje budúci vývoj kurzu dolára voči iným menám. V posledných rokoch vo všeobecnosti došlo k poklesu hodnoty dolára voči hlavným menám, najmä euru a libre (pozri grafy 1.15 a 1.16). Tento pokles je zdôvodnený nárastom deficitu bežného účtu platobnej bilancie USA voči ostatnému svetu. Ak by tento trend mal pokračovať, znamenalo by to riziko zhoršenia vývoja exportu najmä v eurozóne, čo by viedlo k celkovému spomaleniu ekonomického rastu.

Graf 1.15

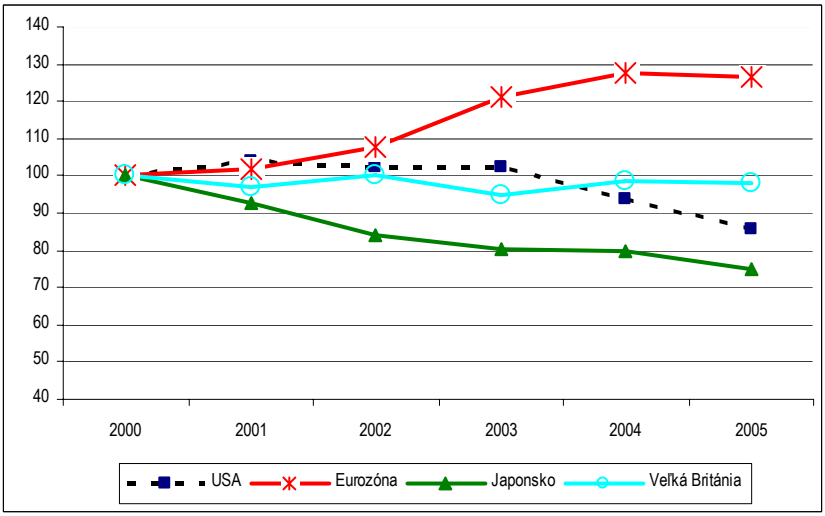
Vývoj menových kurzov v období 2000 – 2006 (1 USD voči EUR a GBP)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov World Economic Indicators, IMF (2006).

Graf 1.16

Vývoj reálneho efektívneho kurzu vybraných regiónov (2000 – 2006; 2000 = 100)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov World Economic Indicators, IMF (2006).

1.2. Ekonomický rast v EÚ 15: konjunktúrny vzostup a dlhodobé zaostávanie a perspektívy na rok 2006

Ekonomický vývoj v EÚ 15 charakterizujú dve základné črty: na jednej strane panuje vcelku zhoda, že EÚ 15 prekonala mierne ochladenie konjunktúry z konca minulého roka, a na druhej strane sa západná Európa (a v rámci nej osobitne eurozóna) popri Japonsku naďalej hodnotí ako región, ktorého tempo rastu zaostáva za ostatnými regiónmi svetovej ekonomiky (pozri graf 1.1).

T a b u ľ k a 1.11

Európska únia: rast reálneho HDP v rokoch 1988 – 2007 (ročný prírastok v %)

	Podiel na HDP	Desaťročné priemery		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006[2]	2007[2]
	EÚ 25[1] (v %)	1988 – 1997	1997 – 2007										
EÚ 15	95,4	2,3	2,3	3,0	3,0	3,9	2,0	1,3	1,3	2,5	1,8	2,4	2,3
Eurozóna	74,3	–	2,0	2,8	2,9	3,8	1,9	0,9	0,7	2,1	1,3	2,0	1,9
Nemecko	21,3	2,7	1,3	2,0	1,9	3,1	1,2	0,1	–0,2	1,6	0,9	1,3	1,0
Francúzsko	15,9	2,0	2,2	3,4	3,2	4,1	2,1	1,3	0,9	2,1	1,4	2,0	2,1
Taliansko	13,0	1,8	1,2	1,8	1,7	3,0	1,8	0,3	0,1	0,9	0,1	1,2	1,4
Španielsko	8,1	2,9	3,7	4,5	4,7	5,0	3,5	2,7	3,0	3,1	3,4	3,3	3,2
Holandsko	4,7	2,9	2,1	4,3	4,0	3,5	1,4	0,1	–0,1	1,7	1,1	2,5	2,4
Belgicko	2,7	2,6	2,1	1,9	3,1	3,7	1,2	1,5	0,9	2,4	1,5	2,1	2,4
Rakúsko	2,3	2,5	2,2	3,6	3,3	3,4	0,8	1,0	1,4	2,4	1,9	2,2	2,1
Grécko	1,6	2,0	3,9	3,4	3,4	4,5	4,6	3,8	4,6	4,7	3,7	3,3	3,2
Fínsko	1,4	1,5	3,1	5,0	3,4	5,0	1,0	2,2	2,4	3,6	2,1	3,5	2,7
Írsko	1,4	5,9	6,4	8,5	10,7	9,2	6,2	6,1	4,4	4,5	4,7	5,0	5,2
Portugalsko	1,4	3,7	1,8	4,8	3,9	3,9	2,0	0,8	–1,1	1,1	0,3	0,8	1,5
Luxembursko	0,2	5,5	4,7	6,9	7,8	9,0	1,5	2,5	2,9	4,5	4,3	4,0	3,8
Spojené kráľovstvo	16,6	2,2	2,7	3,2	3,0	4,0	2,2	2,0	2,5	3,1	1,8	2,5	2,7
Švédsko	2,7	1,5	3,0	3,7	4,5	4,3	1,1	2,0	1,7	3,7	2,7	3,5	2,4
Dánsko	1,9	2,0	2,0	2,2	2,6	3,5	0,7	0,5	0,7	1,9	3,4	2,7	2,3
USA[3]	32,0	3,0	3,2	4,2	4,4	3,7	0,8	1,6	2,7	4,2	3,5	3,4	3,3

[1] EÚ 25 = 100.

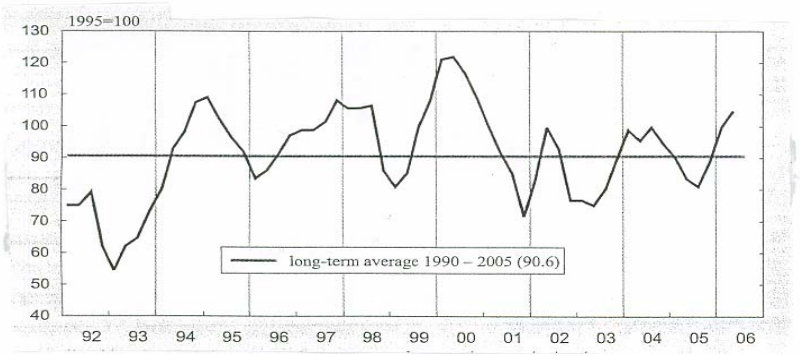
[2] Prognóza.

[3] Podiel na svetovom HDP.

Prameň: World Economic Outlook (2006); EEAG (2006).

Ešte v septembri 2005 hodnotil MMF západoeurópske ekonomické oživenie ako neisté.[3] Odvtedy sa však situácia zmenila. Napríklad CESifo vo svojom poslednom hodnotení svetovej ekonomiky označuje globálnu ekonomickú expanziu ako mohutnú (*robust*) a západoeurópsky konjunktúrny vzostup charakterizuje ako „solídny" (CESifo World Economic Survey, 2006). Aprílový Svetový ekonomický výhľad si zasa kladie otázku: „Západná Európa: Získava už expanzia konečne ťažnú silu?" Podľa tohto výhľadu sa zdá, že oživenie v Európe zosilňuje bez ohľadu na určité spomalenie rastu počas posledného štvrťroka 2005. Ekonomická aktivita v západnej Európe je, prirodzene, zraniteľná vzhľadom na pôsobenie niektorých vonkajších faktorov – najmä cien ropy a svetového dopytu. Tempo rastu európskej ekonomiky sa v poslednom štvrťroku 2005 spomalilo v dôsledku poklesu spotreby domácností a slabšiemu čistému vývozu. Podstatné však je, že investičná činnosť zostáva stabilná. Aj v ostatnom období veľmi populárne indikátory – napríklad nemecký Ifo index, ktorý je na najvyššej úrovni od roku 1991 – naďalej vykazuje zdravé tendencie.

Obrázok 1.1
Západná Európa: ekonomická klíma*



***** Aritmetický priemer hodnotenia súčasnej a očakávanej ekonomickej situácie.

Prameň: CESifo (2006).

[3] V septembrovom výhľade svetovej ekonomiky z minulého roka sa uvádza, že pokračuje zápas o oživenie západoeurópskej ekonomiky. „Váhavá expanzia v eurozóne sa znova potáca... Ak sa pozeráme dopredu, výhľad je vysoko neistý." (World Economic Outlook, 2005)

Konjunktúrny vzostup západoeurópskej ekonomiky je však iba jednou stranou mince súčasného vývoja svetovej ekonomiky. Hlavnými „lokomotívami“ nielen svetového, ale aj európskeho ekonomického rastu naďalej zostávajú Spojené štáty americké a Ázia. Európska únia (a v širšom zmysle celá západná Európa) sa stále nachádza na trajektórii pomalého ekonomického rastu a zaostávania, ktorá je charakteristická pre ekonomický vývoj EÚ v posledných desaťročiach.[4]

Európska únia: od dobiehania k zaostávaniu

Na konci druhej svetovej vojny bola značná časť zásoby kapitálu v Európe poškodená alebo zničená, v dôsledku čoho sa ekonomické postavenie Európy v porovnaní s USA podstatne zhoršilo. V ďalších rokoch však vďaka úspešnej politike obnovy, rozsiahlej americkej pomoci, a neskôr aj ekonomickej integrácii začali západoeurópske krajiny veľmi rýchlo prekonávať medzeru v ekonomickej výkonnosti a produktivite práce.[5]

Takýto konvergenčný proces (resp. proces dobiehania) je spojený s tým, že medzi krajinami dochádza k difúzii technického pokroku a že existuje mobilita medzinárodného kapitálu. Pokiaľ je teda Európa menej vybavená kapitálom, výnos z investovania by mal byť (za inak rovnakých podmienok) vyšší ako v USA a Európa by mala akumulovať kapitál rýchlejšie ako USA. K tomu však od určitého obdobia nedochádza. Obdobie konvergencie medzi

[4] Nízke tempo rastu EÚ (pozri tab. 1.11), o ktoré sa „zaslúžili“ predovšetkým členské štáty s najväčším podielom na HDP EÚ 25 (výnimkou je Spojené kráľovstvo), sa, prirodzene, dotýka aj Slovenska, ktoré sa stalo členom EÚ v poslednej vlne rozširovania. O kľúčovom význame ekonomického priestoru EÚ pre slovenskú ekonomiku názorne svedčia údaje z roku 2005, podľa ktorých sa EÚ podieľa na vývoze SR 85,4 % (!) a na dovoze SR (71,1 %). Podiel EÚ na stave PZI v SR na konci roka 2005 dokonca dosiahol takmer 90 %! Dynamika rastu v Európskej únii je teda zároveň rozhodujúcim vonkajším faktorom ekonomického rozvoja slovenskej ekonomiky.

[5] Tento proces dobiehania sa v ekonomickej literatúre často označoval ako „hospodársky zázrak“. V Európe sa po vojne najviac hovorilo o nemeckom „hospodárskom zázraku“. Azda najväčší rešpekt však vzbudzoval „hospodársky zázrak“ Japonska, pre ktorý bolo napríklad charakteristické dvadsaťnásobné zvýšenie objemu priemyselnej výroby v rokoch 1946 – 1963. S novým pohľadom na tieto „hospodárske zázraky“ prišiel v druhej polovici 60. rokov maďarský ekonóm F. Jánossy, ktorý dokazoval, že v skutočnosti išlo „iba o obdobia obnovy“ (Jánossy, 1969).

EÚ a USA sa v polovici 70. rokov zastavilo, pričom nie bezvýznamnú úlohu pri tom zohral ropný šok a rozvíjajúci sa proces globalizácie, na ktorý sa lepšie, a najmä rýchlejšie adaptovali USA. V dôsledku toho USA začali vykazovať v 80. a 90. rokoch lepšiu rastovú výkonnosť ako Európa. To je napokon zrejmé z tabuľky 1.12.

T a b u ľ k a 1.12

Priemerná ročná miera rastu v EÚ a USA (PPP v USD 1995)

	1970 – 1980	1980 – 1990	1990 – 2000
Nemecko	2,68	2,22	1,53[1]
Francúzsko	3,21	2,33	1,77
Taliansko	3,53	2,19	1,50
Holandsko	2,88	2,16	2,84
Belgicko	3,31	2,01	2,05
Luxembursko	2,55	4,36	5,15
Spojené kráľovstvo	1,91	2,66	2,09
Írsko	4,63	3,56	6,64
Dánsko	2,21	1,92	2,16
Španielsko	3,47	2,96	2,45
Grécko	4,60	1,59	2,23
Portugalsko	4,63	2,88	2,57
Fínsko	3,39	3,02	2,03
Švédsko	1,91	2,07	1,65
Rakúsko	3,59	2,28	2,03
Európska únia	2,94	2,36	1,91
USA	3,15	3,14	3,25

[1] V dôsledku nemeckého zjednotenia v roku 1990 sa ročné tempo rastu HDP počítalo za obdobie 1991 – 2000.

Prameň: EEAG (2002).

Z členských štátov EÚ iba Luxembursko (v rokoch 1980 – 1990 a 1990 – 2000) a Írsko dosiahli v sledovaných časových úsekoch vyššie tempá rastu ako USA. Vo vzťahu k ostatným členským štátom EÚ Spojené štáty americké svoje vedenie ešte zvýšili. Ďalšia tabuľka (1.13) ukazuje relatívnu medzeru medzi HDP na jedného obyvateľa v európskych krajinách a v USA. (Tieto údaje eliminujú rast obyvateľstva ako zdroj rozdielov medzi Európou a USA.) Z týchto údajov je zrejmé, že zaostávanie Európskej únie v tomto kľúčovom ukazovateli sa prehlbuje a tento trend pokračuje aj v ostatných rokoch. K výnimkám zasa patrí najmä Luxembursko (v 90. rokoch začalo dokonca predstihovať USA) a Írsko.

Tabuľka 1.13

HDP na jedného obyvateľa v EÚ vo vzťahu k USA (PPP v USD 1995)

	1970	1975	1980	1985	1990	1991	1995	2000
Nemecko	0,86	0,87	0,90	0,87	0,88	0,80	0,76	0,70
Francúzsko	0,75	0,80	0,79	0,75	076	0,78	0,73	0,69
Taliansko	0,66	0,68	0,73	0,70	0,72	0,74	0,71	0,65
Holandsko	0,80	0,83	0,80	0,75	0,75	0,77	0,75	0,75
Belgicko	0,73	0,79	0,81	0,76	0,78	0,81	0,77	0,74
Luxembursko	0,92	0,92	0,89	0,90	1,05	1,11	1,19	1,25
Spojené kráľovstvo	0,67	0,68	0,65	0,64	0,66	0,66	0,66	0,63
Írsko	0,45	0,49	0,50	0,49	0,56	0,58	0,64	0,81
Dánsko	0,85	0,85	0,83	0,85	0,80	0,82	0,81	0,76
Španielsko	0,51	0,58	0,53	0,50	0,54	0,56	0,54	0,54
Grécko	0,45	0,52	0,53	0,49	0,47	0,49	0,46	0,45
Portugalsko	0,39	0,41	0,44	0,41	0,47	0,49	0,48	0,47
Rakúsko	0,69	0,75	0,79	0,76	0,77	0,80	0,76	0,72
Fínsko	0,67	0,73	0,73	0,73	0,76	0,71	0,67	0,71
Švédsko	0,84	0,86	0,80	0,78	0,76	0,76	0,71	0,69
Európska únia	0,76	0,78	0,78	0,76	0,77	0,76	0,73	0,70

Prameň: EEAG (2002).

Z údajov v tabuľke 1.13 je zrejmé, že v 90. rokoch minulého storočia sa ekonomické postavenie Európy naďalej oslabovalo a v roku 2000 bol HDP na jedného obyvateľa o 30 % nižší ako v Spojených štátoch amerických, čo predstavovalo väčšiu medzeru ako v roku 1970, inak povedané, z dobiehania sa stalo zaostávanie, medzera sa zväčšovala. Z krajín EÚ možno jasný konvergenčný trend pozorovať iba v Luxembursku a Írsku, zatiaľ čo v ostatných krajinách v priebehu uvedených 30 rokov tempo rastu konvergovalo vo vzťahu k USA iba dočasne (vo Francúzsku, v Taliansku, Belgicku, Španielsku, Grécku, Portugalsku, vo Fínsku a v Rakúsku v rokoch 1970 – 1980), potom však znova divergovalo, osobitne v 90. rokoch.

BOX 1.4

Alternatívne spôsoby merania ekonomickej výkonnosti

Na údaje, ktoré sme uviedli v tabuľke 1.13, sa často odvolávajú rozliční europesimisti, ktorí v nich vidia jasný dôkaz toho, že európsky sociálno-ekonomický model, ktorý tak úspešne fungoval v povojnovej Európe, už vyčerpal svoje možnosti. Inak povedané, Európa dostatočne nečelí výzve globalizácie a nie je schopná realizovať fundamentálne reformy.

S menej pesimistickým pohľadom prišiel v roku 2004 (teda práve v roku revízie lisabonskej stratégie) významný americký ekonóm francúzskeho pôvodu O. Blanchard (2004), ktorý v článku *Ekonomická budúcnosť Európy* tvrdí, že „výkonnosť Európy je podstatne lepšia, než sa spravidla uznáva". Kľúčové myšlienky O. Blancharda možno zhrnúť takto.

V ostatných 30 rokoch bol rast produktivity oveľa rýchlejší v Európe ako v Spojených štátoch amerických. Úroveň produktivity v Európskej únii a v Spojených štátoch amerických je dnes zhruba podobná. Hlavný rozdiel spočíva v tom, že Európa využila určitú časť prírastku produktivity na predĺženie voľného času, a nie na rast dôchodku, zatiaľ čo Spojené štáty americké postupovali opačne.

Blanchard na druhej strane priznáva, že zďaleka nie všetko je v Európe dobré. Európa napríklad veľa stráca z neefektívnej regulácie na tovarových a finančných trhoch (teraz, pravda, sa už formuje jednotný finančný trh), ako aj na trhoch práce, kde potrebné reformy často narážajú na odpor.

Uviedli sme, že europesimisti sa často odvolávajú na údaje o HDP na jedného obyvateľa, ktorý v EÚ predstavuje iba 70 % HDP na jedného obyvateľa v USA. Tento pomer je pritom zhruba taký istý (resp. ešte o niečo nižší) ako pred 30 rokmi. Z toho by sa mohol na prvý pohľad urobiť záver, že západná Európa sa zastavila na podstatne nižšej životnej úrovni ako Spojené štáty americké a nie je schopná ich dohnať. Takáto interpretácia štatistických údajov by však bola podľa Blancharda zavádzajúca a nasledujúca tabuľka ukazuje prečo.

PPP HDP na jedného obyvateľa, PPP HDP na odpracovanú hodinu a hodiny odpracované na jedného obyvateľa v rokoch 1970 – 2000 v USA, EÚ a vo Francúzsku

	HDP na jedného obyvateľa		HDP na odpracovanú hodinu		Odpracované hodiny na jedného obyvateľa	
	1970	2000	1970	2000	1970	2000
Spojené štáty americké	100	100	100	100	100	100
EÚ 15	69	70	65	91	101	77
Francúzsko	75	71	69	100	109	71

Poznámka: Blanchardove údaje sa v prípade EÚ 15 (rok 1970) a Francúzska (rok 2000) trocha odlišujú.

Prameň: Blanchard (2004).

V tabuľke sú porovnateľné údaje o HDP na obyvateľa, HDP na odpracovanú hodinu a odpracované hodiny na obyvateľa pre EÚ 15 a pre Francúzsko v rokoch 1970 a 2000 vyjadrené ako percentá tých istých údajov pre USA. Výber Francúzska, ktoré má reprezentovať jednotlivú krajinu, autor vysvetľuje tým, že Francúzsko, ktoré pozná lepšie ako iné krajiny, je typickým predstaviteľom európskej ekonomickej nemoci. Údaje v prvých dvoch stĺpcoch ukazujú vývoj HDP na obyvateľa vo vzťahu k USA a potvrdzujú skutočnosti, ktoré sme už uviedli. Medzera medzi EÚ 15 a USA zostala zhruba rovnaká; medzera medzi Francúzskom a USA sa dokonca trocha zväčšila. Ďalšie dva stĺpce však ukazujú, že produktivita práce, meraná ako HDP na odpracovanú hodinu, sa zvýšila v Európe oveľa rýchlejšie ako v USA. Relatívna produktivita EÚ 15, ktorá predstavovala 65 % úrovne USA v roku 1970, v roku 2000 prekročila 90 % a produktivita Francúzska sa v tomto roku dokonca rovnala produktivite práce v USA. Ostatné dva stĺpce, ktoré vyjadrujú odpracované hodiny na obyvateľa, ponúkajú kľúč k pochopeniu tejto kombinácie stabilnej medzery v HDP na obyvateľa a konvergujúcej produktivity. Zatiaľ čo relatívna produktivita práce EÚ 15 vzrástla, relatívne odpracované hodiny na obyvateľa sa zhruba v rovnakej proporcii znížili, výsledkom bol potom zhruba konštantný relatívny HDP na obyvateľa. Inak povedané, ak by odpracované hodiny ostali relatívne na tej istej úrovni (ostatné dva stĺpce), EÚ by mala zhruba takú istú životnú úroveň ako Spojené štáty americké. Blanchardov prístup otvára nové možnosti analýzy a komparácie ekonomickej výkonnosti rôznych krajín.

Komparáciou hodinovej produktivity práce sa zaoberal aj K. Zeman (2006), ktorý odhalil zaujímavé tendencie. Podľa jeho výpočtov v roku 2003 hodinová produktivita práce USA predstavovala 1,13 úrovne EÚ 15, pričom hodinová produktivita v SR v tomto roku dosiahla 0,51 a hodinová produktivita v ČR bola na úrovni 0,47 EÚ 15. Ďalšie porovnanie ukazuje, že dynamika hodinovej produktivity práce v Českej republike v rokoch 2001 – 2004 bola vyššia ako v ďalších 12 porovnávaných krajinách (vrátane USA, Japonska, Nemecka, Dánska, Poľska, Švédska, Grécka). Výnimkou bolo však Slovensko, ktoré v tomto období dosiahlo ešte vyššie tempo rastu hodinovej produktivity ako ČR. Rast úrovne hodinovej produktivity práce (spolu s efektmi z využitia zásoby pracovného času) má podľa tejto štúdie rozhodujúci význam pre „rast ekonomickej (životnej) úrovne“.

Pomalý ekonomický rast západoeurópskej ekonomiky, ktorý pokračoval aj po vzniku eurozóny (pozri tab. 1.11), sa stal hlavným zdrojom obáv v EÚ v ostatných 15 rokoch. Osobitné znepokojenie vyvoláva skutočnosť, že stagnačný „syndróm“ sa zvlášť silne prejavuje v Nemecku, vo Francúzsku a v Taliansku, teda v krajinách, na ktoré pripadá vyše 50 % HDP EÚ 25. Zreteľným vyjadrením obáv o ekonomickú budúcnosť Európy bolo stretnutie 15 lídrov EÚ v marci 2000 v Lisabone. V agende tohto stretnutia sa osobitný význam pripisoval ekonomickému rastu. Európska únia si do roku 2010 vytýčila strategický cieľ: „stať sa najdynamickejšou, najviac konkurencieschopnou, na vedomostiach založenou ekonomikou vo svete schopnou dosiahnuť udržateľný ekonomický rast s väčším počtom lepších miest a väčšou sociálnou kohéziou, aj s ohľadom na životné prostredie“ (Facing the Challenge, 2004).

Ani po prijatí lisabonskej stratégie sa však rastová výkonnosť EÚ 15 nezlepšila a vrcholné orgány EÚ museli o štyri roky konštatovať, že lisabonské strategické ciele sa neplnia. Európska rada v marci 2004 nastolila potrebu revízie lisabonského procesu a poverila Wima Koka vedením expertnej skupiny, ktorá by pripravila hodnotenie lisabonského procesu tak, aby lisabonská stratégia dostala nový impulz. Na základe Kokovej správy, nazvanej *Čeliť výzve*, nová Európska komisia na čele s J. M. Barrosom formulovala strategické ciele, ktoré by sa mali dosiahnuť počas jej päťročného mandátu, t. j. do roku 2009. Jednoznačnou prioritou EÚ, ktorá už nezahŕňa hospodárske predstihnutie USA, sa stalo zrýchlenie ekonomického rastu a tvorba pracovných miest, teda pokrok tam, kde EÚ najviac zaostáva.

Pravda, neuspokojivé tempo rastu nie je v EÚ všeobecným javom. Niektoré členské štáty – najmä Írsko, Fínsko, Grécko, Spojené kráľovstvo, Španielsko a Švédsko – v posledných desiatich rokoch napríklad zlepšili svoju rastovú výkonnosť.[6] Aj medzi týmito úspešnými krajinami však jestvujú mnohé rozdiely, ktoré svedčia o tom, že existujú rôzne cesty k úspechu. Hlavným „problémom“ nízkej dlhodobej rastovej výkonnosti Európskej únie, prirodzene, zostáva spomínaná trojica veľkých krajín – Nemecko, Francúzsko a Taliansko.

[6] Okrem toho pozorujeme „hospodárske zázraky“ v niektorých nových členských štátoch, pravda, pomerne krátky časový úsek od ich vstupu do EÚ neumožňuje fundované závery o ich dlhodobejšej rastovej dynamike.

Konjunktúrny výhľad Európskej únie

Medzinárodný menový fond v ostatnom Výhľade svetovej ekonomiky predpokladá, že „expanzia (v EÚ) bude naďalej závisieť od silného svetového dopytu s rastúcim príspevkom podnikových investícií podporovaných minuloročnou depreciáciou eura a pokračovaním priaznivých finančných podmienok“ (World Economic Outlook, 2006). Očakáva sa, že spotreba domácností, ktorá je osobitne slabá v Nemecku, zostane naďalej viac utlmená, pokiaľ sa nezlepšia podmienky na trhu práce a pokiaľ sa neoslabí vplyv vysokých cien ropy na reálne disponibilné dôchodky. Predpokladá sa však, že navrhované zvýšenie dane z pridanej hodnoty, plánované na január 2007, bude stimulovať spotrebné výdavky koncom roka 2006 na úkor výdavkov začiatkom roka 2007. V tejto súvislosti sa celkový rast v eurozóne posilní na potenciálnu úroveň, resp. asi o 2 % v roku 2006 v porovnaní s 1,3 % v minulom roku. Existujú však početné riziká vrátane apreciácie eura na základe veľkej globálnej nerovnováhy alebo nového zvýšenia cien ropy. Navyše, zvýšené ceny bytov v Španielsku a Írsku by mohli priniesť riziko poklesu spotreby v prostredí rastúcich úrokových sadzieb.

Zatiaľ čo vyššie ceny energií udržiavali celkovú infláciu nad 2 %, jadrová inflácia v eurozóne zostala utlmená, čo odzrkadľovalo stagnujúce mzdy a stagnujúci domáci dopyt. Očakáva sa, že čistá inflácia sa nebude veľmi meniť napriek tomu, že vyššie ceny energií, vyššie administratívne ceny a očakávané zvýšenie dane z pridanej hodnoty v Nemecku pravdepodobne o niečo zvýšia celkovú infláciu. Európska centrálna banka (ECB) v reakcii na infláciu prevyšujúcu 2 % zvýšila svoju úrokovú sadzbu v decembri 2005 aj v marci 2006 a trh očakáva jej ďalšie zvyšovanie počas tohto roka. Vzhľadom na menšiu intenzitu inflačných tlakov a na stále ešte krehký domáci dopyt sa však zatiaľ zdá, že nie je potrebné ponáhľať sa s výraznejšou „normalizáciou“ úrokových sadzieb.

Napriek optimistickejším očakávaniam Európa stojí pred fundamentálnym problémom, ako zrýchliť svoje tempo ekonomického rastu a zvýšiť zamestnanosť v súlade s revidovanou lisabonskou agendou. V Európe existuje široký súhlas, že riešenie týchto otázok, osobitne trhu práce, vyžaduje zásadné reformy. Dosiahnutie verejného konsenzu o uskutočnení týchto reforiem je však veľmi komplikované, o čom svedčí situácia vo Francúzsku

a v ďalších krajinách. S odporom sa stretlo aj prijatie direktívy o službách a niektoré vlády bránili fúziám (*takeovers*) so zahraničnými firmami (Francúzsko, Luxembursko, Poľsko a Španielsko). V širšom zmysle ide o spor týkajúci sa povahy európskeho sociálneho modelu.

Pokiaľ ide o ďalšie krajiny, tempo rastu sa v roku 2005 spomalilo v Spojenom kráľovstve na 1,8 % v dôsledku poklesu spotreby v reakcii na „ochladenie" trhu bytov, reštriktívnejšej menovej politiky a vyšších cien energií, zatiaľ čo podnikové investície a rast vývozu zostali stabilné. Pokiaľ ide o výhľad ekonomického vývoja Veľkej Británie, kde prestali pôsobiť faktory, ktoré tlmili ekonomickú aktivitu v roku 2005, očakáva sa, že tempo rastu dosiahne 2,5 % v roku 2006 a 2,7 % v roku 2007. Výhľad môžu ovplyvniť dva protikladne pôsobiace faktory. Priaznivý účinok na stranu ponuky môže mať vstup nových imigrantov do zamestnanosti, kým v opačnom smere by zasa pôsobilo pokračovanie rastu cien bytov. Ak nebudú pôsobiť druhotné efekty cien energií a ak sa nedosiahne úroveň potenciálneho produktu, CPI (*Consumer Price Index* – index spotrebiteľských cien) inflácia by zostala zhruba na úrovni 2 %. V budúcnosti sa menová politika bude musieť sústrediť na oslabenie druhotných efektov vyšších cien energií a udržanie dopytu. Účinné opatrenia sú potrebné aj na fiškálnom fronte – obmedzenie výdavkov a oznámený rast daní energetickej spoločnosti. Väčšie konsolidačné úsilie bude potrebné na dosiahnutie ambicióznych fiškálnych cieľov v strednodobom horizonte.

Ekonomická výkonnosť severských krajín sa vyvíja priaznivo zásluhou domáceho dopytu, hoci rastový trend sa v Nórsku a vo Švédsku čiastočne oslabil. S rastom inflácie sa tu začali sprísňovať monetárne podmienky. V Nórsku musí vláda pokračovať vo svojej politike potlačovania tlakov na príliš rýchly vzostup vládnych výdavkov sledujúcich vzostup ropných príjmov.

Vo Švajčiarsku sa v roku 2006 očakáva zrýchlenie rastu v dôsledku rastu dopytu z eurozóny. Menová politika je tu primerane expanzívna a prechod k neutrálnejšiemu kurzu by mal byť postupný.

Hodnotenia súčasnej ekonomickej situácie v celej západnej Európe prekročili známku „uspokojivý" (CESifo World Economic Survey, 2006). Ekonomické očakávania odzrkadľujú nezmenený optimizmus, pokiaľ ide o pokračovanie konjunktúrneho vzostupu. Najväčšia európska ekonomika, Nemecko, a jej vývozný sektor, ktorý stále viac stimuluje domáce investície do strojov a zariadení a v menšej miere aj do budov, v súčasnosti začína znova fungovať ako hybná sila ekonomického rastu celého regiónu.

Vo väčšine krajín eurozóny, ktorá vykazuje o niečo horšie výsledky ako celá EÚ, sa ekonomická situácia v porovnaní s januárom zlepšila, na čom majú zásluhu najmä Nemecko, Belgicko a Holandsko a v menšej miere aj Francúzsko a Španielsko.[7] Vo všetkých týchto krajinách s výnimkou Francúzska hodnotenia súčasnej ekonomickej výkonnosti prekonali známku „uspokojivý". Ekonomická klíma zostáva veľmi priaznivá v Írsku a vo Fínsku. Priaznivý obraz, pokiaľ ide o hodnotenie súčasnej situácie, ako aj krátkodobých očakávaní, sa vzťahuje na Rakúsko a Grécko. V eurozóne sa črtá pozitívny obrat v priebehu budúcich šiestich mesiacov. Priaznivé tendencie sa očakávajú aj v krajinách mimo EÚ – v Nórsku a vo Švajčiarsku.

Menová integrácia a ekonomický rast v eurozóne

K faktorom, ktoré v ostatných siedmich rokoch značne ovplyvňujú ekonomický rast i cyklické výkyvy európskej ekonomiky, nepochybne patrí európska menová únia (EMÚ), ktorá stojí na začiatku ďalšej vlny rozširovania.[8] Aké hlavné ekonomické výsledky dosiahla eurozóna počas svojej relatívne krátkej existencie?

Za najvýznamnejší úspech EMÚ možno považovať *cenovú stabilitu*, ktorá je hlavným cieľom jednotnej menovej politiky ECB. Z údajov v tabuľke 1.14 je zrejmé, že vo väčšine členských štátov EÚ sa tempo inflácie znižovalo už pred vstupom do eurozóny. Vývoj inflácie v eurozóne je pritom o niečo priaznivejší ako v USA a je vcelku v súlade s kvantitatívnou definíciou ECB, ktorá však nevyhovuje všetkým členom EMÚ. Pozornosť si zasluhuje skutočnosť, že tri členské štáty EÚ, ktoré nie sú členmi eurozóny (Spojené kráľovstvo, Švédsko a Dánsko), dosahujú o niečo lepšie výsledky ako eurozóna, a preto sa spravidla podieľajú na určovaní maastrichtského cenového kritéria.

---

[7] Rozdielne výsledky eurozóny a EÚ 15 ovplyvňujú tri krajiny, ktoré nie sú členmi menovej únie – Veľká Británia, Dánsko a Švédsko, vykazujúce vyšší rastový dynamizmus a nižšiu infláciu.

[8] Prvou krajinou, ktorá sa po ostatnom rozšírení EÚ o desať nových členských štátov stane novým členom európskej menovej únie, bude od 1. 1. 2007 Slovinsko. Nová vlna rozširovania EMÚ, ktorá predbežne zahŕňa 10 krajín, bude sprevádzaná znížením ich ekonomickej úrovne a vyššou mierou heterogenity ekonomických a sociálnych podmienok, čo môže komplikovať realizáciu jednotnej menovej politiky ECB (Iša, 2005).

Tabuľka 1.14

Spotrebiteľské ceny v európskych krajinách (EÚ 15) (ročná zmena harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien v %)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006[1]
Nemecko	1,5	0,6	0,6	2,1	2,4	1,3	1,3	1,8	2,0	1,7
Francúzsko	2,1	1,3	0,6	1,8	1,8	1,9	1,6	2,3	2,1	1,9
Taliansko	1,9	2,0	1,7	2,6	2,3	2,6	2,2	2,3	2,2	2,0
Španielsko	1,9	1,8	2,2	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,3	3,1
Holandsko	1,9	1,8	2,0	2,3	5,1	3,9	2,2	1,4	1,6	1,3
Belgicko	1,5	1,3	1,1	2,7	2,4	1,6	1,5	1,9	2,5	2,1
Rakúsko	1,2	0,8	0,5	2,0	2,3	1,7	1,6	2,0	2,1	1,9
Grécko	5,4	4,5	2,1	2,9	3,7	3,9	3,4	3,0	3,3	3,1
Fínsko	1,2	1,4	1,3	3,0	2,7	2,0	1,9	0,1	0,8	1,3
Írsko	1,2	2,1	2,5	5,3	4,0	4,7	3,4	2,3	2,1	2,0
Portugalsko	1,9	2,2	2,2	2,8	4,4	3,7	3,0	2,5	2,0	2,1
Luxembursko	1,4	1,0	1,0	3,8	2,4	2,1	1,6	3,2	3,6	3,1
Eurozóna[2]	1,6	1,2	1,1	2,4	2,5	2,1	1,9	2,1	2,2	1,9
Spojené kráľovstvo	1,8	1,6	1,3	0,8	1,2	1,3	1,4	1,3	2,0	1,9
Švédsko	1,8	1,0	0,6	1,3	2,7	2,0	1,9	1,0	0,8	1,5
Dánsko	1,9	0,9	2,1	2,7	2,3	2,4	2,0	0,9	1,4	1,7
EÚ 15	1,7	1,3	1,2	2,1	2,3	2,1	1,8	1,9	2,1	1,9

[1] Prognóza.

[2] Do roku 2000 bez Grécka

Prameň: EEAG (2002; 2003; 2006).

Ako priaznivý sa často hodnotí vývoj *úrokových sadzieb* v eurozóne, ktoré sú v súčasnosti dokonca nižšie ako v Spojených štátoch amerických. Pravda, jednotné úrokové sadzby vždy nevyhovujú všetkým členom eurozóny.

Azda väčšina ekonómov pripisuje kľúčový význam *fiškálnym ukazovateľom*, najmä fiškálnej bilancii všeobecnej vlády. V prvých troch rokoch existencie EMÚ bol fiškálny deficit celej eurozóny nižší ako 2 %, v ďalších rokoch sa pohyboval medzi 2 – 3 %. Viaceré členské štáty eurozóny (Nemecko, Francúzsko, Taliansko, Grécko, Portugalsko) však prekročili „referenčnú" hodnotu 3 %. Napriek tomu však fiškálna bilancia eurozóny bola podstatne lepšia ako v USA a Japonsku.

Pri komparácii eurozóny s USA a Japonskom nemožno, prirodzene, obísť základný ukazovateľ vonkajšej rovnováhy, t. j. *bežný účet platobnej bilancie*, ktorý sa v eurozóne vyvíja vcelku priaznivo.[9] V rokoch 1999 – 2005 (s výnimkou roka 2000) vykazoval bežný účet eurozóny mierny prebytok nedosahujúci ani

[9] Pozri aj graf 1.4, ktorý znázorňuje vývoj bežného účtu platobnej bilancie vyspelých regiónov ako % HDP.

1 % HDP. Pravda, na roky 2006 a 2007 sa v eurozóne prognózuje už mierny deficit bežného účtu, ktorý v prvom štvrťroku 2006 prekročil 30 mld EUR. Je zaujímavé, že tento ukazovateľ sa vyvíja priaznivejšie v eurozóne ako v EÚ, ktorej bilanciu zhoršujú trvalé deficity Spojeného kráľovstva (napríklad v roku 2005 to bolo vyše 58 mld USD). V eurozóne sa na vcelku priaznivej bilancii bežného účtu najviac podieľajú Nemecko, Holandsko, Belgicko, Fínsko a Luxembursko. „Najdeficitnejšou" krajinou je Španielsko.

Tabuľka 1.15

Bežný účet platobnej bilancie eurozóny, Európskej únie, USA, Japonska a ostatných vyspelých ekonomík[1] (v mld USD)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006[2]	2007[2]
Vyspelé ekonomiky	–116,5	–268,4	–219,8	–237,4	–217,2	–218,9	–510,7	–602,7	–615,7
USA	–300,1	–416,0	–389,5	–475,2	–519,7	–668,1	–805,0	–864,2	–899,4
Eurozóna	25,6	–41,9	0,2	37,5	31,2	75,2	2,5	–23,8	–1,4
Európska únia	–21,6	–87,0	–32,5	11,3	12,4	26,9	–54,0	–91,2	–76,8
Japonsko	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	172,1	163,9	140,2	133,6
Ostatné vyspelé ekonomiky[1]	43,5	69,9	81,6	87,7	135,1	136,9	127,8	145,1	151,4
Novoindustrializované ázijské ekonomiky	57,5	38,8	47,8	55,3	80,0	88,8	85,5	88,6	93,9
Ostatné rozvíjajúce sa trhové ekonomiky a rozvojové krajiny	–13,0	91,1	44,2	84,5	145,5	219,8	423,3	486,7	473,2
Regionálne zoskupenia									
Afrika	–15,0	7,2	0,5	–7,5	–2,5	0,9	15,2	23,5	25,9
Stredná a východná Európa	–26,4	–32,4	–16,2	–24,0	–37,1	–59,2	–63,1	–72,2	–77,0
Spoločenstvo nezávislých štátov[3]	23,7	48,3	33,1	30,2	35,8	62,4	90,3	112,4	109,4
Rozvojová časť Ázie	48,4	46,1	40,6	72,2	86,3	94,7	155,4	159,5	171,9
Stredný východ	12,9	70,0	39,8	29,5	59,0	103,4	196,0	240,9	235,6
Latinská Amerika	–56,7	–48,1	–53,6	–16,0	7,1	17,7	29,6	22,7	7,5

[1] V tabuľke „ostatné vyspelé ekonomiky" predstavujú vyspelé ekonomiky bez USA, krajín eurozóny a Japonska (pozri box 1.1).
[2] Prognóza.
[3] Do tejto skupiny je zahrnuté aj Mongolsko, aj keď nie je členom SNŠ. Dôvodom je zemepisná blízkosť a podobná ekonomická štruktúra.

Prameň: World Economic Outlook (2006).

Nie všetky makroekonomické ukazovatele eurozóny sa však vyvíjali priaznivo. Od zavedenia eura viacerí ekonómovia očakávali zrýchlenie ekonomického rastu a zlepšenie situácie na trhu práce. Tieto optimistické očakávania sa však nenaplnili a eurozóna sa spolu s Japonskom stala *regiónom s relatívne nízkym tempom rastu*, čo sa prejavuje v dynamike kľúčových ukazovateľov strany ponuky, t. j. vo vývoji produktivity, miery nezamestnanosti a vo vývoji zamestnanosti.

BOX 1.5

Bežné účty platobných bilancií hlavných ekonomických zoskupení: ukazovateľ globálnej ekonomickej nerovnováhy

Vzťahy medzi deficitmi, resp. prebytkami bežných účtov platobných bilancií v jednotlivých zoskupeniach svetového hospodárstva (tab. 1.15) veľmi názorne charakterizujú stav svetovej ekonomiky. Z údajov za roky 1999 – 2005 je zrejmé, že svetová ekonomika sa dostala do stavu veľkej globálnej nerovnováhy, ktorá sa stále prehlbuje.

Hlavnými „aktérmi" tejto globálnej nerovnováhy sú vyspelé ekonomiky na jednej strane a na druhej strane skupina „ostatné rozvojové a rozvíjajúce sa trhové ekonomiky", ktoré sú však samy hlboko diferencované. Ešte roku 1998 vykázala skupina „vyspelé ekonomiky" malý prebytok (18,1 mld USD), čiže 0,1 % HDP, ktorý sa v ďalšom roku premenil na trvalý deficit – v roku 2005 to bolo 510,7 mld USD. (Na roky 2006 a 2007 sa prognózuje jeho ďalšie zvýšenie na 602,7 mld USD a 615,7 mld USD.)

„Zásluhu" na tomto raste deficitu majú nesporne USA, ktorých bežný účet bol v minulom roku deficitný sumou 805,0 mld USD, pričom sa prognózuje, že v roku 2007 dosiahne neuveriteľných takmer 900 mld USD. Na vyrovnanie tohto deficitu, prirodzene, nepostačujú pomerne vysoké prebytky Japonska a skupiny „ostatné vyspelé ekonomiky". Pozoruhodné prebytky naproti tomu vykazujú skupiny „SNŠ" (hlavne Rusko), „rozvojová časť Ázie" (prebytok Číny napríklad v roku 2005 predstavoval 158,6 mld USD) a „Stredný východ". Katastrofálny stav bežného účtu platobnej bilancie USA spolu s „nejasným" smerovaním výmenného pomeru USD predstavuje hlavný rizikový faktor vývoja svetovej ekonomiky (pozri časť 1.1).

V tabuľkách 1.11, 1.12 a 1.13 sa uvádzajú údaje *o dynamike reálneho HDP* za desaťročné obdobia od roku 1970, za jednotlivé roky v období 1998 – 2005 (vrátane prognózy na roky 2006 a 2007), a napokon údaje o dynamike HDP na jedného obyvateľa v rokoch 1970 – 2000, z ktorých jasne vyplýva, že eurozóna (a v o niečo menšej miere aj Európska únia) zaostáva za Spojenými štátmi americkými. Toto zaostávanie sa výrazne prejavuje aj v *dynamike ukazovateľa produktivity práce*.

Tabuľka 1.16

Vyspelé ekonomiky: produktivita práce v spracovateľskom priemysle (ročná zmena v %)

	Desaťročný priemer 1998 – 2007	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006[1]	2007[1]
Vyspelé ekonomiky	3,5	2,3	3,8	5,3	0,9	4,1	3,9	4,7	3,5	3,1	3,1
Spojené štáty americké	4,4	4,9	3,6	4,6	2,1	6,6	5,6	5,4	4,8	3,3	3,0
Eurozóna	3,2	3,8	5,3	6,6	2,4	1,5	1,1	3,9	2,5	2,5	2,6
Japonsko	2,5	–3,6	3,2	6,8	–3,0	3,7	5,3	5,3	1,8	3,2	2,7
Spojené kráľovstvo	3,7	1,3	4,3	6,3	3,4	1,5	4,5	6,2	2,5	3,3	4,1
Kanada	3,3	3,1	4,1	4,5	–2,4	4,0	–1,5	3,8	5,1	5,2	8,0
Ostatné vyspelé ekonomiky	3,8	0,9	7,9	7,1	0,1	4,3	3,6	5,0	3,0	3,5	3,2

[1] Prognóza.

Prameň: World Economic Outlook (2006).

Z tabuľky 1.16 vyplývajú zaujímavé závery. Jediným „regiónom“, ktorý v tomto ukazovateli eurozóna predstihuje, je Japonsko. Inak eurozóna zaostáva za priemerom všetkých vyspelých ekonomík, pričom najviac zaostáva práve za USA. Pozornosť si zasluhuje aj skutočnosť, že tempo rastu produktivity v eurozóne sa značne spomalilo po roku 2000, teda po vytvorení európskej menovej únie.

T a b u ľ k a 1.17
Miera nezamestnanosti v európskych krajinách (v %)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006[1]
Nemecko	9,9	9,3	8,6	7,9	7,7	8,2	8,5	9,5	9,4	9,2
Francúzsko	12,3	11,8	11,2	9,6	8,5	8,9	9,2	9,6	9,5	9,2
Taliansko	11,7	11,7	11,4	10,5	9,4	9,1	9,2	8,0	7,8	7,5
Španielsko	20,8	18,8	15,9	14,1	10,6	11,3	11,2	11,0	9,2	8,7
Holandsko	5,2	4,0	3,4	2,8	2,4	3,6	3,7	4,6	4,7	4,5
Belgicko	9,4	9,5	8,8	7,0	6,6	6,9	7,1	7,9	8,4	8,1
Rakúsko	4,4	4,5	4,0	3,7	3,6	4,1	4,4	4,8	5,2	4,9
Grécko	–	–	–	–	10,5	10,0	9,4	10,5	10,0	9,6
Fínsko	11,4	10,2	10,2	9,7	9,1	9,3	9,0	8,8	8,3	7,9
Írsko	9,9	7,5	5,6	4,2	3,8	4,8	5,0	4,5	4,3	4,0
Portugalsko	6,8	5,2	4,5	4,1	4,1	4,6	5,5	6,7	7,3	7,1
Luxembursko	2,7	2,7	2,4	2,4	2,0	2,4	2,7	4,8	5,3	5,1
Eurozóna	11,5	10,8	9,9	8,8	8,0	8,3	8,5	8,8	8,5	8,2
Spojené kráľovstvo	7,0	6,3	6,1	5,5	5,0	5,1	5,4	4,7	4,6	4,4
Švédsko	9,9	8,3	7,2	5,9	4,9	5,1	5,3	6,3	6,3	6,0
Dánsko	5,6	5,2	5,2	4,7	4,3	4,2	4,3	5,4	5,0	4,9
EÚ 15	10,6	9,9	9,1	8,2	7,3	7,6	7,8	8,0	7,8	7,5

[1] Prognóza.

Prameň: EEAG (2002; 2003; 2006).

Nepriaznivému vývoju ekonomickej výkonnosti a produktivity práce v eurozóne zodpovedá i vývoj *miery nezamestnanosti* (tab. 1.17), ktorá aj v ostatných rokoch prevyšuje 8 %, čo je nad úrovňou miery nezamestnanosti v nečlenoch EMÚ, najmä v Spojenom kráľovstve a Dánsku, už vôbec nehovoriac o Spojených štátoch amerických, kde v rokoch 1998 – 2007 miera nezamestnanosti dosahuje 5 %, a Japonsku, kde tento ukazovateľ predstavuje 4,6 %.[10] Celkový obraz trhu práce v eurozóne čiastočne zlepšuje iba *ukazovateľ rastu zamestnanosti*, ktorý v rokoch 1998 – 2007 predstavuje v eurozóne 1,2 %, čo je rovnaké tempo ako v USA (v Japonsku bolo v tomto období tempo rastu zamestnanosti dokonca záporné, t. j. –0,3 %). Aj dynamika

[10] Do tohto ukazovateľa je zahrnutá aj prognóza na roky 2006 a 2007.

tohto ukazovateľa sa však v eurozóne od roku 2001 zhoršila, zatiaľ čo USA vykazujú po roku 2003 zlepšenie.

Na príčiny pomalého rastu ekonomickej výkonnosti eurozóny sú rozdielne názory. Často sa napríklad poukazuje na rigidné pravidlá (Pakt stability a rastu) obmedzujúce fiškálnu politiku, na štruktúrne a iné ekonomické rozdiely medzi členmi európskej menovej únie komplikujúce uskutočňovanie jednotnej menovej politiky, nedostatočnú pružnosť trhu (presnejšie trhov) práce, nedokončenú integráciu trhu služieb, asymetriu znemožňujúcu efektívnu koordináciu menovej a fiškálnej, prípadne štruktúrnej politiky, vysoké dane, faktickú absenciu fiškálnej solidarity, podstatné rozdiely v daňových systémoch členských štátov, nadmerné regulácie podnikateľskej aktivity, nedoriešené problémy (najmä vysokú nákladnosť) spoločnej poľnohospodárskej politiky, prílišnú byrokratizáciu rozhodovacích procesov v Európskej únii a hrozbu negatívnych asymetrických šokov. Je paradoxné, že ani súčasná Európska únia sa ešte stále neopiera o skutočne integrovaný jednotný trh (trh práce je napríklad dezintegrovaný zásluhou tzv. prechodných období v niektorých krajinách, k integrovanému trhu má ďaleko trh služieb), čo môže veľmi komplikovať efektívne fungovanie nielen terajšej, ale najmä budúcej, rozšírenej európskej menovej únie. Viacerí ekonómovia kriticky hodnotia najmä skutočnosť, že EÚ zatiaľ neuspela so snahou podporiť vznik eura zásadnými hospodárskymi a sociálnymi reformami, ktoré sú nevyhnutné na efektívne fungovanie európskej menovej únie ako celku i jej jednotlivých členov.[11]

Konvergencia v procese ekonomického rastu v Európskej únii a zdroje rastu

Vývoj kľúčových makroekonomických ukazovateľov (tab. 1.11 a 1.13) svedčí o tom, že v ekonomickom raste členských štátov EÚ 15 existujú značné rozdiely. Na jednej strane pozorujeme írsky hospodársky „zázrak“, za ktorým s určitým odstupom nasleduje Fínsko. Za Írskom a Fínskom nasledujú inak rôznorodé krajiny – Spojené kráľovstvo, Grécko, Španielsko a Švédsko, ktorých tempo rastu je tiež pomerne vysoké. Na opačnej strane

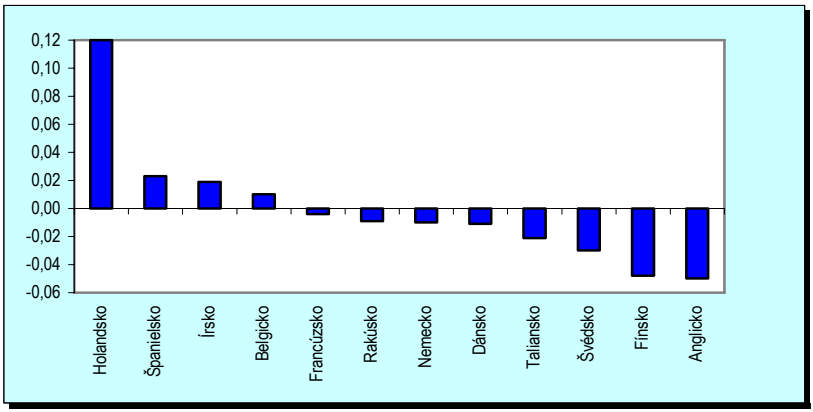
[11] Potrebu týchto reforiem, mimochodom, zdôrazňuje aj výborný znalec európskych ekonomických problémov Blanchard (2004), ktorý dlhodobo pôsobí v USA (MIT).

tejto stupnice máme veľké ekonomiky – Nemecko, Francúzsko a Taliansko, ktoré vykazujú najnižšiu rastovú dynamiku, a podobnú rastovú výkonnosť vykazujú Portugalsko a Holandsko. Tieto rozdiely nemôže, prirodzene, vysvetliť sama veľkosť krajiny. Spojené kráľovstvo a Španielsko patria napríklad k veľkým krajinám a ich rastová výkonnosť je veľmi dobrá. Belgicko a Dánsko, teda malé krajiny, sa zasa vyznačujú nie celkom uspokojivou rastovou dynamikou. Pokiaľ ide o Dánsko, je príkladom krajiny, ktorá síce vedela vcelku vyriešiť svoj problém nezamestnanosti, nemôže však slúžiť ako dobrý model ekonomického rastu.

Jednou z kľúčových otázok ekonomického rastu v integračnom zoskupení (resp. regióne svetovej ekonomiky) je *konvergencia ekonomického rastu* (pozri Workie, 2006; EEAG, 2006). Na analýzu konvergencie v procese ekonomického rastu sa bežne využíva ukazovateľ hrubý domáci produkt, pravda, lepším meradlom životnej úrovne krajiny je zrejme hrubý národný produkt (dôchodok), keďže berie do úvahy dôchodky získané výrobnými faktormi, ktoré vlastní daná krajina. Skôr než budeme analyzovať vlastný proces konvergencie v EÚ 15, všimneme si vzťah medzi vývojom týchto ukazovateľov v 12 členských krajinách EÚ (pozri obrázok 1.2).

Obrázok 1.2

Rozdiel medzi rastom HDP a HNP v rokoch 1995 – 2004
(priemerný rozdiel v anualizovanom raste v %)



Poznámka: Pri Írsku, kde sú dostupné údaje iba od roku 1997, sa uvádzajú údaje za roky 1997 – 2004.

Prameň: EEAG (2006).

BOX 1.6

Význam alternatívnych ukazovateľov ekonomického rastu

Hrubý národný produkt (dôchodok) odzrkadľuje výsledky prerozdeľovania dôchodkov medzi národnou ekonomikou a svetom. Problém je v tom, že dôchodky sa často využívajú inde, než sa vytvárajú. Hrubý národný produkt zahŕňa prostriedky, ktorými skutočne disponuje národná ekonomika a ktorých výška určuje konečnú spotrebu a úspory. Práve tento ukazovateľ sa berie za základ pre výpočet príspevkov členských štátov do rozpočtu EÚ (Vintrová, 2005).

Je zrejmé, že rozdiel medzi rastom HDP a HNP je osobitne významný v tých krajinách, ktoré investujú v zahraničí, alebo ktorých rezidenti v zahraničí pracujú. Z obrázku 1.2 je zrejmé, že rast HNP bol o niečo vyšší ako rast HDP práve v tých krajinách, ktoré úspešne rozvíjajú *HT (high-tech)*, t. j. vo Fínsku, Švédsku a v Spojenom kráľovstve. O niečo vyšší bol rast HNP aj v Taliansku. Na druhej strane tejto stupnice sú krajiny s rýchlejším rastom HDP – Holandsko, Írsko, Španielsko a Belgicko, čo sa, prirodzene, odzrkadľuje v raste životnej úrovne. Uvádza sa napríklad, že v Írsku dosahuje HNP len štyri pätiny úrovne HDP. V ďalších uvedených krajinách sú rozdiely medzi rastom HDP a HNP pomerne malé.

Z hľadiska dosahovaného blahobytu krajiny nie je rozhodujúce iba to, čo doma vyrobíme a koľko vyvezieme, ale aj to, ako výhodne sa výrobky vymieňajú v zahraničnom obchode. Ďalším faktorom, ktorý ovplyvňuje komparácie rôznych koncepcií domáceho produktu vo vzťahu k dôchodku, sú teda *zmeny vo výmenných reláciách* (*T/T – terms of trade*). V ostatných 15 rokoch napríklad ceny ICT (*Information and Communication Technologies*) tovarov klesli, čo znížilo zisky z rýchleho rastu produktivity v tomto sektore. To znamená, že rast reálneho dôchodku v krajinách, ktoré sa opierali o vývoz ICT sektora, bol pomalší, ako by bol bez opačného vývoja cien. „Tento efekt nemusí byť bezvýznamný: napríklad v rokoch 1998 – 2004 švédsky HDP v stálych cenách rástol priemernou ročnou mierou 2,8 %, zatiaľ čo tempo rastu švédskeho nominálneho HDP redukované indexom cien pre domácu absorpciu bolo iba 2,2 %."

Treba teda brať do úvahy, že reálny domáci dôchodok rezidentov je ovplyvnený nielen objemom výroby meraným HDP v stálych cenách, ale aj „pomerom, za aký sa obchoduje pri vývoze a dovoze vo vzťahu k nerezidentom" (Kadeřábková a kol., 2005). Ak sa cenové relácie zlepšujú, treba menej vývozu na zaplatenie za daný objem dovozu, takže pri danej úrovni domácej výroby sa môžu presunúť výrobky a služby z vývozu do spotreby alebo do tvorby kapitálu. Tieto faktory sa, prirodzene, premietajú do obchodnej bilancie. Zhoršenie výmenných relácií zasa znamená, že napriek vysokým tempám rastu HDP krajina stráca časť svojho reálneho dôchodku. V dôsledku toho sa zhoršuje obchodná bilancia alebo spomaľuje rast vnútorného dopytu.

Vo vyspelých ekonomikách sa *terms of trade* v rokoch 1998 – 2007 mierne (–0,1 %) zhoršili. V Spojených štátoch amerických toto zhoršenie predstavovalo dokonca –0,3 %, zatiaľ čo v eurozóne sa *terms of trade* nezmenili (World Economic Outlook, 2006).

Pokiaľ ide o vlastný proces konvergencie, za hlavný faktor pôsobiaci v prospech hypotézy konvergencie sa spravidla pokladá skutočnosť, že technicky najvyspelejšie krajiny závisia od vývoja nových technológií, ktoré sú náročné na čas, kapitál a iné zdroje, zatiaľ čo krajiny vstupujúce na dráhu technického rozvoja neskôr sa môžu spoliehať na imitáciu a technologickú difúziu, čo umožňuje dosiahnuť technický pokrok s nižšími nákladmi (Report on the European Economy, 2006; podrobnejšie Workie, 2006). Inak povedané, krajiny vstupujúce na dráhu technického rozvoja v neskoršom štádiu pripomínajú vlastne lyžiara, ktorý beží v stope prvého bežca. Pokiaľ ide o technický rozvoj, technickí „nasledovníci" využívajú už existujúce vedecké

a technické poznatky, ako aj technológie, čo im šetrí obrovské prostriedky. História ekonomického rozvoja po druhej svetovej vojne pozná prípady, keď sa z technického „imitátora“ napokon stal technický „líder“. Takýmto príkladom je Japonsko, ktoré v nových podmienkach úspešne napodobňuje Čína, a možno aj India.

BOX 1.7

Indikátory konvergencie

Na analýzu konvergencie sa využívajú rôzne indikátory. K najznámejším patrí indikátor absolútnej, čiže beta konvergencie a indikátor sigma konvergencie.[1] Výsledky citovanej štúdie (Report on the European Economy, 2006) ukazujú, že v EÚ možno pozorovať tak beta, ako aj sigma konvergenciu, pričom tempo konvergencie je o niečo nižšie ako v celej OECD. Absolútna (beta) konvergencia prebieha v EÚ 25 ročnou mierou 1,9 %, zatiaľ čo medzi krajinami EÚ 15 je to iba 0,9 % ročne. To svedčí o tom, že hybnou silou konvergencie v EÚ je proces dobiehania východoeurópskych krajín, ktoré sa snažia dosiahnuť úroveň dôchodku existujúcu v západnej Európe. Alternatívnou metódou zisťovania konvergencie je metóda skúmajúca vývoj rozptylu dôchodkov na jedného obyvateľa medzi krajinami v čase (sigma konvergencia). Miera konvergencie vypočítaná touto metódou, ktorá zisťuje pokles rozptylu dôchodku, je o niečo nižšia (1,7 %) ako v prípade beta konvergencie.

[1] Beta konvergencia spočíva v tom, že krajiny s nižším počiatočným dôchodkom na jedného obyvateľa dosahujú v priemere vyššie miery rastu. Sigma konvergenciu zasa charakterizuje rozptyl dôchodkových úrovní medzi krajinami v čase.

Vcelku možno konštatovať, že proces rastu v EÚ je charakterizovaný tým, že chudobnejšie krajiny (hlavne noví členovia zo strednej a východnej Európy) doháňajú západné, „staré“ krajiny EÚ. Pravda, táto konvergencia je veľmi postupná. Analýza rastu v EÚ svedčí o tom, že hlavným problémom politiky rastu nie sú rozdiely medzi „starými“ a „novými“ krajinami EÚ, ale pomalý rast ekonomickej výkonnosti niektorých kľúčových západoeurópskych krajín.

Pri hľadaní rozdielov v tempách rastu sa osobitná pozornosť venuje *zdrojom rastu*, ktoré sa majú odhaliť pomocou tzv. rastového účtovníctva (*growth accounting*). Pri tomto prístupe sa celkový rast HDP rozkladá na príspevok inputu práce, inputu nie-ICT kapitálu, inputu ICT kapitálu a úhrnnej produktivity faktorov.

Uviedli sme, že k zaostávajúcim krajinám EÚ patrili veľké krajiny na čele s Nemeckom a Talianskom. Prvý zaujímavý záver, pokiaľ ide o zdroje rastu, sa týka Nemecka, kde v desaťročnom období 1995 – 2004 bol príspevok rastu inputu práce k rastu HDP záporný. K podobnému javu došlo aj vo Francúzsku v rokoch 2000 – 2004. Tento záporný príspevok je dôsledkom zvýšenej nezamestnanosti a skrátenia pracovného času. Ďalší poznatok sa

týka úlohy „konvenčného“ kapitálu (nie-ICT), ktorý mal pre ekonomický rast v zaostávajúcich krajinách väčší význam ako ICT kapitál. Určitou výnimkou bolo Nemecko, kde však bol podiel obidvoch inputov (t. j. ICT a nie-ICT) aj tak veľmi nízky. Hlavným zdrojom rastu nebola ani úhrnná produktivita faktorov, pričom výnimkou boli v rokoch 1995 – 2000 Francúzsko a Nemecko. Vo všetkých troch zaostávajúcich krajinách bol príspevok ICT kapitálu veľmi malý. Tieto krajiny teda neboli úspešné pri využívaní nových príležitostí, ktoré priniesla informačná revolúcia. Ako príklad krajiny, ktorá nebola veľmi úspešná pri využívaní pokrokových technológií, uvedieme rastové účtovníctvo v Nemecku.

T a b u ľ k a 1.18

Rastové účtovníctvo v Nemecku

	Rast HDP	Príspevky jednotlivých faktorov k rastu HDP			
		rast ICT kapitálu	rast nie-ICT kapitálu	rast práce	rast úhrnnej produktivity faktorov
1995 – 2000	1,7	0,3	0,3	–0,4	1,5
2000 – 2004	0,5	0,2	0,2	–0,5	0,6

Prameň: EEAG (2006).

Za úspešné sa naproti tomu považujú Írsko, Fínsko, Grécko, Španielsko, Švédsko a Spojené kráľovstvo. Tieto krajiny možno rozdeliť na dve skupiny. Prvú skupinu tvoria Švédsko, Fínsko, Írsko a Spojené kráľovstvo, ktoré intenzívne využívali informačnú revolúciu. V týchto krajinách bol rast ICT kapitálu pomerne rýchly, v Írsku však hral ešte významnejšiu úlohu nie-ICT kapitál. Túto prvú skupinu charakterizovala aj významná úloha všeobecného technického pokroku (úhrnnej produktivity faktorov). V Írsku a Spojenom kráľovstve sa okrem toho stalo ďalším dôležitým zdrojom rastu zvýšenie inputu práce. Ako príklad úspešnej krajiny z tejto skupiny uvedieme rastové účtovníctvo vo Fínsku.

T a b u ľ k a 1.19

Rastové účtovníctvo vo Fínsku

	Rast HDP	Príspevky jednotlivých faktorov k rastu HDP			
		rast ICT kapitálu	rast nie-ICT kapitálu	rast práce	rast úhrnnej produktivity faktorov
1995 – 2000	4,9	0,7	0,1	1,0	3,0
2000 – 2004	2,3	0,6	0,3	–0,3	1,7

Prameň: EEAG (2006).

Aj druhá skupina úspešných krajín (Grécko a Španielsko) dosahovala vyššie tempo rastu ako priemer EÚ. Zdroje rastu v týchto krajinách sa však odlišovali od zdrojov rastu v prvej skupine. V Španielsku bol oveľa významnejším zdrojom rastu input práce. Španielsko bolo totiž veľmi úspešné pri riešení svojho problému nezamestnanosti. Okrem toho v Španielsku sa stal dôležitým zdrojom rastu nie-ICT kapitál, na čom mal veľkú zásluhu rozvoj jednotného kapitálového trhu po vzniku eurozóny, ktorý tu priniesol – podobne ako v Grécku – značný pokles úrokových sadzieb. Ako typický príklad úspešnej krajiny z tejto skupiny uvedieme rastové účtovníctvo v Španielsku.

T a b u ľ k a 1.20
Rastové účtovníctvo v Španielsku

	Rast HDP	Príspevky jednotlivých faktorov k rastu HDP			
		rast ICT kapitálu	rast nie-ICT kapitálu	rast práce	rast úhrnnej produktivity faktorov
1995 – 2000	4,0	0,3	1,1	2,8	–0,3
2000 – 2004	2,5	0,3	1,2	1,6	–0,6

Prameň: EEAG (2006).

Európske skúsenosti v ostatnom desaťročí naznačujú, že v Európe neexistuje jednotný model *HT* informačnej spoločnosti, ktorý sa usilovala presadiť lisabonská stratégia. Tento model mal v podstate napodobňovať model USA, ktorý už dlhšie úspešne využíval pozitívne črty informačnej revolúcie. V Európe však možno pozorovať, že k úspechu vedú rozličné cesty. Niektoré európske krajiny sa sústredili na technologickú transformáciu a štruktúrne zmeny, pri ktorých sa využívajú pokrokové technológie (osobitne ICT). Úspechy Fínska, Švédska a Spojeného kráľovstva majú zrejme viaceré podobné znaky ako rastový model USA. Iné úspešné krajiny však uplatňovali odlišné stratégie rastu. Írsko bolo napríklad úspešné na viacerých frontoch, nielen pri vývoji a využití IC technológií. Španielsko a Grécko sa zasa spoliehali na tradičné zdroje rastu, akumuláciu kapitálu a rast zamestnanosti, teda nielen na *HT*. Európska únia by preto mala (aj novým členským štátom) umožniť pružnú stratégiu rastu, v ktorej je priestor tak pre rast stimulovaný *HT*, ako aj pre rast založený na tradičnejších technológiách, raste zamestnanosti a na imitácii moderných technológií lídrov.

1.3. Nové členské štáty Európskej únie a ich pripravenosť na vstup do európskej menovej únie

Dňa 1. mája 2004 došlo rozšírením EÚ o desať[12] nových, s výnimkou Malty a Cypru postkomunistických, členských štátov k naplneniu cieľa znovuzjednotiť Európu. Úsilie stať sa členom EÚ podnietilo v týchto krajinách realizáciu mnohých reforiem vrátane ekonomických. Od začiatku deväťdesiatych rokov minulého storočia sa pretransformovali z centrálne plánovaných ekonomík na fungujúce trhové ekonomiky schopné odolávať konkurenčným tlakom v rozšírenej Únii, čo bola i jedna z podmienok integrácie do tohto zoskupenia.

V poradí piate rozšírenie EÚ znamenalo zvýšenie jej rozlohy o približne 23 %, zvýšenie počtu obyvateľov o takmer 20 % a rast počtu oficiálnych jazykov z 11 na 20.[13] Vzhľadom na nízku ekonomickú váhu týchto krajín sa však HDP Únie zvýšil len o 5 % v bežných cenách a o 9 % v parite kúpnej sily, pričom celkový HDP na obyvateľa v PPP (*Pourchasing Power Parity*) sa znížil o 12,5 %.

Vývoj vybraných ekonomických ukazovateľov

Nové členské štáty sú v priemere výrazne chudobnejšie než EÚ 15. Len Cyprus, Malta, Slovinsko a Česká republika vykazujú HDP na obyvateľa v PPP porovnateľný s najchudobnejšími spomedzi starých členských štátov – Gréckom a Portugalskom. Na opačnom konci spektra sa nachádzajú Lotyšsko a Poľsko. Ukazovateľ HDP na obyvateľa v PPP dosahoval v roku 2005 v nových členských ekonomikách v priemere len 62,8 % (od 83 % na Cypre po 47 % v Lotyšsku) a priemerná produktivita 64,9 % priemeru EÚ 25 (od 80 % na Malte po 46 % v Lotyšsku) (tab. 1.21). Približne 92 % obyvateľov týchto krajín žije v oblastiach, kde HDP na obyvateľa je nižší ako 75 % priemeru EÚ 25 a viac ako dve tretiny obyvateľov v oblastiach,

[12] Cyprus, Česká republika, Estónsko, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Malta, Poľsko, Slovensko a Slovinsko.

[13] Od 1. januára 2007 sa oficiálnym jazykom Európskej únie stane aj írčina, čím ich počet vzrastie na 21.

ktoré v tomto ukazovateli nedosahujú ani 50 % priemeru rozšírenej Európskej únie. V roku 2006 sa však očakáva ďalšia konvergencia k priemeru Únie (tab. 1.21).

Makroekonomické politiky nových členských štátov sú vzhľadom na ich záväzok prijať jednotnú menu – euro vo veľkej miere ovplyvňované snahou o udržateľné plnenie nominálnych maastrichtských kritérií podmieňujúcich vstup do európskej menovej únie, ktoré možno dosiahnuť zdravou fiškálnou politikou, transparentnou a zodpovednou menovou politikou a ich úzkou koordináciou. Zároveň sa tieto krajiny usilujú podporovať ekonomický rast a zamestnanosť v súlade s revidovanou lisabonskou stratégiou. Kľúčovým prvkom v oživení lisabonskej agendy sú totiž národné akčné plány, ktoré obsahujú trojročné národné stratégie zahŕňajúce prehľad plánovaných makroekonomických a mikroekonomických reforiem a reforiem zamestnanosti na vnútroštátnej úrovni v rokoch 2006 až 2008.[14]

V nových členských ekonomikách (vrátane relatívne bohatších z nich) bude proces dobiehania aj v prípade výrazne vyššieho hospodárskeho rastu v porovnaní s EÚ 15 trvať ešte niekoľko rokov, dokonca desaťročí, pričom kľúčovú úlohu bude zohrávať rastúca výkonnosť ich ekonomík založená na zvyšovaní produktivity a konkurencieschopnosti. Keďže tieto štáty sa vstupom do EÚ stali oprávnenými čerpať prostriedky zo štrukturálnych fondov a z kohézneho fondu, aj ich efektívne využívanie môže významne prispieť k rastu ekonomickej výkonnosti. V roku 2005 vykázali najvyššie tempá hospodárskeho rastu pobaltské krajiny, nasledované Slovenskom a Českou republikou (tab. 1.21), pričom podobné poradie možno očakávať aj v roku 2006.

Vstup do Európskej únie bol v niektorých nových členských štátoch sprevádzaný miernym rastom zamestnanosti, ktorá však v priemere za EÚ 10 v roku 2005 dosiahla len 61 %, zatiaľ čo priemer EÚ 15 predstavoval 65 %. Túto úroveň z nových členských ekonomík prekročili len Cyprus a Slovinsko, čím sa priblížili k cieľu Európskej únie, ktorým je 70 %-ná zamestnanosť v roku 2010.

[14] Členské štáty ich na základe usmernení Európskej komisie odsúhlasených hlavami štátov a vlád vypracovali po prvýkrát na jeseň 2005.

Tabuľka 1.21

Vybrané ukazovatele ekonomického vývoja nových členských štátov v rokoch 2003 – 2005 a prognóza na rok 2006

Krajina	Rok	Rast HDP (%)	HDP na obyv. v PPS (EÚ 25 = 100)	Produktivita práce (EÚ 25 = 100)	Miera zamestnanosti (%)[1]	Miera nezamestnanosti (%)[1]
Cyprus	2003	1,9	79,8	73,7	69,2	4,1
	2004	3,9	82,7	75,3	68,9	4,7
	2005	3,8	83,1	75,7	68,5	5,3
	2006	3,8	84,3	77,7		
Česká republika	2003	3,2	67,8	62,0	64,7	7,8
	2004	4,7	70,2	64,2	64,2	8,3
	2005	6,0	73,0	68,4	64,8	7,9
	2006	5,3	76,5	71,8		
Estónsko	2003	6,7	48,2	47,9	62,9	10,0
	2004	7,8	51,2	50,9	63,0	9,7
	2005	9,8	57,4	55,9	64,4	7,9
	2006	8,9	62,5	60,2		
Litva	2003	10,5	45,2	47,1	61,1	12,4
	2004	7,0	47,8	49,5	61,2	11,4
	2005	7,5	52,1	52,5	62,6	8,3
	2006	6,5	55,4	55,5		
Lotyšsko	2003	7,2	40,8	41,3	61,8	10,5
	2004	8,5	42,8	42,6	62,3	10,4
	2005	10,2	47,1	46,2	63,3	8,9
	2006	8,5	51,0	49,7		
Maďarsko	2003	3,4	59,2	66,8	57,0	5,9
	2004	5,2	60,1	68,1	56,8	6,1
	2005	4,1	60,9	69,1	56,9	7,2
	2006	4,6	63,6	72,4		
Malta	2003	–2,6	73,2	83,8	54,2	7,6
	2004	–0,5	69,8	81,1	54,0	7,3
	2005	2,4	69,3	80,2	53,9	7,3
	2006	1,7	69,6	81,6		
Poľsko	2003	3,8	46,9	59,5	51,2	19,6
	2004	5,3	48,8	62,0	51,7	19,0
	2005	3,2	49,9	62,2	52,8	17,7
	2006	4,5	52,0	63,6		
Slovensko	2003	4,2	51,9	58,8	57,7	17,6
	2004	5,4	53,0	60,3	57,0	18,2
	2005	6,1	55,1	62,2	57,7	16,3
	2006	6,1	58,2	65,4		
Slovinsko	2003	2,7	75,9	72,4	62,6	6,7
	2004	4,2	79,0	75,0	65,3	6,3
	2005	3,9	80,0	75,8	66,0	6,5
	2006	4,3	83,0	78,8		

[1] Prognózy na rok 2006 nie sú k dispozícii.

Prameň: Eurostat (2006).

Miera nezamestnanosti dosahuje v nových členských štátoch i po jej poklese v posledných rokoch výšku 9,3 %, a teda prevyšuje jej úroveň v EÚ 15 (7,9 %), pričom priemer EÚ 10 výrazne zhoršuje najmä vysoká nezamestnanosť v Poľsku a na Slovensku (tab. 1.21). Podľa odhadov OECD by sa však mal tento ukazovateľ v skupine krajín Vyšehradskej skupiny (V 4) v roku 2006 i 2007 naďalej znižovať.

Krajiny EÚ 10 venujú osobitnú pozornosť aj problému, ktorému musia čeliť všetky členské štáty – starnutiu populácie (pozri časť 5.2). Niekoľko z nových členov sa pripravuje na implementáciu, alebo sa už nachádza vo fáze implementácie opatrení zameraných na zvládnutie hospodárskych, najmä rozpočtových, dopadov starnutia, t. j. na redukciu verejného dlhu, rast miery zamestnanosti a dôchodkovú reformu.

Niektoré ohlásili aj zvyšovanie zákonom stanoveného veku odchodu do dôchodku (Cyprus, Estónsko, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Slovensko, Slovinsko).

S ohľadom na blížiace sa prijatie jednotnej meny, vytvorenie priestoru na vyrovnanie sa s dopadmi starnutia populácie, na zabezpečenie makroekonomickej stability a na potrebu financovania implementácie národných programov reforiem veľkou výzvou ostáva fiškálna konsolidácia. Nevyhnutná je predovšetkým v krajinách s vysokým verejným dlhom (Cyprus, Malta) alebo deficitom verejných financií (Maďarsko, Slovensko, Česká republika, Poľsko).

Plnenie podmienok na integráciu do európskej menovej únie

Kodanské kritériá podmieňujúce vstup do EÚ boli v krajinách strednej a východnej Európy významným katalyzátorom reforiem. Tieto ekonomiky však čelia ďalším výzvam, keďže prijatie jednotnej meny vyžaduje splnenie piatich menových a fiškálnych maastrichtských kritérií. Pri rozhodovaní o prijatí nových členských štátov do eurozóny, t. j. o tom, či udržateľne plnia tieto kritériá, bude plne rešpektovaný *princíp rovnakého zaobchádzania (principle of equal treatment)*.

Konvergenčná správa Európskej centrálnej banky, ako aj Konvergenčná správa Európskej komisie z roku 2004 potvrdili, že žiaden z nových členských

štátov Európskej únie nie je pripravený na vstup do eurozóny.[15] V čase publikovania tohtoročnej Konvergenčnej správy ECB, ako aj EK (máj 2006) spĺňalo Slovinsko všetky maastrichtské kritériá s výnimkou kurzového. Dôvodom bola kratšia než dvojročná participácia národnej meny v kurzovom mechanizme ERM II, avšak táto podmienka bola splnená koncom júna tohto roku.

Tabuľka 1.22 zachytáva vývoj nominálnej konvergencie v EÚ 10 za posledné tri roky. Inflácia dosahuje vo všetkých týchto štátoch jednociferné hodnoty, pričom dezinflačné trendy odzrkadľujú jasnú orientáciu ich menových a kurzových politík. Doterajšie fluktuácie v mierach inflácie boli vo výraznej miere spôsobované úpravou administratívne regulovaných cien a daňových sadzieb.

Medzi jednotlivými krajinami sú však relatívne veľké rozdiely, pričom v minulom roku sa inflácia pohybovala od 1,6 % v ČR až po 6,9 % v Lotyšsku, ktoré v roku 2005 vykázalo najrýchlejší hospodársky rast spomedzi nových členských štátov. Referenčnú hodnotu pre kritérium cenovej stability prekročili pobaltské ekonomiky, Maďarsko a Slovensko. Pre nové členské štáty bude – vzhľadom na proces ich reálnej konvergencie k starým členským štátom sprevádzaný zvyšovaním cenovej i mzdovej hladiny – splnenie relatívne prísne nastaveného inflačného maastrichtského kritéria zrejme najnáročnejšou úlohou v kvalifikovaní sa do menovej únie.

Dlhodobé úrokové sadzby sa v dôsledku pozitívnych inflačných očakávaní, poklesu rizikovej prémie a konvergenčných hier motivovaných perspektívou prijatia eura takisto priblížili k hodnotám v EÚ 15. Výnimkou je len Maďarsko, ktoré v roku 2005 ako jediné prekročilo referenčnú hodnotu pre úrokové kritérium.

---

[15] Vstupom do EÚ sa jej noví členovia stali zároveň členskými štátmi európskej menovej únie s derogáciu na prijatie eura. V rámci tohto štatútu im vzniká povinnosť vypracúvať na pravidelné hodnotenie orgánmi EÚ *konvergenčný program*, v ktorom vyhodnocujú mieru svojej pripravenosti (najmä vo fiškálnej oblasti) na vstup do eurozóny.

Európska komisia a Európska centrálna banka vyhodnocujú aj na základe plnenia tohto programu minimálne v dvojročnom intervale v tzv. s*právach o konvergencii* postup konvergencie členských štátov EÚ smerujúcich k prijatiu jednotnej meny a predkladajú ich Európskej rade. Na základe týchto dokumentov sa rozhoduje o prijatí, alebo neprijatí krajiny do eurozóny.

Tabuľka 1.22

Plnenie nominálnych konvergenčných kritérií novými členskými štátmi Európskej únie

Krajina	Rok	HICP	Dlhodobé úrokové miery	Verejný dlh (% HDP)	Deficit verejných financií (% HDP)
Maastrichtské kritériá	2003	2,7	6,12	60,0	–3,0
	2004	2,2	6,28	60,0	–3,0
	2005	2,5	5,37	60,0	–3,0
Cyprus	2003	4,0	4,74	69,7	–6,3
	2004	1,9	5,80	71,7	–4,1
	2005	2,0	5,16	70,3	–2,4
Česká republika	2003	–0,1	4,12	30,0	–6,6
	2004	2,6	4,75	30,6	–2,9
	2005	1,6	3,51	30,5	–2,6
Estónsko	2003	1,4	5,25	6,0	2,4
	2004	3,0	4,39	5,4	1,5
	2005	4,1	3,98	4,8	1,6
Litva	2003	–1,1	5,32	21,2	–1,2
	2004	1,2	4,50	19,5	–1,5
	2005	2,7	3,70	18,7	–0,5
Lotyšsko	2003	2,9	4,90	14,4	–1,2
	2004	6,2	4,86	14,6	–0,9
	2005	6,9	3,88	11,9	0,2
Maďarsko	2003	4,7	6,82	56,7	–6,4
	2004	6,8	8,19	57,1	–5,4
	2005	3,5	6,60	58,4	–6,1
Malta	2003	1,9	5,04	71,3	–10,2
	2004	2,7	4,69	76,2	–5,1
	2005	2,5	4,56	74,7	–3,3
Poľsko	2003	0,7	5,78	43,9	–4,7
	2004	3,6	6,90	41,9	–3,9
	2005	2,2	5,22	42,5	–2,5
Slovensko	2003	8,4	4,99	42,7	–3,7
	2004	7,5	5,03	41,6	–3,3
	2005	2,8	3,52	34,5	–2,9
Slovinsko	2003	5,7	6,40	29,1	–2,8
	2004	3,7	4,68	29,5	–2,3
	2005	2,5	3,81	29,1	–1,8

Prameň: Eurostat (2006a; 2006b).

Pobaltské krajiny vzorne plnia obe fiškálne kritériá, pričom Estónsko a Lotyšsko v minulom roku dokonca ako jediné z EÚ 10 vykázali prebytok verejných financií. Cyprus, ČR, Poľsko, Slovinsko a Slovensko (bez započítania nákladov na dôchodkovú reformu) tiež neprekročili referenčnú hodnotu 3 % HDP. Na druhej strane, Maďarsko vykázalo deficit až vo výške 6,1 % HDP, pričom v roku 2006 sa očakáva ďalšie zvýšenie tohto ukazovateľa.

Malta spolu s Cyprom neplnia kritérium pre verejný dlh. Zatiaľ čo na Cypre by jeho pomer k HDP mal v najbližších dvoch rokoch klesať, na Malte bude pravdepodobne stagnovať. V Maďarsku sa jeho pomer k HDP stále viac približuje k hranici 60 % a v tomto alebo budúcom roku ju zrejme prekročí. Na opačnom konci spektra sa nachádza Estónsko s najnižším verejným dlhom v celej EÚ vo výške len 4,8 %, ktorý má navyše klesajúcu tendenciu.

Všetky štyri maastrichtské kritériá uvedené v tabuľke 1.22 v minulom roku splnilo Slovinsko, Česká republika a po poklese dlhodobých úrokových mier už aj Poľsko. Z nových členských štátov sú však členmi kurzového mechanizmu ERM II požadované dva roky zatiaľ len Estónsko, Litva a Slovinsko, ktorých národné meny vstúpili do ERM II 28. júna 2004. Od 2. mája 2005 participujú v tomto kurzovom mechanizme už aj národné meny Cypru, Lotyšska a Malty a od 28. novembra 2005 i slovenská koruna.

V krajinách strednej a východnej Európy začlenených do ERM II sa používali rôzne kurzové režimy od *currency board* (Estónsko, Litva), cez fixný režim (Lotyšsko) až po riadený *floating* s referenčnou menou euro (Slovensko, Slovinsko). V ďalších štátoch EÚ 10, ktorých národné meny ešte v ERM II neparticipujú, sa uplatňuje parita k euru s 15 %-ným fluktuačným pásmom zodpovedajúcim ERM II (Maďarsko), resp. voľný *floating* (ČR, Poľsko) (tab. 1.23).

Na účely ohodnotenia udržateľnosti dosiahnutej konvergencie je podľa Maastrichtskej zmluvy potrebné brať do úvahy i stav a vývoj bežného účtu platobnej bilancie. Všetky nové členské štáty vykazujú deficity bežného účtu, ktoré boli dosiaľ financované najmä prostredníctvom priamych zahraničných investícií. Avšak vzhľadom na zastavenie, resp. pokles PZI spojených s privatizáciou v niektorých ekonomikách by mali byť deficity v budúcnosti vo väčšej miere kryté prílevom krátkodobého (a potenciálne volatilnejšieho) kapitálu.

Tabuľka 1.23

Kurzové režimy a rámce menovej politiky v krajinách strednej a východnej Európy v čase pred vstupom ich národných mien do ERM II, dátumy vstupu a centrálne parity

Krajina	Mena	Kurzový režim	Rámec menovej politiky[1]	Dátum vstupu do ERM II	Centrálna parita voči euru
ČR	koruna	nezávislý *floating*	inflačné cielenie (január 1998)		
Estónsko	koruna	*currency board* (euro)	cieľ menového kurzu (jún 1992) cenová stabilita (január 2003)	28. jún 2004	15,6466
Litva	litas	*currency board* (euro)[2]	cenová stabilita	28. jún 2004	3,45280
Lotyšsko	lats	*fixed peg* (SDR, +/–1%)[3]	cenová stabilita (1992)	2. máj 2005	0,702804
Maďarsko	forint	*horizontal band* (+/–15 %, euro)	inflačné cielenie (máj 2001)		
Poľsko	zloty	nezávislý *floating*	inflačné cielenie (apríl 2000)		
SR	koruna	riadený *floating*	rozmanité ciele (október 1998), cenová stabilita (2001), inflačné cielenie v podmienkach ERM II (2005)	28. november 2005	38,4550
Slovinsko	toliar	riadený *floating*	M3 (október 1991) cenová stabilita (2002)	28. jún 2004	239,640

[1] V zátvorkách sú uvedené dátumy, kedy sa začal uvedený rámec uplatňovať.

[2] Dňa 2. februára 2002 bol americký dolár v úlohe referenčnej meny nahradený eurom.

[3] Od 1. januára 2005 naviazalo Lotyšsko svoju menu na euro.

Prameň: MMF, národné pramene.

Ako vyplýva z uvedeného, z krajín EÚ 10 jedine Slovinsko spĺňa oficiálne kritériá na vstup do eurozóny. Na základe odporúčania Európskej komisie, súhlasu Európskej centrálnej banky, ako aj Európskej rady a následného rozhodnutia ministrov financií Európskej únie prijme euro už v januári budúceho roku. Malo by byť nasledované pobaltskými ekonomikami, avšak len za predpokladu redukcie inflácie pod úroveň referenčnej hodnoty. V najhoršej situácii z pohľadu plnenia maastrichtských kritérií sa nachádza Maďarsko, ktoré v roku 2005 splnilo len jediné z nich – verejný dlh, aj to neudržateľným spôsobom.

Plánované termíny prijatia jednotnej meny sa v skupine nových členských štátov pohybujú od roku 2007 v Slovinsku až po rok 2010 v ČR, Maďarsku a Poľsku (tab. 1.24). Vzhľadom na problémy s plnením maastrichtských kritérií a na politický vývoj v niektorých krajinách však nemožno vylúčiť oddialenie termínu ich integrácie do eurozóny, ako k tomu nedávno z dôvodu vyššej inflácie došlo v Litve a v Estónsku.

Tabuľka 1.24
Predbežný časový horizont prijatia jednotnej meny v nových členských štátoch Európskej únie

Krajina	Termín	Poznámka
Slovinsko	1. 1. 2007	
Estónsko	1. 1. 2008	pôvodne 2. polrok 2006, posunutie vstupu (vysoká inflácia)
Litva	1. 1. 2008	pôvodne 2007, posunutie vstupu (vysoká inflácia)
Cyprus	1. 1. 2008	pôvodne 2007
Lotyšsko	1. 1. 2008	možné posunutie vstupu (vysoká inflácia)
Malta	1. 1. 2008	
Slovensko	1. 1. 2009	pôvodne 2008 – 2010
Česká republika	2010	veľmi pravdepodobné posunutie vstupu
Poľsko	2010	pôvodne 2007, pravdepodobne nie skôr ako 2012
Maďarsko	2010	pôvodne 2008, pravdepodobne nie skôr ako 2013

Prameň: Internetové stránky centrálnych bánk.

Konkurenčná schopnosť

Vstup do EÚ vytvára tlak na zvyšovanie konkurencieschopnosti nových členských štátov. Ich dôležitou komparatívnou výhodou je dobrá ponuka ľudského kapitálu, pokiaľ ide o jeho kvantitu i kvalitu (vzdelanostná úroveň). Tá je navyše spojená s relatívne nízkymi mzdovými nákladmi, vďaka stále rastúcej produktivite, aj s nízkymi jednotkovými nákladmi práce (ULC – *Unit Labour Costs*), ako aj s pružnejšími trhmi práce v porovnaní s EÚ 15. Tieto faktory spolu s budovaním priaznivého investičného prostredia priťahujú do nových členských štátov priame zahraničné investície.

Krajiny zo strednej a východnej Európy zaznamenávajú už niekoľko rokov vyšší rast produktivity práce než štáty EÚ 15, avšak jeho tienistou stránkou je zložitá situácia na ich pracovných trhoch. Ako vyplýva z doterajšieho

vývoja, ani vysoký ekonomický rast nových členských štátov totiž nedokáže v dostatočnej miere zabezpečiť vytváranie nových pracovných miest. Problematická je pomerne vysoká dlhodobá nezamestnanosť v niektorých krajinách (Poľsko, Slovensko), nízka zamestnanosť mladých ľudí (takmer všetky nové členské štáty strednej a východnej Európy) a starších občanov (Maďarsko, Poľsko, Slovensko, Slovinsko). Požadovaná konvergencia úrovne produktivity sa tak môže dostať do rozporu s bezodkladne potrebným rastom zamestnanosti.

Konkurenčnú pozíciu rôznych krajín sveta hodnotia IMD (International Institute for Management Development, Lausanne, Švajčiarsko) a WEF (World Economic Forum, Ženeva, Švajčiarsko).

Predmetom hodnotenia IMD je 61 národných a regionálnych ekonomík a WEF porovnáva 117 krajín, ktoré sú zoradené od najkonkurencieschopnejšej (1. miesto) až po najmenej konkurencieschopnú. Hodnotenie IMD vychádza z faktorov rozdelených do štyroch skupín, a to: ekonomická výkonnosť, efektívnosť vlády, efektívnosť podnikania a infraštruktúra. World Economic Forum používa na hodnotenie tzv. *Growth Competitiveness Index* (GCI), ktorý pozostáva z troch častí, a to indexu makroekonomického prostredia (MEI – *Macroeconomic Environment Index*), indexu verejných inštitúcií (PII – *Public Institution Index*) a technologického indexu (TI – *Technology Index*). Ako doplnok k makroekonomickému pohľadu GCI sa vypracúva aj tzv. *Business Competitiveness Index* (BCI) zameraný na mikroekonomické faktory vplývajúce na úroveň produktivity a konkurencieschopnosti (pozri časť 4.6).

Poradie nových členských štátov podľa spomínaných indexov v roku 2005 je uvedené v tabuľke 1.25. Najúspešnejšou z týchto krajín je vo všetkých uvádzaných hodnoteniach Estónsko, ktoré sa podľa indexu GCI umiestnilo aj pred mnohými ekonomikami EÚ 15 (vrátane Rakúska, Francúzska, Belgicka a Írska). Tejto krajine sa za menej než 15 rokov podarilo zaznamenať výrazný pokrok od neefektívneho centrálneho plánovania k vysokej ekonomickej výkonnosti.

Naopak, Poľsko je podľa WEF aj IMD stále najmenej konkurencieschopnou novou členskou ekonomikou. Pozitívom však je, že v hodnotení WEF si zlepšilo svoju pozíciu oproti roku 2004 o deväť miest, zatiaľ čo iné krajiny

zaznamenali len mierne zlepšenie (Cyprus, ČR, Slovensko, Slovinsko), stagnáciu (Estónsko, Lotyšsko, Maďarsko), alebo dokonca zhoršenie svojej pozície (Litva, Malta). V hodnotení jednotlivých komponentov GCI (aj BCI) vykázalo najhoršie výsledky Maďarsko (makroekonomické prostredie), Poľsko (verejné inštitúcie), Litva (technologický index) a Lotyšsko (BCI).

T a b u ľ k a 1.25

Konkurencieschopnosť nových členských štátov Európskej únie v globálnom meradle

Krajina	WEF (*World Economic Forum*)						IMD (*International Institute for Management Development*)	
	2004	2005					2005	2006
	GCI	GCI	MEI	PII	TI	BCI		
Cyprus	38	34	45	27	36	36	–	–
ČR	40	38	46	48	22	27	36	31
Estónsko	20	20	30	25	18	26	26	20
Litva	36	43	39	44	42	41	–	–
Lotyšsko	44	44	38	50	38	48	–	–
Maďarsko	39	39	63	34	30	34	37	41
Malta	32	35	54	32	23	46	–	–
Poľsko	60	51	53	64	39	42	57	58
Slovensko	43	41	49	45	34	39	40	39
Slovinsko	33	32	35	35	32	32	52	45

Prameň: The Global Competitiveness Report 2005 – 2006 (2005); IMD World Competitiveness Yearbook 2005 (2005).

V záujme obstáť v globálnom konkurenčnom boji v dlhodobom horizonte stojí pred novými členskými štátmi neľahká úloha, a to čo najrýchlejšie presunúť ťažisko z cenovej (nákladovej) konkurenčnej výhody na kvalitatívnu výhodu. Budovanie vedomostnej ekonomiky prostredníctvom zvyšovania výdavkov na výskum a vývoj, podpory inovačných aktivít a neustáleho rozvoja ľudských zdrojov sa tak pre EÚ 10 stáva prioritou hospodárskej politiky. Takéto smerovanie umožní novým členským štátom i dlhodobo udržateľný rast, a tým rýchlejšiu konvergenciu ekonomických úrovní k starým členským štátom.

1.4. Význam narastajúcich vonkajších nerovnováh USA pre svetovú ekonomiku a konjunktúrny vývoj japonskej ekonomiky

Stručná charakteristika perspektívy reálnej ekonomiky USA

Podľa strednodobej predpovede bude reálny HDP rásť v roku 2006 o niečo pomalšie (3,2 %) ako v predchádzajúcom roku (3,6 %), blízko potenciálu ekonomiky USA (tab. 1.26). Nezamestnanosť by mala aj preto zostať stabilná. Podľa očakávaní sa spomalenie ekonomickej aktivity najviac prejaví na trhu s nehnuteľnosťami, čo by malo v kombinácii s rastom úrokových mier viesť k slabšiemu rastu investícií na tomto trhu.

T a b u ľ k a 1.26
Strednodobý vývoj HDP (% rast za rok)

	2004	2005	2006
Reálny HDP	3,8	3,6	3,2
Spotrebiteľské výdavky[1]	3,8	3,1	3,0
Fixné investície firiem[1]	10,9	7,0	6,4
Čistý export[2]	–634,1	–629,8	–620,3
Reálne výdavky vlády[3]	2,1	2,4	2,0
Priemyselná produkcia	4,3	2,4	3,2
Miera nezamestnanosti	5,4	5,1	5,0
CPI[4]	3,4	3,9	3,0

[1] Reálne.

[2] Tovarov a služieb, mld USD, 2000.

[3] Vládna spotreba a hrubé investície.

[4] CPI – index spotrebiteľských cien.

Prameň: Chicago Fed Letter (2006).

Spotrebiteľské výdavky by mali v roku 2006 rásť (3 %) približne rovnakým tempom ako v predchádzajúcom roku (3,1 %). Podobne ako pri spotrebiteľských výdavkoch, aj pri fixných investíciách by malo dôjsť len k miernemu spomaleniu, z rastu 7 % za rok na 6,4 %. Ide o pokračovanie trendu slabších firemných investícií, ktoré v roku 2004 rástli až na úroveň 10,9 % za rok. Priemyselná produkcia by mala rásť rýchlejším tempom ako pred rokom. Očakávané spomalenie rastu inflácie v roku 2006 by mohlo viesť k zastaveniu rastu úrokových mier, čo vytvára relatívne dobré vyhliadky na pokračovanie expanzie ekonomiky USA.

Po tom ako sa začalo oživenie ekonomickej aktivity, nasledujúce po jej relatívne slabom raste zo začiatku tohto desaťročia, môžeme konštatovať, že silný ekonomický rast počas posledných viac ako troch rokov odráža znovu zapojenie nevyužitých zdrojov do ekonomického systému. Okrem toho sme boli svedkami ďalšej expanzie produktívneho potenciálu ovplyvneného dlhodobo rastúcim trendom produktivity a pracovnej sily. Po niekoľkých rokoch nadpriemerne vysokého rastu sa podarilo podstatne znížiť nevyužité zdroje ekonomiky.

Z tohto pohľadu môžeme konštatovať, že pokračovanie neinflačnej expanzie so sebou pravdepodobne prinesie mierne spomalenie tempa rastu ekonomiky. Očakávané mierne spomalenie ekonomického rastu v USA zobrazujú grafy 1.1 a 1.2. Ekonomická aktivita by sa preto mala v najbližšej budúcnosti mierne spomaliť a prejsť z relatívne vysokého tempa, ktoré dosahovala za posledné tri roky, na úroveň viac konzistentnú s rastom produktívneho potenciálu ekonomiky. Keďže sa očakáva, že rast produktivity by si mal udržať vysoké tempo, produktívna kapacita ekonomiky by sa mala v najbližších rokoch rozširovať v dostatočnej miere na to, aby bola schopná zabezpečiť primerane vysoký rast reálneho outputu.

Ukazuje sa, že konjunktúra ekonomiky USA mohla prechádzať prechodnou fázou očakávaného spomalenia ekonomického rastu. Toto spomalenie je zrejmé najmä zo spomalenia rastu na trhu nehnuteľností, ale napríklad aj spotrebné výdavky[16] zaznamenali na jar 2006 pokles z relatívne vysokých úrovní rastu v prvom štvrťroku tohto roka. Oslabenie spotreby bolo umocnené vyššími cenami energie. Celkovo je možné predpokladať, že ekonomika USA by mala v najbližšom období rásť tempom, ktoré bude korešpondovať s expanziou produktívneho potenciálu.

Podrobnosti vývoja reálnej ekonomiky USA a jej komparáciu s ostatnými regiónmi v dlhodobejšej perspektíve uvádzame v časti 1.1. V nasledujúcej časti budeme analyzovať vonkajšiu nerovnováhu a deficit bežného účtu platobnej bilancie USA, ktorý odráža nerovnováhy reálnej ekonomiky (pozri box 1.3). Bližšie si budeme všímať vplyv deficitu bežného účtu na svetovú ekonomiku a súvislosti postavenia USD, pôsobenia menovej a fiškálnej politiky, resp.

[16] Spotrebné výdavky nie sú zanedbateľným ukazovateľom, pretože predstavujú viac ako 65 % z agregátnych výdavkov.

stavu verejných financií USA s politikou zahraničných vlád a predpokladanými scenármi prispôsobovania vonkajších nerovnováh vo svetovej ekonomike.

Globalizovaná svetová ekonomika sa vyznačuje niekoľkými, na prvý pohľad prekvapujúcimi, charakteristikami. Jednou z nich je export úspor z kapitálovo chudobných a na pracovnú silu bohatých nových trhových ekonomík do vyspelej a na kapitál bohatej ekonomiky USA. Na porovnanie a vysvetlenie v súčasnosti prebiehajúcej tovarovej a kapitálovej výmeny medzi USA a svetom je dobrým príkladom vývoj v dynamickom regióne juhovýchodnej Ázie.[17]

Spomínaný paradox exportu a importu úspor ovplyvňuje charakter kapitálových tokov a bežných účtov platobnej bilancie. Kapitál exportujúce ekonomiky dosahujú prebytky bežných účtov platobnej bilancie, vytvárané[18] oficiálnymi operáciami namierenými na udržiavanie konkurencieschopnosti výmenných kurzov domácich mien. Nové trhové ekonomiky majú záujem udržiavať konkurencieschopnosť ich domácich mien, uplatňujú hospodársku stratégiu exportom ťahaného ekonomického rastu podporovaného priamymi zahraničnými investíciami, ktoré dopĺňa každoročné zväčšovanie objemu devízových rezerv. Môžeme očakávať, že nimi preferovaná stratégia ekonomického rastu bude v strednodobom horizonte pokračovať.[19] Aj v dôsledku toho, že nové trhové ekonomiky disponujú veľkým potenciálom pracovných síl, ktoré môžu nájsť uplatnenie v rozvíjajúcich sa exportných sektoroch, hlavne na báze informačných technológií (napríklad India).

Bilanciu bežného účtu určuje rozdiel medzi úsporami a investíciami. Z tohto pohľadu je zrejmé, že na strane úspor exportujúcich ekonomík vyplýva veľký prebytok v bilanciách bežného účtu z prepadu v investíciách a spotrebe. Na druhej strane, v USA stojí za veľkým deficitom bežného účtu platobnej bilancie vysoký rast investícií a nízka miera domácich úspor.

Prehnane optimistické očakávania ohľadom budúcich ziskov vyhnali investície pred finančnou krízou 1997 – 1998 príliš vysoko. Veľa poskytnutých úverov sa využilo neefektívne a neskôr museli byť kvalifikované ako nepracujúce. Dôsledkom bol nadbytok produkčných kapacít, čo utlmilo nové investície, ktoré sa presunuli aj do USA.

---

[17] Patria sem Indonézia, Kórea, Malajzia, Filipíny, Singapur, Taiwan a Thajsko.

[18] Okrem iných faktorov je za vysoké prebytky zodpovedný aj oslabený domáci dopyt.

[19] V niektorých krajinách, ako Čína a India, je to skôr otázka dlhodobého horizontu.

Ďalším faktorom vyvolávajúcim nerovnováhu bilancií bežného účtu je fakt, že mnohé firmy zostali po finančnej kríze zadlžené. Hlavne potom, keď sa vplyvom depreciácie domácich mien hodnota ich dolárového dlhu inflačne zväčšila. K poklesu dopytu po investíciách sa pridali problémy bankového systému a slabšia ponuka úverových produktov. Ako ďalší dôvod nízkych investícií môžeme spomenúť celosvetové oslabenie agregátneho dopytu a zaostávanie rastu svetových cien aktív a cenných papierov za rastom v USA, čo tiež ovplyvnilo preferencie investorov.

Devízové operácie podporujú vysoký deficit bežného účtu USA

V posledných 25 rokoch sa ťažisko svetovej ekonomiky stále viac presúva z obchodov na tovarovej báze ku kapitálovým obchodom, od tovarových ku kapitálovým tokom. Aj vývoj bežného účtu platobnej bilancie v USA má veľa spoločné s vývojom na devízových trhoch.

Celosvetové devízové rezervy rastú od roku 2000 neporovnateľne rýchlejšie ako predtým (pozri grafy 3.1 až 3.7). K najväčším vlastníkom devízových rezerv patrí naďalej Japonsko, ktoré vlastní vyše 850 mld USD devízových rezerv, a Čína, ktorá na konci roka 2005 vlastnila vyše 800 mld USD devízových rezerv. V roku 2004 vlastnila táto skupina rozšírená ešte o Hongkong, Taiwan a Južnú Kóreu spolu 2,66 bilióna USD devízových rezerv, čo predstavuje viac ako 100 %-ný nárast oproti roku 2000 (Report on the European Economy, 2006). Väčšina z devízových rezerv je denominovaná v USD. Hlavný dôvod, prečo je väčšina zahraničných vlád ochotná držať dolárové cenné papiere, je fakt, že USA majú vysokolikvidný trh s cennými papiermi. Vysoký dopyt je nielen po súkromných, ale od roku 2002 rastie dopyt hlavne po štátnych cenných papieroch,[20] čo uľahčuje USA získavať zahraničné úspory. Ku koncu roka 2003 predstavovali cenné papiere denominované v USD približne 70 % celosvetových oficiálnych rezerv, zatiaľ čo cenné papiere denominované v eurách predstavovali približne 20 % (Bank for International Settlements, 2004).

[20] Zatiaľ čo v rokoch 1997 – 1999 predstavoval súkromný kapitál približne 90 % z čistého prílevu kapitálu, v rokoch 2003 – 2004 to bolo už len 40 %, z čoho vyplýva, že deficit bežného účtu platobnej bilancie USA je v súčasnosti financovaný hlavne prostredníctvom oficiálnych transakcií zahraničných centrálnych bánk a vlád.

Oficiálne rezervy sú aktíva a predstavujú cenné papiere zahraničných vlád. Využívajú sa pri intervenciách na devízovom trhu, s cieľom ovplyvniť hodnotu výmenného kurzu domácej meny. Slúžia aj ako kolaterálna hodnota pre finančný systém a ako prevencia pred dôsledkami potenciálnej finančnej krízy. Pokiaľ krajiny presadzujú stratégiu ekonomického rastu postavenú na podpore exportov, majú záujem, aby ich výmenný kurz bol konkurencieschopný a exporty relatívne lacnejšie. To zväčšuje tlak na depreciáciu kurzov ich domácich mien.

Podobne môžu vlády intervenovať napríklad aj pri snahe o udržanie stabilného kurzu a obmedzenie jeho nežiaduceho kolísania. Vo všeobecnosti sme však zo strany USA svedkami tlaku na zhodnocovanie relatívne podhodnotených domácich mien (Čína), čo v dlhodobom horizonte viedlo napríklad Japonsko až do deflačnej špirály.

Pre udržateľnosť expanzie svetovej ekonomiky a vysokého deficitu bežného účtu USA je dôležité, aby krajiny, ako Čína, Japonsko, Južná Kórea či krajiny juhovýchodnej Ázie, Blízkeho východu a Európy, nemenili svoju devízovú politiku a portfólio rezerv, ktoré vlastnia. Prípadných výrazných zmien v devízových rezervách zahraničných ekonomík sa však USA momentálne nemusia príliš obávať. Predajom dolárových rezerv by zahraničné vlády spôsobili pravdepodobne oveľa viac škody vlastným ekonomikám ako USA.

Dôsledky predaja dolárových rezerv

Potenciálny výpredaj v dolároch denominovaných devízových rezerv môže mať na ekonomiku USA negatívny vplyv. Došlo by k znehodnoteniu USD voči ostatným menám. Depreciácia by viedla k zdraženiu importov, ktoré sa vzhľadom na ich vysoký objem a štruktúru premietnu do vyšších spotrebiteľských cien.

Od roku 2002 USD deprecioval o viac ako 25 %, pričom importné ceny sa zvýšili o viac ako 6 %. Ceny tovarov súkromnej spotreby sa napríklad v roku 2004 medziročne zvýšili o 3,9 %, čo je podstatne viac, ako bol ich priemerný medziročný rast (0,3 %) v rokoch 1995 – 2000 (Strasner – Howells, 2005).

Predaj cenných papierov *US Treasury* by viedol k poklesu ich ceny a následnému rastu úrokových mier, ktoré by mohli negatívne ovplyvniť expanziu ekonomiky USA, ale aj ich obchodných partnerov. Konzumenti v USA dlhodobo profitujú z relatívne lacných importov, pričom veľa amerických producentov závisí od importu surovín alebo polotovarových vstupov do ich výroby. Potenciálne zvýšenie ceny týchto produktov sa preto negatívne dotkne spotrebiteľov aj výroby. Z depreciácie USD, pochopiteľne, najviac získajú americkí exportéri, pričom sa očakáva zmenšovanie deficitu zahraničného obchodu USA.

Depreciácia USD môže teoreticky viesť k zlepšeniu deficitu bežného účtu platobnej bilancie, ktorý v minulom roku dosiahol rekordnú úroveň 804,9 mld USD, čo predstavuje nárast oproti predchádzajúcemu roku o približne 20 % (BEA). Zatiaľ sa však jej vplyv na znižovanie deficitu výraznejšie neprejavuje, skôr ho vidieť vo vzťahu k zmenám v čistých zahraničných investíciách a zahraničnej zadlženosti.

Potenciálne zmenšenie deficitu obchodnej bilancie povedie k menšej potrebe importu zahraničných úspor potrebných na jeho financovanie. Aby sa zaplnila medzera[21] na bežnom účte platobnej bilancie, domáca spotreba a investície by museli byť nižšie. Teoreticky to môže ekonomiku USA priviesť do potenciálne hlbokej recesie.

Na druhej strane, vo svetovej ekonomike by sme boli svedkami všeobecného posilňovania výmenných kurzov. V mnohých krajinách Ázie (a nielen tam) je ekonomický rast ťahaný exportným sektorom národného hospodárstva. Jeho výkonnosť by mohla byť apreciáciou domácej meny oslabená. Pri slabšej výkonnosti exportných sektorov budú rásť pomalšie aj celé ekonomiky. Podhodnotená domáca mena a kurz voči USD, ktorý podporuje export, týmto ekonomikám preto relatívne vyhovujú.

Výrazným odklonením ťažiska zahraničných rezerv a predajom USD by pravdepodobne išli zahraničné vlády samy proti sebe. Predaj dolárových aktív a výrazná depreciácia USD by im spôsobili pomerne veľké kapitálové straty, pretože hodnota zahraničných aktív by vo vzťahu k domácej mene klesla. Na druhej strane, USA si na svetových trhoch väčšinou požičiavajú

[21] Táto medzera vznikne po výpadku importu zahraničných úspor.

v USD a keďže podstatná časť ich zahraničných aktív je denominovaná v zahraničných menách, z takéhoto vývoja by najviac získali práve USA. Hodnota ich záväzkov by klesla, pri náraste hodnoty ich aktív. Cédric Tille odhaduje, že 10 %-ná depreciácia USD vedie k súhrnnej strate pre zahraničné ekonomiky, ktorá sa rovná približne 4 % HDP USA (Tille, 2005).

Diverzifikácia rezerv môže mať niekoľko dimenzií. Výrazná depreciácia USD však s najväčšou pravdepodobnosťou nevyhovuje ani jednej strane. Skôr môžeme v strednodobej budúcnosti očakávať pokračovanie súčasného stavu a odďaľovanie prispôsobenia veľkej vonkajšej nerovnováhy USA. Príklad Číny ukazuje, že ak chcú zahraničné vlády diverzifikovať rezervy, môžu tak urobiť nielen predajom dolárových cenných papierov, ale aj prostredníctvom väčšieho nákupu cenných papierov denominovaných v iných menách, ako je USD.

Publikované údaje BIS (Bank for International Settlements, 2005) nám poskytujú obraz o tom, ako sa môže meniť portfólium rezerv bez toho, aby došlo k väčšiemu alebo vôbec nejakému predaju dolárových aktív. Bank for International Settlements pravidelne publikuje údaje o zložení vkladov v členských bankách podľa toho, v akej mene sú tieto vklady vedené. Od roku 2000 sa napríklad ukazuje, že banky v Južnej Kórei, na Taiwane a v Číne zväčšujú objemy svojich dolárových rezerv, pričom oficiálne nákupy amerických aktív sa zvýšili hlavne po roku 2002.

Zatiaľ čo však zloženie portfólia rezerv Južnej Kórey a Taiwanu zostalo medzi rokmi 2000 a 2004 relatívne stabilné, Čína v tomto období pomaly diverzifikovala vlastné rezervy a začala zmenšovať podiel dolárových vkladov na celkových rezervách. Zahraničné vlády takto môžu diverzifikovať svoje portfóliá rezerv a nakupovať aktíva denominované v inej mene, ako je USD. Nemusia pritom dolárové aktíva predávať, môžu si ich ponechať naďalej v portfóliu. Ich podiel na celkových rezervách však nakupovaním aktív denominovaných v iných menách klesá.

V tomto smere sa dá očakávať, že euro bude posilňovať svoju pozíciu svetovej rezervnej meny. K tomu ale musí prispieť aj ECB a svojou politikou presvedčiť investorov, že je schopná udržať infláciu v EÚ pod kontrolou a vytvoriť podmienky na rozvoj finančného trhu, čo je pre postavenie eura ako rezervnej meny veľmi dôležité.

Vo svetovej ekonomike zaplavenej likviditou je diverzifikácia portfólií relatívne zložitá. Keď zaznamenávame rast pri veľa druhoch aktív súčasne, na jeho konci môžu zostať investori nepripravení, s nedostatočne diverzifikovaným portfóliom, ktoré im neponúkne alternatívy vyrovnávajúce straty spôsobené poklesom cien aktív. Vidíme, že naraz môže rásť trh s umeleckými predmetmi, so striebrom, zlatom, s ropou, realitami aj s akciami, čo je spôsobené väčšou koreláciou medzi jednotlivými trhmi a hľadaním najvyšších výnosov zo strany investorov. Dlhodobo najprijateľnejšou alternatívou diverzifikácie portfólia sa tak ukazujú byť dlhopisy, obligácie a pokladničné poukážky štátu, čo vytvára veľký dopyt na vysokolikvidnom trhu v USA.

Vplyv cien aktív a výmenných kurzov na bežný účet platobnej bilancie

Deficit bežného účtu USA sa zväčšuje v dôsledku viacerých faktorov. K hlavným faktorom patrí zväčšovanie rozdielu medzi importom a exportom a dostatočne vysoký prílev zahraničných investícií do ekonomiky USA. V roku 1997 bol deficit bežného účtu približne 1,6 % HDP, pričom do konca roku 2005 presiahol hranicu 6 % HDP,[22] približne 800 mld USD. Financovanie rastúceho deficitu si vyžaduje stále väčšie pôžičky zo zahraničia, čo vedie k väčšiemu prílevu zahraničných úspor. Pomerne veľa analytikov poukazuje na to, že práve tento prílev je zodpovedný za rastúcu zahraničnú zadlženosť USA. V roku 1992 bola čistá zadlženosť USA 7 % HDP, pričom na konci roka 2004 už predstavovala sumu rovnajúcu sa približne 24 % HDP. Pri pokračovaní súčasného trendu by mohla v priebehu jednej dekády dosiahnuť čistá zahraničná zadlženosť 100 % HDP USA (Report on the European Economy, 2006).

Do ukazovateľa čistej zahraničnej zadlženosti je zahrnutých pomerne veľa druhov aktív a pasív. Nie sú to len akcie a dlhopisy, ale patria sem aj iné súkromné aktíva, ako je napríklad hodnota priamych zahraničných investícií, bankové úvery, ale aj oficiálne rezervné aktíva, zlato, rezervy v zahraničných menách a zahraničné obligácie.

[22] Čo je najviac od začiatku 19. storočia.

Hlavným faktorom ovplyvňujúcim hodnotu čistých zahraničných investícií je čistý prílev kapitálu. Ak chcú USA zaplatiť za prebytok importov nad exportmi, musí zahraničie vynaložiť finančné prostriedky na nákup amerických aktív – záväzkov. Deficit bežného účtu tak vedie k rastu zahraničných pôžičiek a zhoršovaniu ukazovateľa čistých zahraničných investícií.

Pri bližšom skúmaní vývoja čistých zahraničných investícií sa ukazuje, že deficit bežného účtu platobnej bilancie a s ním spojený prílev zahraničných úspor nie sú jediné faktory, ktoré ho ovplyvňujú. V súčasnosti sú v tomto smere veľmi dôležité zmeny v cenách aktív, a predovšetkým zmeny v hodnotách výmenných kurzov, pretože priamo ovplyvňujú hodnotu aktív a pasív tvoriacich bilanciu čistých zahraničných investícií.

Keďže podstatná časť aktív USA (záväzky zahraničia) je denominovaná v zahraničných menách (Tille, 2004, uvádza okolo 39 %), pohyby výmenných kurzov vytvárajú tomu zodpovedajúce zisky, alebo straty. Apreciácia USD vedie k poklesu dolárovej hodnoty aktív denominovaných v zahraničných menách. Na druhej strane, väčšina záväzkov USA voči zahraničiu je denominovaná v USD a tak je ich hodnota pohybom kurzu USD takmer nedotknutá. Odhliadnuc od iných faktorov, apreciácia USD vedie k zhoršovaniu ukazovateľa čistých zahraničných investícií a depreciácia USD k jeho zlepšovaniu, keď dolárová hodnota aktív denominovaných v zahraničných menách rastie.

Pred koncom deväťdesiatych rokov mali zmeny hodnoty aktív a pasív relatívne malý vplyv na čisté zahraničné investície. Čistý prílev kapitálu vyplývajúci z deficitu bežného účtu platobnej bilancie a zmeny v bilancii čistých zahraničných investícií spolu vo veľkej miere korešpondovali. Od konca deväťdesiatych rokov sa však tieto dva ukazovatele začali výrazne rozchádzať. Napríklad v roku 1999 predstavoval čistý prílev kapitálu 2,5 % HDP, pričom zmena v čistých zahraničných investíciách bola pozitívna a ukazovateľ sa zlepšil. Od roku 1998 do roku 2003 sa čistý kapitálový prílev potrebný na financovanie deficitu bežného účtu platobnej bilancie zväčšil kumulovane o 21,9 % HDP, zatiaľ čo ukazovateľ čistých zahraničných investícií sa zhoršil len o 11,8 % HDP (FRBSF Economic Letter, 2004).

Rozdiel medzi týmito hodnotami ukazuje, aké dôležité je prispôsobovanie vyplývajúce zo zmien cien aktív a výmenných kurzov. Ich vplyv na

zahraničné investície sa oproti minulosti podstatne zväčšil a významnou mierou prispieva k vyvažovaniu rastu čistých zahraničných investícií USA, vyplývajúceho z rastu deficitu bežného účtu platobnej bilancie.

Hlavný dôvod, prečo sú tieto zmeny dôležité pre ukazovateľ čistých zahraničných investícií, je zväčšujúca sa integrácia kapitálových trhov vo svetovej ekonomike prebiehajúca v posledných dvoch dekádach. Objemy hrubých aktív a pasív USA sa podstatne zväčšili a v dôsledku toho sú zmeny cien aktív a výmenných kurzov schopné vygenerovať väčšie kapitálové zisky, alebo straty.

Tento vplyv prispôsobovania hodnoty kapitálu ukazuje na relatívne krehkú rovnováhu medzi bežným a kapitálovým účtom platobnej bilancie. Kedykoľvek môže byť narušená pohybmi výmenných kurzov. Ako sme už spomínali, Spojené štáty americké nie sú príliš tlačené do depreciáce USD a prispôsobenia vonkajšej nerovnováhy aj preto, lebo tento proces by priniesol veľké straty hlavne pre zahraničie – v podobe kapitálových strát a nižších exportov. V každom prípade, tlak na depreciáciu USD a prispôsobenie vonkajšej nerovnováhy bude pôsobiť na rozhodovanie investorov stále viac.

Podobný vývoj ako v USA môžeme sledovať aj v iných krajinách. Philip Lane a Gian Maria Milesi-Ferretti zistili, že priemyselne vyspelé krajiny, ako sú Austrália, Rakúsko, Fínsko, Holandsko, Nový Zéland, Švédsko, Švajčiarsko, Veľká Británia, dosahujú veľmi nízku alebo negatívnu koreláciu medzi bežným účtom a zmenami bilancie čistých zahraničných investícií, čo ukazuje na rastúci význam zmien cien aktív alebo výmenných kurzov pre krátkodobý vývoj vonkajšej rovnováhy (Lane – Milesi-Ferretti, 2001).

Tak ako USA, aj spomínané krajiny sa v posledných 16 rokoch významne integrovali v rámci svetovej ekonomiky, pričom si vybudovali dôležité pozície ako zahraniční investori. Maurice Obstfeld a Kenneth Rogoff a Philip Lane a Gian Maria Milesi-Ferretti zistili podobný vývoj aj v niektorých nových trhových ekonomikách, ako sú napríklad Maďarsko, Indonézia, Mexiko alebo Thajsko (Obstfeld – Rogoff, 2001; Lane – Milesi-Ferretti, 2003; Lane – Milesi-Ferretti, 2004).

Pohyby výmenných kurzov majú väčší vplyv na vývoj bilancie zahraničných investícií aj preto, lebo Američania vlastnia oproti minulosti viac aktív

denominovaných v cudzej mene. Kým v roku 1992 tieto aktíva predstavovali približne 15 % HDP, na konci roka 2002 to už bolo 24 % (Tille, 2004).

Rozširovanie finančnej integrácie USA so zvyškom sveta zväčšilo aj vplyv pohybov výmenných kurzov. Zmeny výmenných kurzov sú však zodpovedné hlavne za krátko- a strednodobé zmeny čistých zahraničných investícií, v rozpätí niekoľkých rokov. Dlhodobejší vývoj čistých zahraničných investícií je viac spojený s obchodnými tokmi, importom a exportom a s tým spojeným vývojom reálnej ekonomiky a bežného účtu platobnej bilancie.

Môžeme konštatovať, že zvyšovanie vysokého deficitu bežného účtu platobnej bilancie USA je dlhodobo neudržateľné. Ešte stále však pôsobia ekonomické sily, ktoré nevytvárajú dostatočne veľký tlak na prispôsobenie vonkajších nerovnováh. Môžeme očakávať, že pri absencii väčších šokov nedôjde v strednodobej budúcnosti k ich výraznejšiemu prispôsobeniu.

Rozvíjajúce sa trhové ekonomiky Ázie sú v mnohom ovplyvnené politikou Číny a asi len ťažko budú vystavovať svoje meny do horšej konkurenčnej pozície predtým, ako sa aj Čína nerozhodne k väčšej apreciácii vlastnej meny. Pokiaľ sa nebude meniť kurz CNY/USD, nebudú pravdepodobne ani ostatné krajiny regiónu ohrozovať svoju konkurencieschopnosť a môžeme očakávať, že v súčasnosti preferovaná hospodárskopolitická stratégia výmeny úspor medzi USA a svetom bude v strednodobom horizonte naďalej pokračovať.

Predpokladaný scenár prispôsobenia vonkajšej nerovnováhy

Prispôsobenie veľkej vonkajšej nerovnováhy USA sa zdá byť v dlhodobom horizonte neodvratné a aj preto sa treba otázkou vývoja makroekonomických ukazovateľov pri takomto prispôsobení zaoberať. Pri stanovenom cieli stabilizovať pomer ukazovateľa čistých zahraničných investícií k HDP sa pomer deficitu bežného účtu k HDP musí rovnať miere rastu nominálneho HDP vynásobeného pomerom čistých zahraničných investícií k HDP (Truman, 2004).

S použitím tejto metodológie a pri predpoklade rastu nominálneho HDP okolo 6 % môžeme identifikovať celý rad možných dvojíc deficitu bežného účtu a čistých zahraničných investícií. Pomalší rast HDP ako 6 % by, pochopiteľne, znamenal menšie požiadavky na veľkosť prílevu zahraničných úspor a nižší deficit bežného účtu platobnej bilancie.

Pri predpokladanom raste HDP na úrovni 6 % a cieli udržať pomer čistých zahraničných investícií k HDP okolo 25 % HDP by musel byť deficit bežného účtu zmenšený na 1,5 % HDP, čo by bolo pomerne výrazné prispôsobenie vonkajšej nerovnováhy, ktorého dôsledky rozoberáme podrobnejšie v predchádzajúcom texte.

Udržiavanie deficitu bežného účtu na úrovni okolo 5 % HDP znamená, že čisté zahraničné investície sa stabilizujú až na úrovni okolo 83 % HDP, inými slovami, Spojené štáty americké by mali v tomto prípade pred sebou ešte dlhú cestu a relatívne veľký priestor na odďaľovanie prispôsobenia vonkajšej rovnováhy.

Odhliadnuc od zmien v iných premenných ukazovateľoch, na to, aby USA mohli udržať dnešnú pozíciu čistých zahraničných investícií, bude musieť byť zmena deficitu zahraničného obchodu skôr väčšia ako menšia. Ak sa bude zlepšovanie vonkajšej nerovnováhy USA realizovať v prostredí väčších zmien výmenných kurzov, čisté zahraničné investície v dolárovom vyjadrení klesnú.

V roku 2003 prispel vplyv zmien kurzov k zlepšeniu pomeru čistých zahraničných investícií k HDP približne o 3,5 %. Hlavným dôvodom je fakt, že záväzky USA voči zahraničiu sú denominované väčšinou v USD a väčšina ich aktív je denominovaná v zahraničných menách. Medzinárodný menový fond odhadol, že depreciácia USD o 25 % zlepší pomer čistých zahraničných investícií k HDP približne o 7 % (Truman, 2004).

Cenové prispôsobenie však s najväčšou pravdepodobnosťou nestačí na nastolenie udržateľnej (ne)rovnováhy bežného účtu, čiastočne odďaľuje zmenšenie deficitu bežného účtu, pre ktoré je nevyhnutný väčší obrat tovarových tokov.

To naznačuje pomerne veľkú neistotu a potenciálne veľa možností ohľadom veľkosti a načasovania vyrovnávania deficitu bežného účtu platobnej bilancie USA. Bežný účet bude aj po väčšej korekcii s najväčšou pravdepodobnosťou stále v deficite, nepôjde o absolútny obrat do prebytku a deficit by sa mal pohybovať okolo 1 % HDP. Podľa očakávaní by prispôsobenie malo v konečnom dôsledku predstavovať najmenej 3 % HDP. Pritom treba rátať aj s tým, že rozsah nastolenia novej rovnováhy je zvyčajne väčší, ako by bolo optimálne.

Prispôsobovanie vonkajšej nerovnováhy USA ovplyvní svetovú ekonomiku

Deficity bežného účtu platobnej bilancie majú endogénnu povahu a nie sú príliš citlivé na politické kroky a ich vplyv. Pokusy o zníženie deficitu prostredníctvom vytvárania bariér obchodu sú preto neefektívne a prinášajú so sebou množstvo vedľajších negatívnych vplyvov. Nastolenie novej rovnováhy a zmenšenie deficitu bežného účtu platobnej bilancie USA bude s veľkou pravdepodobnosťou sprevádzané: 1. výrazným prispôsobením výmenných kurzov, 2. pomalším rastom outputu a domáceho dopytu USA a v neposlednom rade, dúfajúc, 3. rýchlejším rastom outputu a domáceho dopytu vo svetovej ekonomike.

Samozrejme, tieto predpoklady sú určitými zjednodušeniami. Výmenné kurzy majú, podobne ako deficit bežného účtu, endogénnu povahu. Týka sa to predovšetkým trhov s hlavnými svetovými menami, ako sú USD a EUR, v oveľa menšej miere to platí o japonskom jene a čínskom juane.

Ak deficit bežného účtu USA klesne napríklad na úroveň okolo 1 % HDP, tento proces bude sprevádzať pravdepodobne najmenej dvakrát taká veľká depreciácia[23] USD, ako sme boli svedkami od jeho posledného vrcholu v roku 2002. Preto by kurz EUR/USD v budúcnosti mohol dosiahnuť aj úroveň nad 1,5 USD za 1 EUR (Truman, 2004).

Prispôsobenie deficitu bežného účtu v USA by sa však malo odohrávať skôr na strane dôchodkov než na strane cien. To znamená silnejší rast domáceho dopytu vo svetovej ekonomike, EÚ nevynímajúc, ktorý bude proces prispôsobovania vonkajšej nerovnováhy podporovať. K zlepšeniu bilancie tak dôjde vďaka silnejšiemu dopytu v zahraničí a väčšiemu exportu USA.

Vo všeobecnosti si rozsah prispôsobenia nerovnováh môžeme predstaviť na základe veľkosti podielu ekonomiky USA na svetovom HDP. Ten predstavuje približne 25 %, a preto, ak sa napríklad prispôsobenie deficitu bežného účtu obmedzí na 3 % HDP, malo by sa to prejaviť na minimálne 1 % znížení HDP svetovej ekonomiky. Niektoré ekonomiky budú mať pre absorbovanie tohto prispôsobenia horšie východiskové pozície. Dopad na EÚ bude pravdepodobne väčší ako len 1 % HDP, hlavne z dôvodu flexibilných

[23] Pretože sa zníži dopyt po USD vplyvom menšej potreby importu zahraničných úspor potrebných na financovanie nižšieho deficitu bežného účtu.

výmenných kurzov. Aj keby sa rast deficitov USA iba spomalil, negatívny vplyv na EÚ pretrvá, na rozdiel od predchádzajúcich rokov, keď USA vďaka rozširovaniu deficitov výrazne prispievali k rastu HDP v zahraničí.

Prispôsobenie veľkých deficitov USA bude mať na EÚ vplyv vo viacerých smeroch, pričom bude závisieť aj od reakcie ázijských ekonomík. Pravdepodobne sa však oslabí zahraničný dopyt po tovaroch a službách európskych firiem, ktoré budú vystavené väčšiemu konkurenčnému tlaku zo strany USA, čo môže viesť k zmenšeniu prebytku bežného účtu platobnej bilancie EÚ a v kombinácii so silnejším agregátnym dopytom v EÚ aj k jeho ďalšiemu poklesu do mierneho deficitu.

Implikácia zahraničných deficitov má na ekonomiku USA pozitívny vplyv v tom zmysle, že prispieva k väčšej ponuke úspor a potenciálnych investícií. Ak však trhové sily obmedzia prílev zahraničných úspor (čistý prílev), pričom sa dostatočne nezvýšia domáce úspory, v USA dôjde k väčšiemu zníženiu investícií a zníženiu miery potenciálneho rastu.

Rast deficitu bežného účtu je dlhodobo neudržateľný a potenciálne prispôsobenie vonkajšej nerovnováhy sa môže stať realitou už čoskoro. Spojené štáty americké preto musia čo najskôr skonsolidovať svoj fiškálny rozpočet a zvýšiť národné úspory, aby mohli byť pripravené podporiť potenciálny rast HDP.

V podmienkach fiškálnej expanzie a v kontexte trhom vedeného prispôsobovania vonkajšej nerovnováhy bude však veľmi dôležitá funkcia monetárnej politiky, ktorá bude musieť prihliadať hlavne na ciele plnej zamestnanosti a cenovej stability.

Celý proces prispôsobenia nerovnováhy bežného účtu USA si bude vyžadovať koordináciu fiškálnej aj monetárnej politiky. Týka sa to istej koordinácie a výmeny informácií aj na úrovni štátov. Preto treba dôsledne zhodnotiť implikácie očakávaného vývoja deficitu bežného účtu pre fiškálne a monetárne politiky, ako aj pre jednotlivé ekonomiky.

Koordinácia je dôležitá hlavne v oblasti pôsobenia monetárnej a kurzovej politiky. V oblasti kurzovej politiky majú Spojené štáty americké a Európska únia spoločný záujem na tom, aby aj ostatné krajiny (Čína, Japonsko a iné) participovali na dohodnutej stratégii celého procesu prispôsobovania vonkajšej nerovnováhy.

Na záver

Potenciálne prispôsobenie vonkajšej nerovnováhy USA bude mať priamy vplyv aj na iné ekonomiky, ktoré majú záujem, aby sa to odohralo v prostredí čo najmenšieho kolísania trhov. Optimálny scenár preto ráta s endogénnym spomalením rastu HDP v USA, ktorý by mal byť vyvažovaný rastom zahraničného dopytu.

Pre USA je v kontexte prispôsobovania vonkajšej nerovnováhy dôležité riešiť fiškálnu nerovnováhu. Bez fiškálnej asistencie a jej podpory agregátneho dopytu môže byť bremeno kladené na centrálnu banku miestami až príliš veľké. Fiškálna nerovnováha je v USA akútnym problémom, ktorý treba riešiť čo najskôr, pretože pri potenciálnom oslabení agregátneho dopytu nedáva vysoký deficit federálneho rozpočtu príliš veľký priestor na manévrovanie.

Tento argument podporuje aj fakt, že prispôsobovanie vonkajšej nerovnováhy bude v USA s najväčšou pravdepodobnosťou sprevádzané poklesom súkromnej spotreby a dopytu, čo pri snahe o udržanie potenciálneho rastu vyvoláva potrebu fiškálnej asistencie. Preto by bolo optimálne vstupovať do tejto fázy s čo najviac skonsolidovaným rozpočtom.

Nie je však celkom jednoznačné, do akej miery sa bude hospodárska politika USA v blízkej budúcnosti spoliehať práve na fiškálnu asistenciu. Pre strednodobú budúcnosť je pravdepodobnejšie pokračovanie súčasného scenára, s čiastočnými a neúplnými úpravami vonkajších a vnútorných nerovnováh ekonomiky USA, hlavne v réžii monetárnej politiky. Nesmieme ale podceňovať ani prebiehajúcu expanziu vládnych výdavkov na obranu, ktoré aj v minulosti potvrdili pozitívny vplyv na rast investícií a HDP ekonomiky USA.

Naplnenie týchto predpokladov si vyžaduje stabilitu úrokových mier, miery nezamestnanosti a jadrovej inflácie. V skutočnosti je štandardná odchýlka rastu reálneho HDP za rok okolo 2,5 %. To znamená, že po väčšinu tohto roka by sme mali očakávať kolísanie rastu reálneho HDP v relatívne širokom pásme, medzi 1 % až 6 % za rok.

Japonsko pokračuje v štruktúrnych reformách

Japonsko patrí s EÚ k hlavným obchodným partnerom USA a ich vonkajšie nerovnováhy, spolu s makroekonomickou politikou, ktorá na tieto nerovnováhy reaguje, podstatne ovplyvňujú stabilitu nielen na tovarových,

ale aj devízových, kapitálových a peňažných trhoch u nich doma i na celom svete.

Charakteristiky japonskej konjunktúry sa v mnohom približujú vývoju ekonomík juhovýchodnej Ázie. Vysoké prebytky bežného účtu sú dôsledkom finančnej krízy v rokoch 1997 – 1998, oslabeného agregátneho dopytu a prepadu domácich investícií (pozri časť 3.4). Sily vedúce k zmenšovaniu prebytkov bežného účtu sú v prípade Japonska slabšie ako v nových trhových ekonomikách. Dôvodov je viac. Japonský prebytok bežného účtu nie je súčasný, ale dlhodobý fenomén. V dôsledku dlhodobých prebytkov bežného účtu má Japonsko voči zahraničiu výrazne pozitívnu čistú investičnú pozíciu, zatiaľ čo v nových trhových ekonomikách je táto bilancia negatívna. Preto, ak by aj teoreticky Japonsko dosiahlo vyrovnanú obchodnú bilanciu, investičné príjmy zo zahraničia budú držať bežný účet naďalej v prebytku.

Vonkajšia nerovnováha nie je pre japonskú ekonomiku až takým veľkým problémom ako problémy týkajúce sa vývoja cien v domácej ekonomike a jej štruktúrne problémy.

Môžeme konštatovať, že v oboch týchto smeroch urobilo Japonsko za posledné roky pokrok. Produktivita práce sa počas dekády stagnovania rastu ekonomiky zmenšila a Japonsko zaostalo za rastom dôchodku v USA a EÚ. Aj preto japonská vláda pokračuje v liberalizácii služieb a podporovaní konkurencie v tomto sektore. Pokračuje v liberalizácii sieťových odvetví, kde sa voľný výber dodávateľa elektriny rozšíril z 1/3 spotrebiteľov v apríli 2004 na približne 2/3 v apríli 2005.

Vytvorenie podmienok na oživenie činnosti japonských spoločností by nebolo možné bez nového rámca pre finančný systém, ktorého cieľom bolo urýchliť proces štruktúrnych reforiem.

V rámci politiky oddlženia podnikateľského sektora sa vláda rozhodla znížiť podiel nedobytných úverov. Tie spôsobovali, že do bankrotu sa dostávali tisíce relatívne zdravých a perspektívnych spoločností, ktoré rešpektovali po dlhé obdobie dirigistické vmiešavanie sa orgánov štátnej správy, ale aj MITI,[24] do celkových rozvojových zámerov týchto podnikateľských subjektov (Baláž – Líner, 2004, s. 69 – 106).

[24] Ministerstvo priemyslu a zahraničného obchodu, ktoré je inštitucionálnou základňou riadenia štruktúrnych reforiem.

V období medzi marcom 2002 a 2005 sa bankovému sektoru podarilo splniť nariadenie (cieľ) vlády o znížení nedobytných úverov na polovicu.[25] V októbri 2005 prijal parlament zákon o privatizácii Japan Post, ktorá by sa mala uskutočniť v októbri 2007. V súvislosti so snahou o pritiahnutie priamych zahraničných investícií prijala vláda v júni 2005 zmeny v obchodnom a podnikovom práve, ktoré budú viesť k väčšiemu priestoru pre kúpu a spájanie domácich a zahraničných firiem (Economic Policy Reforms: Going For Growth, 2006).

Vláda dereguluje aj poľnohospodársky sektor, v ktorom zmenšila podporu a prešla od priamej podpory cien k priamym platbám. Povolila zakladanie a vstup akciových spoločností, ktoré môžu podnikať na prenajatej pôde. V minulom roku sa prijal zákon o voľnom obchode s Mexikom, týkajúci sa vybraných poľnohospodárskych produktov. Ďalšie kroky závisia od výsledkov nasledujúceho kola rokovaní v Doha.

Vývoj cien

Vývoj cien a deflácia sú v posledných desiatich rokoch najvýraznejšie faktory ovplyvňujúce konjunktúru japonskej ekonomiky. Najnovšie ukazovatele naznačujú obrátenie predchádzajúceho trendu deflácie. Medzera v outpute sa zmenšuje a index veľkoobchodných cien má stabilný vzostupný trend, ktorý je vedený rastom cien surovín a polotovarov. Negatívna medziročná zmena cien hotových tovarov sa na jeseň roku 2005 obrátila na pozitívnu. Pokles indexu cien podnikových služieb sa v medziročnom vyjadrení zastavil. Medziročná zmena spotrebiteľských cien je od jesene 2005 pozitívna a v januári 2006 zaznamenala ďalší rast.

Z hľadiska predchádzajúcej deflácie je však tento pozitívny vývoj možné pripísať hlavne vývoju cien ropy, vytrácajúcemu sa vplyvu poklesu cien ryže a zníženiu poplatkov za telefón a elektrinu. Ak však aj vynecháme vplyv týchto faktorov, zmena spotrebiteľských cien sa obrátila, dosahuje mierne kladné prírastky, a to posilňuje očakávania pokračovania tohto trendu aj v budúcnosti.

[25] Pričom väčšina bánk tento cieľ prekročila a výrazne konsolidovala svoju bilanciu.

Za rastom cien stojí niekoľko faktorov. Odráža stabilný rast ekonomiky, vyrovnávanie medzery v outpute a spomalenie miery poklesu jednotkových mzdových nákladov. Aj keď prevláda všeobecné presvedčenie, že pozitívny vývoj rastu cien bude v budúcnosti pokračovať, existuje niekoľko faktorov, ktoré by mohli tento trend ohroziť. Potenciálny rast ekonomiky sa zvyšuje v dôsledku expanzie vo firemnom fixnom investovaní. Tempo, akým sa zmenšuje medzera v outpute, však zostáva naďalej len mierne a na strane globálnej ponuky pretrvávajú tlaky brániace rastu domáceho outputu, hlavne čo sa týka hotových tovarov.

Tvorba cien zostáva relatívne slabá aj vo firmách, ktoré ponúkajú služby. Ak zoberieme do úvahy uvedené faktory, je diskutabilné, či sa v súčasnej tvorbe cien udiali nejaké fundamentálne zmeny, v neprítomnosti ktorých nebude s najväčšou pravdepodobnosťou ani expanzia vytvárať dostatočne veľký tlak na rast cien.

Hoci ročná zmena spotrebiteľských cien je pozitívna, zmena v posledných mesiacoch je relatívne okrajová a len marginálne pozitívna. Preto, aby sme mohli s plnou zodpovednosťou konštatovať, že pozitívny trend v medziročnej zmene indexu spotrebiteľských cien je stabilizovaný, musíme počkať na ďalší vývoj. Obrátenie trendu vo vývoji cien je relatívne slabé a labilné aj preto, lebo momentálny rast spotrebiteľských cien je spôsobený hlavne nárastom cien surovín.

Monetárnej politike nasmerovanej na udržiavanie cenovej stability väčšinou istý čas trvá, pokým sa transformuje do reálnej ekonomiky, a preto existuje riziko, že snaha centrálnej banky o vyrovnanie všetkých krátkodobých fluktuácií cenovej hladiny môže neskôr kolísanie ekonomickej aktivity ešte viac zvýrazniť. Z toho dôvodu centrálna banka musí uplatňovať monetárnu politiku s ohľadom na cenovú stabilitu v stredno- a dlhodobom horizonte.

Japonská centrálna banka sa na svojom zasadnutí 9. 3. 2006 rozhodla ukončiť politiku kvantitatívneho uvoľnenia, ktorá bola v platnosti počas posledných piatich rokov. Inými slovami, centrálna banka zmenila svoj cieľ pre operácie na peňažnom trhu a zo sledovania kvantity prešla na sledovanie úrokovej miery cez noc a tú bude operáciami na trhu udržiavať na nulovej úrovni. Na zvýšenie transparentnosti bude v budúcnosti zverejňovať určitú želanú úroveň inflácie, ktorú zodpovedné monetárne autority považujú za

korešpondujúcu s cenovou stabilitou v stredno- a dlhodobom horizonte. Na základe tohto vzťahu bude potom centrálna banka hodnotiť ekonomickú aktivitu a cenový vývoj (OECD, 2006b).

Japonská centrálna banka revidovala vlastné chápanie cenovej stability a oznámila, že na báze ročnej zmeny spotrebiteľských cien chápe stredno- a dlhodobú stabilitu v rozmedzí 0 – 2 %, pričom hodnota mediánu by mala byť okolo 1 %.

V súvislosti so zmenou monetárnej politiky sa zníži peňažná ponuka centrálnej banky, čo môže viesť k miernemu zhoršeniu podmienok a očakávaní finančného trhu. Preto je potrebné postupné prispôsobovanie ponuky peňazí. Aj napriek tomu môže táto zmena v porovnaní s rokom 2005 vyvolať mierne spomalenie rastu japonskej ekonomiky. Na druhej strane je zmena operačnej procedúry dôkazom toho, že japonská ekonomika už nepotrebuje bezprostrednú pomoc zo strany centrálnej banky a konjunktúra ekonomiky sa dostáva na solídnejšie a pevnejšie základy.

Politika kvantitatívneho uvoľnenia

Politiku kvantitatívneho uvoľnenia začala japonská centrálna banka realizovať v marci 2001. Ekonomike vo fáze recesie hrozilo riziko opätovného prepuknutia deflácie, ktoré bolo spojené s rastúcimi obavami ohľadom stability finančného systému, narušenej problémami s nepracujúcimi úvermi.

Táto monetárna stratégia mala reálnu ambíciu zabrániť ďalšiemu zhoršovaniu ekonomických podmienok a zastaviť pokračujúci pokles cien, pričom hlavným cieľom bolo zlepšiť ekonomické fundamenty a prinavrátiť ekonomiku na trajektóriu udržateľného rastu.

Zastavenie a obrátenie deflačnej špirály bolo v modernej ekonomickej histórii bezprecedentným krokom. Centrálna banka poskytla peňažnému trhu prakticky neobmedzené peňažné fondy, čím vyjadrila zreteľný záväzok pokračovať v kvantitatívnom uvoľnení, až pokým sa ročná miera inflácie, meraná indexom spotrebiteľských cien, nedostane na nulovú alebo vyššiu úroveň. Tento záväzok podporil účinnosť kvantitatívneho uvoľnenia a prispel

k vytvoreniu pozitívnych očakávaní, pokiaľ ide o udržateľnosť nulovej úrokovej miery.

Ponuka prakticky neobmedzeného množstva peňazí významne prispela k optimalizácii finančného sprostredkovania. Silne akomodatívna monetárna politika rozptýlila neistotu v otázke stability finančného systému. Táto stratégia účinne napomohla riešenie problémov podnikových financií zaťažených bremenami vysokých dlhov, zamestnanosti a produkčných kapacít.

Výrazne akomodatívna monetárna politika bude pokračovať, až pokým sa ročná miera inflácie neustáli na nulovej, alebo vyššej úrovni. Centrálna banka garantuje do budúcnosti dostatočnú ponuku peňažných fondov a nulové úrokové miery, pričom sa jej darí naďalej rozptyľovať obavy z deflácie. Vďaka akomodatívnej monetárnej politike sa zvýšila finančná ekonomická aktivita, trhové subjekty začali vyhľadávať rizikovejšie aktíva, firmám sa darí zlepšovať finančné bilancie a dosahovať zisk.

Vývoj reálnej ekonomiky

V súčasnosti sa ekonomika Japonska nachádza na vzostupnom trende oživenia, podporovaného rastom domáceho a zahraničného dopytu. Očakáva sa, že trend oživenia bude v roku 2006 pokračovať, s rastom ekonomiky mierne nad jej potenciálom (mierny rast inflácie), aj napriek pretrvávajúcim rizikám a početným neistotám.

Pomerne silný domáci dopyt a fixné investície firiem v roku 2005 naznačujú (tab. 1.27), že po období podpriemerne nízkej ekonomickej aktivity ukončilo hospodárstvo Japonska makroekonomické prispôsobovanie, čo by malo v nasledujúcich dvoch rokoch viesť k rastu hrubého domáceho produktu na úrovni okolo 2 % za rok.

Akomodatívna monetárna politika bude pokračovať, pokým nebude inflácia dostatočne vysoká a definitívne nerozptýli obavy z možného návratu deflácie.

Rýchlejší rast ekonomiky ponúka priestor na zintenzívnenie fiškálnej konsolidácie. Deficit rozpočtu sa pohybuje nad úrovňou 6 % HDP aj preto, lebo v rokoch 2004 a 2005 sa značne zvýšila vládna spotreba a investičné výdavky firiem, čo vytvorilo základné predpoklady na rast outputu.

Tabuľka 1.27
Dopyt a output

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Súkromná spotreba	284,4	0,2	1,5	1,7	1,5	1,7
Vládna spotreba	88,0	1,2	2,7	2,0	1,4	1,4
Hrubé fixné investície	120,6	0,9	1,6	3,0	1,2	1,0
Verejné	30,8	–10,6	–10,5	–7,8	–4,2	–3,5
Do bývania	18,0	–1,1	2,2	–1,1	–0,6	–1,0
Iné	71,8	6,3	5,8	7,4	3,0	2,6
Konečný domáci dopyt	492,9	0,6	1,7	2,1	1,4	1,5
Tvorba zásob	–1,1	0,2	0,1	0,3	0,0	0,0
Celkový domáci dopyt	491,8	0,8	1,8	2,4	1,4	1,5
Export	55,8	9,1	14,4	6,5	9,8	8,9
Import	49,4	3,8	8,9	7,6	6,0	5,6
Čisté exporty	6,4	0,6	0,8	0,0	0,6	0,6
HDP v t. c.	498,2	1,4	2,7	2,4	2,0	2,0

Poznámka: Rok 2002 je vyjadrený v bežných cenách (bilión jenov), ostatné roky predstavujú % zmenu v stálych cenách (2000).

Prameň: OECD (2006a).

Postupne sa darí zužovať medzeru v outpute, pričom ročná zmena indexu spotrebiteľských cien sa dostala do plusových hodnôt. V porovnaní s predchádzajúcimi dvoma fázami oživenia konjunktúry v deväťdesiatych rokoch, súčasné oživenie sa vyznačuje niekoľkými špecifickými znakmi. Môžeme konštatovať, že sa podstatne zlepšila finančná bilancia firiem, ktoré dosahujú relatívne vysoké zisky. Podarilo sa stabilizovať a zefektívniť finančný systém. Bankový sektor už prekonal najväčšie problémy spôsobené nahromadením zlých úverov. Urobil sa pokrok v stredno- a dlhodobých štruktúrnych reformách.

Oživenie ekonomickej aktivity sa stabilizovalo. Tento proces je sprevádzaný rastom domáceho aj zahraničného dopytu, hlavne v USA a Číne. Ekonomika Japonska rastie o niečo rýchlejším tempom, ako sa očakávalo podľa štandardného scenára publikovaného v októbri 2005 (OECD, 2006b). Údaje za posledný štvrťrok 2005 uvádzajú rast reálneho HDP vo výške okolo 5 % za rok. Pokračuje rast všeobecnej ekonomickej aktivity, s výnimkou surovinovo náročných odvetví, ako sú napríklad oceliarsky a petrochemický priemysel, kde sú potrebné väčšie prispôsobenia produkcie a zásob. Vo všeobecnosti, domáca produkcia a exporty začali po spomalení v lete 2005

opäť rásť. Fixné investície firiem sa stabilizovali a rastú hlavne vďaka vysokým ziskom japonských firiem.

Stabilizáciu vykazuje aj súkromná spotreba, najmä vďaka vyššej zamestnanosti a lepšej dôchodkovej situácii domácností. Oživenie ekonomiky, ktoré sa spočiatku koncentrovalo v sektore veľkých firiem a v priemysle, začína sa dostávať aj do ostatných sektorov hospodárstva a k malým firmám. Rovnaký trend je badať pri rozširovaní ekonomickej aktivity z miest na vidiek a do regiónov. Aj to ukazuje, že ekonomické oživenie je udržateľné a ekonomika vytvára predpoklady na ďalšie pokračovanie expanzie.

V októbri 2005 publikovala japonská centrálna banka prognózu ekonomického vývoja (Bank of Japan, 2005), podľa ktorej by mal reálny HDP vo fiškálnom roku 2005 rásť v rozmedzí od 2,2 % do 2,5 %, s hodnotou mediánu 2,2 %. Predpokladaná miera ročnej zmeny indexu spotrebiteľských cien (CPI) v roku 2005 je v rozmedzí od 0 % do 0,1 %, s hodnotou mediánu 0,1 %. Pre fiškálny rok 2006 sa predpokladá rast reálneho HDP v rozmedzí 1,6 % do 2,2 %, s hodnotou mediánu 1,8 %. Predpokladaná miera zmeny indexu CPI je v tomto roku v rozmedzí od 0,4 % do 0,6 %, s hodnotou mediánu 0,5 %.

Riziká ohrozujúce ekonomický rast

Ekonomika má stabilný trend oživenia, avšak stále pretrváva neistota ohľadom potenciálnych rizík ohrozujúcich ekonomické vyhliadky na fiškálne roky 2006 a 2007. Môžeme napríklad spomenúť neistotu týkajúcu sa vývoja zahraničných ekonomík, ktorá sa zväčšuje hlavne v súvislosti s vývojom ekonomík USA a Číny.

Napriek tomu, že ekonomika USA bude pokračovať v udržateľnom raste, je možné, že v druhej polovici roka 2006, alebo v roku 2007, zaznamená spomalenie rastu. V krátkodobom horizonte je expanzia ekonomiky USA ohrozená hlavne spomalením rastu trhu nehnuteľností, na ktorom by menšie investície viedli k oslabeniu súkromnej spotreby. Rast mzdových nákladov a cien energií môže tlačiť na slabší rast firemných ziskov, pričom potenciálne riziko vyššej inflácie môže viesť k ďalšiemu rastu úrokových mier. Neistotu vyvoláva aj načasovanie a rozsah potenciálneho prispôsobenia vonkajšej nerovnováhy a výmenného kurzu USD.

Aj napriek pomerne stabilnej expanzii čínskej ekonomiky existuje niekoľko potenciálnych rizík spomalenia jej vysokého rastu HDP. Vysoký rast v Číne nie je udržateľný z hľadiska narušania sociálnej štruktúry a vytvárania veľkých sociálnych rozdielov, ktoré bude musieť čínska vláda riešiť. K ďalším externým rizikám môžeme priradiť nejasný vývoj riešenia situácie na Blízkom východe. Negatívny vplyv na optimalizáciu expanzie ekonomiky Japonska a riešenie jej štruktúrnych problémov môže mať potenciálne aj v Ázii najrozšírenejšia vtáčia chrípka a rozsiahle škody napáchané prírodnými katastrofami.

Je jednoznačné, že vývoj zahraničných ekonomík ovplyvňuje zahraničný dopyt, ktorý aj naďalej zostáva veľmi dôležitým faktorom ovplyvňujúcim vyhliadky na konjunktúru japonskej ekonomiky. Pomalší rast v zahraničí môže viesť k spomaleniu rastu japonskej ekonomiky, avšak, ako sa ukázalo v roku 2005, vyššie vládne a firemné výdavky posilnili vnútorné zdroje japonskej ekonomiky a tak prispeli k vyššiemu rastu HDP aj pri stagnácii rastu čistých exportov.

Ďalším rizikom, nielen pre konjunktúru japonskej ekonomiky, je vývoj svetových cien ropy. Očakávania výrazného vplyvu rastu cien ropy na svetovú ekonomiku sa zatiaľ našťastie nepotvrdili. Vysoké ceny ropy by však mali pretrvávať aj v budúcnosti a rast cien surovín bude značne ovplyvňovať ziskovosť v reálnej ekonomike.

Vo fiškálnom roku 2006 očakávajú japonské firmy relatívne vysoké zisky, na úrovni fiškálneho roka 2005. Najnovší vývoj však naznačuje, že firmy sa budú musieť vyrovnávať s väčším rastom nákladov, s rizikom ďalšieho rastu cien ropy a iných surovín, rovnako ako aj s mierne väčším tlakom na mzdové náklady, ktorý vychádza z rastu základných platov a nedostatku pracovnej sily. Firmy už pravdepodobne dosiahli bod, keď budú musieť pri rozdeľovaní dôchodku väčšmi prihliadať na podiel pracovnej sily a mzdových nákladov.

Vysoké zisky firiem boli a sú hnacou silou prebiehajúcej expanzie. Ak sa ziskovosť firiem zhorší, môže to postupujúcu expanziu podkopať. Japonské firmy vystavené globálnej konkurencii môžu mať problém preniesť vyššie náklady do cien finálnych produktov a vzďaľovanie ekonomiky od

deflačného pásma sa môže spomaliť. Dôležitým faktorom rastu sa tak stane dopyt domácností.

V súčasnosti sú výdavky domácností relatívne stabilizované, pričom sa zlepšuje zamestnanosť a dôchodková situácia domácností. Niektoré zložky výdavkov, hlavne tovary dlhodobej spotreby (napr. autá), však nevzbudzujú prílišný optimizmus a ich predaj zaostáva za očakávaniami. Prejavuje sa aj spomalenie rastu na trhu nehnuteľností. Vo fiškálnom roku 2007 budú musieť domácnosti navyše znášať väčšiu finančnú záťaž, hlavne vplyvom rastu daní a vyšších odvodov, ktorý je nevyhnutný aj z dôvodu starnutia populácie a zvyšovania počtu dôchodcov, čo bude ovplyvňovať spotrebiteľské správanie.

Dôveru v kúpnu silu domácností a stabilizáciu spotreby podporoval v roku 2005 aj rast na akciovom trhu. Ceny japonských akcií sa však v porovnaní s európskymi a americkými akciami ukazujú byť mierne nadhodnotené a úprava ich cien by mohla súkromnú spotrebu tiež negatívne ovplyvniť. Prebiehajúce oživenie môže podkopať aj vývoj na kapitálovom a devízovom trhu.

Na strane devízového trhu je zrejmé, že depreciácia reálneho kurzu jenu prispievala k stabilnému ekonomickému oživeniu, pretože podstatne zväčšovala ziskovosť firiem. V súčasnosti však vývoj kurzu JPY/USD nevykazuje jednoznačný smer, a preto je otázne, ako sa bude vyvíjať aj vzhľadom na vývoj kurzu USD, ktorého úprava je z hľadiska neriešenia výrazných vonkajších nerovnováh v USA pravdepodobne nevyhnutná.

V neposlednom rade môžeme medzi riziká ohrozujúce konjunktúru japonskej ekonomiky zaradiť aj rastúcu obavu z inflácie, ktorú začínajú mať mnohé centrálne banky, nielen v USA a Európe, ale aj v nových trhových ekonomikách. Dôsledkom týchto obáv môže byť obrat v monetárnej stratégii, ktorý bude znamenať sprísnenie podmienok a obmedzenie peňažnej ponuky, pri vyšších úrokových mierach. Tento krok môže prebehnúť ako reťazová reakcia. Mieru inflácie sa podarilo v poslednej dekáde znížiť v mnohých krajinách, s výnimkou Japonska. Nízke úrokové miery a uvoľnená monetárna politika viedli v trhových ekonomikách k vysokému rastu ponuky peňazí a likvidity na trhu. Ponuka peňazí sa však môže ukázať vo vzťahu k vyprodukovanému outputu ako nadmerná, zväčšujúca potenciál

inflácie, čo môže teoreticky viesť k sprísneniu podmienok a sťahovaniu likvidity z trhu.

Materializácia uvedených rizikových faktorov je však relatívne malá, pretože môžeme očakávať kooperáciu nielen medzi monetárnymi a fiškálnymi autoritami, ale aj medzi ekonomikami navzájom, ktoré by mali zabezpečiť udržateľnosť expanzie svetovej ekonomiky, Japonska nevynímajúc.

Na záver

Pokiaľ zostanú inflačné tlaky aj naďalej veľmi slabé a medzera v outpute sa bude zmenšovať súčasným relatívne pomalým tempom, môžeme očakávať, že výrazne akomodatívna monetárna politika a veľmi nízke úrokové miery budú pretrvávať aj v strednodobom horizonte. Vzhľadom na oneskorovanie materializácie krokov monetárnej politiky môžeme konštatovať, že pokiaľ sa bude centrálna banka snažiť udržať úrokové miery na veľmi nízkych hodnotách aj vtedy, ak už bude hodnota indexu spotrebiteľských cien mierne rásť, reálne úrokové miery sa stanú negatívnymi, čo môže potenciálne podporovať vývoj bubliny na akciovom trhu.

Japonsko sa momentálne dostáva zo zovretia deflácie a ekonomika sa musí vyrovnať s reálnymi výzvami, ako sú administratívna reforma, fiškálna reforma, deregulácia, posilnenie medzinárodnej konkurencieschopnosti, starnutie obyvateľstva a pokles pôrodnosti, zníženie počtu pracovných síl. Môžeme konštatovať, že oživenie japonskej ekonomiky vytvára predpoklady na udržateľný rast.

Japonsko však musí naďalej venovať pozornosť ekonomickým reformám a riešiť štruktúrne problémy, ktoré spomaľujú udržateľný rast ekonomiky. Štruktúrne problémy monetárna politika v stredno- a dlhodobom horizonte bez asistencie fiškálnej expanzie nevyrieši. Hospodárskopolitický mix fiškálnej a monetárnej expanzie by sa mal udržiavať, pokým sa nezačnú zväčšovať riziká narušenia optimálneho rozdeľovania zdrojov a ekonomickej efektívnosti. Monetárna a fiškálna expanzia budú samy pôsobiť na zväčšovanie inflačných očakávaní, preto by zodpovedné autority mali zostať zvlášť pozorné proti materializácii spomínaných rizík. Pri riešení spomínaných výziev je popri funkcii štátu kľúčová iniciatíva súkromného sektora.

1.5. Postavenie Číny a Indie vo svetovej ekonomike

Čínska ľudová republika (ČĽR) a India sú podľa príjmu pripadajúceho na obyvateľa rozvojovými krajinami. Na druhej strane sú to veľké krajiny s najväčším počtom obyvateľov a vďaka značnému ekonomickému rozvoju sa stávajú významnými účastníkmi svetového obchodu. Ich význam v globálnej ekonomike je stále zrejmejší. Ako povedal indický predseda vlády Manmohan Singh na stretnutí s čínskym predsedom vlády Wen Jiabao v Indii: „India a Čína by spolu mohli zmeniť usporiadanie sveta."

Obe krajiny vo veľkej miere prispievajú k znižovaniu globálnej chudoby. Od ostatných rozvojových krajín ich odlišuje vysoká produktivita práce a rastúca ekonomická sila. Medzi hlavné príčiny patrí kvalitnejšie podnikateľské prostredie, najmä v Číne. Ekonomický vývoj týchto dvoch krajín však sprevádza viac odlišností ako podobných prvkov. Transformácia čínskej ekonomiky sa uberá vlastnou cestou, pričom výsledky vzbudzujú rešpekt u obchodných partnerov. Ciele pre rozvoj hospodárstva sú definované v päťročných plánoch. Časť reforiem v Číne súvisí so vstupom ČĽR do WTO. V prípade indickej ekonomiky, napriek dlhodobému trhovo orientovaného prostrediu, stále pretrvávajú mnohé nerovnováhy, ktoré spomaľujú skutočné tempo rastu ekonomiky oproti očakávaniam.

Čína

Čínska ekonomika je centrálne plánovaná, a zároveň sa v nej uplatňujú trhové princípy. Uskutočňuje sa tu jedinečný mix plánovitej a trhovej ekonomiky. Popri vysokej regulácii niektorých sektorov a trhov je časť ekonomiky orientovaná trhovo. Základné ciele sú formulované v päťročných plánoch. Ideovo vychádza z „troch reprezentácií", ktoré predstavujú orientáciu na rozvinuté výrobné sily, na pokrokovú kultúru a na sledovanie záujmov najširších vrstiev obyvateľstva.

Desiaty päťročný plán sa realizuje v rokoch 2002 až 2006. Samotná Komunistická strana Číny (KSČ) priznáva, že popri pozitívnych ekonomických výsledkoch sa krajina musí vyrovnať s neracionálnou ekonomickou štruktúrou a extenzívnou časťou hospodárskeho rastu. Čína postupne realizuje svoje záväzky k WTO. To jednak vytvára výhodné možnosti pre čínsky export, ale zároveň zväčšuje priestor pre zahraničnú konkurenciu na čínskom

trhu. Rast konkurencie je hrozbou pre tie čínske podniky, ktoré boli schopné existovať len v prostredí regulovaných trhov.[26]

Makroekonomický vývoj

Rast čínskej ekonomiky[27] v roku 2005 bol vyšší oproti predpokladom a bol podporený čistým exportom, investíciami a rastúcou spotrebou. Dlhodobo vysoké tempá rastu ekonomiky majú základ vo veľkých investíciách a vysokej produktivite práce v priemysle. Konkurencieschopnosť výrobkov z Číny súvisí s extrémne lacnou pracovnou silou,[28] podporou zahraničných investorov a absolútnou silou vyplývajúcou z veľkosti a dostupnosti zdrojov. Už v súčasnosti však dochádza k nárastu mzdových nákladov a tento vývoj bude pokračovať. Náklady práce v Číne v roku 2005 boli 1,36 USD na hodinu – teda o 72 % vyššie ako v roku 2001. Prinajmenšom päť čínskych provincií a municipalít, ktoré vytvorili 55 % vývozu krajiny v roku 2005, plánujú tento rok zvýšiť štandardy minimálnej mzdy (Benjamin, 2006).

Hrubý domáci produkt v b. c. dosiahol 18 232 mld CNY[29] (2 250 mld USD). Podľa hodnoty vytvoreného HDP je Čína piatou najväčšou ekonomikou sveta.[30] Rast oproti roku 2004 dosiahol 9,9 %. Vysoké tempá rastu čínskej ekonomiky vytvárajú základ pre rýchlejšie zmeny oproti plánom. Z pohľadu štruktúry tvorby HDP je v porovnaní s vyspelými ekonomikami viac zastúpený primárny sektor, dosahujúci 11 % podiel na HDP, a takisto priemysel, ktorého podiel na HDP predstavuje 49 %. Naopak, nižší podiel dosahuje terciárny sektor (40 %).[31] Práve táto odlišná štruktúra tvorby HDP

---

[26] Problematická je konkurencieschopnosť časti štátnych podnikov. Štátne podniky si stále udržiavajú významné postavenie. V priemysle podiel pridanej hodnoty štátnych podnikov na celkovej pridanej hodnote dosahuje 40 %.

[27] Hodnotí sa kontinentálna časť Číny, to znamená bez Hongkongu, Macaa a Taiwanu.

[28] Nízke mzdy prispievajú k presadzovaniu lacnej produkcie. Nízke ceny časti výrobkov vyplývajú z deklarovania nižších cien a množstiev v porovnaní so skutočnosťou. Obchodníci potom získavajú výhodu platenia nižších daní a ciel.

[29] CNY = čínsky yuan, inak aj reminbi (RMB).

[30] Vysoký rast sa realizuje hlavne v mestských oblastiach, a preto je pozícia Číny z pohľadu relatívnych ukazovateľov horšia. Napríklad podiel HDP na obyvateľa dosiahol 1 707 USD.

[31] Výhľad do roku 2010 predpokladá nárast podielu služieb na HDP na úroveň 43 %, čo poukazuje na pokračovanie rozvoja v priemysle.

ukazuje smer budúcich zmien, keď sa štruktúra čínskej ekonomiky bude približovať k štruktúre typickej pre vyspelé ekonomiky. Tienistou stránkou rastu ekonomiky je znečisťovanie životného prostredia a priemyselné a banské havárie.

Prekvapením je, že vysoký rast ekonomiky bol sprevádzaný len nízkou infláciou (1,8 %). Pri raste cien surovín a energie o 8,3 % to poukazuje jednak na vysokokonkurenčné ostatné trhy, jednak na reguláciu cien v niektorých oblastiach.[32] Nízka inflácia bola dôsledkom trhových faktorov, keď na trhu existoval vysoký prebytok ponuky nad dopytom.

Už dlhšie obdobie existuje tlak na revalváciu čínskej meny, najmä zo strany USA, keďže práve s USA Čína dosahuje vysoké obchodné prebytky. Čínska národná banka (PBC) zmenila kurzovú politiku, keď národnú menu prestala viazať výlučne na americký dolár a začala zohľadňovať vplyv menového koša[33] v závislosti od ponuky a dopytu na trhu. Čínska národná banka revalvovala yuan o 2,1 %, ale táto politika bola zatiaľ veľmi opatrná. Ku koncu roka kurz dosiahol 8,07 CNY/USD, čo znamená ročné zhodnotenie meny o 2,6 %. Regulačné inštitúcie vo finančnom sektore sa zamerali hlavne na kontrolu rastu cien nehnuteľností a na vysoké investície v sektore nehnuteľností. Na to využili nástroje ako rast hypotekárnych sadzieb a daň z predaja domov. Pokračovala reforma bankového systému. V rámci reformy finančného systému vláda využila zdroje zo zahraničných rezerv a vložila nový kapitál 15 mld USD do štátom vlastnenej najväčšej banky Industrial and Commercial Bank of China. Regulácii podlieha podiel zahraničných vlastníkov na majetku finančných inštitúcií.

Zahraničný obchod

V roku 2005 export dosiahol 762 mld USD, čo predstavuje rast o 28,4 %. Hodnota importu bola 660,1 mld USD, čo znamená rast o 17,6 %. To viedlo k rekordnému obchodnému prebytku 101,9 mld USD. Pomalší rast importu

[32] K poklesu cien došlo v odevnom priemysle, vo výrobe domácich spotrebičov, v zdravotníctve, doprave a telekomunikáciách. Výrazne rozdielna ekonomická úroveň miest a vidieka sa prejavuje vo vyššom raste cien na vidieku, lebo tu sú menej rozvinuté trhové sily.

[33] V menovom koši dominujú USD, EUR, YEN a KRW.

oproti exportu je výsledkom rastu konkurenčnej schopnosti odvetví, najmä automobilového priemyslu. Na nižší rast importu vplýval aj pokles zásob ropy. Obchodný prebytok v prvom polroku bol ovplyvnený očakávaním revalvácie domácej meny a tak firmy odďaľovali dovozy. Podniky so zahraničnými vlastníkmi dosiahli takmer 60 % podiel tak na exporte, ako aj na importe. Najväčšími obchodnými partnermi sú USA a EÚ (tab. 1.28). Pokus o korekciu vysokej obchodnej nerovnováhy s USA a EÚ sa realizoval najskôr dobrovoľným prijatím vývozných ciel na textilné výrobky, ale potom sa obchodný konflikt s Čínou posunul na pôdu WTO. Do popredia sa dostáva problematika dumpingových cien niektorých výrobkov z Číny.[34] Jediným efektívnym spôsobom uplatňovaným jej obchodnými partnermi tak zostávajú najrôznejšie obmedzenia dovozu tovarov. Príkladom je nedávne zavedenie limitov na dovoz obuvi prijaté EÚ. V rámci rozhovorov o liberalizácii obchodu Čína stále požaduje výnimky na niektoré poľnohospodárske a priemyselné produkty.

Tabuľka 1.28
Zahraničný obchod s hlavnými krajinami a regiónmi v roku 2005

	Export v mld USD	Rast exportu 05/04 v %	Import v mld USD	Rast importu 05/04 v %	Saldo v mld USD
USA	162,9	30	48,7	9	114,2
EÚ	143,7	34	73,6	5	70,1
Hongkong[1]	124,5	23	12,2	4	112,3
Japonsko	84,0	14	100,5	7	–16,5
ASEAN	55,4	29	75,0	19	–19,6
Kórea	35,1	26	76,8	23	–41,7
Taiwan	16,5	22	74,7	15	–58,2
Rusko	13,2	45	15,9	31	–2,7

[1] Hongkong a Macao majú štatút Osobitných administratívnych oblastí.

Prameň: NBSC (2006).

Dovoz je orientovaný na stroje a zariadenia, ropu a minerálne palivá, plastické hmoty, optické a lekárske prístroje, organické chemikálie, železo a oceľ. Čína má množstvo ekonomických záujmov v Latinskej Amerike.

[34] Markantné sú deklarované nízke ceny obuvi, dovážanej do EÚ.

Snaží sa získať prístup k rôznym komoditám, ako sú ropa, železná ruda, meď, železo, sója a iné, aby uspokojila dopyt dynamicky sa rozvíjajúcej ekonomiky. Čínsky dovoz z Latinskej Ameriky značne vzrástol – z takmer 3 mld USD v roku 1999 na 21,7 mld USD v roku 2004. Kvôli tomuto rastu dovozu má Čína obchodný deficit s týmto regiónom za roky 2004 a 2005. Nie všetky latinskoamerické krajiny však vítajú čínsky obchod a investície. Mexiko, ktoré sa obáva straty svojho trhu v USA v prospech Číny, v nej vidí konkurenta pre dodávky montovaných výrobkov na americký trh a rivala pre PZI v montážnom vývoznom sektore. Obava z konkurencie z čínskeho odevného a textilného vývozu bola aj jedným z hlavných bodov rokovaní stredoamerických krajín s USA. V tomto regióne panujú aj isté obavy z pôsobenia čínskych zahraničných investícií.[35]

Integrácia Číny do medzinárodných štruktúr

Čína je v súčasnosti treťou najväčšou obchodujúcou krajinou. Rastu a modernizácii jej ekonomiky prospel vstup do WTO. V posledných rokoch sa národná stratégia pre rozvoj vedy a technológie orientuje na prechod od závislosti od iných k vytváraniu nezávislých inovácií a technologického pokroku. Národný plán predpokladal, že už v roku 2005 by Čína mala zaujať čelné miesta vo svete v niektorých dôležitých vedeckých a strategických špičkových technologických oblastiach.[36] Do roku 2010 by mal byť podľa tohto plánu založený predbežný národný inovačný systém a vytvorené základné podmienky pre vedu a technológie. Hlavné základne pre vedecký výskum by mali dosiahnuť svetovú úroveň. Postupne by mala v kľúčových oblastiach rásť inovačná schopnosť Číny a výdavky na rozvoj vedy by mali dosiahnuť 2 % HDP (do roku 2020 potom 3 % HDP).

Zahraničný obchod medzi SR a Čínou je na relatívne nízkej úrovni. V obchodnej výmene SR a Číny je vysoká nerovnováha (tab. 1.29). V roku 2005

[35] Čínske spoločnosti si vybudovali povesť, že nespolupracujú s miestnymi firmami a službami.

[36] Podľa Projektu výskumu Mesiaca, ktorý sa začal vo februári 2004, by Čína mala vyslať prieskumnú sondu bez posádky na Mesiac pred rokom 2010 a získať vzorky mesačnej pôdy pred rokom 2020.

bol dovoz z Číny 8,8-krát vyšší ako vývoz zo SR do Číny. Pasívne saldo v zahraničnoobchodnej činnosti stúplo na 30,6 mld Sk. Podiel Číny na dovoze do SR dosahuje 3,2 %[37] a podiel Číny na slovenskom exporte dosahuje len 0,4 %. Hodnota skutočného vývozu zo SR do Číny je však vyššia ako údaje uvádzané v oficiálnej štatistike, pretože časť výrobkov vyvážaných do krajín EÚ a CEFTA sa najrôznejšími kanálmi následne dostáva do Číny. Medzi významných vývozcov patria spoločnosti Volkswagen Slovakia, a. s., Bratislava, SES Tlmače, Matador Machinery, a. s., Púchov, Konštrukta Industry, a. s., Trenčín, U.S. Steel, s. r. o., Košice a Omnia Roll, a. s., Bratislava.

T a b u ľ k a 1.29
Zahraničný obchod Slovenska s Čínou v období 2004 – 2005

	Import, mld Sk	Export, mld Sk	Import/export	Saldo, mld Sk
2004	25,6	2,5	10,2	–23,1
2005	34,5	3,9	8,8	–30,6

Prameň: MH SR<http://www.economy.gov.sk/index/go.php?id=1468>.

Sila čínskych zahraničnoobchodných vzťahov súvisí s otváraním čínskej ekonomiky pre zahraničné investície. V roku 2005 v krajine zaznamenali investície v 44 tisíc podnikoch so zahraničnými vlastníkmi.[38] Hodnota zahraničných investícií (PZI) dosiahla 603,2 mld USD. Najvyššie priame zahraničné investície boli v spracovateľskom priemysle, kde dosiahli 70 % podiel na celkových PZI. Rozvoj priemyslu je podporovaný vysokými investíciami do infraštruktúry. Bariéry pre zahraničných investorov v niektorých sektoroch obmedzujú ďalší prílev investícií.[39] Krajina sa snaží značne investovať, aj keď si začína uvedomovať riziká možného prehriatia ekonomiky. Preto si vláda pre budúce obdobie stanovila ako prioritu obmedziť mieru investícií. Tok investícií je však obojsmerný, i keď zatiaľ s vysokou prevahou zahraničných

[37] Pozoruhodný je nárast podielu dovozov z Číny z 2,7 % v roku 2004 na 3,2 % v roku 2005. Medziročný nárast dovozu z Číny dosiahol až 35 %. Hodnota dovozov z Číny sa približuje hodnote dovozov z Maďarska.

[38] Vysoká je účasť investorov z čínskych oblastí – Hongkong, Macao a Taiwan.

[39] S postupnou liberalizáciou sa očakáva posilnenie vplyvu zahraničných investorov v automobilovom sektore a v sektore služieb, najmä v bankovníctve a poisťovníctve.

investícií smerujúcich do Číny. Čínske podniky realizovali v zahraničí investície vo výške 21,8 mld USD.

S rastúcimi potrebami svojej ekonomiky a zvyšujúcou sa konkurenciou na trhoch surovín sa Čína snaží nájsť vo svete strategických partnerov. Pretože v mnohých krajinách prevládajú firmy z triády, Čína sa v poslednom čase orientuje na krajiny Latinskej Ameriky. Čínske investície v Latinskej Amerike[40] sa zamerali na ťažbu a spracovanie miestnych zdrojov surovín, ale zahŕňajú aj investície do spracovateľského priemyslu, telekomunikácií a textilu. Cesta čínskeho prezidenta Hu do niekoľkých latinskoamerických krajín v novembri 2004 vyvolala očakávania značného nárastu čínskych investícií v tomto regióne v nadchádzajúcich rokoch.[41]

Verejné financie

Stav verejných financií je hodnotený pozitívne, čo je aj výsledkom reformy od roku 1994. Deficit štátneho rozpočtu je nižší ako 1 % HDP a verejný dlh sa udržiava na úrovni 23 % HDP. Fiškálna politika sledovala podobné tempo rastu príjmov i výdavkov. Časť výdavkov štátneho rozpočtu a daňových impulzov smeruje do zaostalých vidieckych oblastí v západnej časti krajiny.

K pozitívnemu vývoju príjmov štátneho rozpočtu prispeli úspechy podnikov sprevádzané dosiahnutým ziskom v priemyselných podnikoch vo výške 1 436 mld CNY.[42] Oslabuje sa preferenčná politika k firmám so zahraničnými vlastníkmi. Vláda zvažuje zjednotiť zdanenie domácich a zahraničných podnikov. Všeobecne je daň z príjmu právnických osôb 35 %. Preferenčná politika k zahraničným podnikom sa prejavuje v zníženom zdanení 15 %

[40] Priame zahraničné investície podnikov z Číny v tomto regióne boli sústredené v Brazílii, Mexiku, Čile, Argentíne, Peru a Venezuele. Odvtedy, čo v roku 1994 vstúpila do platnosti Severoamerická dohoda o voľnom obchode (NAFTA), Čína považuje Mexiko za svoju východiskovú krajinu na trh USA.

[41] Podľa prezidenta Hu by Čína mala investovať v Latinskej Amerike v priebehu budúcich desiatich rokov 100 mld USD. Len v samotnej Argentíne by to malo byť 20 mld USD v budúcom desaťročí. Vzhľadom na celkový pokles čistých tokov PZI do Latinskej Ameriky v posledných rokoch – zo 78 mld USD v roku 2000 na 36 mld USD v roku 2003 – veľa latinskoamerických krajín víta zvýšenie čínskeho zahraničného kapitálu.

[42] Rast zisku dosiahol 22 % a priemerná rentabilita tržieb bola 5,9 %.

v špecifických ekonomických zónach a uplatnení 24 % dane v 14 otvorených pobrežných mestách. V budúcnosti budú preferenčné dane uplatnené pri investíciách nasmerovaných na západ a severozápad krajiny a do *high-tech* priemyslu.

Konkurencieschopnosť a reformy

Medzinárodné porovnanie konkurencieschopnosti Číny s 59 krajinami a regiónmi objasňuje jej silné a slabé stránky (IMD, 2005). K silným stránkam Číny patrí absolútna veľkosť niektorých jej parametrov, ako sú zamestnanosť, veľký počet pracovníkov vo vývoji a výskume (1,1 mil. osôb), veľkosť HDP, *high-tech* export, PZI, investície do telekomunikácií. K slabým stránkam patria mnohé relatívne ukazovatele, kde už je zohľadnený vplyv zaostávajúceho vidieka s väčšinou obyvateľstva. Zlé výsledky spomedzi 60 hodnotených krajín a regiónov dosahuje Čína v HDP pripadajúcom na obyvateľa a v podiele výdavkov na vzdelanie na HDP. Značne zaostáva aj v počte počítačov, mobilných telefónov, používateľov internetu a univerzitne vzdelaných ľudí pripadajúcich na 1 000 obyvateľov. Nízka je aktivita na kapitálovom trhu.

Ekonomické reformy, ktoré okrem iného zaviedli ziskové stimuly pre štátne podniky, však badateľne nezlepšili ich výkonnosť. V roku 1997 prezident Jiang Zemin oznámil politiku udržania si veľkých podnikov a zbavenia sa malých firiem. Čína si v rámci nej udržiava tri typy veľkých štátnych podnikov vo vlastníctve ústrednej vlády.[43] Zvyšné štátne podniky, najmä malé a stredné, boli premenené na rôzne formy.[44] Kvôli politike udržania si štátnej kontroly len vo veľkých podnikoch klesol celkový počet štátnych podnikov v priebehu šiestich rokov o 44,6 % na 31 750 v decembri 2004. Čína vytvorila

[43] Prvou skupinou sú štátne podniky, ktoré vyrábajú zbrane alebo iné tovary a služby priamo súvisiace s národnou bezpečnosťou; druhou skupinou sú štátne podniky v priemyselných sektoroch, ktoré ústredná vláda vybrala pre ekonomický rozvoj, a treťou skupinou sú neefektívne a zisk nevytvárajúce štátne podniky, ktoré zamestnávajú veľký počet čínskych pracovníkov.

[44] Ide napríklad o mestské a vidiecke podniky vlastnené lokálnymi vládami; družstvá vlastnené svojimi zamestnancami; súkromné domáce podniky často predávané provinčným alebo miestnym vládnym úradníkom alebo ich rodinám; a spoločné podniky vlastnené štátnym podnikom alebo kolektívne vlastnený podnik v súlade s inými typmi podnikov.

z množstva veľkých štátnych podnikov akciové spoločnosti v tých priemyselných sektoroch, ktoré ústredná vláda vybrala za cieľ ekonomického rozvoja. Tieto firmy, ktoré Čína charakterizuje ako akciové podniky,[45] emitovali menšiu časť svojich akcií domácim a zahraničným investorom prostredníctvom primárnych emisií. Ku koncu roka 2004 štát kontroloval 69 % trhovej hodnoty všetkých akciových podnikov prostredníctvom akcií, ktoré sa nepredávajú na trhu. Privatizácia čínskych štátnych podnikov sa niekedy uskutočnila tak, že na burzu boli uvedené len menšinové podiely štátom vlastnených skupín. Štát si tak ponecháva nad nimi stálu kontrolu.[46] V súčasnosti v krajine pôsobí viac ako 3,3 mil. súkromných domácich firiem.[47] Súkromné firmy sú však malé a zamestnávajú v priemere asi desať zamestnancov. Domáce súkromné firmy sú sústredené v odvetví služieb a sú zamerané na miestne trhy. Zväčša sa nezapájajú do medzinárodných aktivít, a takisto sa vyhýbajú priamej súťaži so štátnymi podnikmi, a to najmä v tých priemyselných sektoroch, ktoré ústredná vláda vybrala za cieľ ekonomického rozvoja.

Plánovanie ústrednej vlády zvýhodňuje štátne podniky oproti súkromným domácim firmám. Formy podpory čínskych podnikov vychádzajú zo skutočnosti, že štátne vlastníctvo zohráva v krajine stále významnú úlohu, a tak zodpovednosť za rozvoj preberá štát. Ekonomické reformy od roku 1978 však poskytli provinciám a lokalitám značný stupeň ekonomickej nezávislosti od ústrednej vlády.

Proces reštrukturalizácie a technologický rozvoj

V dôsledku rastúcich nárokov na energetické zdroje sa Čína snaží reštrukturalizovať aj svoju ekonomickú štruktúru. Technologický rozvoj Číny je odvodený od technologických transferov, dosiahnutých prostredníctvom

---

[45] Aj keď tieto akciové podniky majú isté charakteristiky súkromných korporácií, ústredná vláda stále kontroluje väčšinu ich akcií, volí väčšinu členov štatutárnych orgánov a vykonáva účinnú kontrolu nad ich operáciami.

[46] Stratégia vlády je dávať na burzu minoritné podiely štátom vlastnených skupín, aby zvýšili kapitál a dosiahli lepšiu správu, ale pritom si štát udržal kontrolu.

[47] Jednotlivci si môžu založiť živnosť, partnerstvá alebo korporácie.

zahraničného obchodu a získaných z vyše 600 vedeckovýskumných centier v Číne, vlastnených zahraničnými subjektmi, a z rastúcej inovačnej kapacity v domácich inštitúciách.[48] V posledných rokoch čínska vláda uskutočňuje rozsiahle reformy v oblasti výskumu a vývoja (V a V), aby vytvorila moderný národný inovačný systém.[49] Dôraz sa kladie na primárnu úlohu podnikov v tomto procese, čo znamená odklon od tradične významnej úlohy štátnych výskumných ústavov. Výdavky Číny na V a V dosiahli 1,3 % HDP a krajina je tretím najvyšším investorom do V a V na svete.[50] Navyše, Čína sa snaží dosiahnuť postavenie technologickej veľmoci prostredníctvom rozvoja domácich firiem, ktoré sa presadzujú vo svete kvalitnými výrobkami, disponujúcimi najmodernejšími V a V programami. Množstvo čínskych technologických firiem sa stalo globálne konkurencieschopnými.

Čína má cielenú politiku pre svoje zámery v oblasti technologického rozvoja. Napríklad v oblasti softvéru čínske vládne inštitúcie používajú najmä domáci softvér a zahraničné firmy tak majú obmedzenú možnosť získať vládne objednávky. Vzhľadom na úroveň softvérového pirátstva na čínskom trhu a na obmedzené možnosti zahraničných dodávateľov softvéru dodávať čínskym štátnym úradom to znamená celkové obmedzenie možností predaja na čínskom trhu.

Veľa štátnych podnikov má mäkké rozpočtové obmedzenie.[51] Niekedy podniky ťažia zo svojich vzťahov s úradníkmi na všetkých úrovniach

---

[48] V roku 2004 bolo v štátnych podnikoch a inštitúciách 55,8 mil. vedeckých pracovníkov a ďalšieho personálu.

[49] Čína mnoho získala z veľkej expanzie v používaní internetu, s viac ako 100 mil. užívateľov na konci roka 2005.

[50] V januári 2005 až 584 vedeckých pracovníkov Čínskej akadémie vied (ČAV) a ďalší experti hlasovali o úspechoch, ktoré by predstavovali Top 10 úspechov vo vede a v technológiách v roku 2004. Čína vyvinula superpočítač Dawning 4000A, ktorý je jedným z desiatich najväčších na svete. Počítač bol vyvinutý Ústavom pre počítačové technológie ČAV, Dawning Corporation a Shanghai Supercomputer Center a začal fungovať v novembri 2004 v Šanghaji. Čína sa tak stala treťou krajinou na svete, ktorá vyvinula takýto počítač. V decembri 2004 sa uskutočnilo aj oficiálne otvorenie prvej siete ďalšej generácie internetu (CERNET 2) a v júli toho istého roka vypustila Čína satelit TC-2. Tento program, spolu s programom Cluster II Európskej kozmickej agentúry, je vôbec prvým, ktorý skúma kozmický priestor trojrozmerne zo šiestich miest.

[51] To znamená, že štyri hlavné štátne čínske banky a iné finančné inštitúcie požičiavajú štátnym podnikom bez ohľadu na ich schopnosť splácať svoje pôžičky.

správy.[52] Pôžičky na netrhovej báze umožňujú mnohým stratovým štátnym podnikom pokračovať v činnosti alebo investovať do nových kapitálových aktív v situácii, keď by za normálnych okolností museli činnosť ukončiť. Bankroty predstavujú v Číne relatívne zriedkavý jav. Proces bankrotu v Číne silne preferuje dlžníkov nad veriteľmi a napriek ich slabým výsledkom môže väčšina štátnych podnikov bankrotu zabrániť.

Čína dlhé roky uplatňuje politiku postupného otvárania svojho trhu pre zahraničné investície. Tento proces je však pomerne pomalý, podobne ako aj v iných oblastiach, a súvisí s mnohými obmedzeniami pre investorov. Napriek tomu sa dosiahol značný pokrok v oblasti rozvoja burzy a zlepšenia systému správy podniku. Špecifické ekonomické zóny a infraštruktúra, ktoré boli v minulosti vytvorené najmä v pobrežných provinciách, musia byť doplnené rozvojom vnútrozemia. Kvôli veľkým regionálnym disparitám sa vo vnútrozemských provinciách začínajú realizovať značné domáce investície.

Na rozdiel od Indie Čína prezentuje svoj zámer vytvoriť rozvinutý automobilový sektor, ktorý by pokryl rýchlo rastúci domáci dopyt, a zároveň aj úspešne konkuroval v zahraničí. V súčasnosti pôsobí v Číne celý rad automobiliek,[53] ktorých expanzia narastá. Krajina tak rýchlo dobieha Európu a USA.[54] Kým koncom 90. rokov sa v Číne vyrobilo ročne okolo 400 tis. automobilov, v roku 2004 ich produkcia dosiahla 4,56 mil., z čoho 2,49 mil. bolo osobných (ďalšie roky pozri tab. 1.30). V roku 2010 by mala dosiahnuť dvojnásobok. V súčasnosti v Číne pripadá na jeden automobil 140 obyvateľov. Hypoteticky by pri rovnakom stupni motorizácie ako v západnej Európe jazdilo v Číne až 900 mil. automobilov, čo by znamenalo ekologickú katastrofu (Löbl, 2005).

---

[52] Úradníci miestnej vlády majú často väčší vplyv na rozhodovanie o pôžičkách manažérov miestnych pobočiek hlavných bánk, než má vedenie v Pekingu alebo Šanghaji, alebo úradníci z Čínskej ľudovej banky, alebo Čínskej bankovej regulačnej komisie. Napriek snahám ústrednej vlády obmedziť takéto netrhové pôžičky ich tok z hlavných štátnych bánk a iných finančných inštitúcií pre štátne podniky pokračuje.

[53] Medzi najvýznamnejšie patria: Nanjing Automobile Group, First Automotive Works (FAW), Geely, Chery Automobile, Great Wall, Brilliance China, Zhonghua, Hafei, Dongfeng, Guizhou alebo Jiangxi.

[54] Tamojšia produkcia už prekonala nemeckú a dostala sa na tretie miesto za USA a Japonsko. Podľa tempa rastu sa v strednodobom horizonte dostane až na čelo.

T a b u ľ k a 1.30

Produkcia automobilov v Číne a jej predpokladaný vývoj do roku 2009

Rok	Počet kusov
2001	2 203 591
2002	3 020 921
2003	4 025 361
2004	4 556 871
2005	5 058 640
2006	5 867 369
2007	6 847 947
2008	7 791 706
2009	8 672 669

Prameň: Löbl (2005).

Tabuľka 1.31 ukazuje poradie zahraničných výrobcov v Číne v roku 2004.

T a b u ľ k a 1.31

Poradie zahraničných značiek podľa produkcie v roku 2004

Značka	Počet kusov
1. VW	646 047
2. GM	568 509
3. Hyundai/Kia	288 625
4. Honda	212 556
5. Toyota	181 902
6. Ford	165 107
7. DaimlerChrysler	110 995
8. Renault/Nissan	92 871
9. Peugeot/Citroën	87 258

Prameň: Löbl (2005).

Miestny automobilový trh je výnimočný svojou veľkosťou, rastom i objemom investícií. Zatiaľ však chýba dostatočná kúpna sila obyvateľstva. Veľa Číňanov, najmä z veľkých aglomerácií vo východnej časti krajiny, už síce má finančné prostriedky na zakúpenie automobilu, no ich počet zrejme nebude môcť dosahovať západné štandardy. Už teraz je ekologický rozmer dôležitým hľadiskom, a tak vzhľadom na prísnejšie ekologické normy[55] museli najmä americké firmy pôsobiace na trhu rýchlo zmeniť ponuku modelov a motorov.

[55] V hlavnom meste, kde je situácia najhoršia, sa požaduje emisná norma Euro 3, ktorá bude od roku 2008 platiť celoštátne. Čínska vláda stanovila aj limity spotreby pre jednotlivé kategórie vozidiel, ktoré sa budú ďalej sprísňovať. Napríklad automobily kategórie Touareg nesmú mať vyššiu spotrebu ako 12 l/100 km a v roku 2008 budú môcť mať spotrebu len 10,7 l/100 km (Löbl, 2005).

Viaceré čínske automobilky plánujú založenie montážnych závodov, ktoré by pokryli rastúci dopyt Ruska po nových vozidlách a využívali by prevažne komponenty vyrobené v Číne.[56] Čínska spoločnosť Chery začala montáž v Iráne koncom roka 2004 a firma Geely podpísala zmluvu o spoločnom podniku s malajzijským partnerom v máji 2005 s očakávanou výrobu 30 tis. kusov. Podnik Brilliance China podpísal dohodu na výrobu 10 tis. kusov modelu Zhonghua saloons v Egypte v roku 2006 s miestnym partnerom. Čínski výrobcovia automobilov sú v porovnaní s ruskými výrobcami lepší v kvalite a v porovnaní s japonskými a juhokórejskými konkurentmi majú nižšie ceny (Manufacturers, 2005).

Energetický sektor

Energetický priemysel v Číne je veľký a v roku 2005 predstavoval inštalovanú hrubú kapacitu vyše 500 tis. MW. Čínsky dovoz ropy predstavuje 6 % svetového obchodu s ropou. V súčasnosti s rastom cien ropy sa Čína snaží vracať k tradičnému zdroju – uhliu. Navyše zavádza energetické štandardy efektívnosti a systém merania pre hlavné sektory ekonomiky, ako sú doprava, stavebníctvo, elektrotechnický priemysel a výroba domácich spotrebičov. Energetická politika Číny vychádza z toho, že spotreba energie by mala byť prevažne uspokojovaná prostredníctvom domácej ponuky. Spotrebný mix v roku 2005 predstavoval 3 % zemného plynu, 19 % ropy a 69 % uhlia (Sun, 2006). V roku 2005 celková energetická spotreba dosiahla 2,22 mld ton ekvivalentu uhlia. V súčasnosti je Čína druhou najväčšou krajinou na svete, pokiaľ ide o spotrebu energie. Pomerne dobre krajina pokrýva spotrebu z domácich zdrojov (93 % primárneho dopytu je uspokojených z domácej ponuky a 60 % spotreby ropy pochádza z domácej výroby). Prielom nastal

[56] Nanjing Automobile Group plánuje do roku 2010 vyrobiť v Rusku až 40 tis. malých úžitkových vozidiel. To by mala byť doteraz najväčšia Čínou vlastnená investícia v zahraničí. Uvažuje sa aj o spoločnom podniku s ruským partnerom. Chery Automobile, ktorý už oznámil plány na vývoz do Európy a USA, vyrobí v Rusku od roku 2006 až 6 500 automobilov a malých úžitkových vozidiel. First Automotive Works (FAW), najväčší štátny výrobca v Číne a jeden z *joint-venture* partnerov VW, začal montáž vozidiel v existujúcom ruskom závode a možno vybuduje svoj vlastný ruský závod. Produkcia automobilky v Rusku mala dosiahnuť 800 až 1 000 malých úžitkových vozidiel v minulom roku a až 6 tis. kusov v roku 2006 (Manufacturers, 2005).

v strategickom prieskume zdrojov ropy a zemného plynu.[57] Energetická bezpečnosť je v súčasnosti dôležitá pre všetky krajiny a platí to aj pre Indiu a Čínu. Nedostatok energetických zdrojov by mohol ohroziť nielen ich ekonomický pokrok, ale aj bezpečnosť a strategické záujmy. Čína aj India zohrávajú čoraz aktívnejšiu úlohu pri zabezpečovaní svojich budúcich potrieb, čo má vplyv aj na domácu a zahraničnú politiku. Trhy energetických zdrojov a surovín sú strategickým faktorom pre krajinu. Ako regionálna veľmoc má krajina svoje potreby, ktoré vyžadujú, aby krajina disponovala plynulým a dostatočným zásobovaním energiou[58] a strategickými surovinami. Plánujú sa väčšie kapacity na výrobu energie v roku 2006 podľa toho, ako sa dokončia rozsiahle investície. Ústredný výbor KSČ v októbri 2005 schválil návrh 11. päťročného plánu a Čínsky ľudový kongres dal konečný súhlas v marci 2006. Tento plán požaduje 20 % zníženie v spotrebe energie na jednotku HDP do roku 2010 a odhadované 45 % zvýšenie v HDP do roku 2010. Zároveň predpokladá, že konzervácia zdrojov a ochrana životného prostredia sú hlavnými cieľmi, ale neuvádza podrobnosti o politikách a reformách nevyhnutných na dosiahnutie týchto cieľov. Otázky súvisiace s energetickými zdrojmi zohrávajú osobitne dôležitú úlohu v politike Číny ku krajinám Latinskej Ameriky.[59]

Čína udržiava ceny energie pod úrovňou svetových cien a od štátom vlastnených ropných podnikov požaduje, aby časť svojich ziskov z domácej produkcie ropy používali na podporu dovozu ropy. Navyše, štátne ropné

---

[57] Predbežné údaje z celkového strategického prieskumu zdrojov ropy a zemného plynu rámci čínskych teritoriálnych vôd ich odhadujú na viac ako 40 mld ton ekvivalentu ropy – najmä v oblastiach hlbokých vôd Juhočínskeho mora.

[58] Správy o nedostatku elektrickej energie v lete 2005 v južnej Číne skoro pominuli a nemali značný dopad na ekonomiku Číny.

[59] V novembri 2004 oznámila Čína kontrakt v energetike v hodnote 10 mld USD v Brazílii. Brazílska štátna ropná spoločnosť Petrobras a čínska National Offshore Oil Company takisto analyzujú možnosť spoločných operácií v prieskume, spracovaní a výstavbe ropovodov vo svete. Čína skúma možnosti spolupráce v Ekvádore, Bolívii, Peru a Kolumbii, ako aj *off-shore* projekty v Argentíne. Vzrastá aktivita Číny vo Venezuele, ktorá v roku 2003 dodala približne 12 % dovozu surovej ropy do USA. Ako dôsledok návštevy venezuelského prezidenta v Pekingu v decembri 2004 a návštevy čínskeho viceprezidenta vo Venezuele v januári 2005 podpísali tieto dve krajiny v januári 2005 sériu dohôd súvisiacich s energetikou. Medzi iným tieto dohody zaväzujú China National Petroleum Corporation, ktorá už využíva dve venezuelské ropné polia, investovať vyše 400 mil. USD do rozvoja venezuelských ropných a plynových rezerv. Vzhľadom na pomerne nedobrý stav americko-venezuelských vzťahov existuje obava, že venezuelské energetické dohody s Čínou by nakoniec mohli viesť k odkloneniu dodávania ropy do USA.

podniky nezvýšili domáce ceny za benzín a iné spracované ropné produkty v súlade s nedávnym nárastom svetových cien (Roubini – Setser, 2005). Výroba elektrickej energie v roku 2004 dosiahla 2,19 bil. kWh. Rastúci dopyt Číny po energii mení geopolitickú situáciu na celom svete. Čína závisí čoraz viac napríklad od sudánskej ropy a v dôsledku rastúcej ekonomiky (a dopytu po surovinách) má Čína ekonomicky a politicky značný vplyv na globálne postavenie USA. Preto sa Spojené štáty americké snažia dosiahnuť, aby Čína rýchlo implementovala medzinárodné obchodné záväzky.

Prvá čínska elektráreň, ktorá bola navrhnutá, postavená a prevádzkovaná výlučne z čínskych zdrojov – Qinshan Nuclear Power Plant Phase 2, Unit 2 – vstúpila do komerčného užívania v máji 2004. V budúcich dvadsiatich rokoch sa plánuje výstavba stovky nových hydroelektrární. Tie by mali doplniť novú veľkú hydroelektráreň Tri sútesky, ktorá by mala byť v plnej prevádzke od roku 2009. Po viac ako štyroch rokoch výstavby bol v decembri 2004 daný do komerčného využitia 4 000 km dlhý plynovod dopravujúci zemný plyn zo západnej do východnej časti Číny.

Životná úroveň obyvateľstva a existujúce rozdiely

Aj keď reformy pokračujú a postupne rastie životná úroveň obyvateľstva, čínski predstavitelia si uvedomujú aj isté problémy. V krajine stále existuje problém chudoby. Vďaka hospodárskemu rastu a cielenej politike vlády sa počet najchudobnejších obyvateľov znižuje. Na vidieku je registrovaných 23,7 mil. obyvateľov žijúcich v absolútnej chudobe.[60] Nízkopríjmovú skupinu tvorí 40,7 mil. obyvateľov.[61] Asymetria medzi mestami a vidiekom je jedným z rizík budúceho vývoja krajiny. Trh práce je ešte citlivejšou oblasťou.

V roku 2005 počet obyvateľov Číny dosiahol 1,3 mld osôb. V mestách žije 43 % obyvateľov. Problémové je postavenie obyvateľov vidieka, kde sú výrazne nižšie príjmy, nedostatočné zdroje ekonomického rastu a pod.[62]

[60] Priemerný ročný čistý príjem na obyvateľa pod 683 CNY.

[61] Priemerný ročný čistý príjem na obyvateľa 684 – 944 CNY.

[62] Obyvatelia vo vidieckych oblastiach rozsiahleho vnútrozemia Číny si uvedomujú, že ich postavenie v porovnaní s obyvateľmi miest je horšie – sú chudobnejší, majú horšiu zdravotnú starostlivosť, horšie vzdelanie a nedostatočné sociálne služby a infraštruktúru. Trpia najmä v dôsledku degradácie pôdy, klesajúcej kvality vody, znečisteného vzduchu a odlesňovania. Táto nerovnováha môže v budúcnosti spôsobovať politické riziká.

K prioritám vlády patrí znižovanie zaostávania vidieka za mestskými oblasťami. Zatiaľ čo priemerný ročný čistý príjem na obyvateľa na vidieku dosiahol 3 255 CNY (reálny rast 6,2 %), tak v prípade mestských domácností to bolo trikrát viac – 10 493 CNY na obyvateľa (reálny rast 9,6 %). Pracovná sila Číny predstavuje 791,4 mil. pracujúcich (2005, odhad). V sektorovom rozdelení pracovnej sily prevláda poľnohospodárstvo (49 %), nasleduje priemysel (22 %) a služby (29 %) (2003, odhad). Národný štatistický úrad Číny vykazuje registrovanú mieru nezamestnanosti v mestách 4,2 %. V prvom polroku 2005 vzniklo 6 miliónov nových pracovných miest, zväčša v súkromnom sektore. Značná nezamestnanosť je najmä vo vidieckych oblastiach. Sčasti je skrytá v poľnohospodárstve.

Čína zostáva chudobnou krajinou – pri počte obyvateľov 1,3 mld je jej dôchodok na obyvateľa na úrovni asi 1 700 USD.[63] Pritom však rozdiely v bohatstve narastajú. Pred Čínou stojí úloha vytvárať pracovné miesta pre viac ako 20 mil. ľudí, ktorí každoročne vstupujú na trh práce, a nájsť dostatok energie na zabezpečenie takmer desaťpercentného ročného tempa rastu.

Čína je jednou z najrýchlejšie starnúcich krajín na svete.[64] Ďalšou dlhodobou hrozbou pre jej rast je zhoršenie životného prostredia – znečistenie ovzdušia a problémy s pitnou vodou. Krajina aj naďalej stráca poľnohospodársku pôdu[65] kvôli erózii a ekonomickému rozvoju. Zahraničné investície zostávajú stabilným prvkom v značnej expanzii krajiny vo svetovom obchode a boli dôležitým faktorom v raste pracovných miest v mestách. Uvedené faktory nútia Čínu kombinovať cieľ zamestnanosti s modernizáciou jej ekonomickej štruktúry smerom k menej energeticky náročným a technologicky vyspelým výrobám. Táto ambícia má dlhodobý charakter.

Krajina má stále vysokocentralizovaný režim politickej moci. Existujú veľké regionálne disparity v úrovni ekonomického rozvoja so zaostalejšími oblasťami najmä vo vnútrozemí. Existujú reštrikcie na vnútorný pohyb pracovníkov, ako aj veľký počet stratových štátnych podnikov; stále pretrvávajú zlé úvery v bankovom či finančnom sektore. Právny systém nedosahuje

---

[63] Naproti tomu príjem na obyvateľa v USA sa v roku 2004 odhadoval na 40 100 USD.

[64] Starnutie obyvateľstva krajiny je čiastočne vyvolané aj pretrvávajúcou politikou „jedna rodina – jedno dieťa“.

[65] Vzhľadom na veľkosť krajín a z toho vyplývajúcu potrebu sebestačnosti v kľúčových segmentoch produkcie je poľnohospodárstvo výraznou strategickou prioritou.

úroveň medzinárodných štandardov, najmä v oblasti vlastníckych práv a intelektuálnych vlastníckych práv. Vláda chce postupne dosiahnuť prosperitu krajiny a odstránenie sociálnych problémov.[66]

Absencia zodpovedajúcej siete sociálneho zabezpečenia má spolu s nedostatkom finančných produktov (napr. poistenie) pre značný počet Číňanov stredného veku ekonomické dôsledky. Prejavuje sa to dosť výrazne vo vysokej miere osobných úspor.[67] Pretože kapitálové trhy Číny sa ešte len formujú, je obťažné dosiahnuť, aby sa tieto úspory premenili na domáce investície. Obmedzuje to aj domácu osobnú spotrebu. V prípade vyspelých finančných a sociálnych systémov by obyvateľstvo mohlo viac finančných prostriedkov investovať či použiť na nákup tovarov a služieb a tak dynamizovať ekonomiku. Pretože tu existujú nedostatky, Čína tak zostáva vo svojom raste značne závislá od vývozu a PZI.

India

India je najväčšou krajinou s demokratickou vládou a s trhovou ekonomikou.[68] Do roku 2020 by sa mala stať druhou najdôležitejšou ekonomickou mocnosťou v Ázii. India sleduje trhovo orientovaný a globálne integrujúci charakter ekonomických reforiem. Tie sa začali v roku 1991 a India odvtedy zaznamenala značný a trvalý rast jej ekonomiky a značný posun k odvetviam založeným na vedomostiach a službách. Rastúca konkurenčná schopnosť Indie vychádza z vysokej úrovne dynamiky v dôsledku jej podnikateľských aktivít a rastúcich technických schopností v globálnej ekonomike.

Zároveň však existuje vysoká ochrana domáceho trhu a markantný problém chudoby. Podobne ako v Číne, aj v Indii sa realizuje 10. päťročný plán

---

[66] Mnohí obyvatelia Číny nemajú dostatočné finančné zdroje, aby sa zabezpečili na dôchodok a zaistili svojim rodinám zdravotnú starostlivosť. Penzijný systém vychádza aj z čínskych tradícií, kde je zakotvená povinnosť detí postarať sa o svojich rodičov v starobe.

[67] V roku 2004 tvorili osobné úspory 25 % HDP, čo je dosť vysoký podiel vzhľadom na skutočnosť, že Čína má stále nízky príjem na obyvateľa. V prípade Číny ide sčasti o vynútené úspory, ktorými sa ľudia zabezpečujú v starobe a pod.

[68] Napriek chudobe tu existuje veľký trh. Popri chudobnej časti obyvateľstva je tu z pohľadu trhu zaujímavá stredná príjmová skupina v počte okolo 300 mil. obyvateľov.

(2002 – 2007). Nová vláda realizuje *Stratégiu a program krajiny na roky 2003 – 2006*.[69] Zámerom vlády je reformný proces s „ľudskou tvárou“. Ten našiel odraz vo federálnom rozpočte na finančný rok 2005/2006 a v programoch sociálneho a vidieckeho rozvoja. Vláda sa taktiež sústreďuje na oblasť zahraničného obchodu, investičnej politiky, úverovej politiky a politiky v oblasti patentov. Snahou vlády je do roku 2007 eliminovať vysoký deficit v príjmoch štátneho rozpočtu. Obavy vzbudzuje vývoj štátneho a federálneho rozpočtu, lebo deficit týchto rozpočtov dosahuje 9 % HDP a vláda si požičiava finančné zdroje s vysokými úrokovými mierami.

Na program sa dostala privatizácia priemyselných podnikov v štátnom vlastníctve. V roku 2005 sa otázka privatizácie riešila na úrovni politického problému. Veľká a rastúca populácia je základným sociálnym, ekonomickým a environmentálnym problémom.

Makroekonomický vývoj

Pri pohľade na indickú ekonomiku budeme vychádzať hlavne z finančného roka 2004/2005.[70] Indickú ekonomiku ovplyvnili dôsledky ničivej vlny tsunami,[71] nízky rast poľnohospodárstva, vyššia inflácia a deficit bežného účtu. Hrubý domáci produkt v s. c. rástol 7,5 % tempom a dosiahol 720 mld USD, čo Indiu radí na 11. miesto na svete. Problematická štruktúra ekonomiky vyplýva z 23 % podielu poľnohospodárstva na HDP a len 15 % podielu spracovateľského priemyslu. V poľnohospodárstve je zamestnaných 60 % všetkých pracovníkov, čo Indiu, prirodzene, radí k rozvojovým krajinám. Príjem na obyvateľa dosiahol hodnotu 23 222 INR[72] (v b. c.). Spotreba domácností bola vyššia aj vďaka zlepšeniu prístupu k úverom.

Rast priemyslu dosiahol 8 % a bol generovaný najmä v textilnej a odevnej výrobe. Významný je aj prínos odvetví výroby energie a cementu. Pre

[69] Country Strategy and Program: 2003 – 2006.

[70] Finančný rok 2004/2005 sa začal 1. apríla 2004 a skončil sa 31. marca 2005.

[71] Prírodná katastrofa ovplyvnila poľnohospodársku produkciu a rybárstvo v pobrežnej časti.

[72] INR (Rs.) = indické rupie (priemerný kurz v januári 2006 = 44,2 INR/USD). Všetky makroekonomické ukazovatele sú odhadmi Ústrednej štatistickej organizácie.

hospodársky rast je dôležitý vývoj v sektore služieb, lebo ten má najväčšiu váhu na tvorbe HDP. Mnohé globálne pôsobiace spoločnosti presunuli niektoré aktivity do Indie, alebo o presune uvažujú (zriaďujú tu „Call centrá“).

Zahraničný kapitál a zahraničný obchod

Prílev zahraničného kapitálu je stále vysoký. Zaujímavé výnosy ponúkla burza cenných papierov. Za prvý polrok 2005 vzrástol index Sensex (primárny trh) o 17,6 % a index Nifty (sekundárny trh) o 13,5 %. Rastúca otvorenosť indickej ekonomiky a závislosť od dovozu ropy ju robí citlivou na inflačné tlaky. Najväčšia hodnota exportu smeruje do USA, Číny a Spojených arabských emirátov. Najväčšie hodnoty dosahuje import z USA, Belgicka a Číny (Asian Development Bank – ADB). Dovoz rástol rýchlejšie ako vývoz, čo bolo ovplyvnené hlavne rastom ceny ropy a rastom domáceho dopytu. V posledných rokoch s liberalizáciou a otvorenosťou Indie vzrastali súčasne aj jej zahraničné obchodné a finančné väzby. To sa odráža v citlivosti krajiny na medzinárodné vplyvy. Vývoj svetových cien sa tak odráža aj v úrovni domácich cien. Indické firmy čoraz viac vstupujú na medzinárodné trhy, pričom tento proces vytvoril celý rad príležitostí, no priniesol aj isté riziká. Hospodárska politika musí reagovať na zmeny oveľa rýchlejšie a v širšom rozsahu. Krajina smeruje od podpory a riadenia zahraničného obchodu k zavádzaniu optimálnej integrácie[73] domácej ekonomiky s globálnou ekonomikou. India bude čeliť podobným výzvam ako celá globálna ekonomika a význam krajiny narastá v dôsledku zväčšujúcej sa globálnej integrácie indickej ekonomiky. India sa konštruktívne zapojila do multilaterálnych obchodných rokovaní v rámci WTO. Vo svojich multilaterálnych záväzkoch India vyjadruje svoje postoje, ktoré odrážajú obavy rozvojových krajín.

Charakteristickým znakom vývoja zahraničného obchodu Indie v priebehu fiškálneho roka 2004 – 2005 bol nárast obchodného deficitu na viac ako 5 % HDP.[74] Za touto expanziou v obchodnom deficite bol nárast

[73] V Indii sa diskutuje o charaktere hospodárskej politiky v kontexte zvyšujúcej sa globálnej ekonomickej integrácie.

[74] Pritom priemerná hodnota za obdobie 1990 – 2004 bola menej ako 3 % HDP.

v dovoze ropy v dôsledku rastúcich svetových cien ropy, nárast v investičnom dopyte a rast domácej priemyselnej aktivity. Tento trend v dovoze môže pokračovať v súvislosti s rastom aktivity v ekonomike. Nárast dovozu však znamená aj značný rast exportu. Vzhľadom na doterajšie skúsenosti sa tento obchodný deficit zdá byť v tomto štádiu udržateľný a je v súlade s politikou rastu.

Napriek veľkému obchodnému deficitu zaznamenal bežný účet v rokoch 2004 – 2005 len mierny deficit, menej ako 1 % HDP po pretrvávajúcom období prebytkov v rokoch 2001 – 2004. Vysoký obchodný deficit Indie v priebehu rokov 2004 – 2005 bol do značnej miery kompenzovaný čistým tzv. neviditeľným prebytkom v objeme 5 % HDP, podporený vývozom služieb a transfermi od Indov pôsobiacich v zahraničí. V skutočnosti tzv. neviditeľné prebytky tradične zlepšujú platobnú bilanciu Indie a v posledných rokoch predstavujú stálu zložku v bežnom účte. V súvislosti s tým sa dá predpokladať, že deficit bežného účtu je udržateľný a umožňuje dosiahnutie aj vyšších úrovní investičnej aktivity.

V nadväznosti na celosvetovú liberalizáciu multilaterálneho obchodu uzatvorila aj India niekoľko preferenčných obchodných dohôd. Reformy v režime obchodnej politiky jej umožnili rozvinúť podnikanie. Obchodný vývoz Indie, vyjadrený v USD, rastie v posledných rokoch tempom vyše 20 % ročne. Sústreďuje sa na textilné výrobky, drahé kamene, strojárske výrobky, chemikálie a kožené výrobky. Vývozná stratégia krajiny naznačuje zdvojnásobenie podielu Indie na svetovom obchode do roku 2008 – 2009. V dovoze dominuje ropa, strojárstvo, hnojivá a chemikálie. Obchod medzi SR a Indiou je na nízkej úrovni (tab. 1.32).

Tabuľka 1.32

Zahraničný obchod Slovenska s Indiou v období 2004 – 2005

	Export, mld Sk	Import, mld Sk	Import/export	Saldo, mld Sk
2004	2,5	1,1	2,3	–1,4
2005	2,6	1,2	2,2	–1,4

Prameň: MH SR <http://www.economy.gov.sk/index/go.php?id=1468>.

Obyvateľstvo a životná úroveň

Počet obyvateľov v roku 2005 dosiahol 1,1 mld. Krajina však musí riešiť veľký problém chudoby. Chudobné štáty a najmenej rozvinuté regióny sa nachádzajú na severovýchode krajiny. Investície, ktoré by mali pomôcť znižovať problém chudoby, sú financované aj z programov Asian Development Bank (ADB) a týkajú sa poľnohospodárstva, zavlažovania a rozvoja vidieka. Tri štvrtiny najchudobnejších obyvateľov žijú na vidieku, a preto programy znižujúce chudobu smerujú do týchto oblastí. Veľkou príležitosťou na rozvoj priemyslu v budúcnosti je spracovanie potravín, keďže v súčasnosti sa tri štvrtiny ovocia a zeleniny spotrebúvajú bez pridanej hodnoty.

Verejné financie nie sú v dobrom stave a krajina sa musí vyrovnať s vysokým fiškálnym deficitom. Daň z pridanej hodnoty je zavedená v 21 z 28 indických štátov. Problematická je komunikácia s vidiekom. Vo vzdialených oblastiach sa o podporných projektoch dozvedajú buď s oneskorením, alebo vôbec. Negramotnosť je živnou pôdou pre korupciu a zneužívanie pozície zamestnancami verejných inštitúcií.

V roku 1995 podiel obyvateľov, ktorí študovali na univerzite, bol v Indii oproti Číne takmer šesťkrát vyšší. V čase dosiahnutia nezávislosti mala India značnú mieru negramotnosti (vyše 86 %), a preto sa už dávno snažila vytvoriť silný systém sekundárneho a terciárneho vzdelávania, ktorý by jej poskytol potenciál na moderný ekonomický rast. Dosiahla tak značné zlepšenie v miere gramotnosti – 65,6 % podľa posledného prieskumu v roku 2001. V strednodobom horizonte India očakáva značný nárast podielu obyvateľstva v produktívnom veku. Ročne v krajine pribudne približne 3,1 mil. absolventov univerzít, čo je o polovicu viac ako v prípade USA.[75] Účasť na terciárnom vzdelávaní – najmä v technických a manažérskych školách – rýchlo rastie a očakáva sa, že do roku 2008 sa zvýši o polovicu. V Indii princíp „jednota v rozmanitosti“ posilňuje snahu vlády o spoločenskú súdržnosť.

Krajina zmenila prístup od kvantitatívnych faktorov ku kvalitatívnym. Rieši sa mnohé problémy, medzi nimi napríklad prístup k zdrojom pitnej vody, budovanie kanalizácie, odstraňovanie negramotnosti či pripojenie k elektrickej

[75] Z nich asi 260 000 tvoria absolventi strojárskych a vedecko-technických odborov. Aj tu má značný náskok pred USA a inými krajinami.

sieti. Stratégie a programy musia reagovať na tieto i na ďalšie problémy, spojené s hospodárskym rastom. Politiky sa nesústreďujú len na hospodársky rast, ale aj na odstraňovanie problémov chudoby, nezamestnanosť a bezdomovcov. Deficit v ponuke energie je jeden z faktorov, ktorý oslabuje rastovú pozíciu Indie. Plánovacia komisia vychádzala z očakávania, že priemerné tempo rastu v 10. päťročnici bude 8 %. Keďže tento predpoklad sa nesplnil, nebudú môcť byť naplnené zámery plánu. Cieľom zmien v Indii, okrem iného, by malo byť odstraňovanie vnútroštátnych a medzištátnych bariér obchodu (bariéry medzi indickými štátmi) a realizácia decentralizačných procesov.

Konkurencieschopnosť

Medzinárodné porovnanie konkurencieschopnosti Indie s 59 krajinami a regiónmi objasňuje jej silné a slabé stránky (IMD World Competitiveness Yearbook, 2005). K silným stránkam Indie patrí absolútna veľkosť niektorých jej parametrov, ako sú zamestnanosť (423 mil. zamestnancov), priemerný počet odpracovaných hodín za rok (2 347), veľkosť HDP. K slabým stránkam patria mnohé relatívne ukazovatele, kde už je zohľadnený vplyv chudobných regiónov. Zlé výsledky spomedzi 60 hodnotených krajín dosahuje India v negramotnosti, nedostatku učiteľov, zdravotníctve, nezamestnanosti mladých, telekomunikáciách a ostatnej infraštruktúre.

India disponuje nadbytkom prírodných zdrojov a množstvom poľnohospodárskych aktivít, vysokokvalifikovanou pracovnou silou, rastúcim počtom práceschopného obyvateľstva, rastúcou strednou triedou, znalosťou anglického jazyka, fungujúcou demokraciou, ako aj vládou zákona (vrátane ochrany vlastníckych práv). Ekonomické reformy a globalizačný proces prijímajú súkromné firmy s pochopením. Finančné trhy fungujú dobre a existuje politická stabilita vychádzajúca z princípu „jednota v rozmanitosti“. Na druhej strane má India oproti Číne väčší absolútny počet chudobných a negramotných a problémy s infraštruktúrou. V úrovni ekonomického rozvoja indických štátov existujú regionálne disparity, zvýraznené vnútornými konfliktmi v Kašmíre a severovýchodných štátoch. Demokratické procesy sa v prípade Indie premietli do pomalého tempa reforiem v dôsledku koaličnej politiky a pôsobenia rôznych záujmových skupín ovplyvňujúcich rozhodovacie a implementačné

procesy. Indicko-pakistanské vzťahy obmedzujú rýchlejší pokrok smerom k juhoázijskej ekonomickej integrácii.

Na rozdiel od Číny, ktorá má úspech v základnej gramotnosti a základnom vzdelaní, India dosiahla zasa úspech v sekundárnom a terciárnom vzdelaní. To pomáha vysvetliť úspech Indie v medzinárodne obchodovaných službách a odvetviach založených na vedomostiach. Hlavnými prekážkami pre zahraničné investície je byrokracia a nepružná legislatíva.

Energetický sektor

Domáca produkcia ropy v Indii pokryla v 80. rokoch takmer polovicu domácej spotreby. V priebehu posledných dvoch desaťročí však domáca produkcia Indie len mierne vzrástla, pretože vláde sa nepodarilo poskytnúť súkromnému sektoru vhodné stimuly na prieskum a výrobu. V súčasnosti môže domáca produkcia uspokojiť menej ako 30 % dopytu. Pri súčasnej 6 % miere rastu HDP ročne sa to ale môže v priebehu desaťročia značne znížiť.[76] Ropa však tvorí len tretinu celkovej energetickej spotreby Indie. Na uspokojenie rýchlo sa zvyšujúcich potrieb energie krajina značne investuje do energetickej infraštruktúry. Snaží sa pokryť najmä nedostatky v dodávkach elektrickej energie.[77] Hlavným obmedzením rýchleho ekonomického rozvoja Indie sú nedostatky v dodávke elektrickej energie, charakterizované jej častými výpadkami po celej krajine. V súčasnosti je to prevažne domáci kapitál, ktorý financuje nové energetické projekty. Pretrvávajúce problémy so štátnou byrokraciou, ktorá kontroluje infraštruktúru distribúcie energie, odradili v minulosti priame zahraničné investície. Očakávaný nárast dovozu ropy viedol indickú vládu k tomu, že v roku 1997 oznámila novú politiku poskytovania licencií na prieskum. Tá otvorila nové možnosti pre zahraničné firmy.[78]

---

[76] Podľa údajov vlády postačia súčasné zásoby ropy v krajine zrejme len do roku 2016, ak sa medzitým neobjaví nejaké nové veľké nálezisko ropy.

[77] V priebehu budúceho desaťročia chce pridať ďalších 100 tis. MW k existujúcim 120 tis. MW kapacít.

[78] Spomedzi 90 prieskumných blokov, poskytnutých doteraz v rámci tejto politiky, v 19 náleziskách bolo zistené, že obsahujú ropu a zemný plyn.

Obmedzením pre vyšší rast indickej ekonomiky je nedostatočná infraštruktúra,[79] nízka priemerná produktivita a málo efektívna verejná správa. Očakáva sa, že podiel pracovnej sily na obyvateľstve Indie prekoná do roku 2030 zvyšok Ázie vrátane Číny.

India sa ako tretí najväčší producent uhlia na svete spolieha na to, že ťažba uhlia pokryje najmenej 50 % jej celkových energetických potrieb. Asi 70 % uhlia sa využíva na výrobu energie. India však musí väčšinu uhlia dovážať. Aj keď spotreba uhlia v Indii rastie o 10 % každých päť rokov, nízka produktivita a vysoké náklady na výrobu uhlia urobili dovážané uhlie lacnejším a atraktívnejším. Odbory zabránili liberalizácii uhoľného sektora, a preto štátny podnik Coal India Ltd. stále kontroluje väčšinu baní v krajine. Energetický sektor zostáva v tejto krajine najväčším odberateľom zemného plynu. Aby sa vyrovnala s rastúcim domácim dopytom, India buduje nákladnú infraštruktúru pre zemný plyn, vrátane plynovodu spájajúceho Kalkatu a Chennai, a zdvojnásobenie prepravnej kapacity hlavného plynovodu Hazira-Bijaipur-Jagdishpur. Spotreba zemného plynu rastie v Indii najrýchlejšie. Vláda očakáva, že dopyt po zemnom plyne by mal v priebehu 20 rokov vzrásť na 400 mil. m^3 denne, pričom súčasná produkcia Indie je len 100 mil. m^3 denne. Napriek nedávnym objavom značných objemov zemného plynu v oblasti Krishna-Godavari v Andhra Pradesh a v štátoch Orissa a Gujarat bude musieť India naďalej dovážať čoraz viac zemného plynu, aby uspokojila domáci dopyt. Nové dovozné terminály pre skvapalnený zemný plyn na západnom pobreží naznačujú rozvoj obchodných vzťahov pre túto komoditu s Iránom a Ománom. India sa navyše snaží podporiť dovoz zemného plynu budovaním plynovodov. Jeden projekt sa už realizoval a súvisí s náleziskom zemného plynu v Myanmare neďaleko indickej hranice. Indické štátne spoločnosti vlastnia 30 %-ný podiel v novoobjavených myanmarských zásobách.

Ak by sa už začaté reformy energetického sektora v Indii skutočne zaviedli a rýchlo sa odstránili nedostatky v infraštruktúre, potom by mohol

[79] Fyzická infraštruktúra Indie je v porovnaní s krajinami vo východnej Ázii slabá, ale postupne sa zlepšuje. Hustota telefónov sa napríklad zlepšila zo 7 telefónnych prístrojov pripadajúcich na 1 000 obyvateľov v roku 1994 na 86 v novembri 2004; manipulačné časy v prístavoch sa skrátili na viac ako polovicu (aj keď sú stále veľmi pomalé podľa štandardov Singapuru); a štátne diaľnice sa značne zlepšili (podporil to aj program budovania a rozšírenia diaľnice Golden Quadrilateral Highway). Letiská a energetika zostávajú oblasťami, kde je pokrok relatívne pomalý.

reálny rast HDP vzrásť v priebehu desaťročia na vyše 8 % ročne. Rast ekonomiky v strednodobom horizonte by mohla urýchliť aj reforma trhu práce.

Technologický rozvoj

Nové mestské centrá, ako je Kalkata a jej predmestia či predmestia miest Delhi a Gurgaonu, v čoraz väčšej miere preberajú aktivity, ktoré pôvodné centrá rozvoja softvéru a IT služieb (mestá Bangalore a Hyderabad) opustili. Pôvodné centrá smerujú do oblasti špičkových služieb a nové centrá preberajú stredné a nižšie služby podnikania pre vývoz. Množstvo menších miest v budúcnosti preberie ich postavenie. Tento proces by mal pokračovať, aby zaistil, že India si udrží svoj náskok vo vývoze softvéru a iných medzinárodných služieb v priebehu ďalších desaťročí. Príjmy Indie z vývozu softvéru by postupne mali vzrásť z dnešných 2,5 % HDP do roku 2008 až na úroveň okolo 7 % HDP. Rýchlejšie by sa mal rozvíjať aj spracovateľský priemysel založený na vedomostiach. K už rozvíjajúcim sa vývozným sektorom (farmaceutickému, automobilovému a nízkotonážnej chémie) by mala pribudnúť spotrebná elektronika. Zrušenie kvót MFA (Multi-Fibre Agreement) by malo urýchliť rozvoj textilnej a odevnej výroby a jej následný vývoz. To povedie v strednodobom horizonte k zvýšeniu zamestnanosti v priemysle.

Reformy obchodnej politiky uskutočňované od 90. rokov sa odklonili od svojho tradičného zamerania na obchod a sústredili sa na širokú škálu obchodovateľných služieb. To vyplýva z konkurenčnej výhody Indie v podnikateľských službách, technických a profesionálnych službách. Zahraničnoobchodné politiky nedávnych rokov sa orientovali na služby ako dôležitú prioritu. India už v minulosti prijala záväzky MMF, zaviedla konvertibilitu bežného účtu (1994) a uskutočnila liberalizáciu režimu kurzovej kontroly. Aby sa získali moderné technológie, boli s istými obmedzeniami vo finančných službách a v množstve iných služieb povolené PZI. Vývoz služieb v posledných rokov trvale vzrastal o vyše 20 %. V rámci vývozu služieb, softvéru a IT, podporené služby rástli v polovici 90. rokov rýchlym tempom. Kvalifikovaná indická pracovná sila sa presadila aj na zahraničných trhoch. Pre exportný sektor táto výhoda vyústila do značných prílevov vo forme

peňažných poukážok[80] od Indov pracujúcich v zahraničí. V prípade trvalého zlepšovania v oblastiach infraštruktúry, pri poklese vo fiškálnom deficite a pri očakávaných veľkých demografických zmenách by sa mohlo tempo rastu reálneho HDP Indie v budúcnosti ešte zrýchliť. Značné efekty by sa mohli prejaviť aj v dôsledku pôsobenia biotechnológií na poľnohospodársky sektor Indie.

Závery

Napriek tomu že medzi Čínou a Indiou existujú isté podobné črty, v prístupoch obidvoch krajín sú zrejmé značné rozdiely. Dôležité rozdiely medzi týmito dvoma krajinami sú v hospodárskopolitických prístupoch. India má v porovnaní s Čínou väčšie problémy v uskutočňovaní svojich reforiem. V prvej polovici 21. storočia by sa obidve krajiny mali stať významnými globálnymi hospodárskymi mocnosťami. Ich vzostup bude súvisieť s mnohými kľúčovými faktormi. Patria k nim vysoké tempá hospodárskeho rastu, politika rozvoja špičkových technológií vo vedomostne náročných odvetviach, veľký počet obyvateľov a relatívne vysoký podiel mladých ľudí (najmä v prípade Indie), dobré riadenie domácich a medzinárodných vzťahov a rast ich vojenských kapacít.

Obidve krajiny, ktoré súťažia v globálnej trhovej ekonomike, zároveň aktívne prispievajú k regionálnej ekonomickej spolupráci. Odhady naznačujú, že India bude do roku 2020 treťou najväčšou ekonomikou na svete (vyjadrené v parite kúpnej sily) po USA a Číne. Rastúca ekonomická sila Indie je založená na jej medzinárodnej konkurenčnej výhode v odvetviach orientovaných na vedomosti. Tým sa stáva významným subjektom v medzinárodných vzťahoch.

Obidve krajiny budú musieť venovať pozornosť vytváraniu zamestnanosti a zvyšovaniu produktivity. Zároveň sa budú musieť vyrovnať s dôsledkami vplyvu globalizácie na ceny, mzdy a štruktúru zamestnanosti. V strednodobom horizonte by mal značne vzrásť *outsourcing*, ktorý by mohol pokryť aj oblasť V a V. V spracovateľskom priemysle sa ukázala Čína ako líder a India sleduje

[80] Poukážky pracovníkov tvoria takmer štyri percentá z HDP Indie a poskytujú značnú podporu pre platobnú bilanciu Indie.

podobné ciele. Oblasťou, kde musia obidve dobiehať vyspelé trhové ekonomiky, je finančný sektor.

Vzhľadom na počet obyvateľov obidvoch krajín predstavujú ľudské zdroje významný faktor, ktorý pri efektívnom rozvoji môže urýchliť rozvoj ekonomiky. Čína aj India preto reformujú systémy svojho školstva tak, aby dosiahli vyšší stupeň vzdelanosti svojho obyvateľstva.

K silným stránkam Číny patrí jasná vízia a pragmatický prístup k tvorbe politiky na dosiahnutie postavenia globálnej mocnosti. Vysoký rast od začatia ekonomických reforiem v roku 1978 viedol k značnému zníženiu úrovne chudoby. Ide o krajinu s najväčším počtom obyvateľov na svete, ktorá poskytuje veľký a rastúci trh, a teda dobré možnosti na medzinárodné podnikanie. Čína je významným subjektom vo svetovom obchode najmä vďaka svojej konkurenčnej schopnosti vo vývoze a vysokej úrovni devízových rezerv. Disponuje dobre rozvinutou infraštruktúrou v hlavných centrách podnikania a v špecifických ekonomických zónach; má politiku zameranú na podporu PZI a produktívnu a disciplinovanú pracovnú silu.

Vysoký rast v Číne v posledných dvoch desaťročiach je pozoruhodný. Kým hrubé fixné investície Číny tvoria 43,6 %, v Indii je to len 24,8 % (v obidvoch prípadoch ide o odhad na rok 2005). Výnos z investícií zahraničných firiem orientovaných na čínsky trh sa však v Číne zhoršuje práve kvôli nadmerným investíciám. Medzi miestnou a ústrednou vládou existuje isté napätie. Ústredná vláda by chcela spomaliť rast ekonomiky, ale má problém udržať si kontrolu nad rozhodnutiami miestnych provincií. Vo vnútrozemí sa musí riešiť množstvo problémov. Situácia provincií, ktoré v minulosti trpeli nedostatkom zahraničných investorov a nedostatočnou podporou štátu, sa postupne mení.

Pri uskutočňovaní svojich reforiem Čína uplatnila gradualistický prístup. Tento proces pokračuje aj naďalej, vrátane predaja majetku v najväčších štátnych bankách v roku 2005 zahraničným investorom a úpravami na finančných trhoch. Reštrukturalizácia ekonomiky a z toho vyplývajúce efekty prispeli od roku 1978 k viac ako desaťnásobnému nárastu HDP. Čína sa v roku 2005 stala druhou najväčšou ekonomikou sveta po USA, merané na základe parity kúpnej sily (PPP), aj keď z hľadiska ukazovateľa na obyvateľa je krajina stále v kategórii nižšieho stredného príjmu. Neustále pretrváva aj

skutočnosť, že množstvo jej obyvateľov patrí do skupiny žijúcej pod medzinárodne uznávanou úrovňou chudoby. V pobrežných provinciách bol ekonomický vývoj vo všeobecnosti rýchlejší ako vo vnútrozemí a tomu zodpovedajú aj rozdiely v príjmoch obyvateľstva. Vláda sa snaží udržať primeraný rast ponuky pracovných miest pre desiatky miliónov pracovníkov prepustených zo štátnych podnikov, migrujúcich pracovníkov, ako aj pre tých, ktorí nanovo vstupujú na trh práce. Súčasne sa snaží znížiť korupciu a inú hospodársku kriminalitu a zabrániť škodám na životnom prostredí a sociálnych podmienkach súvisiacich s rýchlou transformáciou ekonomiky. Očakávania pokračovania vysokej dynamiky rastu čínskej ekonomiky vychádzajú z dostupnosti zdrojov na trhu práce a zo záujmu investorov o podnikanie v Číne.

Čína a India budú v budúcich desaťročiach vedúcimi silami svetového ekonomického rastu a obidve si aj zlepšia svoje postavenie pri rozhodovaní o medzinárodných politických a globálnych otázkach. Väzby medzi USA a Indiou sa posilnili prostredníctvom narastajúceho obchodu, spoločných vojenských cvičení a prísľubu americkej vlády z roku 2005 poskytnúť Indii pomoc pri rozvíjaní jej programu jadrovej energetiky. V júli 2005 navštívil predseda vlády Singh USA, aby upevnil vzájomné vzťahy. Významná pozícia Číny sa prejavuje v medzinárodnej politike, kde podobne ako India bráni ekonomické záujmy rozvojových krajín. Obidve krajiny sa snažia využiť novovznikajúce možnosti dané globalizáciou a v súlade s tým formulovať aj svoju hospodársku politiku. Spolupráca Číny a Indie by mala mať pozitívny vplyv na regionálnu a globálnu prosperitu.

2. HLAVNÉ TRENDY VO VÝVOJI SVETOVÉHO OBCHODU

2.1. Kompatibilita medzi rastom svetového obchodu a svetovej ekonomiky

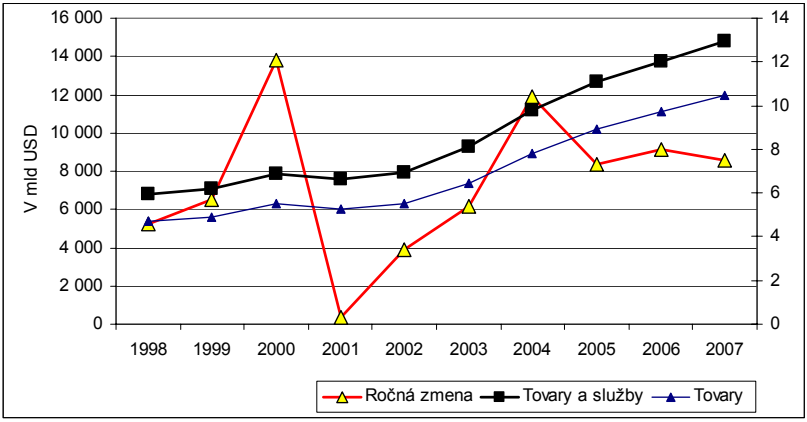
Akceleračný rast svetového obchodu v roku 2004 bol adekvátny vývoju svetovej ekonomiky. Tá dosiahla 4 %-ný ekonomický rast, čo predstavovalo najsilnejší medziročný nárast v posledných desiatich rokoch. Tento rast bol dobrým predpokladom rastu svetového obchodu, ktorý v roku 2004 tiež zaregistroval okolo 10,4 % reálny nárast, čo je viac ako 2,5-násobný rast svetového outputu, čím prevýšil aj priemerný rast svetového obchodu v poslednej dekáde (World Trade Report, 2005).

Svetový obchod má stále rastúci trend a prevyšuje rast svetovej ekonomiky, čím sa stáva kľúčovým komponentom globálnych svetových aktivít. Vývoj cien a kurzov mien mal signifikantný vplyv na obchodné toky merané v bežnom kurze USD. Svetový export tovarov v bežných cenách sa v roku 2004 zvýšil o 21 % a dosiahol hodnotu 8 880 mld USD v porovnaní so 16 % svetového exportu služieb, ktorý dosiahol hodnotu 2 100 mld USD. Svetový obchod ako celok zaznamenal najsilnejší rast od roku 2000.

Všeobecne možno povedať, že svetový obchod má rastúci trend od roku 1998, s výnimkou roka 2001, keď došlo z hodnotového hľadiska k miernemu zníženiu. Predpokladá sa kontinuita tohto trendu v tomto, ako aj v ďalšom roku 2007. Inak vyzerá miera rastu svetového obchodu (pozri graf 2.1), ktorá zaregistrovala fluktuačný vývoj, najmä v roku 2001, keď dosiahla len 0,3 % rast v porovnaní s 12,1 % v predchádzajúcom roku. Z dlhodobého hľadiska však svetový obchod zaznamenával po celé sledované obdobie rastúci trend.

Tento pozitívny vývoj možno pripísať rastúcemu trendu svetového obchodu tovarov, ktorý sa podieľa na celkovom svetovom obchode tovarov a služieb vyše 80 %. Podiel svetového obchodu s komerčnými službami na celkovom svetovom obchode má klesajúcu tendenciu, keď zaznamenal pokles z 21,8 % v roku 1998 na 19,6 % v roku 2005 a predpokladá sa, že jeho pozícia voči svetovému obchodu sa nezmení ani v roku 2006, ani v roku 2007.

Graf 2.1
Svetový obchod tovarov a služieb (ročná zmena v %)



Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov IMF (2006).

Export a import jednotlivých regiónov sveta v posledných piatich rokoch sa vyvíjal v prospech regiónov rozvojových krajín, čo potvrdzuje pozitívny vývoj ich *terms of trade* (pozri graf 1.13), ktorý odzrkadľoval vývoj cien ropy na svetových trhoch. Najpozitívnejšie zlepšenie *terms of trade* dosiahli Stredný východ, Spoločenstvo nezávislých štátov a Afrika. Vývoz ropy a zemného plynu v týchto regiónoch má nezastupiteľné miesto v ich celkovom vývoze.

Vývoj kurzu amerického dolára a iných svetových mien mal bezprostredný vplyv na ceny komodít na svetových trhoch. Najvýznamnejšou udalosťou v menovej oblasti v roku 2004 bolo oslabenie kurzu amerického dolára, v dôsledku čoho došlo k významnému posilneniu európskych mien voči USD. Nepriaznivý vplyv vysokých cien ropy na domácu cenovú hladinu bol utlmený v mnohých krajinách apreciáciou mien voči USD, a to vo viacerých prípadoch vládnymi opatreniami vo forme kontroly cien ropných produktov predaných na domácich trhoch. Celkové zvýšenie cien komodít dosiahlo v roku 2004 25 %, čo zakrylo široké diferenciácie medzi rôznymi tovarovými skupinami. Ceny ropy a kovov zaznamenali značné zvýšenie v roku 2004, ktoré prevyšovalo ich priemernú ročnú cenu o 31 % a 36 % podľa poradia. Zvýšenie globálneho dopytu po rope, kombinované so znížením bežne dostupných rezerv a s nedostatočným prírastkom produkčnej kapacity, vydláždilo

cestu zvýšeniu ceny ropy. Nominálna cena ropy v novembri 2004 dosiahla 55 USD/barel. Priemerná ročná cena vzrástla na 36 USD/barel, čo predstavovalo historicky najvyššiu úroveň od roku 1980.

Kým ceny poľnohospodárskych komodít a nápojov rástli v období 2000 – 2004 v priemere iba o 3 % a 6 %, podľa poradia, zvýšenie cien potravín presiahlo 14 %. Ceny priemyselných tovarov rástli v priemere 8,5 %, i keď tam tiež boli značné rozdiely vo vývoji cien tejto tovarovej skupiny tak z regionálneho hľadiska, ako aj z hľadiska kategórie výrobkov.

T a b u ľ k a 2.1

Rast hodnôt svetového exportu a svetovej produkcie (v %)

	2000 – 2004	2002	2003	2004
Svetový export	4,0	3,5	5,0	10,4
Poľnohospodárske produkty	3,0	3,5	3,5	3,5
Ropa a hutnícke produkty	2,5	1,0	4,5	5,5
Priemyselný tovar	4,5	4,0	5,0	10,0
Svetová produkcia tovarov	2,0	2,5	3,5	4,0
Poľnohospodárstvo	2,0	1,5	2,5	3,0
Ťažba	2,0	0,0	3,5	4,0
Priemysel	2,0	3,0	3,5	4,0
Svetový HDP	2,0	1,5	2,5	3,5

Prameň: WTO (2006).

Vývoj svetového obchodu v roku 2005

Po 10,4 % expanzii v roku 2004 mal svetový obchod v roku 2005 podľa svetovej obchodnej organizácie klesajúcu tendenciu, keď dosiahol 7,3 % (merané v stálych cenách ako svetový obchod s tovarmi). Hodnota svetového obchodu bola ovplyvnená zmenami hodnoty amerického dolára. Podľa priemernej hodnoty dolára svetový export s tovarmi rástol v roku 2005 o 13 % v porovnaní s 21 % v predchádzajúcom roku, keď prevýšil 10 bilión-ov USD. Svetový export s komerčnými službami v roku 2005 dosiahol 11 % rast (v bežných cenách) v porovnaní s 19 % v predchádzajúcom roku a dosiahol hodnotu 2,4 bilióna USD. Paradoxne, pri zvýšení ceny ropy došlo v druhom polroku 2005 k akcelerácii rastu svetového obchodu. Zo zvýšenia cien ropy profitovali predovšetkým krajiny exportujúce ropu. Vďaka zvýšeniu cien ropy v roku 2005 dosiahli regióny rozvojových krajín (Stredný východ, Afrika, Stredná a Južná Amerika a krajiny Spoločenstva nezávislých štátov)

silný nárast exportu. V Európe a Severnej Amerike dosahovali v roku 2005 slabší výkon v zahraničnom obchode, čo zodpovedalo celkovému výkonu ekonomiky spomínaných regiónov.

2.2. Reálny vývoj obchodu s tovarmi podľa regiónov

Všetky regióny, okrem krajín Spoločenstva nezávislých štátov, v roku 2005 prispeli k decelerácii svetového obchodu, pretože expanzia reálneho importu tovarov každého regiónu bola nižšia ako v predchádzajúcom roku. Na tomto znížení sa najviac podieľali Japonsko, USA a EÚ. Väčšina regiónov zaregistrovala slabšiu expanziu exportu, s výnimkou Afriky a Stredného východu.

Čo sa týka Európy, keďže tri štvrtiny jej obchodu tvorí intraregionálny obchod, jej celkový obchod sa v roku 2005 zvýšil len o 3 %, čo predstavovalo menej ako globálny priemer a odzrkadľovalo tak celkový slabý ekonomický rast Európy v roku 2005.

Tabuľka 2.2

Ročný rast svetového HDP a obchodu s tovarmi podľa regiónov v období 2004 – 2005 (v %)

	HDP		Export		Import	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Severná Amerika	4,1	3,4	8,0	6,0	10,5	6,5
USA	4,2	3,5	8,5	7,0	11,0	5,5
Južná a Stredná Amerika	6,8	4,9	12,5	10,0	18,5	14,0
Európa	2,3	1,7	7,0	3,5	7,0	3,0
Európska únia (25)	2,2	1,6	7,0	3,5	6,0	2,5
Spoločenstvo nezávislých štátov	8,0	6,6	13,0	4,5	16,0	16,5
Afrika a Stredný východ	5,7	4,5	7,0	7,5	13,5	12,0
Ázia	4,2	4,2	14,0	9,5	14,0	7,5
Čína	10,1	9,9	24,0	25,0	21,5	11,5
Japonsko	2,3	2,8	10,5	1,0	7,0	2,5
Svet	3,9	3,3	10,4	7,5	–	–

Prameň: WTO (2006).

Reálny export tovarov Spojených štátov amerických zaznamenal v roku 2005 prvý raz po ôsmich rokoch vyšší rast než svetový export tovarov. Na druhej strane americký import tovarov dosiahol rast len 5,5 %, čo je o 1,5 percentuálneho bodu menej ako rast exportu. Iný trend zaznamenal ďalší dôležitý hráč svetového obchodu, ktorým je Čína.

Kým reálny import Číny dosiahol v roku 2005 rast 11,5 %, čo je len o polovicu menej ako v predchádzajúcom roku, čínsky export pokračoval v takmer rovnako rýchlej expanzii ako v predchádzajúcom roku a dosiahol 25 % (WTO, 2006).

Vývoj svetového obchodu v roku 2005 mal z nominálneho hľadiska rýchlejší a vyšší rast ako z reálneho hľadiska. Nominálne hodnoty obchodu zahŕňajú cenové zmeny a menové kurzy. Z tohto hľadiska svetový export tovarov v roku 2005 zaznamenal 13 % rast, pričom svetový export komerčných služieb dosiahol 11 % rast.

T a b u ľ k a 2.3
Svetový export tovarov a komerčných služieb

	2005	2000 – 2005	2003	2004	2005
	v mld USD	v %			
Tovary	10 120	10	17	21	13
Komerčné služby	2 415	10	15	19	11

Prameň: WTO (2006).

Európa s najvyšším podielom na svetovom obchode spomedzi všetkých geografických regiónov zaznamenala v roku 2005 najnižší rast exportu a importu tovarov a služieb (WTO, 2006). Zároveň Európa zaznamenala najstrmšie spomalenie v raste obchodu meranom v USD. Toto spomalenie bolo atribuované prevažne vývojom menového kurzu. Európsky obchod tovarov a služieb, meraný v eurách, zaznamenal v roku 2005 zvýšenie o 7,5 %, čo bol mierne nižší rast ako v roku 2004.

Severná Amerika zaznamenala v roku 2005 rast exportu s tovarmi a so službami o 12 % a 10 %, podľa poradia, čo bolo mierne pod globálnym priemerom. Tento región v predchádzajúcich piatich rokoch dosiahol iba polovicu priemerného ročného rastu globálneho exportu tovarov a služieb (5 %).

Stredný východ, Afrika a Spoločenstvo nezávislých štátov, najväčší exportéri ropy na svete, profitovali z ďalšieho zvýšenia cien ropy na svetových trhoch a zvýšili exportné hodnoty svojich tovarov v roku 2005 (29 % až 36 %). Na druhej strane, prudké zvýšenie exportných príjmov v rokoch 2004 a 2005 umožnilo týmto regiónom zvýšiť import ich tovarov a služieb viac, ako bol globálny priemer.

Južná a Stredná Amerika nielenže zaznamenali vysoký rast exportu tovarov, ale aj najsilnejší rast obchodu s komerčnými službami spomedzi všetkých regiónov.

Svetový obchod a ceny komodít v roku 2006

Napriek raketovému rastu cien energie v roku 2005, najmä ceny ropy na svetových trhoch, svetový obchod si udržal historický priemer rastu. V tomto roku (2006) aj v nadchádzajúcom roku sa predpokladá ďalší rast svetového obchodu, a to okolo 8 %. To však sa predpokladá, že svetový dopyt po ázijskom outpute sa udrží na prijateľnej úrovni. Rast svetového obchodu v roku 2005 reflektoval silu regionálneho aspektu, keď export priemyselne vyspelých krajín zaznamenal nízku expanziu, t. j. nižšiu o 3,2 percentuálneho bodu v porovnaní s rokom 2004 (pozri tab. 2.4), kým podiel Číny na svetovom obchode pokračoval v stabilnom raste okolo 7 % v porovnaní so 4,1 % v roku 2001.

T a b u ľ k a 2.4
Dynamika vývoja svetového obchodu za obdobie 2004 – 2007 (v %)

	2004	2005	2006	2007
Svetový obchod (tovarov a služieb)	10,4	7,5	8,0	7,5
Import				
Vyspelé ekonomiky	8,9	5,8	6,2	5,6
Rozvíjajúce sa trhové a rozvojové ekonomiky	15,8	12,4	12,9	11,9
Export				
Vyspelé ekonomiky	8,5	5,3	6,6	6,1
Rozvíjajúce sa trhové a rozvojové ekonomiky	14,6	11,5	10,9	10,3
Ceny komodity (v USD)				
Ropa	30,7	41,3	14,8	2,9
Ostatné komodity	18,5	10,3	10,2	–5,5

Prameň: IMF (2006).

Vývoj svetového obchodu podľa sektorov

Vývoj cien komodít na svetových trhoch sa v prevažnej miere prejavuje na vývoji svetového obchodu z hľadiska sektorov. Nebolo to inak ani v roku 2005, keď došlo k stagnácii obchodu s poľnohospodárskymi produktmi a priemyselnými výrobkami, a naopak, k signifikantnému rastu obchodu s kovmi,

ropou a ropnými produktmi, vzhľadom na vývoj cien týchto komodít na svetových trhoch.

V dôsledku toho sa podiel minerálnych palív a ostatných produktov ťažobného priemyslu zvýšil na 16 % celkového svetového obchodu s tovarmi, čo bol najviac od roku 1985. Na druhej strane, podiel poľnohospodárskych produktov na celkovom svetovom exporte sa znížil na historické minimum, na menej ako 9 %. V rámci priemyselného sektora sa najväčšie zvýšenie pozorovalo v exporte železa a železných produktov a chemikálií. Isté oživenie nastalo v globálnom dopyte po počítačoch a ostatných elektronických produktoch. Avšak hodnota obchodu týchto tovarových skupín expandovala pomalšie než priemyselné tovary ako celok. Inými slovami, elektronické výrobky nezaujali svoju kľúčovú rolu, ktorú hrali v expanzii obchodu s priemyselnými výrobkami v 90. rokoch, keď rástol ich export v priemere 12 %, teda dvojnásobne rýchlejšie ako ostatné priemyselné výrobky.

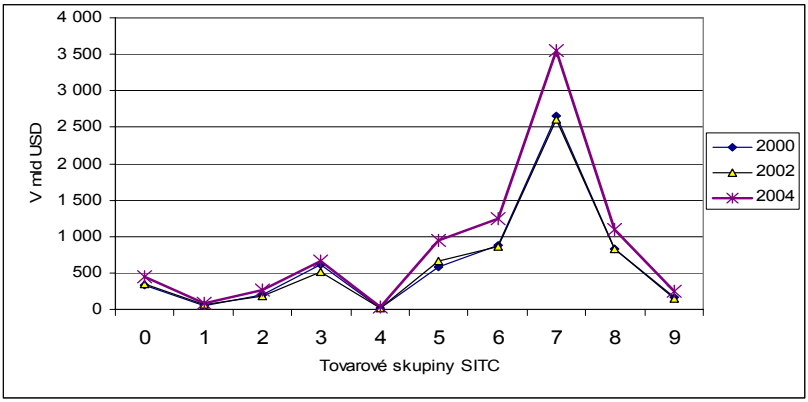
Pokiaľ ide o služby (prepravné, cestovné a iné komerčné služby), tie zaregistrovali v roku 2005 takmer rovnaké zvýšenie, ktoré sa pohybovalo medzi 10 % pri cestovných službách až 12 % pri prepravných službách.

Po signifikantnom poklese rastu svetového exportu v roku 2001, ktorý bol zreteľný takmer pri všetkých tovarových skupinách, v roku 2002 došlo k oživeniu svetového exportu vo všetkých tovarových skupinách, s výnimkou ropy a ropných produktov (3 SITC) a priemyselných tovarov (8 SITC), pri ktorých došlo k poklesu rastu o 7 % a 4,6 %, podľa poradia.

Oživenie svetového exportu pokračovalo v ďalších rokoch aj pri už spomenutých tovarových skupinách. Napriek výraznému rastu, ktorý sa zaznamenal v skupine tovarov (3 SITC) v rokoch 2003 a 2004, z hľadiska hodnoty ich podiel na svetovom exporte sa znížil z 9,7 % v roku 2000 na 7,7 % v roku 2004. Tento pokles nepochybne súvisí s rastúcimi cenami ropy na svetových trhoch, ktoré negatívne ovplyvnili svetový dopyt po nej. Rast cien ropy ovplyvnil aj dopyt po skupine tovarov 7 SITC – stroje a prepravné zariadenia, keď jej podiel na celkovom svetovom exporte sa znížil zo 42 % v roku 2000 na 41,5 % v roku 2004. Napriek tomu možno povedať, že táto skupina tovarov zaregistrovala v roku 2004 z hľadiska nominálnej hodnoty značný rast oproti roku 2000, keď dosiahla hodnotu 3 558,8 mld USD, čo je nárast o 33,7 %.

Graf 2.2

Komoditná štruktúra svetového obchodu s tovarmi podľa skupín tovarov SITC



Poznámka: Tovarové skupiny SITC: O – potraviny a živé zvieratá; 1 – nápoje a tabak; 2 – surové materiály nejedlé okrem ropy; 3 – palivá, mazivo a príbuzné materiály; 4 – živočíšne a rastlinné oleje, tuky a vosky; 5 – chemikálie a príbuzné materiály; 6 – priemyselné tovary klasifikované podľa materiálu; 7 – stroje a prepravné zariadenia; 8 – rôzny priemyselný tovar; 9 – komodity a transakcie neklasifikované inde v SITC.

Prameň: Vlastné výpočty autora na základe údajov COMTRADE, UN (2005).

K najvyššiemu nárastu došlo v skupine tovarov 5 SITC – chemikálie a príbuzné produkty a následne 6 SITC – priemyselné výrobky, keď dosiahli 62 % a 41 %, podľa poradia.

2.3. Ceny ropy a ich dopad na svetovú ekonomiku

Ceny ropy, ktoré v závere minulého roka (2005) dosiahli rekordné maximá, pokračujú v tejto rastúcej tendencii aj v súčasnosti. Priemerné ceny ropy v roku 2005 rástli o 41 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Ceny sa prudko zvýšili na historické maximá v septembri 2005 po katastrofe spôsobenej hurikánom Katrina. Po medzinárodnej koordinácii medzi Medzinárodnou energetickou agentúrou (IEA) a vládou Spojených štátov amerických na zvýšenie ponuky zo strategických rezerv, eventuálne z akomodatívnych zásob OPEC-u sa situácia na medzinárodných trhoch s ropou dočasne upokojila a ceny ropy klesli na úroveň pred zasiahnutím hurikánom Katrina.

Takéto vysoké ceny brzdia a komplikujú motory ekonomického rozvoja mnohým krajinám, najmä tým, ktoré sú buď čiastočne, alebo úplne závislé od dovozu ropy zo zahraničia.

Na druhej strane, krajinám exportujúcim ropu sa zlepšujú *terms of trade*, získavajú dodatočné zdroje, ktorými čiastočne zvyšujú výdavky na rozvojové programy a rast výkonnosti ekonomiky, a čiastočne tak kryjú straty z predchádzajúcich rokov. Avšak vysoké ceny takého významného energického zdroja, ako je ropa, vedú v konečnom dôsledku k zníženiu svetového hospodárskeho rastu.

Kým v 70. rokoch vysoké ceny ropy spôsobili hospodársku recesiu, v rokoch 2004 a 2005 k tomu nedošlo. Ceny ropy sú vysoké len v dolároch, v iných menách sú relatívne nízke, najmä v eurách a yenoch. Ceny ropy sú ale denominované v dolároch. Vynárajú sa preto otázky, či terajšie vysoké ceny ropy sú spôsobené výpadkom dodávok ropy, nižšou ponukou ropy a vyšším dopytom po nej, nízkou hodnotou amerického dolára alebo inými faktormi?

Štandardnými vysvetleniami pohybov cien ropy sú politicko-ekonomické faktory. Prudké zvýšenie ceny ropy v 70. rokoch bolo zapríčinené schopnosťou arabských krajín využiť ich prevahu v OPEC-u a vyhlásiť embargo na vývoz ropy do USA a niektorých západoeurópskych krajín, ktoré podporovali Izrael vo vojne s arabskými krajinami, islamskou revolúciou v Iráne a iracko-iránskou vojnou. Z makroekonomického hľadiska, štandardným vysvetlením je fakt, že členské štáty OPEC-u svojím takmer monopolistickým postavením spôsobili ponukový šok, v dôsledku toho sa zvýšili ceny ropy, čo zapríčinilo svetovú infláciu a následne stagfláciu. Ukazuje sa tiež, že jedným z najsilnejších faktorov zvýšenia ceny ropy bol pokles hodnoty amerického dolára, a teda zmeny v cenách ropy boli viac-menej spôsobené faktormi monetárneho charakteru.

V súčasnosti nie je to inak. Príčiny rastúcich cien ropy od roku 2003 sú kombináciou geopolitických a makroekonomických faktorov: pokračujúca vojna v Iraku, politické nepokoje v Nigérii, štrajky vo Venezuele a neistota a obavy z prerušenia iránskeho exportu ropy, najmä po napätí o možnom uvalení ekonomického embarga na Irán. Na druhej strane, rastúci dopyt po rope v nových trhových ekonomikách, najmä Číne a Indii a v iných krajinách importujúcich ropu, ako aj zníženie hodnoty amerického dolára neodradili

krajiny importujúce ropu, aby pokračovali v rovnakej intenzite dovozov ropy napriek jej rastúcej cene. K tomu prispeli aj prírodné katastrofy v podobe hurikánov, ktoré spôsobili výpadok v produkcii rafinérií a následné zníženie ponuky ropy na trhu.

Dopyt po rope rastie rýchlejšie ako ponuka

Dôležitosť ponuky ropy ako primárneho zdroja energie je už roky známa. Rezervy tejto strategickej komodity sa menia z roka na rok len mierne. Množstvo ropy na našej planéte bolo odhadnuté mnohými špecializovanými organizáciami na 2 bilióny barelov. V predchádzajúcich 141 rokoch, od začiatku produkcie ropy v roku 1860, sa spotrebovala polovica svetovej ponuky, čo je asi 1 bilión barelov. Bežná miera ročnej spotreby ropy je 27 mld barelov, čo po bežnej kalkulácii a za predpokladu, že ročná spotreba ostane v ďalších rokoch nezmenená, znamená, že ropu vyčerpáme o 36 rokov – v roku 2041.

Na druhej strane, v roku 2004 najväčšia saudská ropná spoločnosť Aramco vyhlásila, že na pôde Saudského kráľovstva ešte objavili viac ako 500 – 700 mld barelov ropy.

Predtým ju predbehol Kuvajt, keď v roku 1985 vyhlásil, že vlastní o 50 % viac ropy, ako bolo predtým deklarované. Je však možné, že tak vyhlásil, aby mohol dosiahnuť väčšiu produkčnú kvótu od OPEC-u, pretože podľa zásad OPEC-u, čím viac ropných rezerv má členský štát, tým viac má povolené ropu produkovať.

Mnohí odborníci tvrdia, že globálna produkcia ropy dosiahne v roku 2006 strop. Ďalší predpokladajú, že strop sa dosiahne medzi rokmi 2006 a 2010, a teda ropy bude stále menej.

Odhad ročnej spotreby ropy na 27 mld barelov je založený na dopyte v minulých rokoch a nezahŕňa narastajúcu spotrebu v priemyselných gigantoch nových trhových ekonomík, ako sú Čína a India. Treba tu pripomenúť, že globálny dopyt po rope sa zvýšil zo 66,2 mil. barelov denne v roku 1990 na 80,1 mil. barelov v roku 2003 a na 83,2 mil. barelov v roku 2004. Čína je jednou z trhových síl zodpovedných za globálny rast dopytu po rope. V roku 2003

Čína spotrebovala 6,4 mil. barelov denne oproti 2,4 mil. barelov denne v roku 1990.

V roku 2004 sa čínsky dopyt po rope zvýšil o 35 % a predpokladá sa jeho ďalšie zvýšenie v budúcich rokoch asi o 40 % ročne, čo spôsobuje čínsky prudký ekonomický rast, ktorý dosahuje okolo 9,5 % ročne.

Globálna spotreba ropy v roku 2005 rástla o 1,1 mil. barelov denne, čo je výrazne pod zvýšením v roku 2004 o 3 mil. barelov denne, a o čosi menej ako predbežná projekcia IEA, a to vďaka nižšiemu rastu spotreby ropy v Číne a USA.

T a b u ľ k a 2.5
Svetové ropné rezervy (v mil. barelov)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Svet	1 074 384	1 086 763	1 124 306	1 138 422	1 144 013	nd
OPEC	840 538	847 884	881 679	890 714	896 659	nd
OPEC, v %	78	78	78	78	78	nd
	Produkcia ropy v tisícoch barelov denne					
Svet	65 792,1	65 312,7	63 923,7	67 163,1	70 575,4	78 126,0
OPEC	27 745,0	26 873,5	24 322,5	26 884,6	29 577,7	29 865,0
OPEC, v %	42,2	41,1	38,0	40,0	41,9	38,0
	Spotreba v tisícoch barelov denne					
Svet	72 332,5	73 128,7	73 899,1	75 585,7	77 942,1	nd
OPEC	5 102,4	5 310,3	5 448,6	5 653,7	6 000,2	nd
OPEC, v %	7,1	7,3	7,4	7,5	7,7	nd

Poznámka: nd – dáta nie sú dostupné.

Prameň: OPEC (2004).

Na uspokojenie rastúceho dopytu po rope, sa produkcia OPEC-u v roku 2005 zvýšila o 1 mil. barelov denne na 34 mil. barelov denne. Úroveň produkcie väčšiny členských štátov OPEC-u (okrem Iraku, ktorý produkoval v roku 2005 (1,6 mil. barelov denne) o 20 % menej ako v roku 2004, čo je značne pod jeho kapacitou – 2,5 mil. barelov denne), je bližšia ich kvóte.

Tabuľka 2.6

Globálny dopyt po rope podľa regiónov

	Dopyt v mil. barelov denne		Ročná zmena		
	2005	2004	2005		2004
			mil. bar. denne	v %	v %
Severná Amerika	25,43	25,34	0,09	0,4	3,3
Európa	16,30	16,33	–0,03	–0,2	1,3
OECD a Pacifik	8,63	8,53	0,10	1,2	–1,8
Čína	6,59	6,43	0,16	2,5	15,2
Ostatná časť Ázie	8,72	8,56	0,16	1,9	6,3
Bývalý Sovietsky zväz	3,80	3,76	0,04	1,1	4,7
Stredný východ	5,91	5,62	0,29	5,2	6,6
Afrika	2,90	2,81	0,09	3,2	2,9
Latinská Amerika	4,99	4,86	0,13	2,7	4,1
Svet	83,25	82,23	1,02	1,2	3,8

Prameň: IMF (2006).

Organizácia krajín vyvážajúcich ropu, ktorá stále hrá dôležitú úlohu na medzinárodnej ropnej scéne, sa v závere roka 2005 rozhodla, napriek prudkému zvýšeniu cien ropy na svetových trhoch, nezvýšiť svoje rezervné kapacity, ktoré ostali na úrovni 1,5 mil. barelov denne. Toto množstvo bolo zvýšené v prvom štvrťroku 2006 na 2 mil. barelov denne ako reakcia na predchádzajúci vývoj a príspevok k stabilizácii cenovej hladiny ropy a predpokladá sa jeho ďalšie zvýšenie na 3 mil. barelov denne.

Ponuka krajín mimo OPEC-u (Non-OPEC) ostala v roku 2005 na úrovni 50,1 mil. barelov denne nezmenená ako v predchádzajúcom roku prevažne kvôli zníženiu produkcie v Rusku (čiastočne v dôsledku zníženia produkcie YUKOS-u) a v Spojených štátoch amerických (hlavne kvôli poškodeniu infraštruktúry po hurikánoch) a následne kvôli zníženiu produkcie v Mexickom zálive. Produkcia ropy v menšom rozsahu poklesla aj v iných krajinách OECD. Avšak, v krajinách mimo OPEC-u, v Afrike došlo k zvýšeniu produkcie.

Pokiaľ ide o USA, ktoré sú samostatnou kapitolou v tomto smere, táto krajina, ktorá má 6 % celosvetovej populácie, konzumuje 25 % svetovej spotreby ropy a zemného plynu. Dopyt po rope a iných zdrojoch energie v tejto gigantickej ekonomike rastie. V súčasnosti USA dováža okolo 6 z každých 10 barelov vyťaženej ropy a 2 z každých 10 m^3 zemného plynu. V roku 2020 bude importovať 8 z každých 10 barelov ropy a 4 z každých 10 m^3 zemného plynu.

Spojené štáty americké majú najväčšiu spotrebu ropy na svete, konzumujú okolo 20 mil. barelov denne. Len na porovnanie, Európska únia konzumuje okolo 12 mil. barelov denne. So zvýšením globálneho dopytu po rope sa predpokladá, že globálna ponuka ropy sa nezmení.

Podľa odhadov Medzinárodnej energetickej agentúry (IEA – *International Energy Agency*), ktorá reprezentuje priemyselné krajiny, produkcia konvenčnej ropy v roku 2030 dosiahne 100 mil. barelov denne, ale svet bude potrebovať už 120 mil. barelov denne. Medzera bude doplnená nekonvenčnou ropou. Nekonvenčná ropa zahŕňa extra ťažkú surovinu a bitúmen (*bitumen*), ktoré sa objavili vo veľkých množstvách okolo Athbasca na strednom západe Kanady a v Orinockej nížine v juhovýchodnej časti Venezuely, kde sa podľa ekonomických prognóz z januára 2006 (J. P. Gundzik) odhaduje v obidvoch oblastiach 270 mld a 78 mld barelov dokázaných rezerv (podľa poradia). Napriek zvýšenej inflácii v USA, viac akomodačná monetárna politika v prvých mesiacoch roka 2006 zrýchľuje rast americkej ekonomiky. Tento rýchlejší rast predpokladá zvýšenie dopytu po rope a následne môže tlačiť ceny ropy na medzinárodných trhoch nahor až na 100 USD za barel v polovici roka, čo môže viesť k vyššej globálnej inflácii a vyššiemu úniku kapitálu z USA.

Bohužiaľ, zníženie ceny ropy na svetových trhoch môže byť pre ekonomiku Spojených štátov amerických viac problematické než ich zvýšenie. Prudké zníženie ceny ropy môže viesť k zníženiu externej ponuky dolárov, ktoré má (Fed) zo zahraničných investícií v amerických obligáciách. To znamená, že exportéri ropy budú mať menej dolárov na investície v amerických obligáciách, na strane druhej, a to je dôležitejšie, importéri ropy budú potrebovať menej dolárov na nákup ropy. Okrem toho rastie tlak na dlhodobé zvýšenie úrokovej miery a klesá tlak na dolár.

Zníženie hodnoty amerického dolára zvyšuje dopyt po rope

Od roku 1971 do roku 1980, hodnota amerického dolára (ďalej len dolár) prudko klesla voči zlatu. Odvtedy hodnota dolára voči ostatným hlavným menám klesá. Tento pokles bol zapríčinený masívnou infláciou dolára.

Ceny ropy OPEC-u sú od roku 1975 denominované v dolároch ako pravidlo, keďže Saudská Arábia ako najväčší producent OPEC-u súhlasila exportovať svoju ropu v dolároch (tzv. petrodoláre). Pozadie tohto súhlasu má svoje korene v roku 1945, keď USA a Saudská Arábia podpísali kooperatívne partnerstvo po stretnutí medzi Franklinom D. Rooseveltom, vtedajším prezidentom USA, a saudským kráľom Ibn Saud. Vtedy americké ropné spoločnosti (Exxon, Mobili Chevron a Texaco) kontrolovali produkciu a náleziská saudskej ropy. Po prvom ropnom šoku sa enormne zvýšil dopyt po dolároch. Krajiny importujúce ropu sa stretli s problémom, ako získať doláre na zaplatenie faktúr za dovoz ropy. Na druhej strane krajiny exportujúce ropu boli zaplavené petrodolármi. Mnoho z týchto dolárov skončilo na bankových kontách v Londýne a New Yorku, kde sa začal proces tzv. recyklácie petrodolárov.

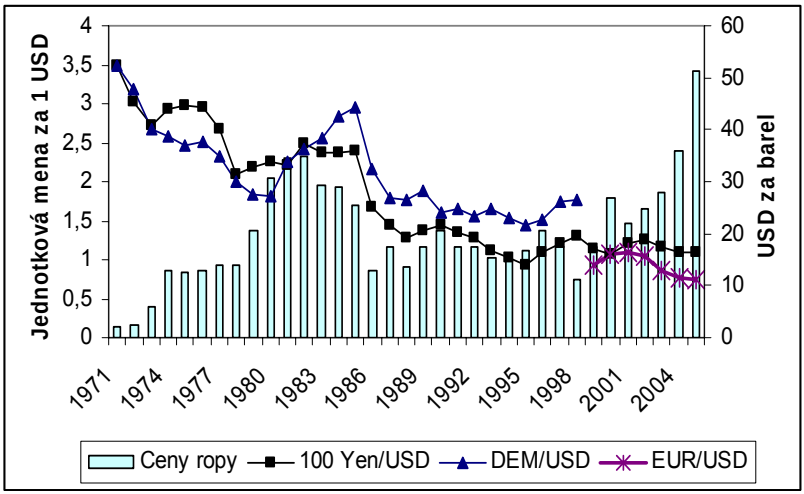
Americké a britské banky začali z týchto dolárov požičiavať rozvojovým krajinám na nákup ropy. Tieto dlhy boli základom dlhovej krízy v rozvojových krajinách v 80. rokoch, najmä po prudkom zvýšení úrokových mier. Okrem toho, v 70. a 80. rokoch Saudská Arábia a niektoré ďalšie ropné krajiny začali využívať petrodoláre na nákup nepoužitých zbraní z amerických zbrojoviek. Bola to tichá podpora americkej ekonomiky, najmä pre ministerstvo obrany. Rozhodnutie americkej administratívy v roku 1971 zrušiť zlatý štandard malo za cieľ znížiť hodnotu dolára a následne stimulovať export. Toto rozhodnutie bolo do veľkej miery úspešné, lebo americký export sa po devalvácii zvýšil medzi rokmi 1970 a 1979 o 300 %.

Toto potvrdzuje fakt a názory mnohých ekonómov, že k devalvácii USD došlo pred prvým ropným šokom v roku 1974, a dokonca devalvácia USD bola jednou z hlavných príčin prvého ropného šoku. Niet pochýb, že 70. roky boli charakteristické slabým a menej stabilným dolárom. Celkový americký export síce vzrástol o 300 %, ale dolár klesol oproti yenu o 250 % a viac ako 1 000 % oproti zlatu. Teda reálna hodnota obchodu sa v 70. rokoch podstatne znížila.

Oslabenie dolára voči hlavným svetovým menám je dôsledkom rastúceho obchodného deficitu a verejného dlhu USA. Obchodný deficit sa zvýšil z 1 mld USD v roku 1971 na 24 mld USD v roku 1979, na 93 mld v roku 1989 a na viac ako 600 mld USD v roku 2005.

Skutočnosť je taká, že zvýšenie miery inflácie a devalvácia amerického dolára znížili reálnu hodnotu príjmov z predaja ropy a viedli členské štáty OPEC-u k podstatnému zvýšeniu cien ropy. Reálna hodnota dolára sa od začiatku 70. rokov výrazne znížila, keď napríklad 1 dolár v roku 1974 sa rovnal 15 dolárom v roku 2004. Iné empirické štúdie ukazujú ešte markantnejšie zníženie jeho hodnoty. Keď spájame ceny ropy s reálnou hodnotou dolára dnes, tak reálna hodnota barela ropy, ktorý stojí dnes napríklad 60 USD, v porovnaní s hodnotou dolára v roku 1974 je iba 4 USD.

Graf 2.3
Kurz dolára voči vybraným menám a ceny ropy



Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov z IEA a < http://www.economagic.com>.

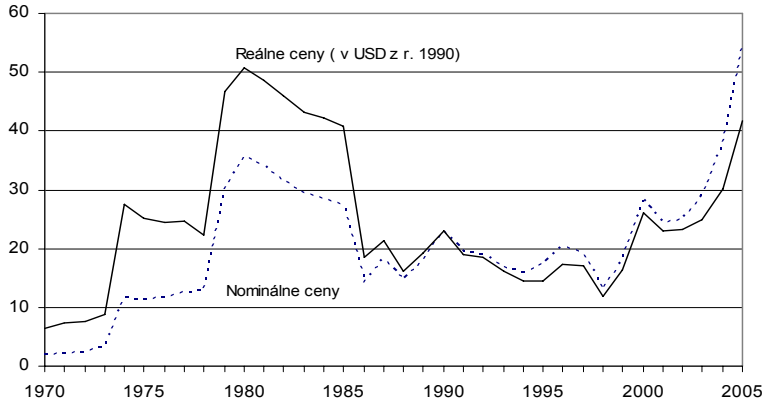
Členské štáty OPEC-u majú obavy z oslabovania hodnoty dolára voči hlavným svetovým menám, najmä yenu a euru. Členské štáty OPEC-u totiž predávajú svoju ropu za doláre a prevažnú väčšinu tovarov a služieb kupujú z krajín EÚ, za ktoré musia platiť v eurách, a keď hodnota dolára klesá, ich kúpna sila tiež sústavne klesá, teda strácajú svoje cenné príjmy. Mnohí odborníci varujú, že ak bude hodnota dolára naďalej klesať, ceny ropy budú rásť. Členské štáty OPEC-u možno už uvažujú o zmene ich cenového limitu za barel ropy smerom nahor (doterajší cenový limit je 22 – 28 USD za barel).

Vývoj reálnych a nominálnych cien ropy

Podľa mnohých odborníkov dnešné ceny ropy sú ešte prijateľné a mnohí iní tvrdia, že je koniec s lacnou ropou, a teda bude len drahšia a drahšia. Obidve tvrdenia majú svoje opodstatnenie, a to z rôznych geopolitických i ekonomických dôvodov.

Ešte v roku 2002 sa ceny ropy (Brent) na svetových trhoch pohybovali okolo 25 USD/barel, avšak ceny tejto strategickej komodity už v nasledujúcom roku, i keď kŕčovito, mali rastúci trend a pokračovali v raste aj v roku 2004. Najvyšší nárast bol v druhej polovici roka 2005, keď dosiahol historické maximum okolo 68 USD/barel. Vzhľadom na pretrvávajúce príčiny rastu cien tejto komodity sa predpokladá ďalší rast jej ceny v rokoch 2006 i 2007.

G r a f 2.4
Nominálne a reálne ceny ropy v období 1970 – 2005



Prameň: WTO (2005).

Podľa mnohých odborníkov existujú na svetových trhoch značné obavy, resp. neistoty, týkajúce sa ďalšieho vývoja cien ropy, najmä cien termínovaných obchodov (*future prices*) tejto komodity (Asian Development Outlook, 2006). Kvôli tejto neistote môže byť lacná ropa vecou minulosti, i keď na druhej strane existujú aj optimistické prognózy, ktoré očakávajú zníženie ceny ropy do roku 2010 na 40 USD/barel, čo však, podľa nášho názoru, nie

je pravdepodobné, iba ak dôjde k dramatickým zmenám v podmienkach ovplyvňujúcich dopyt a ponuku tejto strategickej komodity.

Ceny ropy na svetových trhoch pokračovali v rastúcom trende aj v prvom polroku 2006, keď dosiahli historické maximá a 21. apríla prelomili hranicu 75 USD/barel. Avšak, po optimistických správach v máji 2006 o zásobách ropy v USA, ceny ropy mierne klesli. K tomuto miernemu zníženiu prispela Organizácia krajín exportujúcich ropu – OPEC, ktorá produkuje okolo 40 % svetovej produkcie ropy, keď sa jej členovia dohodli na zvýšení ponuky o 2 mil. barelov denne. Tento ropný kartel v súčasnosti produkuje (podľa priemeru v apríli 2006) 29,8 mil. barelov denne.

Krátkodobé perspektívy a riziká

Zatiaľ čo geopolitické faktory, ktoré sme spomenuli, sú svojimi vplyvmi na trhu s ropou viac-menej známe, prírodné faktory v podobe hurikánov a dlhotrvajúce zimné počasie môžu priniesť so sebou určité riziko neželaných výpadkov produkcie či zníženie ponuky ropy, ktoré následne povedú k nestabilite a volatilite na svetových trhoch s ropou. Situáciu môže komplikovať robustný rast spotreby ropy v kontexte so vzostupom globálnych aktivít a limitovanou kapacitou ropných zásob.

Podľa projekcie IEA, globálny rast spotreby ropy o 1,5 mil. barelov denne je úplne v súlade s projekciami mnohých analytikov. Z uvedených faktorov možno očakávať v roku 2006 rast cien ropy na svetových trhoch na úrovni ročného priemeru 61,25 USD/barel, no ceny v roku 2007 budú ešte vyššie – na úrovni ročného priemeru 63 USD/barel. Tieto odhady sa už teraz zdajú byť nereálne, najmä na rok 2006. Od začiatku roka doteraz sa ceny ropy pohybovali medzi 65 – 75 USD/barel. Augustové dodávky ropy dosiahli takmer 80 USD/barel, najmä po vypuknutí vojenského konfliktu medzi Izraelom a Libanonom v druhom júlovom týždni 2006.

Vzhľadom na terajší geopolitický vývoj vo svete a rastúci dopyt po rope očakávame, že k zníženiu cien ropy na svetových trhoch nedôjde, napriek už spomenutému zvýšeniu produkcie ropy, ba naopak, v prípade, že by došlo ku klimatickým zmenám, resp. katastrofám, ktoré by ohrozili fungovanie kapacity rafinérií, ceny ropy ostanú vysoké aj v dohľadnej budúcnosti.

3. VÝZNAMNÉ TRENDY A PROBLÉMY FINANČNÝCH TRHOV A MOBILITY GLOBÁLNEHO KAPITÁLU

3.1. Dynamika priamych zahraničných investícií vo svete na začiatku 21. storočia

Priame zahraničné investície (PZI) sa obvykle chápu ako taká forma dlhodobých medzinárodných investícií, ktorá investorovi z jednej krajiny umožňuje efektívnu kontrolu nad podnikom (podnikmi) v inej krajine, pričom za minimálny vlastnícky podiel zabezpečujúci takúto kontrolu sa pokladá 10 %-ný podiel na kapitáli zahraničného podniku. Ďalšie transakcie medzi takto spojenými podnikmi sa taktiež zahŕňajú do priamych zahraničných investícií (napr. reinvestícia ziskov v hostiteľskej krajine, úverové vzťahy medzi materskou spoločnosťou a zahraničnými dcérskymi spoločnosťami a pod.). Pravda, metódy štatistického vykazovania PZI sa líšia v jednotlivých krajinách a vznikajú aj rozdiely medzi výškou prílevu PZI, ktorú uvádzajú zahraniční investori, a výškou uvádzanou v národných štatistikách hostiteľských krajín – osobitne výrazné je to v Číne.

Priame zahraničné investície zohrávajú kľúčovú úlohu v súčasnom procese globalizácie, sú základom medzinárodnej výroby a prispievajú k zvýšeniu stupňa transnacionálnosti národných ekonomík – t. j. k zvýšeniu podielu podnikov v zahraničnom vlastníctve na celkových ukazovateľoch ekonomickej aktivity v hostiteľskej krajine.

Základné trendy vo vývoji priamych zahraničných investícií

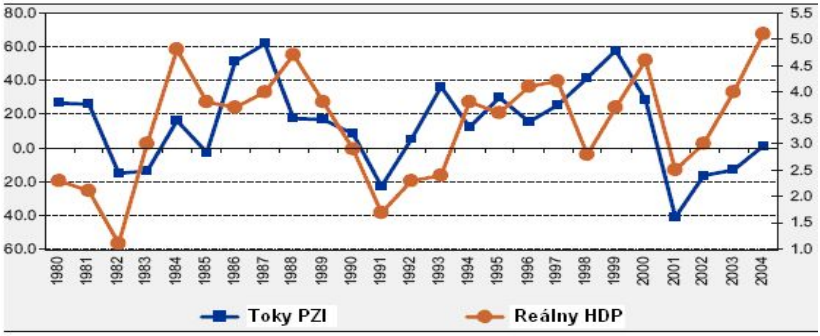
V prvých rokoch 21. storočia sa globálny rast priamych zahraničných investícií spomalil. Ročný prírastok PZI vo svete poklesol v roku 2001 o 41 %, v roku 2002 o 13 % a v roku 2003 o 12 %. Tento pokles tokov priamych zahraničných investícií sa zastavil v roku 2004, keď tok globálnych PZI bol o 2 % vyšší ako v roku 2003 (UNCTAD, 2005b, s. 4). Vývoj miery rastu prílevu PZI za posledné štvrťstoročie v porovnaní s vývojom miery rastu HDP vo svete ukazuje obrázok 3.1.

Spomalenie tempa rastu sa týkalo predovšetkým prílevu PZI do vyspelých trhových ekonomík, ktoré v celkovom objeme (stave) PZI sú dlhodobo

dominantnou destináciou zahraničných investícií. K ozdraveniu celkového rastu globálnych PZI prispeli najmä investície do rozvojových krajín a krajín strednej a juhovýchodnej Európy, ako aj bývalého Sovietskeho zväzu (Spoločenstva nezávislých štátov). Rozdiel medzi prítokom PZI do vyspelých trhových ekonomík a do rozvojových krajín sa výrazne znížil v porovnaní s jeho výškou v 90. rokoch dvadsiateho storočia a v roku 2004 dosiahol 147 mld USD. Tieto základné trendy v smerovaní PZI ukazuje obrázok 3.2.

Obrázok 3.1

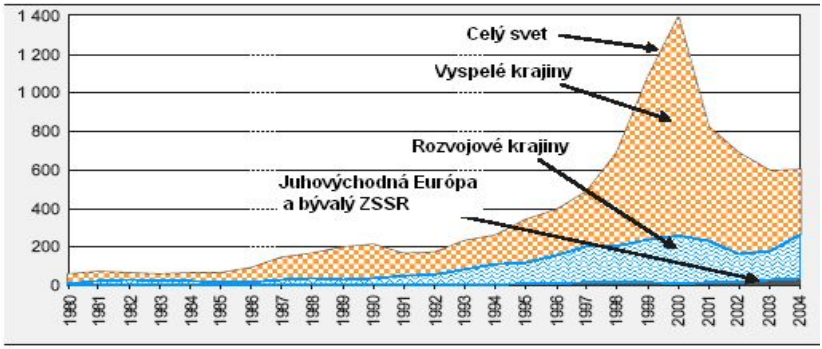
Miera rastu svetových tokov priamych zahraničných investícií a miera rastu HDP, 1980 – 2004 (v %)



Prameň: UNCTAD (2005a) <www.unctad.org/fdistatistics>.

Obrázok 3.2

Toky priamych zahraničných investícií – globálne a podľa skupín krajín 1980 – 2004 (v mld USD)



Prameň: UNCTAD (2005a) <www.unctad.org/fdistatistics>.

Pokiaľ ide o prítok PZI do vyspelých trhových ekonomík, tam došlo ku kulminácii v roku 2000, no potom sa toky PZI znižovali a tento pokles sa ani v roku 2004 nezastavil. Prítok PZI do vyspelých trhových ekonomík za posledné štvrťstoročie ukazuje tabuľka 3.1. Pokles prílevu PZI bol osobitne výrazný v pôvodných krajinách EÚ, kde prílev PZI poklesol za roky 2001 – 2003 o 36 %. Najvýznamnejšou hostiteľskou krajinou (destináciou) PZI sú dlhodobo USA, potom nasleduje Veľká Británia a Čína.

Tabuľka 3.1

Prílev priamych zahraničných investícií do vyspelých trhových ekonomík v období 1980 – 2004 (v mld USD a v %)

Rok	V bežných cenách a menových kurzoch[1]	Percentuálna zmena	V stálych menových kurzoch[2]	Percentuálna zmena	V stálych cenách[3]	Percentuálna zmena
1980	46,6	18,0	55,8	81,1	46,4	13,3
1981	45,9	–1,6	49,9	–10,7	45,3	–2,3
1982	31,8	–30,6	30,9	–38,0	32,6	–28,1
1983	32,9	3,6	30,6	–1,1	35,1	7,8
1984	40,6	23,2	35,5	16,1	44,0	25,1
1985	42,5	4,9	35,9	1,1	46,7	6,3
1986	70,1	65,0	70,5	96,4	75,6	61,9
1987	115,6	64,9	129,1	83,1	113,8	50,6
1988	133,6	15,6	158,5	22,7	125,7	10,4
1989	163,3	22,2	187,5	18,3	151,4	20,5
1990	172,1	5,4	206,4	10,1	146,8	–3,1
1991	117,1	–32,0	141,2	–31,6	101,6	–30,8
1992	112,6	–3,9	138,9	–1,6	101,6	0,0
1993	144,0	27,9	171,8	23,7	138,6	36,4
1994	151,8	5,4	183,5	6,8	142,3	2,7
1995	218,7	44,1	273,5	49,1	186,3	60,9
1996	234,9	7,4	281,7	3,0	203,2	9,0
1997	284,0	20,9	317,3	12,6	261,8	28,8
1998	503,9	77,4	525,6	65,7	491,6	87,8
1999	849,1	68,5	891,1	69,5	844,8	71,9
2000	1 134,3	33,6	1 134,3	27,3	10134,3	34,3
2001	596,3	–47,4	555,1	–51,1	618,9	–45,5
2002	547,8	–8,1	512,0	–7,8	568,2	–8,1
2003	442,2	–19,3	451,1	–11,9	416,0	–26,8
2004	380,0	–14,1	410,3	–9,0	331,2	–20,3

[1] Údaje o príleve PZI v národných menách prepočítané na USD podľa priemerného kurzu v príslušnom roku.

[2] Vyjadrené v reálnom efektívnom kurze USD v roku 2000.

[3] Vyjadrené v indexoch dovozných cien priemyselne vyspelých krajín, pričom bázickým rokom bol rok 2000.

Prameň: UNCTAD (2005b), s. 5.

V porovnaní s poklesom prílevu kapitálu do vyspelých trhových ekonomík sa prílev kapitálu do rozvojových krajín zvýšil za uvedené obdobie o 40 % a v roku 2004 dosiahli rozvojové krajiny 36 %-ný podiel na globálnom príleve PZI (UNCTAD, 2005b, s. 7). V rámci rozvojových krajín PZI smerovali predovšetkým do regiónu Ázia – Oceánia a do Latinskej Ameriky. Až 60 % celkového prílevu PZI do rozvojových krajín sa sústredilo do piatich destinácií: Číny, Hongkongu, Brazílie, Mexika a Singapuru. Zvýšil sa aj prílev PZI do najmenej vyspelých krajín (v roku 2004 dosiahol výšku 11 mld USD, čo je najvyššia úroveň v histórii), no aj tak ich podiel na celkovom objeme PZI je veľmi nízky (2 % z celkového toku PZI vo svete).

Rastúci počet transnacionálnych korporácií (TNK) vytváral v rozvojových krajinách aj svoje regionálne centrály. Z približne 350 nových regionálnych centrál, ktoré boli vytvorené v roku 2004, pripadlo 60 % na rozvojové krajiny.

V roku 2005 zaviedol UNCTAD novú klasifikáciu krajín do jednotlivých skupín, pričom nové členské štáty EÚ sú zaradené medzi vyspelé ekonomiky. Ostatné transformujúce sa ekonomiky sú zaradené do skupiny juhovýchodná Európa a Spoločenstvo nezávislých štátov.

Priame zahraničné investície sa môžu uskutočňovať formou fúzií a akvizícií zahraničných podnikov a formou tzv. investícií na zelenej lúke. V roku 2004 sa zvýšili medzinárodné fúzie a akvizície o 28 %, pričom značná časť pripadá na tzv. megafúzie s hodnotou jednej transakcie vyše 1 mld USD. Išlo najmä o transakcie medzi firmami z vyspelých krajín. Investície na zelenej lúke zohrávali významnú úlohu v rozvojových a tranzitívnych ekonomikách, a práve tieto investície prispeli k celkovému oživeniu prílevu PZI v roku 2004. Tri pätiny z celkového objemu tokov PZI boli v oblasti služieb.

Základné faktory, ktoré ovplyvnili globálny trend tokov PZI na začiatku 21. storočia, boli:

- makroekonomické faktory (spomalenie ekonomického rastu v roku 2001 a postupné oživenie v rokoch 2002 – 2003, zvýšenie miery globálneho ekonomického rastu v roku 2004 (5,1 %);
- oslabenie kurzu USD, ktoré urobilo lacnejšími PZI do USA a krajín s menou viazanou na USD;

- zníženie podnikateľského rizika a zvýšenie podnikateľskej dôvery v mnohých krajinách;
- zvýšenie rentability korporácií prispelo k tvorbe fondov na zahraničné investície, rast kurzov akcií na svetových burzách podporoval fúzie najmä formou akciových swapov;
- zvýšenie cien ropy a iných surovinových zdrojov nútilo transnacionálne korporácie investovať do ťažobných aktivít v Afrike a Latinskej Amerike;
- proces privatizácie v mnohých rozvojových krajinách sa prakticky ukončil; menšie transakcie priťahovali skôr stredne veľkých zahraničných investorov, ktorých PZI vzrástli v roku 2004 (v porovnaní s rokom 2003) o 23 %;
- liberalizácia PZI do nehnuteľností, najmä pôdy, viedla k prírastku tokov PZI do nehnuteľností.

Transnacionálne korporácie sú stále hlavnými subjektmi PZI. Kým na začiatku 90. rokov bolo vo svete asi 37 000 TNK s približne 170 000 zahraničnými dcérskymi spoločnosťami a sídlom TNK boli väčšinou vyspelé krajiny (33 500 TNK), v roku 2004 sa počet TNK vo svete odhaduje na 70 000, pričom cca polovica z nich má sídlo v rozvojových krajinách. Koncentrácia v rámci skupiny TNK je stále vysoká. Na 100 najväčších TNK pripadá 12 % celkových aktív, 18 % celkových tržieb a 14 % zamestnanosti všetkých TNK vo svete. Stupeň transnacionálnosti najväčších TNK sa stále zvyšuje. Menšie TNK sa v období recesie vo svetovej ekonomike sústreďujú viac na domáce trhy a miera ich zahraničnej expanzie sa spomalila.

Centrály najväčších TNK sú väčšinou vo vyspelých krajinách (USA, Veľká Británia, Japonsko, Francúzsko, Nemecko, niektoré malé západoeurópske štáty), 4 spoločnosti zo 100 najväčších sú z rozvojových krajín. V rámci skupiny 100 najväčších TNK je stupeň transnacionálnosti vyšší v európskych firmách než v TNK pochádzajúcich z USA a Japonska. Najvyšší stupeň transnacionálnosti je v TNK pochádzajúcich z malých západoeurópskych krajín.

Základné údaje o stave PZI vo svete a medzinárodnej výrobe za roky 1982 – 2004 sumarizuje tabuľka 4.4.

Stupeň transnacionálnosti jednotlivých krajín[1] v globálnom meradle v rokoch 2000 – 2002 stagnoval, no nastali zmeny v stupni transnacionálnosti jednotlivých krajín. Krajinami s najvyšším stupňom transnacionálnosti boli Belgicko a Luxembursko (index 77,1 %), Írsko (index 69,3 %) a z rozvojových krajín Hongkong (index 81,8 %). Z tranzitívnych ekonomík má najvyšší index Estónsko (39 %), pre ČR je uvedený index 30,9 % a pre SR 27,5 % (UNCTAD, 2005b, s. 16).

Odvetvová štruktúra PZI sa v posledných rokoch zásadne nezmenila. Pokračoval rast PZI do sektora služieb. Na služby pripadalo v roku 2004 63 % celkovej hodnoty medzinárodných fúzií a akvizícií, pričom významnú úlohu zohrávali investície do finančných služieb. V rámci sektora služieb sa zvyšuje význam PZI v oblasti telekomunikácií, rozvodu elektriny a vody a aj poštových služieb. Výrobné aktivity TNK v globálnom meradle sa naďalej sústreďujú predovšetkým na ropný priemysel, automobilový priemysel, elektrotechnický a elektronický priemysel. Zaujímavým novým javom sú investície do výskumu a vývoja, o ktorých sa zmienime v osobitnej časti.

Pokiaľ ide o zdroje financovania PZI, naďalej sa využívali tri základné zdroje: investovanie do základného imania zahraničných podnikov, vnútrokoncernové pôžičky a reinvestícia ziskov zahraničných dcérskych spoločností. Najdôležitejším zdrojom boli investície do základného imania zahraničných podnikov, ktorých podiel na financovaní celkového prílevu PZI sa v rokoch 1995 – 2004 pohyboval v rozpätí 58 – 71 %. Na vnútrokoncernové pôžičky pripadalo v priemere 23 % a na reinvestície zisku 12 % (UNCTAD, 2005b, s. 100). Investície do základného imania (akciového kapitálu) zahraničných podnikov výrazne prevládajú vo vyspelých ekonomikách – aj keď sú rozdiely medzi jednotlivými krajinami. Prevládali aj vo financovaní PZI do rozvojových krajín. Vnútrokoncernové pôžičky boli dôležitou formou financovania prílevu PZI predovšetkým vo Francúzsku a v Španielsku, reinvestované zisky boli najvyššie v Írsku.

---

[1] Index transnacionálnosti definuje UNCTAD ako priemer troch podielov:

- priemerný prílev PZI za tri roky ako percento hrubej tvorby fixného kapitálu;
- pridaná hodnota zahraničných dcérskych spoločností ako percento HDP;
- zamestnanosť v zahraničných dcérskych spoločnostiach ako percento celkovej zamestnanosti.

V databáze UNCTAD sú zhromaždené údaje o 73 krajinách, z toho je 22 vyspelých ekonomík, 32 rozvojových krajín a 19 krajín strednej a východnej Európy.

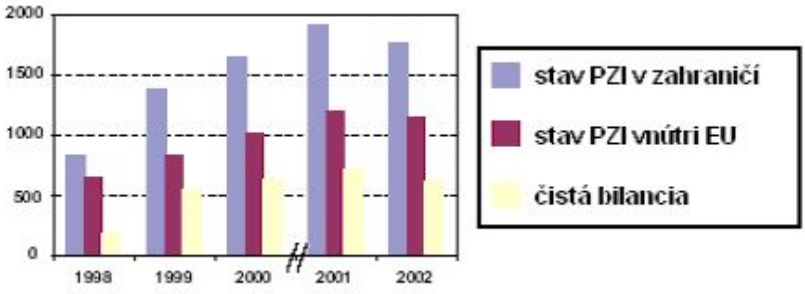
Najnovší vývoj tokov priamych zahraničných investícií do vyspelých krajín

Ako sme sa už zmienili, pre prvé roky 21. storočia bol charakteristický pokles prílevu PZI do priemyselne vyspelých krajín, najmä krajín EÚ. Prílev PZI do krajín EÚ vcelku poklesol o 36 %, no medzi jednotlivými krajinami boli značné rozdiely. Najväčší pokles zaznamenali tri štáty z EÚ 15: Nemecko, Holandsko a Luxembursko, na ktoré pripadá 95 % celkového poklesu tokov PZI do EÚ. V Holandsku sa stav (zásoba) PZI znížil v roku 2004 o 4,6 mld USD v porovnaní s rokom 2003. Vyplývalo to najmä zo splácania vnútrokoncernových pôžičiek, ako aj zo zmien v štatistických postupoch pri zostavovaní platobnej bilancie. V Nemecku došlo k poklesu investícií do akciového kapitálu firiem a k výraznému zvýšeniu splácania vnútrokoncernových pôžičiek v dôsledku daňových zmien.

Pokles prílevu zahraničného kapitálu v roku 2004 zaznamenali aj iné štáty EÚ 15: predovšetkým Dánsko, Francúzsko, Írsko a Španielsko – štáty, do ktorých bol predtým prílev PZI veľmi intenzívny. Paralelne s poklesom prílevu PZI do krajín EÚ 15 poklesol aj objem (stav) PZI v týchto krajinách, ako ukazuje obrázok 3.3.

Obrázok 3.3

Stav priamych zahraničných investícií do krajín Európskej únie, z krajín Európskej únie do zahraničia a čistá bilancia v období 1998 – 2002



Poznámka: Údaje za roky 1998 – 2000 sú v ECU, za roky 2001 – 2002 v EUR.

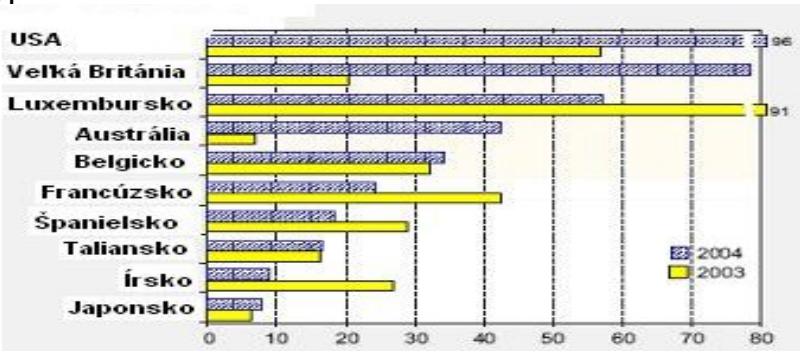
Prameň: EU (2005), s. 13.

Na druhej strane, druhým najväčším importérom kapitálu vo svete sa stala Veľká Británia. Prílev PZI rástol aj do nových členských štátov EÚ. Spojené štáty americké naďalej ostávajú najatraktívnejšou krajinou pre PZI, pričom sú zároveň aj hlavným zahraničným investorom (krajinou exportujúcou kapitál) vo svete. Pre väčšinu vyspelých krajín je odlev PZI vyšší ako prílev PZI, t. j. sú čistými exportérmi kapitálu. Pre USA toto saldo za rok 2004 predstavuje 133 mld USD, pre Kanadu 41 mld USD, pre Nemecko 31 mld USD, pre Španielsko 36 mld USD, pre Japonsko 23 mld USD. Vývoj prílevu i odlevu PZI v 10 najvýznamnejších importéroch i exportéroch PZI z radov vyspelých krajín ukazuje obrázok 3.4.

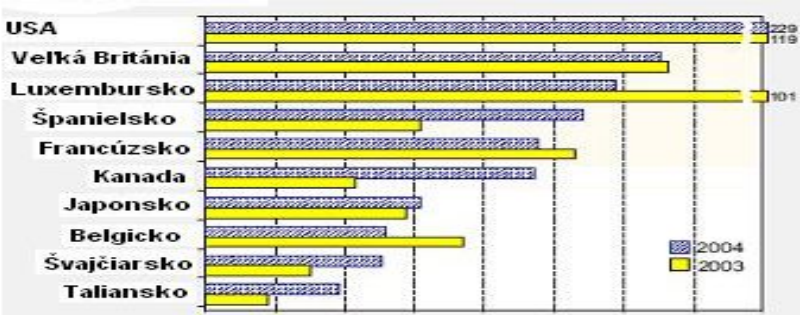
Obrázok 3.4

10 štátov s najväčším prílevom a odlevom priamych zahraničných investícií za roky 2003, 2004

a) prílev PZI



b) odlev PZI



Prameň: UNCTAD (2005b), s. 83.

Už od konca 70. a začiatku 80. rokov sa stratégia zahraničných investorov v značnej miere orientuje na dosahovanie komparatívnych výhod v nákladoch a budovanie globálneho systému výroby. V ostatnom čase k tomu pribudla aj internacionalizácia výskumu a vývoja, o ktorej sa zmienime neskôr.

Napriek obavám z daňovej konkurencie nových členských štátov EÚ a perspektívam mzdovej konvergencie v rámci EÚ (pozri tab. 3.2) sa očakáva, že PZI do vyspelých i z vyspelých krajín budú v budúcich rokoch rásť. Má k tomu prispieť relatívne vysoká miera rastu HDP (2,6 % roku 2005), zvýšenie ziskov firiem a oživenie medzinárodných fúzií a akvizícií. Legislatívne opatrenia vo vyspelých krajinách smerujú väčšinou k liberalizácii tokov PZI. No zákon prijatý v novembri 2004 v USA (*Homeland Investment Act*), ktorý umožňuje daňovú úľavu na repatriované zisky zahraničných dcérskych spoločností, môže viesť k tomu, že sa zníži podiel ziskov reinvestovaných v zahraničí (ktoré tvorili 60 % zdrojov PZI USA v zahraničí) a tým aj tok PZI z USA.

Prílev priamych zahraničných investícií do nových členských štátov Európskej únie

Prílev PZI do krajín strednej a východnej Európy, ktoré sa v roku 2004 stali členskými štátmi EÚ, sa v roku 2004 zvýšil o 69 % a dosiahol výšku 20 mld USD, pričom najväčší objem PZI prichádzal do Poľska, Českej republiky a Maďarska (v uvedenom poradí). Hlavnou formou financovania rastu PZI boli reinvestované zisky (vyše 50 %), no v SR, Lotyšsku a Litve boli dominantnou formou investície do základného imania miestnych podnikov. V súvislosti s týmto prílevom PZI sa zvýšil podiel PZI na hrubej tvorbe fixného kapitálu v nových členských štátoch EÚ z 11 % v roku 2003 na 16 % v roku 2004 (priemer za celú skupinu štátov). Tento podiel je vyšší než v štátoch EÚ 15. Percentuálny podiel stavu (objemu) priamych zahraničných investícií na HDP týchto krajín je 39 %, čo je vyššie percento ako v štátoch EÚ 15 (31 %). Vstup 8 tranzitívnych ekonomík do Európskej únie pozitívne ovplyvnil prílev PZI, pričom zahraniční investori aj naďalej prichádzajú predovšetkým z krajín EÚ. Väčšinou sú to podniky, ktoré majú materské

spoločnosti v štátoch EÚ, alebo aj podniky z iných krajín, ktoré majú v EÚ regionálne centrá. Zjednotili sa mnohé právne normy, krajiny sa pokladajú za menej rizikové z politického i ekonomického hľadiska, vznikli priaznivejšie podmienky na transakcie prekračujúce národné hranice a na zásobovanie zahraničných podnikov (napr. s využitím systému *just-in-time*). V dôsledku týchto skutočností aj menšie a stredné podniky z krajín Európskej únie začínajú investovať v nových členských štátoch. Dlhodobým faktorom vplývajúcim na atraktívnosť týchto krajín pre priame zahraničné investície môže byť aj prístup týchto štátov k štrukturálnym fondom EÚ, ktoré sa môžu využívať na budovanie infraštruktúry, zvyšovanie kvality ľudských zdrojov a celkové zlepšovanie podnikateľského prostredia. V poslednom období sa v nových členských štátoch zvýšil význam priamych zahraničných investícií do odborov náročných na kvalifikovanú prácu (najmä automobilový priemysel a niektoré odbory strojárstva) i na výskum a vývoj. Priame zahraničné investície významne vplývajú na zvýšenie exportu priemyselných výrobkov.

Základné motívy smerovania PZI do nových členských štátov EÚ sú podobné ako v minulosti. Pre investorov usilujúcich sa o rozšírenie trhu je atraktívna vyššia miera ekonomického rastu v týchto štátoch (v priemere 5,5 %, čo je viac ako dvojnásobok miery rastu v EÚ 15), nižšie mzdové náklady (pozri tab. 3.2) a nižšie daňové sadzby (ako aj výhodnejšie definovanie daňového základu a špecifické daňové režimy). Aj keď v ostatnom čase sa komparatívna výhoda nižších miezd stáva menej výraznou v porovnaní napríklad s Čínou, ale aj v porovnaní s krajinami južnej a východnej Európy, odhaduje sa, že priemerné mzdy v nových členských štátoch budú ešte v roku 2020 o 60 % nižšie než v krajinách EÚ 15 (UNCTAD, 2005b, s. 86).

Zahraniční investori si však stále uvedomujú aj riziká spojené s investovaním do krajín, ktoré nemajú dlhoročnú tradíciu vývoja trhovej ekonomiky a demokratického systému. V tejto súvislosti sa spomína predovšetkým korupcia a iné formy neetického správania, byrokratizmus, nedostatočne rozvinutá infraštruktúra, ako aj sociálne náklady ekonomických reforiem. Očakáva sa tiež, že bude prebiehať proces konvergencie mzdových hladín medzi novými členskými štátmi a EÚ 15, čím sa zníži význam komparatívnej výhody nižších miezd.

T a b u ľ k a 3.2

Konvergencia mzdových hladín v Európskej únii – stav v roku 2004 a prognóza na rok 2020 (priemerná úroveň EÚ 15 = 100 %)

Krajina	2004	2020
Poľsko	29	40
Česká republika	25	38
Maďarsko	31	38
Slovensko	18	36
Slovinsko	44[1]	55
Cyprus	48[2]	61
Estónsko	20	36
Lotyšsko	23	34
Litva	19	33

[1] Situácia v roku 2002.

[2] Situácia v roku 2001.

Prameň: UNCTAD (2005b), Box table ii.15.1, s. 87.

Miera konvergencie (t. j. miera, akou sa znižuje rozdiel medzi mzdovou hladinou EÚ 15 a novými členskými štátmi) podľa uvedených odhadov je 1,5 % ročne. Miera konvergencie mzdových hladín medzi bohatými a chudobnými krajinami v samotnej západnej Európe v rokoch 1963 – 2000 bola 1,1 % ročne.

Vcelku sa nové členské štáty EÚ pokladajú za perspektívnu oblasť prílevu PZI v najbližších rokoch. Vývoj však bude závisieť nielen od podmienok, ktoré sa pre zahraničných investorov vytvárajú v týchto krajinách, ale aj od celkového ekonomického a politického vývoja v Európe.

Priame zahraničné investície do krajín juhovýchodnej Európy a bývalého ZSSR

Prílev PZI do krajín bývalého ZSSR trvale rastie od konca 90. rokov a do Rumunska a Bulharska začal rásť v roku 2003. Roku 2004 dosiahol prílev PZI do tohto regiónu 35 mld USD. Len v samotnej Ruskej federácii sa objem PZI zvýšil z 8 mld USD v roku 2003 na 12 mld v roku 2004. Dôležitým faktorom vyššej hodnoty PZI do tohto regiónu boli aj zvýšené ceny ropy a zemného plynu. Najdôležitejšou destináciou PZI v tejto skupine krajín je Ruská federácia, na ktorú pripadá viac než tretina celkového prílevu PZI do

tohto regiónu. Na Bulharsko a Rumunsko, ktoré majú vstúpiť do EÚ v roku 2007, pripadá viac ako pätina prílevu PZI do tejto oblasti. Rekordný prírastok PZI do Rumunska (5 mld USD roku 2004) bol ovplyvnený privatizáciou ropnej spoločnosti Petrom (získala ju rakúska ÖMV), ako aj viacerými investíciami na zelenej lúke, najmä v automobilovom priemysle. V Bulharsku bola dôležitým faktorom privatizácia telekomunikácií. Investície do Ruskej federácie, Azerbajdžanu a Kazachstanu smerovali najmä do ťažby ropy a iných prírodných zdrojov.

Rozdiely v intenzite a štruktúre priamych zahraničných investícií do jednotlivých krajín tejto skupiny závisia nielen od vybavenosti prírodnými zdrojmi (aj keď to je veľmi dôležité), ale aj od politiky štátu vo vzťahu k zahraničným investíciám, metód privatizácie a pod. Napríklad v Ruskej federácii v prístupe k firmám, ktoré boli privatizované na začiatku 90. rokov, v podstate ide o to, aby sa zvýšil vplyv štátu. V júni 2005 štát zvýšil svoj podiel v ruskom plynárenskom koncerne Gazprom z 39,27 % na 50,01 %, štát prebral kontrolu nad druhou najväčšou ruskou ropnou spoločnosťou Jukos a pod. Keďže tieto firmy boli aj významnými zahraničnými investormi, ovplyvnilo to aj odlev priamych zahraničných investícií z Ruskej federácie. V ťažbe prírodných zdrojov je v Rusku podiel zahraničných investorov fakticky limitovaný na 49 %. Na druhej strane sa však prejavuje aj určité oslabenie odporu ruskej verejnosti voči zahraničnému vlastníctvu a štátna podpora minoritného zahraničného vlastníctva. Ako tieto skutočnosti ovplyvnia budúci vývoj priamych zahraničných investícií do Ruska, je ťažké predvídať. Mnohé transnacionálne korporácie pokladajú politické postoje Ruska v tejto oblasti za nepredvídateľné a vyčkávajú.

Na druhej strane ale nižšie mzdy v krajinách juhovýchodnej Európy pôsobia ako dôležitý faktor komparatívnych výhod,[2] a najmä štáty, ktoré majú vstúpiť do Európskej únie, budú atraktívne pre zahraničných investorov. Preto sa očakáva ďalšie zvýšenie prílevu priamych zahraničných investícií do týchto štátov. Pokrok v ekonomických reformách, boj s korupciou a vymožiteľnosť práva budú aj v týchto krajinách dôležitým faktorom ovplyvňujúcim rozhodnutia o zahraničných investíciách.

[2] Hrubé mzdy v Bulharsku a Rumunsku sú porovnateľné s úrovňou miezd v Indii a Číne, no produktivita práce zaostáva za týmito štátmi.

Priame zahraničné investície a internacionalizácia výskumu a vývoja

Prenos niektorých výskumno-vývojových aktivít do zahraničných dcérskych spoločností nie je úplne novým javom. Pokiaľ TNK chceli predávať svoje výrobky na trhoch rozličných krajín a potrebovali prispôsobiť svoje technológie a produkty lokálnym podmienkam, uskutočňoval sa aj určitý transfer výskumno-vývojových aktivít. No v zásade prevládala tendencia centralizovať výskum v materskej krajine.

V posledných rokoch, ako ukazuje výskum UNCTAD,[3] transfer výskumno-vývojových kapacít do iných štátov uskutočňujú TNK nielen preto, aby sa adaptovali na lokálne podmienky. Rastie rozsah výskumno-vývojových aktivít TNK v zahraničí, a to nielen v iných vyspelých štátoch, ale aj v rozvojových krajinách a štátoch strednej a juhovýchodnej Európy. Od roku 1993, keď Motorola založila prvé zahraničné výskumné laboratórium v Číne, počet zahraničných výskumno-vývojových organizácií v Číne sa zvýšil na cca 700. Spoločnosť General Electric – najväčšia TNK vo svete – zamestnáva vo svojich výskumno-vývojových aktivitách v Indii 2 400 ľudí, pričom spektrum výskumno-vývojových aktivít je veľmi široké – od vývoja leteckých motorov až po vývoj najnovších lekárskych prístrojov.

Aj farmaceutické spoločnosti rozvíjajú výskumné aktivity v Indii. Podobný vývoj prebieha aj v mikroelektronike, vo vývoji elektronických súčiastok pre automobilový priemysel (napr. aktivity spoločnosti General Motors v Brazílii) a podobne.

Výskum a vývoj možno pokladať aj za určitú aktivitu v oblasti služieb a podobne ako v iných oblastiach služieb aj tu dochádza k „fragmentácii“ v globálnom meradle – aktivity sa umiestňujú tam, kde ich možno uskutočňovať najefektívnejšie, t. j. kde možno pri najnižších nákladoch získať ľudí s potrebnými zručnosťami, vedomosťami, a prípadne skúsenosťami. Dôležitým faktorom umožňujúcim decentralizáciu výskumu do zahraničných podnikov je rozvoj moderných informačných a telekomunikačných technológií, zníženie nákladov na prenos informácií a zlepšenie dostupných informácií o výskumných kapacitách kdekoľvek vo svete.

---

[3] Posledný World Investment Report venuje osobitnú pozornosť týmto otázkam, o čom svedčí aj podnadpis WIR z roku 2005 – *Transnational Corporations and the Internationalization of R & D*.

Tieto faktory spôsobujú, že výskum a vývoj dnes už nie je natoľko „imobilnou“ aktivitou TNK ako v minulosti. Výskumníci s potrebnými vedomosťami a zručnosťami sú dostupní aj v niektorých rozvojových krajinách, a navyše tu pôsobí aj kumulatívny efekt. Keď sa už raz v niektorej zahraničnej lokalite otvorí výskumné laboratórium, na základe výmeny poznatkov, interakcie s výskumom v materskej spoločnosti a aj s lokálnymi organizáciami, vedomosti a zručnosti výskumníkov sa ďalej rozvíjajú a dochádza aj – ak sú na to vytvorené vhodné podmienky – k rozptýleniu výsledkov výskumu v hostiteľskej krajine (*spillover effect*).

Na druhej strane ale stále platí, že aktivity v oblasti výskumu sú strategicky dôležité pre firmu, vyžadujú si permanentnú výmenu poznatkov medzi účastníkmi výskumu, a preto je výhodné ich internalizovať, centralizovať v rámci korporácie. Aj pri súčasnej informačnej revolúcii môžu byť náklady na komunikáciu medzi výskumníkmi z rozličných kontinentov vysoké. Navyše sa TNK často obávajú, že v menej vyspelej ekonomike nie je dostatočná ochrana ich práv intelektuálneho vlastníctva. Decentralizáciu výskumu a vývoja ovplyvňuje aj veľkosť a štruktúra firmy. Veľké firmy so širokým geografickým záberom a značnými organizačnými skúsenosťami dokážu lepšie zabezpečiť kontrolu nad výskumom v zahraničných dcérskych spoločnostiach.

Snaha znižovať náklady (najmä personálne) na výskum, a na druhej strane udržať si (prípadne monopolizovať) určité poznatky dosiahnuté vo výskume, ktoré sú kľúčové pre celkovú stratégiu firmy – to sú dva základné protikladne pôsobiace faktory ovplyvňujúce súčasné tendencie v internacionalizácii výskumu a vývoja.

Najrozšírenejšou formou zahraničných výskumno-vývojových aktivít je tzv. *adaptačný výskum a vývoj,* ktorý má priamo podporovať adaptáciu výroby na lokálne podmienky. No aj adaptačný výskum je pre TNK výhodný iba za určitých podmienok. Musia existovať značné rozdiely v spotrebiteľských návykoch a požiadavkách medzi materskou krajinou TNK a hostiteľskou krajinou, lokálny trh musí byť dostatočne veľký a musí jestvovať ponuka pracovných síl s potrebnou kvalifikáciou a vhodné inštitucionálne podmienky.

Vyššou formou výskumnej aktivity, ktorá sa tiež decentralizuje do zahraničných podnikov, sú tzv. *lokálne integrované laboratóriá*, ktoré môžu aj samostatne, na základe vlastnej iniciatívy, vyvinúť inovácie zamerané na

uspokojovanie potrieb lokálnych alebo regionálnych trhov. Tieto jednotky majú obvykle väzbu na lokálnu výrobu, a často vznikajú prirodzeným vývojom z jednotiek adaptačného výskumu a vývoja.

Najvyšším typom internacionalizácie inovačnej aktivity TNK sú tzv. *medzinárodní tvorcovia technológie (international technology creaters)*, ktorí sú v podstate na rovnakej úrovni ako inovačné centrá v materskej krajine. Dakedy sa nazývajú aj *globálne jednotky technológie*. Výsledky výskumu a vývoja dosiahnuté v týchto jednotkách sa využívajú v globálnej inovačnej politike celej TNK. Niekedy tieto jednotky vznikajú ďalším vývojom z lokálne integrovaných laboratórií (vtedy majú úzku väzbu na lokálnu výrobu), inokedy sú priamo založené so zámerom využiť inovačný potenciál hostiteľskej krajiny.

Pokiaľ ide o motiváciu TNK uskutočňovať výskumno-vývojové aktivity v zahraničí, rozlišujú sa (Bas – Sierra, 2002) nasledujúce typy stratégií PZI do výskumu a vývoja:

1. *Priame zahraničné investície orientované na získanie nových technológií*: transnacionálne korporácie sa snažia získať lokálnych výskumníkov a využiť inovačnú kapacitu hostiteľských krajín. Takéto PZI sa uskutočňujú predovšetkým medzi vyspelými štátmi, najmä v oblasti biotechnológií, elektroniky, farmaceutického priemyslu. Transnacionálne korporácie pochádzajúce z rozvojových krajín niekedy uplatňujú takúto stratégiu pri PZI do vyspelých štátov.

2. *Priame zahraničné investície usilujúce sa o plnšie využitie výsledkov (silných stránok) domáceho výskumu*. V tomto prípade hlavnou úlohou zahraničných výskumno-vývojových jednotiek je adaptovať technológie prenesené z materskej spoločnosti.

3. *Priame zahraničné investície usilujúce sa o rozšírenie domáceho výskumu*, posilnenie jeho silných stránok. V tomto prípade TNK uskutočňujú výskum v oblastiach, ktoré sú silnou stránkou výskumu v domácej krajine a kde má určité silné stránky aj hostiteľská krajina. Ak v oboch prípadoch ide o vyspelé štáty, nie je veľký rozdiel medzi touto stratégiou a stratégiou orientovanou na získanie inovácií.

Internacionalizácia výskumu a vývoja je veľmi dôležitá pre krajiny prijímajúce zahraničné investície, umožňuje im zvýšiť ich inovačnú kapacitu a podiel na tvorbe inovácií. Záleží, samozrejme, na tom, aký typ inovačnej stratégie uplatňujú TNK v danej krajine. Na druhej strane sa však môže prehlbovať priepasť medzi krajinami, ktoré dokážu pritiahnuť takto orientované PZI, a tými, ktoré sa z rozličných dôvodov nedokážu zapojiť do globálnej inovačnej siete.

Otvorenosť ekonomiky pre zahraničné investície nestačí na to, aby PZI naozaj prispeli k zvýšeniu inovačnej aktivity a formovaniu vedomostnej ekonomiky v príslušnej krajine. Dôležité je, aby sa domáce podniky permanentne usilovali o zvýšenie svojej inovačnej kapacity a aby toto úsilie bolo podporované politikou vlády (a samozrejme, aby sa vytvárali aj vhodné podmienky rozvojom vzdelávacieho systému – a to nielen zvýšením všeobecnej úrovne vzdelania, ale aj rozvojom profesionálneho a celoživotného vzdelávania, ktoré nie je možné bez dlhodobej spolupráce univerzít s podnikateľským sektorom).

Existujú značné rozdiely medzi krajinami v ich schopnosti zvyšovať svoju inovačnú kapacitu a podieľať sa na prínosoch internacionalizácie výskumu a vývoja. Ukazuje to aj výška indexu inovačnej schopnosti (*Innovation Capability Index*). Inovačná schopnosť ekonomiky je dôležitým faktorom ovplyvňujúcim rozhodovanie zahraničných investorov. Či TNK v určitej krajine umiestnia aj výskumno-vývojové aktivity, to závisí nielen od dostupnosti lacných a kvalifikovaných pracovných síl pre túto oblasť, ale aj od absorpčnej schopnosti celej ekonomiky na inovácie, od schopnosti domácich podnikov a inštitúcií využívať nové techniky a výsledky výskumu v praktickej činnosti. Internacionalizácia výskumu je vlastne interaktívnym procesom medzi TNK a domácimi „hráčmi“. Do akej miery sa táto interakcia vyvinie, závisí aj od politiky štátu v jednotlivých krajinách a od rozvoja národných inovačných systémov.

Transnacionálne korporácie sú kľúčovými subjektmi v globálnom výskume a vývoji. Podľa odhadu UNCTAD (UNCTAD, 2005b, s. XXVI) na ne pripadá polovica celkových výdavkov na výskum a vývoj vo svete a 2/3 podnikového výskumu. Šesť TNK (Ford, Pfizer, Daimler-Chrysler, Siemens, Toyota a General Motors) vynaložilo na výskum a vývoj v roku 2003 vyše 5 mld USD. Výskumné aktivity sa sústreďujú najviac v odvetví informačných technológií, v automobilovom a vo farmaceutickom priemysle a v biotechnológiách.

Internacionalizácia výskumno-vývojových aktivít je rozdielna v TNK z rozličných krajín.

Pokiaľ ide o transnacionálne korporácie USA, podiel výskumno-vývojových aktivít v zahraničných dcérskych spoločnostiach na celkových výdavkoch na výskum a vývoj sa zvýšil z 11 % v roku 1994 na 13 % v roku 2002. Nemecké transnacionálne korporácie založili v zahraničí v 90. rokoch viac výskumno-vývojových jednotiek než za predchádzajúcich 50 rokov. Vo švédskych TNK sa podiel zahraničného výskumu a vývoja na celkovom výskume a vývoji zvýšil za roky 1995 – 2003 z 22 % na 43 % (UNCTAD, 2005b, s. XXVI).

Internacionalizáciu výskumu a vývoja v TNK z rozličných regiónov ilustruje obrázok 3.5.

Obrázok 3.5

Stupeň internacionalizácie výskumu a vývoja v transnacionálnych korporáciách z rozličných regiónov alebo krajín (v %, 2004 – 2005)

Poznámka: V prieskume, ktorý uskutočnil UNCTAD, bolo zahrnutých 316 TNK, t. j. miera reprezentatívnosti nebola veľmi vysoká. To platí najmä o korporáciách USA. Údaje v obrázku 3.5 sa týkajú iba korporácií – respondentov, kde (konkrétne pre transnacionálne korporácie USA) je internacionalizácia výskumu vyššia.

Prameň: UNCTAD (2005b), Graph IV.3.

Klasifikáciu najväčších TNK, uskutočňujúcich výskum v zahraničí, podľa materských krajín uvádza tabuľka 3.3.

T a b u ľ k a 3.3

Materské krajiny najväčších medzinárodných investorov v oblasti výskumu a vývoja v roku 2003

Materská krajina	Počet firiem	Percentuálny podiel z celkového počtu 700 najväčších investorov
USA	296	42,3
Japonsko	154	22,0
Nemecko	63	7,6
Veľká Británia	39	5,6
Francúzsko	35	5,0
Švajčiarsko	20	2,9
Švédsko	15	2,1
Južná Kórea	10	1,4
Dánsko	8	1,1
Taiwan	8	1,1
Holandsko	8	1,1
Kanada	7	1,0
Belgicko	6	0,9
Fínsko	6	0,9
Taliansko	6	0,9
Španielsko	4	0,6

Prameň: UNCTAD (2005b), Table IV.2.

Celkove sa výdavky na výskum a vývoj v zahraničných dcérskych spoločnostiach transnacionálnych korporácií zvýšili z odhadovaných 30 mld USD v roku 1993 na 67 mld USD v roku 2002, pričom podiel podnikov v rozvojových krajinách na týchto výdavkoch sa zvýšil z 2 % na 18 %. Aj keď sa podiel rozvojových krajín na celkových výskumno-vývojových aktivitách TNK zvyšuje, tieto aktivity sú nerovnomerne rozložené. Zvýšenie výskumno-vývojových aktivít sa najviac sústreďovalo na Čínu, Indiu, Singapur, Hongkong a Malajsko. Objem investícií TNK do výskumu a vývoja v Číne sa napríklad odhaduje na vyše 4 mld USD, pričom trend rastu týchto PZI bude zrejme pokračovať. Ide o investície do technologicky intenzívnych odvetví ako informačné a telekomunikačné technológie, automobilový a chemický priemysel. Výskumno-vývojové centrá sú vo veľkých mestách, kde je ponuka kvalifikovaných výskumníkov, pričom mnohé TNK majú dohody o výskumnej spolupráci aj s miestnymi univerzitami.

V rozvojových krajinách väčšinou ide o adaptačný výskum a vývoj, no niektoré projekty, najmä v spomenutých ázijských krajinách, vyúsťujú aj do zásadných inovácií v globálnom meradle.

Perspektívy vývoja priamych zahraničných investícií a politika národných štátov

Podľa prieskumu, ktorý uskutočnila svetová inštitúcia UNCTAD jednak medzi samými TNK, ako aj medzi expertmi a agentúrami na podporu investícií (IPAs), možno v budúcich rokoch očakávať zvýšenie tokov PZI, aj keď odhady z roku 2005 nie sú až také optimistické ako odhady z roku 2004. Viac ako polovica respondentov z radov TNK a expertov očakáva zvýšenie tokov PZI v najbližších rokoch (do roku 2008), ostatní predpokladajú, že toky PZI budú viac-menej na rovnakej úrovni ako v súčasnosti.

Desať najatraktívnejších hostiteľských krajín pre PZI hodnotili experti a TNK takto (v uvedenom poradí):

Názor expertov	*Vyjadrenie TNK*
1. Čína	1. Čína
2. USA	2. India
3. India	3. USA
4. Brazília	4. Rusko
5. Rusko	5. Brazília
6. Veľká Británia	6. Mexiko
7. Nemecko	7. Nemecko
8. Poľsko	8. Veľká Británia
9. Singapur	9. Thajsko
10. Ukrajina	10. Kanada

Ako vidno, pri oboch odhadoch je Čína na prvom mieste, na ďalších miestach sú určité rozdiely v poradí krajín podľa dvoch skupín respondentov.

Pokiaľ ide o očakávanú odvetvovú štruktúru PZI, majú pokračovať PZI do ťažobných odvetví, najmä ropy a zemného plynu. V spracovateľskom priemysle sa očakávajú zvýšené toky PZI do elektrotechnického a elektronického priemyslu, strojárstva, hutníctva. Očakáva sa aj ďalšie zvýšenie PZI v oblasti služieb (najmä počítačových služieb, tvorby a distribúcie elektrickej energie, vody a zemného plynu).

Za hlavné možné prekážky rozvoja PZI v budúcich rokoch pokladali všetky tri skupiny respondentov nasledujúce faktory (UNCTAD, 2005b, s. 38):

- spomalenie tempa rastu vo vyspelých krajinách,

- globálnu hrozbu terorizmu,
- protekcionistickú politiku,
- finančnú nestabilitu hlavných krajín,
- fluktuácie cien ropy a iných prírodných zdrojov,
- fluktuácie menových kurzov,
- politickú nestabilitu.

Je jasné, že väčšinu týchto prekážok nemôže ovplyvniť politika malých štátov, ktoré, navyše, nie sú bohaté na surovinové zdroje.

Zaujímavé však je, ako agentúry na podporu investícií hodnotia účinnosť jednotlivých nástrojov politiky štátov, zameraných na získanie PZI. Vyše 80 % respondentov pokladá *cieľové (a teda selektívne) zameranie* tejto podpory za najdôležitejšie. Očakáva sa tiež, že štáty budú uplatňovať ďalšie stimuly pre zahraničných investorov a pokračovať v liberalizácii. Konkurencia medzi štátmi a regiónmi o získanie zahraničných investícií sa zintenzívni a nedostatok celkových zdrojov na tieto stimuly bude viesť k selektívnym opatreniam (UNCTAD, 2005b, s. 334 – 335). Pokiaľ ide o daňové stimuly, ich účinnosť je podľa názoru expertov vyššia v prípade investorov, ktorí majú v pláne reexport produkcie vyrábanej v zahraničí. Pre investorov, ktorým ide o predaj produkcie na lokálnom trhu v hostiteľskej krajine, nie sú tieto stimuly také dôležité (Allen – Morisset – Pirnia – Wells, 2001).

Z hľadiska perspektív globálnej konkurencie a inovačnej schopnosti národných ekonomík bude dôležité, ako politika národných štátov dokáže prilákať také PZI, ktoré smerujú do technologicky intenzívnych odvetví a rozširujú aj výskumno-vývojový potenciál v hostiteľských krajinách. Súčasná internacionalizácia výskumu a vývoja poskytuje štátom zvýšené možnosti v tejto oblasti, ale zároveň aj hrozby zhoršenia konkurenčnej schopnosti krajiny, ak sa tieto možnosti nevyužijú a nepripraví sa vhodná pôda na inovačne orientované PZI.

Skúsenosti tých rozvojových krajín, ktorým sa podarilo úspešne zapojiť do globálnej inovačnej siete TNK, sú zdrojom poučenia aj pre ďalšie štáty. Kľúčovú úlohu tu zohráva národný inovačný systém – v podstate organizácie, pravidlá a stimuly inovačnej aktivity v príslušnej ekonomike. Čím silnejší je národný inovačný systém krajiny, tým väčšia je pravdepodobnosť získania takých PZI, ktoré budú v príslušnej krajine uskutočňovať aj výskum a vývoj. Štáty

by mali vytvoriť inštitucionálne podmienky, ktoré stimulujú inovačnú aktivitu domácich podnikov a ich spoluprácu s výskumnými inštitúciami, podporujúcimi schopnosť komerčne využiť výsledky výskumu a vývoja. Medzi takéto podmienky patrí napríklad vzdelávací systém, ktorý pripraví kvalifikovanú pracovnú silu (a zároveň bude dostatočne pružný na to, aby mohol reagovať na meniace sa podmienky na trhu práce), úloha štátom financovaných výskumných inštitúcií, prístup k rizikovému kapitálu na financovanie inovácií, rozličné formy podpory spolupráce výskumu s podnikateľským sektorom, vrátane výskumno-vývojovej kooperácie domácich inštitúcií s TNK, vytváranie vedeckých parkov, politika v oblasti práv intelektuálneho vlastníctva, politika na ochranu konkurencie, podpora rozvoja malých a stredných podnikov a pod. Stimuly na podporu prílevu PZI by mali byť orientované selektívne tak, aby zahraniční investori prispeli k zvýšeniu inovačnej schopnosti ekonomiky.

Veľmi dôležitou podmienkou je súlad medzi celkovou makroekonomickou politikou, politikou špeciálne zameranou na podporu priamych zahraničných investícií a inovačnou politikou, ktorá by mala vychádzať z určitej vízie o tom, kam sa chce krajina dostať a ako chce zabezpečiť formovanie vedomostnej ekonomiky.

3.2. Trendy v mobilite globálneho kapitálu do rozvojových a rozvíjajúcich sa trhových ekonomík

Jeden z paradoxov súčasného vývoja svetovej ekonomiky spočíva v tom, že za posledné roky dochádza k nárastu objemu transferov finančných tokov z tranzitívnych a rozvojových ekonomík do vyspelých ekonomík. Čistý finančný transfer z rozvojových krajín – vrátane tranzitívnych ekonomík – do vyspelých ekonomík sa zvýšil z takmer 129 mld USD v roku 2000 na takmer 483 mld USD v roku 2005 (pozri tab. 3.4); pritom čistý transfer finančných zdrojov znamená čistý tok po odpočítaní čistých príjmov z úrokov a iných investičných príjmov. Podobná situácia je v spomínaných tranzitívnych ekonomikách, kde čisté transfery zaznamenali nárast z takmer 48 mld USD v roku 2000 na 95 mld USD v roku 2005. Najvýznamnejším príjemcom z hľadiska objemu prílevu čistých transferov sú Spojené štáty americké.

Tabuľka 3.4

Čisté transfery finančných zdrojov do rozvojových a tranzitívnych ekonomík v období 1995 – 2005 (v mld USD)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005[1]
Rozvojové krajiny	–192,4	–163,6	–215,6	–302,1	–374,0	–483,4
Afrika	–26,5	–16,0	–4,9	–19,6	–32,4	–55,6
Subsaharská Afrika (bez Nigérie a Južnej Afriky)	2,8	6,8	6,1	7,0	5,3	2,0
Východná a južná Ázia	–124,3	–118,3	–149,1	–173,0	–184,8	–189,1
Západná Ázia	–39,5	–32,6	–27,8	–47,6	–75,6	–154,6
Latinská Amerika	–2,0	3,3	–33,7	–61,8	–81,1	–84,1
Tranzitívne ekonomiky	–47,8	–29,3	–26,6	–34,5	–57,5	–95,5
Najzadlženejšie chudobné krajiny	8,8	8,7	9,8	10,0	10,6	12,3

[1] Predbežné odhady.

Prameň: UNCTAD (2006b).

Spomedzi rozvojových krajín iba subsaharská Afrika (okrem Nigérie a Južnej Afriky) ešte stále zaznamenáva pozitívne čisté transfery finančných zdrojov, hoci aj tu dochádzalo k ich poklesu. Za hlavnú príčinu takéhoto priaznivejšieho vývoja v Afrike je možné považovať čiastočné odpustenie dlhov zo strany tak Svetovej banky, ako aj Medzinárodného menového fondu a iných krajín či inštitúcií. To isté platí pre najzadlženejšie chudobné krajiny. Ako hlavný dôvod čistých transferov v prospech vyspelých ekonomík, najmä USA, sa uvádza prebytok bežného účtu platobnej bilancie v rozvojových a tranzitívnych ekonomikách, a naopak, historicky najväčší deficit USA.

Vývoj pohybu čistého privátneho kapitálu do tranzitívnych a rozvojových ekonomík

Hoci sme svedkami pokračovania prílevu čistého privátneho kapitálu do rozvojových a rozvíjajúcich sa trhových ekonomík (RRE), došlo k spomaleniu jeho dynamiky. Z hľadiska objemu čistého privátneho kapitálu bol zaznamenaný pokles z takmer 156 mld USD v rokoch 1994 – 1996 na približne 132 mld USD v roku 2005 a podľa odhadov na rok 2006 by mal dosiahnuť úroveň 53 mld USD. Spomínaný úbytok bol spôsobený najmä poklesom týchto tokov do južnej, východnej a západnej Ázie. Na druhej strane však došlo k zvýšeniu finančných tokov do iných regiónov rozvojového sveta (pozri grafy 3.2 až 3.7).

Za hlavné faktory takéhoto pozitívneho vývoja mobility privátneho kapitálu v prospech niektorých RRE sa považujú najmä priaznivý globálny ekonomický rast a medzinárodná likvidita, zlepšenie makroekonomického prostredia a vysoký ekonomický rast spojený s nízkou mierou inflácie a poklesom zadlženosti, ktoré znížili mieru rizika v týchto ekonomikách. K rýchlejšiemu rastu investícií, najmä PZI, v RRE prispeli i vyššie korporátne príjmy a liberalizácia v oblasti vlastníckych práv. Kľúčovým dôkazom zlepšenia štandardného prílevu globálneho privátneho kapitálu do RRE je skutočnosť, že došlo k poklesu čistého toku kapitálu z oficiálnych zdrojov (pozri grafy 3.1 až 3.7). V tomto kontexte treba spomenúť, že v dôsledku takéhoto priaznivého vývoja mnohé RRE zaznamenali prebytok bežného účtu platobnej bilancie, ktorý bol v prípade väčšiny krajín konvertovaný do zvýšenia devízových rezerv, a nie do zvýšenia investícií (pozri grafy 3.1 až 3.7). V tejto súvislosti treba pripomenúť, že súčasný priaznivý trend bežného účtu platobnej bilancie je považovaný skôr za dôsledok „*investičného sucha*“ *(investment drought)* ako „*hojnosti v úsporách*“ *(savings glut).*

Ak sa pozrieme na vývoj jednotlivých komponentov celkového čistého privátneho kapitálu v RRE, zistíme, že najpriaznivejší vývoj zaznamenali PZI (pozri časť 3.1). Priemerné čisté PZI sa zvýšili z takmer 98 mld USD v rokoch 1994 – 1996 na približne 209 mld USD v roku 2005 a podľa odhadov by mali v roku 2006 mierne klesnúť. Ostatné formy prílevu kapitálu vykazujú nerovnomerný vývoj, pričom je potrebné poukázať na regionálne rozdiely (pozri grafy 3.2 až 3.7), ako aj na rozdiely medzi jednotlivými krajinami v rámci regiónov. Ukazuje sa, že nie všetky krajiny profitovali z tohto priaznivého vývoja v rovnakej miere.

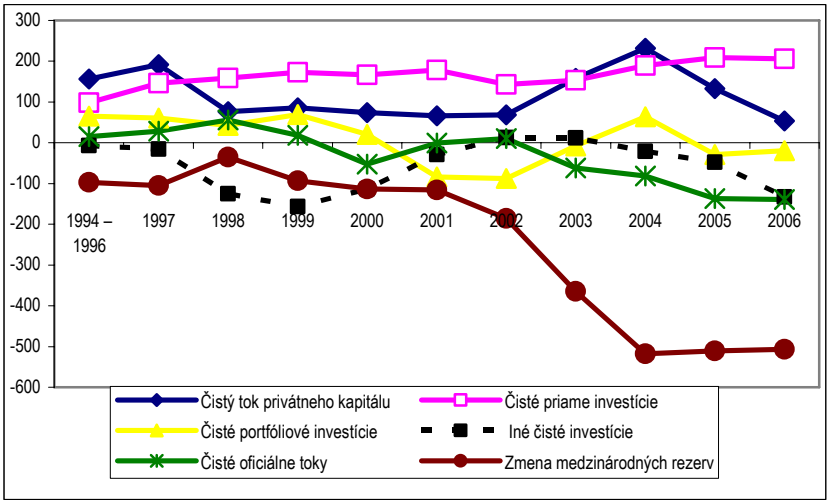
Nerovnomerná distribúcia globálneho privátneho kapitálu

Ako sme už spomínali, jeden z kľúčových problémov globálnych finančných tokov sa týka nerovnomernej distribúcie zdrojov v prospech niekoľkých krajín, pričom napríklad v roku 2004 takmer 88 % prírastku čistého prílevu PZI do RRE smerovalo do piatich krajín – Brazília, Čína, India, Mexiko a Ruská federácia (World Bank, 2005; UNCTAD, 2006b). Tieto krajiny tiež absorbovali takmer 60 % PZI smerujúcich do RRE v tom istom roku. Medzi najväčších príjemcov PZI v rámci afrického kontinentu zase patria krajiny vyvážajúce ropu, najmä Angola, Čad, Rovníková Guinea a Sudán.

Vo vývoji portfóliových investícií nedošlo vzhľadom na vysokú volatilitu cien akcií k výraznej zmene (pozri časť 3.3 a 3.5). Najväčšími príjemcami boli aj v prípade týchto foriem investícií Čína, India a Južná Afrika, ktoré zaznamenali 80 %-ný podiel na celkovom objeme portfóliových investícií smerujúcich do RRE v roku 2004 (World Bank, 2005). Zároveň však došlo k zlepšeniu aj v ostatných krajinách, najmä Afriky a strednej a východnej Európy (pozri grafy 3.2 a 3.4).

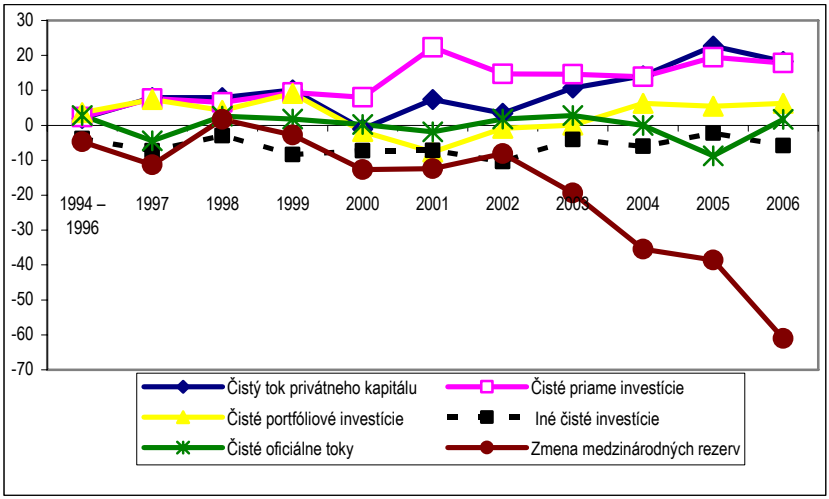
Pokiaľ ide o perspektívy prílevu globálneho privátneho kapitálu, z dôvodu zlepšenia ekonomického rastu vo vyspelých krajinách (napr. oživenie japonskej ekonomiky) je možné očakávať presun kapitálu z RRE do týchto ekonomík, čím môže dôjsť k zníženiu investícií v RRE. Za ďalšie riziká pre zmenu trendu mobility globálneho privátneho kapitálu možno považovať zvyšovanie úrokových sadzieb vo vyspelých ekonomikách, najmä USA, ako aj zmenu kurzu dolára voči ostatným svetovým menám. Ak by dochádzalo k súčasnému poklesu prílevu privátneho kapitálu i kapitálu z oficiálnych zdrojov, niektoré RRE by sa mohli dostať do problémov pri financovaní svojich investícií, ktoré je nevyhnutným predpokladom udržania ich súčasného priaznivého trendu ekonomického rastu.

G r a f 3.1
Čisté finančné toky kapitálu do rozvojových a rozvíjajúcich sa trhových ekonomík



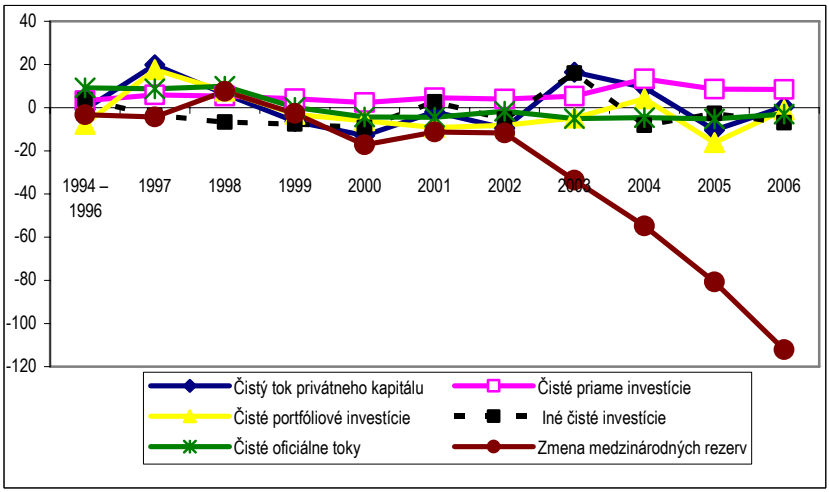
Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2006).

Graf 3.2
Čisté finančné toky kapitálu do Afriky



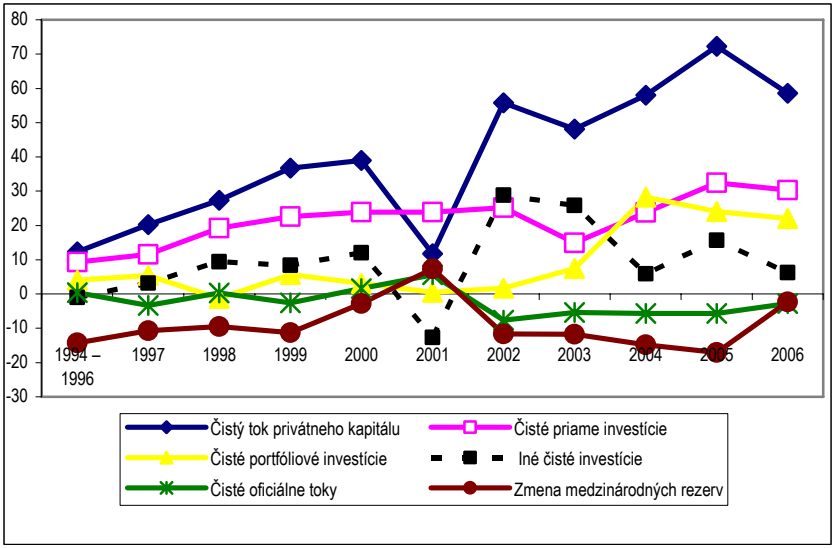
Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2006).

Graf 3.3
Čisté finančné toky kapitálu do Spoločenstva nezávislých štátov



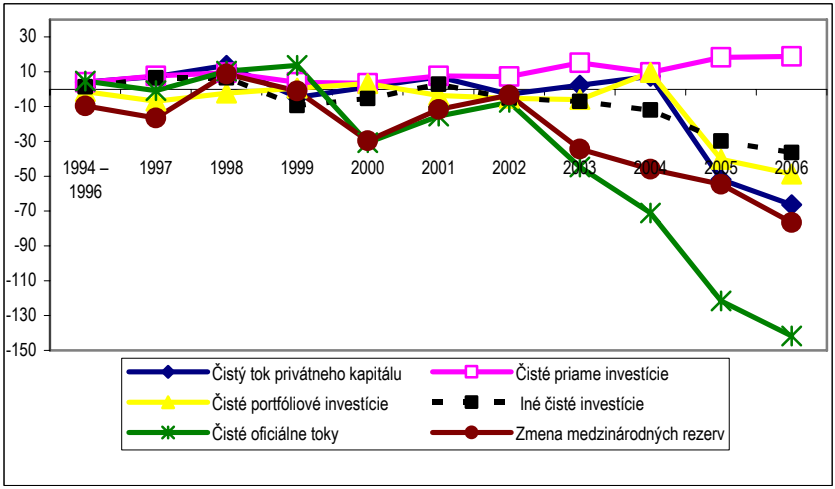
Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2006).

Graf 3.4
Čisté finančné toky kapitálu do strednej a východnej Európy



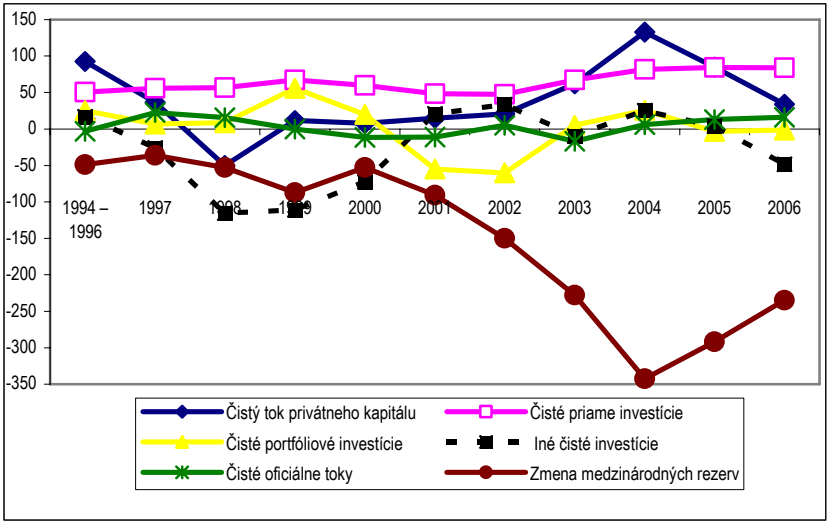
Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2006).

Graf 3.5
Čisté finančné toky kapitálu do Stredného východu



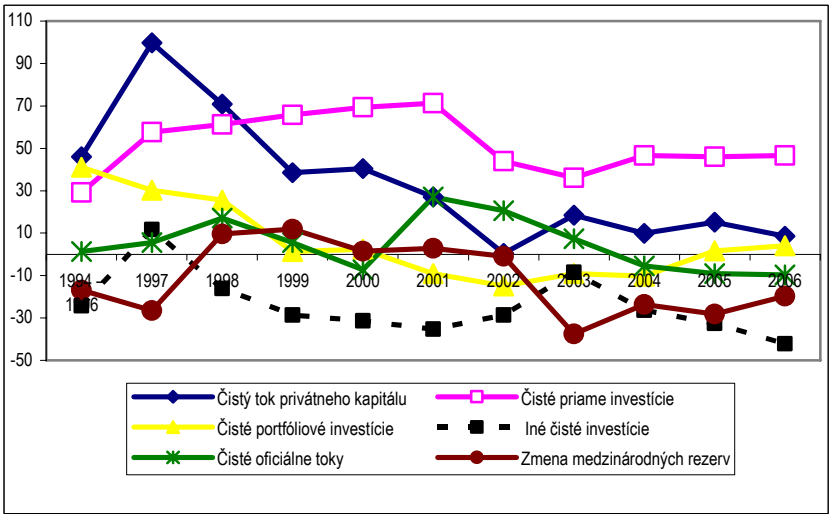
Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2006).

Graf 3.6
Čisté finančné toky kapitálu do rozvíjajúcej sa časti Ázie



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2006).

Graf 3.7
Čisté finančné toky kapitálu do Latinskej Ameriky a karibského regiónu



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2006).

3.3. Vývoj a perspektívy na svetových finančných trhoch

V súčasnosti je možné na svetových finančných trhoch rozpoznať niekoľko významných vývojových línií.

V rámci obchodovania na svetových menových trhoch je euro druhou najobchodovanejšou menou (s 37 % podielom na celkovom rozsahu obchodov na menových trhoch). Najpoužívanejšou menou naďalej zostáva dolár. Aj keď celkove dochádza k poklesu váhy dolára na svetových obchodoch, je viacero dôvodov, ktoré hovoria v prospech zachovania tejto pozície aj v budúcnosti, ako napríklad:

- Niektoré komodity sa obchodujú len v dolároch (napr. nafta alebo zemný plyn).
- Euro síce zvýšilo svoju váhu pri obchodovaní, ale zvýšilo ju hlavne pri regionálnych obchodných transakciách.
- Podiel cenných papierov denominovaných v eurách dosiahol 30 %, kým podiel cenných papierov denominovaných v dolároch si zachováva úroveň nad 42 %.
- Veľmi významným aspektom, že dolár zostáva kľúčovou rezervnou menou, je skutočnosť, že predstavuje 66 % z celkového rozsahu rezervných zásob; euro vzrástlo na 25 %, ale aj tak dosahuje len tretinový podiel.

Významnú úlohu tu zohrávajú predovšetkým ázijské centrálne banky, ktoré sú držiteľmi najväčších dolárových rezerv, predovšetkým Čína, Japonsko a Kórea, ktoré financujú až 75 % dvojitého schodku amerického hospodárstva. Súvisí to okrem iného aj z výrazným rozmerom obchodu medzi ázijskými krajinami a Spojenými štátmi americkými. V prípade akéhokoľvek kolapsu na amerických trhoch by to však znamenalo, že jeho dopad by bol mimoriadne výrazný predovšetkým na ázijských exportérov.

Vplyv dolára na vývoj finančných trhov

Dolár je okrem iného aj optimálnou menou pre ktorýkoľvek druh intervencií (či už z hľadiska posilnenia konkurencieschopnosti národných mien alebo v prípade finančných kríz). Skutočnosť, že prebytok peňazí smeruje hlavne do nákupov amerických štátnych dlhopisov, taktiež posilňuje pozíciu

dolára. Preto názory niektorých analytikov, že dolár je reálne nadhodnotený o 20 – 25 %, môžu byť z vecného hľadiska správne, čomu zodpovedá aj vývoj a stav americkej ekonomiky. Na strane druhej sa však stále zreteľnejšie ukazuje, že vlastné ohrozenie reálnej pozície dolára by malo značné multiplikačné efekty aj pre Áziu a Európu.

Hrubý domáci produkt v Spojených štátoch amerických sa ročne zvyšuje približne o 400 miliárd USD, z toho 270 miliárd USD pripadá na prácu a 130 miliárd USD pripadá na kapitálové operácie. Ak odpočítame odpisy, tak celkový rozsah kapitalizovaných zdrojov sa premieta na majetok v hodnote 1,5 bilióna USD. Ostrý pokles amerického dovozu by preto znamenal podstatne väčšiu krízu pre ázijských a európskych exportérov než pre vývoj jednotlivých odvetví v samotných Spojených štátoch amerických.

Vzhľadom na tieto skutočnosti možno konštatovať, že doterajšia pozícia dolára zatiaľ zostáva zachovaná, hoci dochádza k jej postupnému miernemu oslabovaniu. Pokusy obchodovať napríklad s ropou v eurách sa zatiaľ výraznejšie nepresadili. Dolár je stále hlavnou menou (90 %) najmä pri obchodovaní s kľúčovými energetickými komoditami.

Na medzinárodných komoditných trhoch sa obchodovanie s energetickými médiami stáva pre väčšinu podielových fondov kľúčovým zdrojom ziskových marží, a to predovšetkým vo väzbe na problémy spojené s:

- technologickými akciami,
- akciami tradičných firiem,
- vývojom cien komodít, ako je napríklad zlato alebo platina,
- vývojom na trhu nehnuteľností.

To teda znamená, že ohrozenie kredibility tohto obchodovania (realizovaného v dolároch) by malo obrovské finančné dôsledky.

Vývoj na trhu s nehnuteľnosťami

Bublina v oblasti cien nehnuteľností, ktorá sa vytvorila na svetových kapitálových trhoch (tentokrát sa týka všetkých kapitálových trhov), môže byť mimoriadne významným faktorom udržania, ale prípadne i ohrozenia stability finančných trhov.

Ceny nehnuteľností prudko rastú od roku 1984, pričom ich rast bol orientovaný skôr lokálne. Najvýraznejšie sa tento rast cien prejavil na tokijskej burze, kde kolaps cien nehnuteľností v roku 1989 znamenal v podstate jej zrútenie. Japonský bankový sektor sa dodnes (napriek mohutným intervenciám japonskej vlády, ktorých rozsah dosahuje bilióny dolárov) nedokázal spamätať z dôsledkov otrasov, ktoré vyplynuli z krízy cien nehnuteľností. V súčasnosti dochádza k ďalšiemu výraznému rastu cien nehnuteľností, keď, predovšetkým po kolapse trhu technologických akcií v marci 2000, dochádza k enormnému zrýchleniu rastu cien nehnuteľností.

K rastu obchodovania s nehnuteľnosťami vo veľkej miere prispeli najmä dva faktory:

- nízke úrokové sadzby,
- už spomínaný kolaps technologických akcií v roku 2000.

Vzťah medzi cenou nehnuteľností a cenou prenájmu nehnuteľností je významným faktorom, ktorý ukazuje mieru nadsadenia reálnej ceny nehnuteľností.

Vzťah medzi cenou nehnuteľností a výnosom z ich prenájmu je na americkom trhu nehnuteľností v súčasnosti o 35 % vyšší ako bol priemer v rokoch 1975 až 2000 (toto obdobie sa pritom považuje za obdobie primeraného vývoja cien nehnuteľností). Vo Veľkej Británii je tento pomer vyšší o 50 %, v Austrálii a v Španielsku je vyšší o viac ako 65 %. Pritom treba uviesť, že lídrom vo vývoji cien trhu nehnuteľností sú stále USA.

Na druhej strane v Spojených štátoch amerických 23 % kúpených nehnuteľností malo charakter investície (vzhľadom na rizikovosť iných druhov investícií) a 13 % nehnuteľností bolo kúpených na bývanie. Zaujímavé pritom je, že viac ako 80 % nákupov nehnuteľností sa realizovalo na úver. Spotrebiteľské výdavky v tejto oblasti a bytová výstavba napríklad v Spojených štátoch amerických tvorili za posledných päť rokov 90 % rastu hrubého domáceho produktu a viedli k vytvoreniu 78 % nových pracovných miest, predovšetkým v stavebníctve, realitách, hypotekárnom priemysle.

Napriek tomu, že ceny nehnuteľností sú odolnejšie voči šokom na kapitálových trhoch, prípadný kolaps cien trhu nehnuteľností by znamenal významné negatívne multiplikačné efekty. Negatívne dôsledky kolapsu na trhoch nehnuteľností potvrdili tak analýzy, ktoré uskutočnil Medzinárodný menový fond, ako aj analýzy, ktoré sa urobili vo viacerých vyspelých krajinách.

Prasknutie bubliny nehnuteľností vždy viedlo k recesii národnej ekonomiky, k stagnácii a poklesu hrubého domáceho produktu. Analýza Medzinárodného menového fondu z roku 2004 ukázala, že v období 1970 až 2001 došlo k poklesu reálneho vývoja ekonomiky o 20 – 25 % v krajinách, ktoré boli zasiahnuté maximálnou expanziou cien nehnuteľností.

V súčasnosti je expanziou cien nehnuteľností zasiahnutý celý svet. Badáme už síce určité stagnovanie cien nehnuteľností napríklad v Austrálii, ale v európskom teritóriu a v Spojených štátoch amerických naďalej pokračuje rast cien nehnuteľností, aj keď pomalším tempom ako doteraz. Súvisí to aj s celkovým vývojom možností investovania. Ukazuje sa totiž, že dochádza k stále výraznejšiemu uvoľňovaniu vzťahov medzi národnou ekonomikou, ziskami podnikov a cenami akcií. Štyridsať najväčších nadnárodných firiem vo svete má vo svojej materskej krajine len 45 % z celkového počtu zamestnancov a vytvára v materskej krajine len 41 % zisku. Až 60 % zisku sa teda vytvára mimo teritória materskej krajiny firiem, to znamená v zahraničí.

Problémy na finančných trhoch

Problémy finančných trhov spočívajú aj v tom, že prevažnú časť ziskov podnikov využívajú korporácie na splatenie dlhov a odkúpenie vlastných akcií. To síce na jednej strane posilňuje objem obchodovania na kapitálových trhoch, avšak na druhej strane silne redukuje vývoj kľúčových korporácií. Investovanie v zahraničí a uprednostňovanie finančných operácií pred rozšírením výroby v materskej krajine uvoľňujú väzbu medzi veľkými podnikmi a národnými ekonomikami už nielen v oblasti zamestnanosti, ale aj v oblasti daňovej a fiškálnej. V rokoch 2003 až 2005 došlo napríklad v Nemecku k 100 % rastu ziskovosti v polovici firiem, avšak nedošlo k rastu reálnej mzdy. Stagnácia reálnych miezd znamenala stagnáciu domáceho dopytu so všetkými multiplikačnými efektmi, ktoré z toho vyplývajú.

V dôsledku týchto skutočností možno konštatovať, že obchodovanie na svetových kapitálových trhoch je dnes značne problematické, a to napriek tomu, že došlo k uplatneniu celého radu legislatívnych opatrení, ktoré mali stransparentniť a zjednodušiť obchodovanie na svetových kapitálových trhoch. Ide hlavne o opatrenia zaväzujúce tak emitentov akcií, ako aj správcov kapitálových trhov a audítorské spoločnosti pri reálnom oceňovaní cien akcií.

Na druhej strane postupný nárast kolapsov na svetových kapitálových trhoch, napríklad technologických trhov v roku 2000 a bankroty kamenných firiem v rokoch 2002 a 2003 (WorldCom, Enron, Parmalat a ďalšie), ako aj problémy s reálnym ziskovým hodnotením akcií novej vlny technologických firiem v oblasti biotechnológií, genetického inžinierstva a nanotechnológií naznačujú, že reálne zhodnotenie akcií týchto firiem možno očakávať až v horizonte 5 – 7 rokov. Na základe toho možno konštatovať, že sústredenie pozornosti investorov na oblasť atraktívnych krajín (štvoricu krajín, známu ako skupina BRIC) môže byť atraktívnym zdrojom na investovanie až v horizonte 10 – 15 rokov.

V nadväznosti na tieto skutočnosti sa investori vo väčšine prípadov buď vrátili k nákupu vybraných štátnych cenných papierov (osobitne amerických štátnych dlhopisov), alebo vzhľadom na ceny nehnuteľností k nákupu nehnuteľností (osobitne v Európe v rokoch 2004 a 2005, keď národné vlády predávali nehnuteľnosti v úhrnnej hodnote vyše 180 miliárd eur). Obrovský záujem o nakupovanie nehnuteľností sa následne premietol do výrazného nárastu cien nehnuteľností so všetkými efektmi, ktoré z toho vyplývajú. Na druhej strane však možno vidieť aj značnú nestabilitu cien nehnuteľností v súvislosti s vývojom na svetových burzách. Ukázalo sa totiž niekoľko paradoxných javov, ktoré vrcholili v priebehu roka 2005, avšak pokračovali aj v roku 2006:

- Upisovanie akcií sa po prijatí Sarbanes-Oxleyho zákona v Spojených štátoch amerických výrazným spôsobom spomaľuje. Kým v roku 2000 z 10 úpisov bolo 9 akcií upísaných v USA, v roku 2005 bola z 25 úpisov iba 1 akcia upísaná v USA.
- Kým v rokoch 1996 až 2000 bolo na newyorskej burze zapísaných ročne 50 zahraničných neamerických spoločností, v roku 2005 to bolo už len 8 spoločností.
- Na londýnskej burze naproti tomu dochádza k výraznému nárastu zapisovania zahraničných spoločností. V rokoch 2004 a 2005 boli ročne na londýnskej burze upísané akcie viac ako 90 spoločností. Pritom podstatne narastá upisovanie akcií energetických firiem, predovšetkým upisovanie akcii ruských energetických firiem.
- Vysoké náklady na splnenie podmienok Sarbanes-Oxleyho zákona v USA zároveň vedú k tomu, že celý rad významných transnacionálnych európskych firiem prehodnocuje svoje strategické zámery s upisovaním akcií na amerických burzách a vracia sa späť na európske burzy.

Zmeny týkajúce sa upisovaniu akcií

Dostupnosť finančných zdrojov vo svete, náročné pravidlá na upisovanie akcii na newyorskej burze a možnosť elektronického obchodovania viedli k značnému poklesu celkového rozsahu upisovania akcii v Spojených štátoch amerických, a to paradoxne v situácii, v ktorej síce dochádzalo k poklesu kurzu dolára, avšak dolár naďalej zostal základnou rezervnou svetovou menou. Európske burzy, osobitne londýnska burza cenných papierov, nemecká burza a Euronext (teda burzy v Paríži, Amsterdame a Bruseli), pritom výrazne expandovali. Špecifická časť európskeho investičného trhu, tzv. alternatívny investičný trh, zároveň vytvára možnosti pre malé európske spoločnosti, čo je významným predpokladom štartu a rozvoja týchto malých firiem v európskych podmienkach. Ide v podstate o malé firmy, ktoré majú veľmi malé možnosti splniť požiadavky amerických búrz (či už technologickej burzy Nazdaq alebo newyorskej burzy, ktorá zaznamenala veľký pokles tradičných kvalitných akcií, teda akcií *bluechips*).

Zahraničné spoločnosti sa už pri investovaní v roku 2004, ale osobitne v rokoch 2005 a 2006 vyhýbajú upisovaniu akcií v Spojených štátoch amerických. Fúziové aktivity, ktoré predtým viazali hlavne na newyorskú burzu, postupne prenášajú na ázijské a európske burzy. Rozsiahle aktivity v oblasti fúzií (napr. v energetike fúzia Conoco a Burlington, Chevron a Unocal, Gazprom a Sibnef) sa v stále väčšej miere realizovali v európskom teritóriu.

Celkove možno konštatovať, že rozvoj nových búrz (napríklad v saudskoarabskom Rijáde alebo nových špecializovaných búrz emisných povolení v Európe) značne oslabuje pozíciu tradičných centrálnych búrz, akou bola newyorská alebo londýnska burza. To spolu so skutočnosťou, že investovanie v Spojených štátoch amerických je mimoriadne zložité, vedie k tomu, že väčšina búrz začína uvažovať o cezhraničných fúziách a spájaniach.

Takto dochádza k vytvoreniu cezhraničnej fúzie medzi newyorskou burzou a burzou Euronext, ktorá dovolí americkým burzovým kruhom vo väčšej miere vstúpiť na európske teritórium.

Na druhej strane treba poznamenať, že vzhľadom na vývoj obchodovania na svetových burzách, ale aj v európskom teritóriu, významný fenomén predstavuje veľký prebytok eurodolárov. Odhaduje sa, že v roku 2005,

a sčasti aj v roku 2006 vďaka vysokým cenám ropy a zemného plynu získali producenti ropy a zemného plynu, predovšetkým z krajín Blízkeho východu, kapitál v hodnote prevyšujúcej 500 miliárd dolárov. Ich využitie je zamerané predovšetkým tromi smermi:

- na financovanie rozvoja vnútornej infraštruktúry v krajinách Blízkeho východu;
- na expanziu saudsko-arabských investorov do teritória Európskej únie, a to predovšetkým nákupom akcií;
- na spoluinvestovanie do oblasti otvorenia a privatizácie ropného priemyslu v krajinách Blízkeho východu.

V súvislosti s tým dochádza k výraznému nástupu silných firiem so silnou značkou na saudskoarabský trh. Pritom treba konštatovať, že:

- priemerný ročný výnos akcií na tomto trhu sa v súčasnosti odhaduje na úrovni 6 %;
- zisková marža dosahuje v priemere za rok u inštitucionálnych investorov 4,8 % a u individuálnych investorov zhruba 4 %;
- z doteraz uskutočnených fúzií bolo 74 % financovaných hotovosťou, čo súvisí s prebytkom likvidity; až keď došlo k vyčerpaniu hotovosti, boli tieto fúzie financované vzájomnou výmenou akcií.

Dôležitou skutočnosťou pri obchodovaní na svetových trhoch je, že na jednej strane dochádza k výraznému nárastu prebytku likvidity, ktorý sa odhaduje až na 1,5 bilióna amerických dolárov, na druhej strane však dochádza k zvyšovaniu opatrnosti investorov pri investovaní na svetových kapitálových trhoch. Neistota investorov vyplýva nielen z hospodárskej situácie jednotlivých krajín, kde pozitívne správy striedajú negatívne správy (čo je príklad Spojených štátov amerických), ale súvisí aj s tým, že dnes je mimoriadne ťažké v krátkodobom časovom intervale odhadnúť reálnu hodnotu vývoja jednak cien dlhopisov jednotlivých štátov, jednak cien akcií tzv. tradičných kamenných firiem. Ukazuje sa, že z dlhodobého hľadiska možno v súčasnosti síce uvažovať o raste cien akcií a zhodnocovaní štátnych dlhopisov, avšak toto tempo rastu bude podstatne pomalšie ako v dekáde rokov 1990 až 2000 či v prvých rokoch nového milénia.

Narastajúci význam fondov na finančných trhoch

Ak v uplynulom období mimoriadne dôležitú úlohu na svetových finančných trhoch zohrávali banky, v ostatnom čase postupne stále väčšiu úlohu preberajú fondy. Ide pritom o tri základné skupiny fondov.

Podielové fondy

Podielové fondy predstavujú najrýchlejšie rastúci sektor v oblasti financií tak v Európe, ako aj v Spojených štátoch amerických. V súčasnosti prevyšuje hodnota nimi spravovaného majetku 6,5 bilióna dolárov. Veľkú časť finančných prostriedkov, ktoré využívajú podielové fondy, predstavujú úspory domácností, úvery a pôžičky od bánk.

Rozhodujúci je pritom trh otvorených podielových fondov, ktorý tvorí 80 % z celkového rozsahu kolektívneho investovania.

Ostatné druhy podielových fondov (ako sú napríklad nemecké špecifické podielové fondy, britské uzavreté podielové fondy, americké špecifické uzavreté podielové fondy atď.) predstavujú iba približne 20 % z celkového rozsahu kapitálu.

V európskych podmienkach sú kľúčovými podielové fondy z Nemecka, Francúzska, Írska, Luxemburska a Veľkej Británie. Ostatné krajiny sa na boome podielových fondov výraznejšie nepodieľajú.

Medzi jednotlivými európskymi krajinami existujú markantné rozdiely aj v štruktúre majetku spravovaného podielovými fondmi. Kým napríklad vo Veľkej Británii penzijné a životné poisťovne spravujú 50 % majetku domácností, v Nemecku a vo Francúzsku je vyše 45 % úspor obyvateľstva uložených v bankách. Luxemburské podielové fondy zase sústreďujú kapitál z mnohých európskych krajín (napríklad len z Nemecka obhospodarujú kapitál v hodnote prevyšujúcej 420 miliárd eur).

V súčasnosti podielové fondy operujú stále častejšie na akciových trhoch ako hlavní investori. Ak predtým boli hlavnými investormi na kapitálových trhoch predovšetkým banky, v poslednom čase sa nimi stávajú podielové fondy.

Hedžové fondy

Vo svetovej ekonomike pôsobí dnes približne 8 tisíc hedžových fondov, pritom v samotných Spojených štátoch amerických je ich viac ako 3 tisíc. Väčšina hedžových fondov je pritom relatívne malá a má kapitál do 100 miliónov USD, hoci celkový objem aktív hedžových fondov v roku 2005 prevýšil 1,2 bilióna USD.

Nízka miera regulácie, ktorá je určená pre hedžové fondy, napomáha otváranie priestoru na voľné operovanie hedžových fondov. Na druhej strane limituje podielové fondy a tým zatraktívňuje hedžové fondy, predovšetkým v období neistoty.

Kým v roku 1995 jednotlivci tvorili 80 % investorov v hedžových fondoch, v súčasnosti je to len 40 % a viac ako 42 % nových zdrojov prichádza do hedžových fondov od právnických osôb. V poslednom období mimoriadne stúpa význam univerzitných fondov a fondov nadácií a neziskových organizácií.

Hedžové fondy sa v zlých časoch orientujú na uchovanie aspoň nejakého zisku, na rozdiel od podielových fondov, ktoré sú podstatne viac postihované výkyvmi na svetových kapitálových trhoch. Preto do hedžových fondov investujú stále častejšie penzijné fondy, predovšetkým kvôli rozloženiu rizika. Vo svete sa čoraz menej investuje do jednotlivých podielových fondov. Dokumentuje to skutočnosť, že v rokoch 2003 až 2005 viac ako 60 % investorov vložilo svoje investície do hedžových fondov.

Hedžové fondy vytvárajú zhruba 45 % z celkového rozsahu aktív, no ide do nich viac ako 62 % nových zdrojov. V dôsledku toho sa tieto fondy stávajú z krátkodobého hľadiska relatívne istejšími inštitúciami, poskytujúcimi vyššiu mieru zhodnotenia kapitálu ako tradičné podielové fondy či ako individuálne obchodovanie na svetových kapitálových trhoch.

Fondy rizikového kapitálu

Fondy rizikového kapitálu v súčasnosti zohrávajú stále významnejšiu úlohu, ich význam exponenciálne vzrástol hlavne v rokoch 2004 a 2005. Prevažná väčšina fondov rizikového kapitálu je americkej proveniencie.

Väčšina fondov rizikového kapitálu používa investovanie vo forme akvizície s pákovým účinkom. Tento druh investičných operácií dáva výnosnosť

na úrovni 4,5 – 5 % ročne, oproti výnosnosti klasických operácií rizikových fondov, ktoré dosahujú ziskovosť iba na úrovni 2,3 – 2,5 %.

Fondy rizikového kapitálu sa síce rozvíjajú dynamicky, avšak ešte v roku 2005 disponovali iba s 12 miliardami USD kapitálu. Doteraz sa fondy rizikového kapitálu v amerických i európskych podmienkach orientovali skôr na malé a stredné firmy (podieľali sa napríklad na 20 % fúzií v Európe), v súčasnosti sa ich pozornosť stále viac sústreďuje na veľké firmy.

Okrem toho sa fondy rizikového kapitálu čoraz častejšie premiešavajú s investičnými skupinami. Tieto investičné skupiny (napr. Carlyle Group, Premiere alebo Blackstone Group atď.) majú nielen značný rozsah kapitálu na fúziové operácie, ale zároveň sa stávajú aj kľúčovými akcionármi jednotlivých novokupovaných podnikov.

Vytvorené konzorciá fondov, v ktorých sa zoskupujú podielové fondy, hedžové fondy, ako aj fondy rizikového kapitálu, disponujú s podstatne väčším kapitálom ako v 90. rokoch. Kým vtedy väčšina zoskupení fondov disponovala kapitálom do 5 miliárd USD, v súčasnosti konzorciá fondov disponujú kapitálom v rozsahu od 10 – 28 miliárd USD.

Konzorciá fondov sa zameriavajú iba na určitý vybraný segment firiem s presne stanoveným profilom, pričom kľúčová je aj skutočnosť, či firma generuje dostatok finančnej hotovosti. Pákový efekt spočíva v tom, že firma je v krátkom čase schopná z reálnej hotovosti zaplatiť investorovi cenu, za ktorú ju investor kúpil. Následne dochádza k reštrukturalizácii firmy a k jej ďalšiemu predaju.

Väčšina takto reštrukturalizovaných podnikov sa pritom nezaoberá sociálnymi dôsledkami efektov, ktoré vyplývajú zo zoštíhlenia či zracionalizovania štruktúry podniku. Preto sa voči konzorciám fondov (osobitne investičných fondov rizikového kapitálu) zdvíha vo svete značná nevôľa, a to predovšetkým v európskych krajinách.

Riziká na finančných trhoch

Fondy rizikového kapitálu sa dnes zameriavajú na nákup akcií kľúčových firiem, ovplyvňujúcich podnikateľské prostredie. Ide najmä o firmy v oblasti energetiky, plynárenstva a vodného hospodárstva. Nástup silných investičných skupín zároveň znamená, že pri operáciách na svetových kapitálových trhoch

dnes už nemožno hovoriť o kapitálovej sile Spojených štátov amerických či jednotlivých európskych krajín.

V súčasnosti je možné vidieť aj niektoré zvláštne procesy v oblasti transformovania rizika. Keďže na svetových kapitálových trhoch všeobecne vládne značná miera neistoty, portfólio jednotlivých investorských skupín (či už fondov, bánk alebo súkromných investičných skupín) sa značne diverzifikuje. Rozklad rizika, súvisiaci s celkovým rozložením aktivít jednotlivých fondov, výrazne posilňuje obchodovanie s rôznymi finančnými produktmi na jednotlivých svetových kapitálových trhoch. Futures, swapové operácie či klasické nákupy akcií sa stále viac začínajú špecializovať, pričom reagujú aj na možné zmeny situácie podnikovej sféry. Takto vznikajú nové produkty, ako sú napríklad deriváty, ktoré reagujú na dôsledky výkyvov počasia, zmien klimatických podmienok, výkyvov na svetových kapitálových trhoch a pod.

Treba však povedať, že celková miera neistoty na jednej strane a výrazný nárast prebytočnej likvidity na druhej strane vytvárajú explozívnu situáciu na svetových kapitálových trhoch. Stále viac sa začína prejavovať efekt stádovitosti (podobný ako v rokoch 1994 až 1996 pred vypuknutím finančnej krízy v juhovýchodnej Ázii – pozri časť 3.4). Z obavy pred nízkym zhodnotením svojich prostriedkov začínajú investori vstupovať pri investičných operáciách aj do akcií, ktoré im nebudú prinášať reálne efektívne zhodnotenie. Tým sa ale značná časť projektov stáva problematická a vytvára sa situácia, v ktorej napríklad v prípade kolapsu trhu cien nehnuteľností môže dôjsť k radikálnemu úniku finančných prostriedkov zo svetových kapitálových trhov.

V súvislosti s finančnými krízami z minulosti možno definovať nasledovné rizikové fenomény:

- šok z vplyvu Číny na svetovú ekonomiku (expanzia Číny),
- ropný šok (vývoj cien ropy na svetových trhoch),
- šok z likvidity (výrazný prebytok voľnej likvidity, ktorý umožňuje úverovanie a financovanie aj takých projektov, ktoré by sa za normálnych podmienok nikdy nefinancovali),
- obavy z vývoja v USA (osobitne v oblasti inflácie).

Miera pákového efektu (to znamená investovanie základného vkladu, na ktorý je viazaný požičaný kapitál), s ktorou sa realizujú investície predovšetkým v hedžových fondoch, môže byť atraktívna pre veľké trhy, ale na druhej strane môže vo veľkej miere poškodiť menšie trhy.

Keďže vývoj amerického dolára je stále problematický (kurz amerického dolára sa zhodnocoval počas ázijskej a argentínskej krízy, ale nezhodnocoval sa počas ruskej a mexickej krízy a počas kríz niektorých významných fondov, ako je napríklad LTCM), značná časť analytikov nie je ochotná odhadovať predpokladaný vývoj zhodnocovania kurzu amerického dolára v prípade vzniku rozsiahlejšej finančnej krízy. Pritom neistota spojená s investovaním v Ázii je kompenzovaná úlohou dolára ako rezervnej meny v tomto regióne a tým, že značná časť devízových rezerv centrálnych bánk tohto regiónu je taktiež viazaná na dolárový okruh.

Vzhľadom na uvedený vývoj možno všeobecne konštatovať vznik nových uhlov pohľadu na obchodovanie na svetových kapitálových a menových trhoch.

Ukazuje sa, že váha vplyvu globálnych rizík na cenu akcií, ako aj na celkové obchodovanie na svetových kapitálových trhoch sa výrazným spôsobom zvýšila. Ak doteraz prevažovali skôr riziká viazané na vývoj jednotlivých národných ekonomík, alebo na vývoj podnikateľskej sféry, v súčasnosti sa stále viac do popredia dostávajú ďalšie rizikové faktory, spojené predovšetkým:

- s vývojom globalizácie, najmä s vývojom faktorov globálneho ekonomického cyklu,
- s ovplyvňovaním životného prostredia,
- s problémami so zásobovaním vodou,
- s dodržiavaním ľudských práv,
- s terorizmom atď.

Pritom je paradoxné, že až v roku 2005 sa začínajú postupne realizovať analýzy, ktoré sa zaoberajú úlohou týchto nových netradičných faktorov vo vývoji svetových kapitálových trhov.

Doteraz uskutočnené analýzy ukazujú, že síce viac ako 13 % firiem úlohu týchto nových netradičných faktory zohľadňuje už dnes a približne 30 % firiem sa o to snaží aspoň sčasti, avšak ostatné firmy (teda viac ako 50 % firiem) sa týmito faktormi vôbec nezaoberajú.

Keďže postupne dochádza k uvoľňovaniu väzby medzi národnou ekonomikou, ziskami podnikov, vývojom cien akcií a celkovou situáciou národných ekonomík, práve tieto nové fenomény sa môžu v budúcnosti stať štartérom nových hospodárskych problémov na celosvetových kapitálových trhoch.

Celkovú mieru neistoty existujúcej na kapitálových trhoch posilňuje aj skutočnosť, že k značnej neistote pri definovaní odvetví, ktoré by mohli byť v budúcom období dostatočne ziskové, dnes pristupuje aj neistota pri stanovení faktora času, kedy je možné očakávať väčší nárast výnosnosti akcií.

Mimoriadne nebezpečný mix situácie na svetových kapitálových trhoch vytvárajú predovšetkým nasledovné nové fenomény:

- dopady klimatických zmien, ktoré zasahujú celú prierezovú skupinu národohospodárskych odvetví;
- dopady terorizmu a jeho vplyv na podnikovú sféru (i keď možno konštatovať, že dopady teroristických aktov na finančné trhy sú podstatne menšie, ako sa pôvodne pred 2 – 3 rokmi predpokladalo);
- dopady problematického zásobovania energiou, súvisiace s hrozbou výpadkov v dodávkach elektrickej energie atď.

Nový prístup k hodnoteniu národných ekonomík

Aj vzhľadom na novú medzinárodnú finančnú architektúru sa úplne novým spôsobom začína hodnotiť situácia národných ekonomík. Ukazuje sa, že dnes na to už nepostačuje len mechanické používanie základných makroekonomických ukazovateľov, pretože dostatočne nevystihujú rizikovosť alebo prínosy národných ekonomík, a preto je potrebné pristúpiť k novému spôsobu komplexného hodnotenia stavu národnej ekonomiky a tým aj k hodnoteniu stavu jednotlivých firiem.

V súčasnosti platný americký Sarbanes-Oxleyho zákon na jednej strane vzbudzuje značnú nedôveru v investorských a podnikateľských kruhoch, pretože splnenie jeho podmienok je nielen mimoriadne zložité, ale znamená aj obrovské náklady. Na druhej strane však pre investorov znamená väčšiu istotu v tom, že nedôjde k opakovaniu podobných problémov, aké vznikli v prípade nákupov akcií firiem Enron alebo WorldCom, keďže Sarbanes-Oxleyho zákon upravuje riadenie podniku, informačné systémy, reálne finančné účtovanie, požiadavky na dokumentáciu, etický kódex, ochranu zamestnancov i celkový stav účtovníctva a tým vedie k výraznému stransparentneniu reálnej situácie väčšiny firiem.

Z analýz zameraných na hodnotenie kredibility amerických firiem jednoznačne vyplýva napríklad záver, že dlhy amerických firiem (napr. penzijných

fondov) ohrozujú stabilitu firiem. Na druhej strane celý rad analýz ukázal, že síce objem dlhov amerických firiem predstavuje 140 – 160 miliárd USD ročne, avšak tieto dlhy reálne kredibilitu amerických firiem ohrozujú iba z jednej šestiny. To ale znamená, že pri hodnotení kredibility amerických firiem môže tento faktor zohrať dôležitú úlohu až v spojení s ostatnými faktormi.

Vznik rôznych nových rizík tak v štátnej, ako aj v podnikovej sfére viedol k vytvoreniu nových druhov finančných produktov. Patria k nim predovšetkým deriváty, opcie, certifikáty, futures, swapové obchody atď.

Obchod s derivátmi dosiahol v roku 2005 hodnotu 220 biliónov USD, hoci 5 rokov predtým sa hodnota obchodov s derivátmi nepohybovala na úrovni väčšej ako 40 biliónov USD. Najväčší rozsah obchodovania pritom zaznamenali trhy so surovinovými derivátmi.

Výrazné zvýšenie závislosti väčšiny národných ekonomík od vybraných druhov surovín paradoxne posunulo aj kredibilitu mnohých krajín, a to v situácii, keď dochádza k rozširovaniu aktivít investičných skupín.

Kým napríklad v roku 2004 investičné skupiny v USA minuli na akvizície 1 387 podnikov 91 miliárd USD (celosvetovo išlo v roku 2004 do akvizícií zhruba 130 miliárd USD), v roku 2005 už minuli na akvizície približne 190 firiem viac ako 140 miliárd USD (celosvetovo sa rozsah fúzií a akvizícii priblížil úrovni prevyšujúcej 210 miliárd USD). Pritom stále viac do popredia vystupujú americké investičné skupiny, ktoré svoju pozornosť neobracajú na americký hospodársky sektor, ale do Európy. Ako príklad možno uviesť:

- skupinu Carlyle Group, ktorej majetok sa odhaduje na 25 miliárd USD, ktorá vlastní 28 fondov a skupín fondov a má voľný dispozičný kapitál na akvizície až do rozsahu 10 miliárd USD;
- skupinu Warburg Pincus, ktorú tvorí 9 fondov s vlastným kapitálom v rozsahu 14 miliárd USD a akvizičným kapitálom v rozsahu 8 miliárd USD;
- skupinu Blackstone Group, ktorú tvorí 10 fondov, ktorej kapitál je 14 miliárd USD, pričom voľný dispozičný kapitál na fúzie a akvizície prevyšuje úroveň 8 miliárd USD.

Vo všeobecnosti možno konštatovať, že tieto investičné skupiny sa buď priamo, alebo prostredníctvom iných skupín fondov stávajú najväčšími investormi v európskom teritóriu. Ich pozornosť, ktorá sa predtým zameriavala skôr na nákupy stredných firiem, v súčasnosti sa orientuje predovšetkým na

nákupy vybraných veľkých firiem v oblasti automobilového priemyslu, v oblasti energetiky a v oblasti telekomunikácií.

Tieto investičné skupiny pritom stále častejšie ovplyvňujú, a možno povedať, že aj ohrozujú tzv. národných šampiónov či už v oblasti energetiky alebo telekomunikácií. Niektoré vlády na to reagujú ochranárskymi opatreniami, avšak iné nechávajú vývoju voľný priestor. Súvisí to aj s tým, že tieto investičné skupiny so stále väčšou intenzitou zasahujú do fungovania národných ekonomík a v konečnom dôsledku modifikujú makroekonomické ukazovatele národných ekonomík. Rozsah fúzií a akvizícií (aj keď kolíše v priebehu jednotlivých rokov) sa pohybuje od 1 bilióna USD až po 90 miliárd USD ročne a je významný tak z hľadiska usporiadania brandží, ako aj z hľadiska teritoriálneho usporiadania. Zatiaľ čo v uplynulom období sa väčšina fúzií realizovala v americkom priestore, dnes už možno vidieť, že v ostatnom čase sa najviac fúzií realizuje v európskom priestore. Treba však upozorniť na skutočnosť, že stále významnejšími hráčmi v rámci procesov fúzií a akvizícií sa stávajú investičné skupiny z Číny a Indie. Už sa to netýka len oceliarskeho sektora (Mittal Steel), ale aj sektora telekomunikácií, automobilového priemyslu a strojárstva.

Takto vzniká omnoho pevnejšie prepojenie globálnych finančných trhov a globálnych finančných tokov než prepojenie vlastných národných ekonomík. Výrazné zvyšovanie váhy obchodovania s akciami v celosvetovom rozmere potvrdzuje aj skutočnosť, že rozsah obchodovania na svetových kapitálových trhoch dnes predstavuje denne objem operácií prevyšujúci 1,5 bilióna USD, pritom pred desiatimi rokmi to bol objem obchodovania za celý jeden rok. V konečnom dôsledku je to zrejmé aj z čísiel týkajúcich sa rastu hrubého národného dôchodku Spojených štátov amerických.

Treba však pripomenúť ešte jeden okruh, typický pre svetové kapitálové trhy, a to obchodovanie s dlhopismi krajín.

Vzhľadom na vznikajúce problémy v medzinárodnej finančnej architektúre, ako aj problémy, ktoré utrpeli audítorské firmy (známe ako veľká päťka audítorských firiem), a vzhľadom na niektoré ďalšie skutočnosti sa v súčasnej situácii pozerá na dlhopisy opatrnejšie. Štátne dlhopisy, osobitne americké štátne dlhopisy, sa stále chápu ako cenné papiere s relatívne nízkou výnosnosťou, avšak s minimálnym rizikom. V súvislosti s tým sa objem obchodovania s dlhopismi vo svetovej ekonomike zvýšil v roku 2005 na 2,450 bilióna

USD (v roku 2003 objem obchodovania s dlhopismi dosiahol vo svetovej ekonomike rozmer 2,16 bilióna USD). V súčasnosti sa emitujú predovšetkým štátne cenné papiere krajín Európskej únie a americké štátne cenné papiere, ale postupne sa stále viac dostávajú do popredia aj čínske, prípadne indické cenné papiere.

V nadväznosti na to možno teda konštatovať, že tradičné delenie na vyspelé krajiny atlantického regiónu a niektoré ázijské krajiny sa stále viac preklápa do všeobecného globálneho hodnotenia svetových kapitálových trhov, zachycujúcich všetky krajiny. Výnimku v súčasnosti predstavujú predovšetkým krajiny Afriky a niektoré vybrané krajiny Strednej a Južnej Ameriky.

Perspektívy na finančných trhoch

Celkove sa však ukazuje, že situácia na finančných trhoch v súčasnosti, a pravdepodobne aj v najbližšom období bude charakteristická veľmi výraznou volatilitou. Pritom prevaha faktorov zneisťujúcich odhady ďalšieho vývoja bude i naďalej markantná. Značnú neistotu na trhu svetových kapitálových trhov budú zvyšovať predovšetkým geopolitické a politické riziká, iránska kríza, procesy prebiehajúce v Južnej Amerike v súvislosti s výsledkami volieb a niektoré ďalšie skutočnosti. Pretože vydávané štátne dlhopisy (napríklad v skupine krajín BRIC) môžu byť z hľadiska výnosnosti atraktívne najskôr o 8 až 10 rokov, spojenie vysokého prebytku likvidity so zúžením možnosti investovania taktiež vytvára silné pnutie na svetových finančných trhoch. Pôvodná predstava, že toto pnutie by vyriešili niektoré novovytvárané trhy (ako je napríklad trh s emisiami CO_2 v Európskej únii, rozvoj špecifických trhov s emisiami v Spojených štátoch amerických, chicagská burza), sa však ukazuje zatiaľ ako problematická.

Pôvodný nástup obchodovania na burze s emisnými povoleniami v EÚ, ktorý zdvihol cenu 1 tony CO_2 zo 16 eur až na 27 eur, sa v poslednom období podstatne obmedzil a vzhľadom na vysoké prebytky emisných povolení znova došlo k poklesu ceny 1 tony CO_2 na úroveň 11 až 12 eur za 1 tonu. Podobný vývoj možno očakávať aj v USA, hoci americká burza emisných povolení je oproti európskej burze špecifická tým, že obsahuje možnosti obchodovania nielen s CO_2, ale aj s ďalšími približne 40 druhmi emisií

plynného skupenstva. V tomto ohľade je manévrovací priestor chicagskej burzy podstatne väčší ako európskej burzy.

Na druhej strane však stále badateľnejšie do popredia vystupuje úloha energetiky a tým aj akcií energetických firiem. Ukazuje sa, že kým v období 1998 až 2003 boli atraktívne hlavne akcie telekomunikačných firiem, v súčasnosti najväčšiu atraktivitu predstavujú akcie ropných a plynárenských firiem. O tom svedčí aj úspech emisie ruských firiem, ktoré emitovali a upisovali akcie na londýnskej burze a v menšej miere aj na americkej burze. Tieto akcie boli považované za mimoriadne lukratívne, a to napriek doterajším skúsenostiam s firmou Jukos či s niektorými tzv. štátnymi firmami, ako je Gazprom, Sibnef atď.

V tomto ohľade neistota, ktorá stále „kraľuje“ na svetových trhoch, zároveň varuje pred rozsiahlejším investovaním. V dôsledku toho aj investori, predovšetkým vzhľadom na obavy zo smerovania investícií do jednotlivých druhov produktov finančného typu (teda do dlhopisov, podnikových akcií či iných druhov finančných produktov), naďalej posilňujú prebytok voľnej likvidity nad celkovou potrebou zdrojov. Je možné, že v budúcnosti sa objavia niektoré nové atraktívne komodity, avšak súčasný vývoj tak v oblasti technologických firiem, ako aj vývoj situácie prevažnej väčšiny tradičných firiem zatiaľ takúto zmenu nenaznačuje.

K tomu pristupuje aj spomínaný šok z Číny. Ukazuje sa, že už aj tradičné firmy z rôznych odvetví (napr. strojárstva, petrochémie či farmácie), ktorých bonita akcií bola pomerne vysoká, sú stále viac ohrozované expanziou čínskych firiem a čínskej produkcie. To znamená, ak pôvodne existovali značné obavy iba z dopadu expanzie čínskych firiem na situáciu a kredibilitu európskeho textilného a odevného priemyslu, v súčasnosti je už ohrozená celá paleta odvetví, a to tak v USA, ako aj v EÚ.

Na druhej strane masívny prílev lacnejšieho, a dnes už možno povedať, že aj kvalitnejšieho čínskeho tovaru zásadným spôsobom posúva smerom dolu ziskové marže prevažnej väčšiny európskych a amerických firiem. Na základe skutočnosti, že zisková marža týchto firiem sa radikálne znižuje, dochádza aj k výraznému poklesu výnosnosti akcií na jednotlivých trhoch, a to v situácii, keď:

- dochádza k markantnému rozširovaniu úlohy penzijných fondov, vzhľadom na postupné spúšťanie kapitalizačného piliera v ďalších krajinách;

- penzijné fondy majú vzhľadom na nutnosť diverzifikovať svoje portfólio stále viac zúžený priestor na vlastnú možnosť diverzifikácie.

Ak by napríklad penzijné fondy kupovali prevažne americké štátne cenné papiere, tie by pri výnosnosti 4,8 % poskytovali príliš nízky zisk. Pokiaľ chcú penzijné fondy dodržať z dlhodobého hľadiska sľuby, ktoré dávajú svojim klientom, nevyhnutne potrebujú získať bonitné akcie, ktoré udržia výnosnosť aspoň na úrovni 6 – 7 %. Z tohto hľadiska určitý priestor pre smerovanie do budúcnosti otvára realizovaniu operácií aj cez hedžové fondy (ako fondy krátkodobé, zabezpečujúce pomerne vysokú výnosnosť) či fondy rizikového kapitálu.

Na druhej strane však treba uviesť, že všeobecná miera neistoty o možnom ďalšom vývoji situácie jednotlivých finančných trhov vyúsťuje do značnej miery opatrnosti investorských skupín. V súčasnosti sa za najväčšie riziko svetovej ekonomiky považujú tri oblasti:

- Kolaps finančných medzinárodných trhov, súvisiaci s vytvorením bubliny v oblasti cien nehnuteľností, značné zúženie priestoru na investovanie s dostatočnou výnosnosťou, výrazný nárast zadlženosti obyvateľstva i štátov.
- Problémy v energetickej situácii. Ukazuje sa, že z krátkodobého a strednodobého hľadiska možno očakávať veľkú disparitu medzi potrebou a zdrojmi energií, čo povedie nielen k enormnému nárastu cien ropy a zemného plynu so všetkými multiplikačnými efektmi, ale pri niektorých scenároch (napríklad EÚ) až k nevyhnutnosti vypínať celé oblasti z odberu energií so všetkými ekonomickými dôsledkami.
- Difúzia bohatstva a chudoby v globalizovanom svete.

Možno povedať, že stále väčším rizikom sa stáva globálny dopyt. Už dnes prevažná väčšina krajín závisí od vstupu zahraničných investorov, ale zahraniční investori nie sú v podstate závislí od národných trhov. To dovoľuje na jednej strane oddeliť úvahy o domácom dopyte od stratégie zahraničných investorov, ale na druhej strane problémy domáceho dopytu, dopadajúce predovšetkým na lokálne malé firmy, zostávajú na pleciach národných vlád. To v konečnom dôsledku vytvára potrebu emitovať ďalšie štátne cenné papiere. Ak k tomu pridáme nutnosť vyriešiť financovanie penzijných reforiem, v strednodobom horizonte vzniká mimoriadne vážny a nebezpečný faktor rozporu medzi potrebou, zdrojmi a ich operatívnym využívaním.

Paradoxne tak vzniká situácia, keď:

- na jednej strane výrazný nárast voľnej likvidity v rozsahu niekoľkých biliónov amerických dolárov akoby vytváral situáciu, v ktorej by uvedené riziká nemali neexistovať;
- na druhej strane, keďže ide predovšetkým o fondy špekulačného kapitálu a súkromných investorov relatívne malej skupiny, nie je reálne možné využiť prebytok likvidity na riešenie plošných problémov tak v oblasti podnikateľskej sféry, ako aj v oblasti štátneho financovania.

Keďže mnohé štáty sami prispeli k rastúcej cene nehnuteľností tým, že predávali rozsiahly štátny majetok, celý kruh sa v podstate uzatvára.

Práve preto vysoká volatilita na trhoch energetických médií, spojená s vysokou volatilitou na trhoch finančného sektora, znamená celkový nárast rizika vývoja svetovej ekonomiky, a to napriek optimistickým predpovediam Medzinárodného menového fondu či analýz, ktoré o vývoji svetovej ekonomiky publikovala OSN. Ukazuje sa totiž, že sa stále zväčšuje rozdiel medzi očakávaným a reálnym ročným rastom globálnej svetovej ekonomiky.

Ukazuje sa, že vo väzbe na uvedené skutočnosti by bolo prospešné vytvárať väčšie územia, teritoriálne pokryté jednou menou (či už dolármi alebo eurami). Vstup do eurozóny znamená v tomto prípade aspoň čiastočné utlmenie dopadov veľkej miery neistoty na svetových trhoch na jednotlivé európske krajiny. Z tohto hľadiska teda možno úlohu eurozóny všeobecne chápať ako určitý štít proti maximálnej miere neistoty a jej dopadom na vývoj národných ekonomík.

3.4. Epizódy menových a bankových kríz v čase a priestore: stručný pohľad

Hlavné regióny doterajších finančných kríz[4]

Situáciu na finančných trhoch charakterizuje jeden z významných ekonómov, Paul Krugman, nasledovne: „Staré dobré časy možno neboli lepšie, ale istotne boli pokojnejšie ako súčasné.“ (Krugman, 2000)

[4] Niektoré časti tejto subkapitoly boli publikované autorom tejto časti v monografii Outrata a kol. (2006), ale určitú časť sme zahrnuli do tejto monografie kvôli relevantnosti údajov.

Finančné krízy v krajinách Latinskej Ameriky, juhovýchodnej Ázie, Ruskej federácie, ale aj kríza Európskeho menového systému v 90. rokoch minulého storočia sú spojené okrem iného aj s intenzitou globalizačného procesu svetovej ekonomiky a s nutnou podmienkou jej ďalšieho vývoja, s liberalizáciou (otvorenosťou) svetovej ekonomiky.

Napriek tomu, že finančné krízy v Latinskej Amerike a v niektorých rozvíjajúcich sa ekonomikách boli viac-menej očakávanými udalosťami, najprekvapujúcejšími finančnými krízami sa stali ázijské finančné krízy, t. j. krízy v regióne, ktorý bol považovaný za najrýchlejšie rastúci a najstabilnejší, nielen v očiach zahraničných investorov a medzinárodných inštitúcií (MMF a Svetová banka), ale i ratingových agentúr (Standard and Poors či Moody's) (Radelet – Sachs, 1998). Tento región dosiahol v priemere 8 – 10 % rast HDP počas takmer dvoch dekád, a preto bol často považovaný za rozvojový model pre ostatné rozvojové regióny sveta. Nielen náklady finančných kríz v samotnej juhovýchodnej Ázii, ale aj ich negatívne vedľajšie účinky vo svetovej ekonomike sú obrovské.

Otvorenou otázkou aj zostáva, či sa finančné krízy v juhovýchodnej Ázii a iných krajinách môžu v podmienkach prehlbujúcej sa globalizácie svetovej ekonomiky opakovať v ostatných regiónoch sveta a akými mechanizmami je možné im predchádzať.

Krátko po rozpade brettonwoodskeho menového systému došlo vo svetovej ekonomike k veľkým zmenám, najmä čo sa týka fungovania finančných trhov.

Globálne finančné nestability sa prejavovali prostredníctvom menových a bankových kríz. Štúdie poukazujú na to, že medzi rokmi 1970 a 2000 bolo identifikovaných celkovo 289 finančných kríz s frekvenciou v priemere 9 kríz ročne (Keisuke, 2003, s. 220). Tendencia výskytu kríz podľa dekád je stúpajúca. V 70. rokoch bolo zaznamenaných 52 kríz, v 80. rokoch 98 kríz a v 90. rokoch až 140 kríz. Z hľadiska geografického rozdelenia finančných kríz bolo v 70. rokoch najviac kríz zaznamenaných v Latinskej Amerike, v 80. rokoch bolo takmer 40 % finančných kríz zaznamenaných v Afrike. V tranzitívnych ekonomikách v 80. rokoch boli zaznamenané finančné krízy iba v štyroch krajinách, avšak v 90. rokoch k nim došlo už v 32 krajinách (tab. 3.5).

T a b u ľ k a 3.5
Počet identifikovaných finančných kríz v čase a priestore v období 1970 – 2000

Región	Počet krajín v regióne	1970 – 1979	1980 – 1989	1990 – 2000	Celkový počet kríz	Počet krajín v kríze
Ázia	27	13	14	21	48	25
Stredný východ	15	3	8	4	15	8
Afrika	50	10	34	55	99	49
Latinská Amerika	34	18	29	20	67	27
Tranzitívne ekonomiky	29	1	4	32	37	24
Vyspelé ekonomiky	23	7	9	7	23	14
Celkový počet kríz	178	52	98	139	289	147

Prameň: Keisuke (2003), s. 220.

Prirodzene, postihnutie najvyššieho počtu krajín finančnými krízami v 90. rokoch je spojené s intenzitou globalizačného procesu svetovej ekonomiky, predovšetkým s globalizáciou finančných trhov. Rastúca integrácia rozvojových krajín do globálneho finančného systému, najmä prostredníctvom kapitálových tokov, je evidentná pri pohľade na pohyb čistého súkromného kapitálu do týchto ekonomík (pozri grafy 3.1 až 3.7). Pritom najväčšia časť prílevu kapitálu bola vo forme portfóliových investícií a majetkového (*equity*) kapitálu, čo je kvalitatívne odlišné od predchádzajúcich dekád, keď dominovali bankové úvery.[5]

Príčiny menových a bankových kríz: teoretické prístupy

Kanonický model (model prvej generácie) je spojenie s modelom krízy platobnej bilancie, ktorý rozpracoval P. Krugman (1979). Tento prístup považuje krízu v platobnej bilancii za základnú príčinu finančných kríz, ktorá reflektuje slabosti makroekonomických základov danej ekonomiky, resp. regiónu. Sem patrí predovšetkým expanzívna menová a fiškálna politika, ktoré sú sprevádzané vyčerpaním devízových rezerv a vedú k zrušeniu parity menového kurzu. Krugmanov tradičný model predpokladá, že vo fixnom režime domáca úverová expanzia presahujúca dopyt po peniazoch vedie k strate (vyčerpaniu) devízových rezerv a následne k špekulatívnemu

[5] Tu je potrebné poukázať na asymetrický pohyb súkromného kapitálu, v ktorom dominovali najmä juhovýchodné ázijské krajiny (Feldstein, 1998).

útoku na domácu menu (Krugman, 1997; IMF, 2001; UNCTAD, 1998; Keisuke, 2003). Takýto tlak na domácu menu pri vyčerpaní rezerv môže prinútiť centrálnu banku, aby upustila od fixného kurzu. Hlavný argument spočíva v tom, že expanzívna menová politika a expanzívna úverová politika vedú k zvýšeniu dopytu po obchodovateľných tovaroch, čo vedie k zhoršeniu bežného účtu platobnej bilancie. Pokiaľ existuje dostatočné množstvo rezerv, zmene menového kurzu sa možno vyhnúť intervenciou národných bánk na peňažnom trhu.

Tento klasický (kanonický) model vychádza z troch základných kritérií na identifikáciu menových kríz (Krugman, 1979; Radelet – Sachs, 1998; Keisuke, 2003):

- fiškálny rozpočet v pomere k HDP musí byť záporný dva roky po sebe pred vznikom krízy;
- ponuka peňazí (M2/HDP) musí byť vyššia ako v predchádzajúcom období, resp. v období dvoch rokov;
- musí dochádzať k reálnemu zhodnoteniu kurzu.

Uvedené kritériá je možné znázorniť aj matematicky takto:

$$\left(\frac{BS}{Y}\right)_t \prec 0 \tag{3.1}$$

$$\left(\frac{M}{Y}\right)_t \succ \left(\frac{M}{Y}\right)_{t-1} \text{ alebo } \left(\frac{M}{Y}\right)_t \succ \left(\frac{M}{Y}\right)_{t-2} \tag{3.2}$$

$$ln\, S_t - ln\, S_{t-1} \succ 0{,}25 \tag{3.3a}$$

alebo

$$\left(ln\, S_t - ln\, S_{t-1}\right) \succ \left(ln\, S_{t-1} - ln\, S_{t-2}\right) + 0{,}1 \tag{3.3b}$$

kde

M – ponuka peňazí,
BS – pomer prebytku štátneho rozpočtu k HDP,
Y – HDP.

Rovnice 3.3a a 3.3b sú podľa J. Frankela a A. Roseho (1996) kritériami na identifikáciu finančných kríz. Keď sú splnené všetky tri kritériá, dochádza k tzv. klasickým typom finančných kríz.

Ďalšie štúdie a udalosti, najmä menová kríza Európskeho menového systému v rokoch 1992 – 1993 a finančné krízy v juhovýchodnej Ázii, poukazujú na nedostatky tohto prístupu, ktoré možno zhrnúť nasledovne:

- veľký dôraz sa kladie na hospodársku politiku a reakciu trhu príliš mechanickým spôsobom;
- tento model tiež predpokladá, že vláda bude donekonečna tlačiť peniaze na financovanie deficitu štátneho rozpočtu bez ohľadu na vonkajšie prostriedky;
- tento prístup mal význam pri skúmaní dlhových kríz najmä v Latinskej Amerike v 80. rokoch, ale už nie je platný pre finančnú krízu v juhovýchodnej Ázii a menovú krízu v Európskom menovom systéme.

Vzťah menových a bankových kríz

Jedna z najdominantnejších otázok globálnych finančných kríz spočíva v tom, do akej miery je menová kríza spojená s bankovou krízou. Z hľadiska identifikácie bankových a menových kríz štúdie poukazujú na to, že v rokoch 1975 – 1997 došlo k 90 menovým krízam, 202 bankovým krízam a takmer 37 dvojitým (obidvom) krízam. Z hľadiska geografického rozdelenia najviac menových, bankových i dvojitých kríz zaznamenali v rozvojových krajinách, najmä v Latinskej Amerike (tab. 3.6).

T a b u ľ k a 3.6
Výskyt finančných kríz podľa ich základného členenia

	1975 – 1979	1980 – 1984	1985 – 1989	1990 – 1994	1995 – 1997	1975 – 1997
Bankové krízy	6	16	21	30	17	90
Menové krízy	39	45	50	48	20	202
Dvojité krízy[1]	3	5	8	11	10	37

	Geografické rozdelenie finančných kríz v období 1975 – 1997						
	vyspelé ekonomiky	rozvojové ekonomiky	rozvíjajúce sa trhové ekonomiky	rozvojové ekonomiky			
				Afrika	Ázia	Latinská Amerika	ostatné
Bankové krízy	19	71	46	21	15	26	9
Menové krízy	42	160	78	59	29	53	19
Dvojité krízy[1]	7	30	23	11	7	8	4

[1] „Dvojité“ krízy sú definované ako bankové krízy sprevádzané menovou krízou v predchádzajúcom, súčasnom alebo nasledujúcom období (roku).

Prameň: Glick – Hutchison (1999).

Z empirických štúdií týkajúcich sa vzťahov medzi bankovými a menovými krízami vyplývajú rôznorodé závery. G. Kaminsky a C. Reinhart (1998) na základe údajov z 20 krajín, ktoré mali skúsenosti s krízami v období od roku 1970 do polovice 90. rokov, zistili, že menové a bankové krízy v 70. rokoch minulého storočia systematicky nekorelovali. Naopak, vzájomný vplyv medzi menovými krízami a bankovými krízami bol značný v 80. rokoch. Dvojitým krízam sa pripisuje ako príčina najmä finančná liberalizácia, ku ktorej došlo v 80. rokoch. R. Glick a M. Hutchison (2001) na základe údajov z 90 priemyselných a rozvojových krajín zistili, že počet a frekvencia dvojitých kríz sa zvýšila v 80. a 90. rokoch oproti 70. rokom troj- až štvornásobne. Z ich analýz tiež vyplýva, že nielen menové a bankové, ale aj dvojité krízy sú viac frekventované v rozvojových ekonomikách než vo vyspelých ekonomikách. Z toho vyplýva, že 80. a 90. roky, ktoré sú považované za dekády prehlbovania globalizačného procesu a liberalizácie svetovej ekonomiky, priniesli so sebou väčšiu nestabilitu vo finančnom sektore (tab. 3.7).

Box 3.1
Empirické dôkazy príčin menových a bankových kríz

Výsledky empirických štúdií založené na identifikácii príčin menových kríz (na základe údajov z 11 krajín Latinskej Ameriky, 8 krajín Ázie, 10 krajín Európy a 2 krajín Afriky v rokoch 1980 – 2001) poukazujú na nasledujúce skutočnosti (Komulainen – Lukkarila, 2003):

a) pravdepodobnosť vzniku menových kríz je podstatne vyššia v krajinách:
   - s vyšším dlhom verejného sektora,
   - s vyššou mierou inflácie a nezamestnanosti,
   - s expanziou poskytnutého dodatočného úveru domácim bankám,
   - so zadlženosťou súkromného sektora voči zahraničiu,
   - s vysokou úrokovou mierou, ktorá zvyšuje úrokový diferenciál a tým vedie k odlevu kapitálu a následnému tlaku na menový kurz,
   - s vysokým deficitom bežného účtu platobnej bilancie (bežný účet k HDP);

b) naopak, výsledky poukazujú na to, že pravdepodobnosť vzniku menových kríz je nižšia v krajinách:
   - so stabilným menovým kurzom,
   - s menším rozdielom medzi úrokmi z úverov a úrokmi z vkladov,
   - s nižšou mierou prílevu krátkodobého kapitálu,
   - s vysokou mierou prílevu PZI.

Pokiaľ ide o empirické dôkazy príčin bankových kríz, v ekonomickej literatúre neexistuje presná definícia bankových kríz. Jeden z pohľadov na bankovú krízu ponúkajú G. Caprio a D. Klingebiel (1996): Je to hľadisko tzv. finančnej tiesne (*financial distress*), ku ktorému dochádza vtedy, ak podstatná časť bankového sektora je nesolventná, a napriek tomu pokračuje v činnosti. Druhým pohľadom je definícia, ktorá pochádza z práce C. Calomirisa a G. Gortona (1991); podľa nej je banková kríza definovaná ako finančná panika (*financial panic*), ktorá vzniká preto, lebo veritelia bánk náhle žiadajú premenu svojich pohľadávok (obligácií) na hotovosť v takej miere, ktorá núti banky nevykonať takúto operáciu. Za jeden z najobjektívnejších ukazovateľov bankových kríz sa považuje výška nedobytných pohľadávok bánk, ktorá je na úrovni 10 % celkových aktív bánk a ak náklady na záchranu bánk dosiahnu vyše 2 % HDP.

Tabuľka 3.7
Vznik bankových a menových kríz

Krajina	Bankové krízy	Menové krízy	Obdobie finančnej liberalizácie
		Európa	
Belgicko		1982	1986
Dánsko	1987 – 1992		1981
Fínsko	1991 – 1994	1977 – 1978, 1982, 1991 – 1993	1986
Francúzsko	1994 – 1995	1982	1975
Grécko	1991 – 1995	1980, 1982 – 1983, 1985	1975
Holandsko			1975
Írsko			1985
Island	1985 – 1986, 1993	1983 – 1984, 1988, 1992 – 1993	nd
Luxembursko			nd
Maďarsko	1991 – 1995	1989, 1994 – 1995	nd
Malta		1992, 1997	nd
Nemecko	1978 – 1979		1975
Nórsko	1987 – 1993	1978, 1986, 1992	1984
Portugalsko	1986 – 1989	1976 – 1978, 1982 – 1983, 1993, 1995	1984
Rakúsko			1975
Rumunsko	1990 – 1997	1990 – 1991	nd
Španielsko	1977 – 1985	1976 – 1977, 1982, 1992 – 1993	1974
Švajčiarsko		1978	1989
Švédsko	1990 – 1993	1977, 1981 – 1982, 1992 – 1993	1980
Taliansko	1990 – 1995	1976, 1992, 1995	1975
Veľká Británia	1975 – 1976, 1984	1976, 1979, 1981 – 1982, 1986, 1992	1974
		Afrika	
Botswana	1994 – 1995	1984 – 1986, 1996	nd
Burundi	1994 – 1997	1976, 1983, 1986, 1988 – 1989, 1991, 1997	nd
Egypt	1980 –1985, 1991 – 1995	1979, 1989 – 1991	1991
Ekvádorská Guinea	1983 – 1985	1991, 1994	nd
Etiópia	1994 – 1995	1992	nd
Ghana	1982 – 1989, 1997	1978, 1983, 1986 – 1987	nd
Guinea-Bissau	1995 – 1997	1991, 1996	nd
Juhoafrická rep.	1977, 1985, 1989	1975, 1978, 1984 – 1986, 1996	nd
Kamerun	1987 – 1993, 1995 – 1997	1982, 1984, 1994	nd
Keňa	1985 – 1989, 1992 – 1997	1975, 1981 – 1982, 1985, 1993 – 1995, 1997	1991
Madagaskar	1988	1984, 1986 – 1987, 1991, 1994, 1996	nd
Malawi		1982, 1985 – 1987, 1992, 1994	nd
Mali	1987 – 1989	1993	nedošlo k liberalizácii
Maroko		1983 – 1985, 1990	nd
Maurícius	1996	1979, 1981	nd
Mozambik	1987 – 1997	1993, 1995	nd
Nigéria	1993 – 1997	1986 – 1987, 1989, 1992	1990 – 1993
Sierra Leone	1990 – 1997	1988 – 1990, 1997	nd
Svazijsko	1995	1975, 1979, 1982, 1984 – 1986	nd
Tunisko	1991 – 1995	1993	nd
Uganda	1994 – 1997	1981, 1987 – 1989	1991
Zambia	1995	1985, 1987, 1994	1992
Zimbabwe	1995 – 1997	1982, 1991, 1993 – 1994, 1997	nd

T a b u ľ k a 3.7 – pokračovanie

Krajina	Bankové krízy	Menové krízy	Obdobie finančnej liberalizácie
Severná, Stredná a Latinská Amerika			
Argentína	1980 – 1982, 1989 – 1990, 1995 – 1997	1975 – 1976, 1982 – 1983, 1989 – 1991	1977
Belize			nd
Bolívia	1986 – 1987, 1994 – 1997	1981 – 1985, 1988, 1990 – 1991	1985
Brazília	1990, 1994 – 1997	1982 – 1983, 1987, 1990 – 1991, 1995	1975
Čile	1976, 1981 – 1983	1985	1975
Dominikánska rep.		1985, 1987, 1990	nd
Ekvádor	1980 – 1982, 1996 – 1997	1982 – 1983, 1985 – 1986, 1988	1986 – 1987, 1992
El Salvador	1989	1986, 1990	1991
Granada		1978	nd
Guatemala	1991 – 1992	1986, 1989 – 1990	1989
Guyana	1993 – 1995	1978, 1989 – 1991	1991
Haiti		1977, 1991	nd
Honduras		1990	1990
Jamajka	1994 – 1997	1978, 1983 – 1984, 1990 – 1992	1991
Kanada	1983 – 1985	1976, 1992	1975
Kolumbia	1982 – 1987	1985	1980
Kostarika	1987, 1994 – 1997	1981	nd
Mexiko	1981 – 1991, 1995 – 1997	1976, 1982, 1985, 1994 – 1995	1989
Nikaragua	1988 – 1996	1993	nd
Panama	1988 – 1989		nd
Paraguaj	1995 – 1997	1984 – 1986, 1988 – 1989, 1992	1990
Peru	1983 – 1990	1976, 1978 – 1988	1980 – 1984, 1990
Trinidad a Tobago	1982 – 1993	1985, 1988, 1993	nd
Uruguaj	1981 – 1984	1982 – 1983	1976
Venezuela	1978 – 1986, 1994 – 1997	1984, 1986, 1994 – 1996	1981 – 1983, 1989
Ázia			
Bangladéš	1987 – 1996	1975 – 1976	nd
Cyprus			nd
Filipíny	1981 – 1987, 1997	1983 – 1984, 1986, 1997	1981
Hongkong	1982 – 1986		nd
India	1993 – 1997	1976, 1991, 1993, 1995	1991
Indonézia	1994, 1997	1978, 1983, 1986, 1997	1983
Japonsko	1992 – 1997	1979, 1989 – 1990	1985
Jordánsko	1989 – 1990	1983, 1987 – 1989, 1992	1988
Kórea	1997	1980, 1997	1984
Laos	1991 – 1994, 1997	1995	nd
Malajzia	1985 – 1988, 1997	1986, 1997	1978
Mjanmarsko	1996 – 1997	1975 – 1977	nd
Nepál	1988 – 1994	1975, 1981 – 1982, 1984 – 1986, 1991, 1993, 1995	nd
Pakistan			nd
Singapur	1982	1975	nd
Srí Lanka	1989 – 1993	1977	1980
Sýria		1977, 1982, 1988	nedošlo k liberalizácii
Thajsko	1983 – 1987, 1997	1981, 1984, 1997	1989
Turecko	1982 – 1985, 1991, 1994 – 1995	1978 – 1980, 1994	1980 – 1982, 1984
Austrália a Oceánia			
Fidži		1986 – 1987	nd
Nový Zéland	1987 – 1990	1975, 1983 – 1988, 1991	1980, 1984

Poznámka: nd – dáta nie sú dostupné.

Prameň: Glick – Hutchison (1999).

Box 3.2

Stručná charakteristika hlavných finančných kríz v 90. rokoch minulého storočia z hľadiska príčin a nákladov

Hoci finančné krízy v rôznych krajinách majú rozličné príčiny, existujú určité podobnosti týchto kríz (pozri UNCTAD, 1998; World Economic Outlook, 2000).

- *Menová kríza Európskeho menového systému (1992 – 1993)*

Po vzniku Európskeho menového systému v roku 1979 došlo k vážnejšej menovej kríze v rokoch 1992 až 1993. Jej hlavné príčiny sú nasledujúce:

- niektoré krajiny tohto zoskupenia mali dlhodobú vysokú mieru inflácie a rastúce náklady práce;
- po zjednotení Nemecka následne došlo k apreciácii DEM;
- politika úrokovej miery, ktorá slúžila na ochranu fixného kurzu, vyvolala vysokú mieru nezamestnanosti; trh od toho očakával, že v budúcnosti môže dochádzať k uvoľneniu hospodárskej politiky a došlo k špekulatívnemu útoku;
- narastali špekulatívne útoky na menu pre krehkú spoľahlivosť menových autorít;
- výsledkom tejto krízy bolo uvoľnenie intervalu z 2,25 % na 15 %.

- *Mexická menová kríza (1994 – 1995)*

Hoci mexická mena na začiatku 90. rokov fungovala v podmienkach fixného kurzu, neskôr sa ukázalo, že devalvácia mexickej meny nezodpovedala inflačnému diferenciálu, keď mzdy a ceny rástli rýchlejšie ako v USA, čo viedlo k reálnej apreciácii mexickej meny (Seibert, 2002). Mexická vláda sa snažila vyriešiť tento problém pomocou prílevu krátkodobého kapitálu (zvýšením reálnej úrokovej miery), čo ale viedlo k strate dôvery v trh mexickej ekonomiky. Krajina stratila v roku 1994 takmer 122 miliárd USD devízových rezerv, čo následne vyvolalo devalváciu meny.

- *Brazílska menová kríza (1999)*

Podobne ako v Mexiku, na začiatku 90. rokov došlo k divergencii nominálneho a reálneho menového kurzu v Brazílii. Apreciácia kurzu zhoršila bežný účet platobnej bilancie, a zároveň došlo k deficitu štátneho rozpočtu vo výške až 8 % HDP. Rovnako ako v Mexiku aj Brazília použila na ochranu fixného kurzu vysokú reálnu úrokovú mieru (takmer 30 %). Samozrejme, takto vysokú reálnu úrokovú mieru nebolo možné udržať a v roku 1999 došlo k floatingu.

- *Menová kríza v Českej republike (1998)*

Osud českej koruny bol viac-menej rovnaký ako v Mexiku a Brazílii. Disparita medzi nominálnym a reálnym kurzom v druhej polovici 90. rokov bola značne vysoká. Hoci Česká národná banka intervenovala voči zmene menového kurzu, ten nebol udržateľný, pretože zároveň došlo aj k vysokému deficitu bežného účtu platobnej bilancie, financovanému navyše prílevom krátkodobého kapitálu. To následne viedlo k apreciácii meny a k znižovaniu konkurencieschopnosti českej ekonomiky. V roku 1998 česká koruna opustila systém fixného kurzu a prešla na floating (UNCTAD, 1998).

- *Ázijská menová kríza (1997)*

Finančná kríza v Ázii je svedectvom nedostatkov medzinárodného kapitálového trhu a jeho krehkosti na náhlu zmenu dôvery v trh (Radelet – Sachs, 1998).

Na rozdiel od ostatných kríz rozvojového sveta v prevažnej väčšine krajín došlo k finančným krízam kvôli nekonzistentnosti ekonomických základov. Ázijská finančná kríza je od ostatných v mnohom odlišná z viacerých dôvodov (UNCTAD, 1998; Radelet – Sachs, 1998; World Economic Outlook, 2000; CRS Report for Congress, 1998):

- kríza vznikla v krajinách s najdynamickejším ekonomickým rastom na svete;
- táto kríza si vyžiadala najviac peňazí v histórii na záchranu týchto krajín;
- bola najväčšou finančnou krízou od dlhovej krízy v roku 1882;
- napokon bola to najmenej očakávaná kríza na svete.

V Ázii väčšina makroekonomických základov nebola problematická. Štúdie uvádzajú viaceré príčiny tejto krízy (CRS Report for Congress, 1998; Radelet – Sachs, 1998; World Trade Report, 1998; World Economic Outlook, 2000):

a) Problém *„morálneho hazardu"*. Tento problém súvisí so zadlženosťou súkromného sektora, s nízkou kvalitou úverového systému a s korupciou. Benevolentný úverový systém stimuloval firmy v Ázii generovať kapitál pomocou úverov oproti štandardnému spôsobu vrátane emisie akcií a obligácií. V tomto procese hral dôležitú úlohu aj štát tým, že poskytol úvery, resp. garanciu vybraným sektorom a odvetviam v ekonomike za symbolické úrokové miery. Vytvoril sa tak systém, v ktorom mali výhodu firmy s dobrými kontaktmi na vládnej úrovni.[1]
b) *Fixný režim* menového kurzu, ktorý neodzrkadľoval dynamiku týchto ekonomík a viedol k neistote v udržateľnosti menových kurzov.
c) *Nedostatočne jasné pravidlá a absencia dohľadu* nad finančným trhom spolu s prístupom vlád v týchto krajinách viedli k prudkému zníženiu kvality úverového portfólia.
d) *Zvýšenie prílevu krátkodobého špekulatívneho kapitálu* do týchto ekonomík, ktoré neskôr destabilizovali tieto ekonomiky tým, že došlo k odlevu tohto kapitálu a k tlaku na kurz (Radelet – Sachs, 1998).

Takúto anomáliu finančných nestabilít v 90. rokoch štúdie vysvetľujú tým, že vplyvom zvýšenia globalizácie finančných trhov sa kríza vzťahuje na kapitálový účet viac ako hocikedy predtým. Zmeny v očakávaniach, resp. v sentimente investorov môžu vyprovokovať náhlu reverziu pohybu kapitálu. Kríza môže vzniknúť rýchlejšie ako v minulosti, stáva sa bolestivejšou, menej odhadnuteľnejšou a prichádza vo vlnách, keďže riziká a nákazlivosť sú vysoké a kríza má regionálny charakter (UNCTAD, 1998; World Economic Outlook, 2000; Moreno – Trehan, 2000; Hardwood, et al., 1999).[2]

[1] Napríklad banky a veľké spoločnosti v Južnej Kórei si mohli požičať peniaze na medzinárodnom trhu za zahraničné úrokové miery, a zároveň mohli poskytnúť úvery domácim spoločnostiam (CRS Report, 1998).

[2] Štúdie uvádzajú viaceré dôvody, prečo krízy majú regionálny charakter. Jednou z príčin sú tzv. podobné šoky (*common shocks*), ktoré vznikajú vďaka vplyvu podobných zmien, vrátane prudkého zvýšenia úrokových mier vo svete, prudkého poklesu globálneho dopytu, oslabenia cien komodít alebo zmeny relevantných menových kurzov v rovnakom čase. Druhým dôvodom je, že ak krajina prechádza finančnou krízou s výraznou depreciáciou menového kurzu pri flexibilnom kurze a devalváciou pri fixnom režime, môže vo väčšej miere negatívne ovplyvniť obchodných partnerov. Finančné vzťahy sú považované za ďalšie dôvody, ktoré môžu viesť k zhodnoteniu portfóliových investícií tak, aby bolo možné znížiť riziko. Na záver, finančná kríza v jednej krajine môže slúžiť ako upozornenie na to, aby investori včas zhodnotili svoje investície v iných krajinách.

Na záver tejto časti je možné konštatovať, že hoci existujú rôzne závery, čo sa týka kauzálneho vzťahu medzi menovými a finančnými krízami, tento vzťah bol výrazný v 80. rokoch, keď došlo k väčšej liberalizácii finančných trhov. Najväčší počet finančných kríz v 90. rokoch je spojený s intenzitou globalizačného procesu svetovej ekonomiky, predovšetkým s globalizáciou finančných trhov. Z hľadiska pravdepodobnosti vzniku finančných kríz empirické

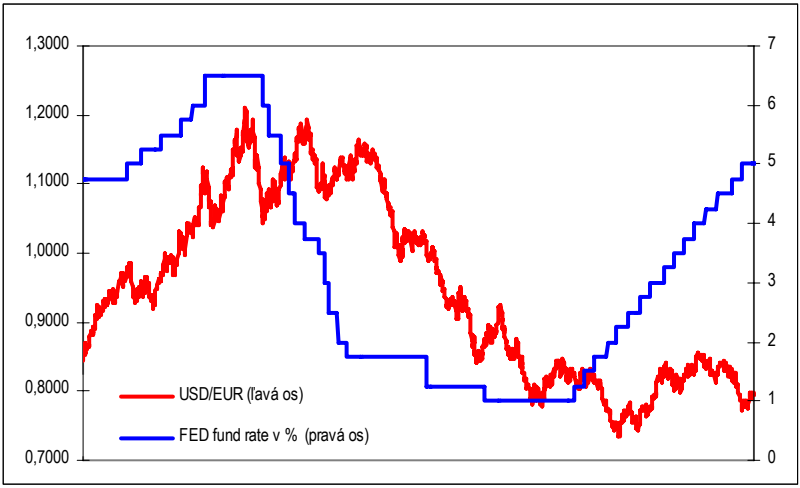
výsledky poukazujú na to, že pravdepodobnosť vzniku menových kríz je podstatne vyššia v krajinách s vyšším dlhom verejného sektora, s vyššou mierou inflácie a nezamestnanosti, s expanziou úveru poskytnutého domácim bankám, so zadlženosťou súkromného sektora voči zahraničiu, s vysokou úrokovou mierou a s vysokým deficitom bežného účtu platobnej bilancie. Hlavný problém finančných kríz spočíva aj v tom, že majú dôsledky na dlhodobý ekonomický rast. Kumulatívna strata outputu je oveľa vyššia pri recesiách s finančnými krízami ako bez nich, pritom recesie sprevádzané menovými krízami majú negatívnejší dosah na output ako recesie s bankovými krízami, a napokon, dvojité krízy majú oveľa škodlivejší účinok na ekonomiku.

3.5. Kľúčové trendy menových kurzov, úrokových mier a hlavných akciových trhov

Vývoj na svetových finančných trhoch v priebehu roka 2005 a v prvej polovici roka 2006 bol ovplyvnený najmä všeobecným cyklom reštriktívnej menovej politiky hlavných centrálnych bánk sveta. Predovšetkým americká centrálna banka Federal Reserve, jej menovopolitický výbor pre operácie na voľnom trhu v roku 2005 kontinuálne zvyšoval úrokové sadzby, pričom svojimi vyjadreniami naznačoval trhu, že v tomto cykle bude i naďalej pokračovať. Napriek tomu, že po väčšinu roka 2005 ostali úrokové sadzby ECB nezmenené na historicky najnižšej úrovni, aj táto centrálna banka v závere roka pristúpila k zvýšeniu úrokových sadzieb. Vývoj menových podmienok mal v globálnych podmienkach významný vplyv na pokles likvidity, pričom podporoval vyhľadávanie investičných príležitostí na finančných trhoch. Aj na rozvíjajúcich trhoch dochádzalo ku kontinuálnemu rastu cien finančných aktív, ktoré boli dôsledkom všeobecne prístupných menových podmienok a vyhľadávania investičných príležitostí globálnymi investormi. Rast úrokových sadzieb v USA podporoval zhodnotenie amerického dolára, a to napriek tomu, že v priebehu roka Čína oznámila uvoľnenie menových podmienok a odstúpenie od naviazanosti čínskej meny na americký dolár. Všeobecne podhodnotená čínska mena renminbi po uvoľnení menových podmienok voči doláru stúpla, avšak jej 2,25 % revalvácia, a zároveň previazanie na kôš mien nemali na vývoj kurzov hlavných svetových mien zásadnejší vplyv.

Ani v roku 2005 však vo vývoji politickej situácie nedošlo k všeobecnému zmierneniu podmienok, ktoré vyústili do teroristického útoku v Londýne v priebehu júla, keďže Veľká Británia je všeobecne považovaná za najbližšieho spojenca USA v boji proti terorizmu. Táto udalosť však zasiahla európske trhy len krátkodobo a na vývoj na svetových trhoch nemala výraznejší vplyv. V Spojených štátoch amerických však v roku 2005 prišlo nečakane silné obdobie hurikánov, ktoré spôsobili rozsiahle majetkové škody v oblastiach mexického zálivu. Hurikány Katrina a Rita však napriek rozsiahlym majetkovým škodám nespôsobili výraznejšiu volatilitu na finančných trhoch. Dlhopisové výnosy ostali vo všeobecnosti na nízkych úrovniach, pričom výnosy v eurozóne poklesli na historické minimá v priebehu septembra 2005. V Spojených štátoch amerických sa výnosová krivka vyrovnáva, pričom dlhodobé benchmarkové výnosy nereagovali na rast krátkodobých úrokových sadzieb.

Graf 3.8
Vývoj základnej úrokovej sadzby v USA a cena amerického dolára v eurách



Poznámka:

- Základnou úrokovou sadzbou v USA je *FED fund rate*, teda úroková sadzba na jednodňové pôžičky amerických komerčných bánk od centrálnej banky.
- Na medzinárodných devízových trhoch sa štandardným spôsobom používa kótovanie eura voči americkému doláru, na účely pozitívnej korelácie s americkou benchmarkovou úrokovou sadzbou sa použil inverzný prepočet, teda stanovenie ceny amerického dolára v eurách z denných zatváracích cien.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Bloomberg (2006).

Box 3.3

Hlavné politicko-ekonomické udalosti v roku 2005

- 20. januára: G. W. Bush bol inaugurovaný za 43. amerického prezidenta v druhom volebnom období.
- 30. januára: Uskutočnili sa prvé slobodné voľby v Iraku od roku 1958.
- 10. februára: Severná Kórea oznamuje, že vlastní nukleárnu zbraň v reakcii na hrozbu USA.
- 16. februára: Kjótsky protokol vstupuje do platnosti bez podpory USA a Austrálie.
- 14. marca: Čína ratifikuje zákon o zamedzení nezávislosti Taiwanu.
- 2. apríla: Zomrel pápež Ján Pavol II.
- 9. apríla: Stúpenci šítskeho vodcu Muktada Sardru masívne demonštrovali proti americkej prítomnosti v Iraku.
- 19. apríla: Kardinál Jozef Ratzinger bol zvolený za pápeža a prijal meno Benedikt XVI.
- 26. apríla: Pod tlakom medzinárodného spoločenstva Sýria stiahla posledných 14 tisíc vojakov z územia Libanonu, a tak ukončila 29-ročnú vojenskú dominanciu tohto územia.
- 5. mája: Parlamentné voľby vo Veľkej Británii vyhrala Labouristická strana premiéra Tonyho Blaira tesnou väčšinou.
- 29. mája: Francúzski voliči v referende odmietli prijatie Zmluvy zakladajúcej ústavu pre Európu.
- 1. júna: Po odmietnutí vo Francúzsku, aj holandské referendum potvrdilo odmietnutie Zmluvy zakladajúcej ústavu pre Európu.
- 7. júla: Došlo k bombovým útokom na Londýn.
- 21. júla: Čína uvoľnila menovú politiku a naviazanosť svojej meny na dolár.
- 23. augusta: Izrael zastavil jednostranné stiahnutie osadlíkov z 25 osád v pásme Gazy a západného brehu Jordánu.
- 29. augusta: Hurikán Katrina zasiahol americké štáty Louisiana, Mississipi a Alabama, pričom spôsobil rozsiahle škody, reportovaných bolo 1 604 obetí na ľudských životoch.
- 1. septembra: Ceny ropy na svetových komoditných trhoch začali prudko rásť v dôsledku rozsiahlych škôd spôsobených hurikánom Katrina.
- 11. septembra: Liberálno-demokratická strana premiéra Junichiro Koizumiho zvíťazila v japonských parlamentných voľbách.
- 19. septembra: Severná Kórea súhlasí so zastavením jadrového zbrojného programu.
- 24. septembra: Americké štáty pozdĺž Mexického zálivu zasiahol hurikán Rita.
- 25. septembra: Poľské parlamentné voľby priniesli víťazstvo konzervatívnej strane Právo a spravodlivosť.
- 30. septembra: Dánsky denník Jyllands-Posten zverejnil kontroverzné karikatúry proroka Mohameda.
- 4. október: Hurikán Stan zasiahol Mexiko a Strednú Ameriku; zanechal 1 640 obetí na ľudských životoch.
- 19. októbra: Začal sa súdny proces s bývalým irackým prezidentom Saddámom Husseinom.
- 23. októbra: Poľským prezidentom bol v druhom kole zvolený Lech Kaczynski.
- 26. októbra: Počet obetí vojenskej prítomnosti USA v Iraku dosiahol 2 000.
- 8. novembra: Francúzsky prezident Jacques Chirac vyhlasuje stav pohotovosti na 12. deň občianskych nepokojov v krajine.
- 15. decembra: Uskutočnili sa slobodné parlamentné voľby v Iraku podľa novej ústavy.
- 23. decembra: Americký minister obrany Donald Rumsfeld oznamuje zníženie počtu vojakov v Iraku po parlamentných voľbách.

Vývoj na akciových trhoch

Hlavné akciové trhy sveta zaznamenali v priebehu roka 2005 zhodnotenie. Trend kontinuálneho zhodnocovania akciových indexov prevládal v priebehu celého roka 2005 a v prvej štvrtine roka 2006 vo všetkých hlavných

ekonomikách sveta s výnimkou USA, kde hlavné akciové trhy nezaznamenali výraznejšie zhodnotenie v porovnaní so začiatkom roka 2005 (pozri tab. 3.8). Podporou pre rast akciových indexov bol predovšetkým silný hospodársky rast v hlavných menových zónach sveta, ktorý posilnil dôveru investorov v schopnosť globálneho hospodárstva absorbovať rastúce ceny komodít a s tým spojené nerovnováhy. V súvislosti s očakávaným zvýšením úrokových sadzieb v eurozóne a miernym zhoršením vo vývoji makroekonomických ukazovateľov došlo v závere roka k oslabeniu európskeho indexu. Po väčšinu roka 2005 však ceny európskych akcií zaznamenávali zhodnotenie podporené pozitívnym vývojom hospodárenia korporácií. V priebehu roka 2005 zaznamenal japonský akciový index NIKKEI viac ako 40 %-ný nárast. Jeho rast predbehol aj európsky index a indexy veľkých európskych ekonomík. Americké akciové trhy v porovnaní s Európou a Japonskom zaznamenali slabšiu výkonnosť. Podpísal sa pod to najmä vyšší ako očakávaný nárast miezd, rast cien ropy, silnejúce obavy zo sprísnenia monetárnej politiky, čo následne vyvolalo vlnu neistoty v ekonomike. Podporou pre rast akciových indexov bol pozitívny rast ekonomiky USA spoločne s nad očakávaniami pozitívnym hospodárením korporácií. Podľa správy OECD o vývoji na hlavných finančných trhoch z apríla 2006 však nemožno považovať nárast akciových indexov a ich komponentov za nadhodnotený, čo dokladuje tabuľka 3.11. Pomer ceny a výnosov, takzvaný *Price-earnings ratio*, alebo P/E ratio, sa totiž nachádzajú pod alebo v blízkosti svojich dlhodobých priemerov. Prírodné katastrofy a teroristické útoky v Londýne v priebehu roka 2005 nemali na vývoj na akciových trhoch dlhodobý negatívny vplyv, pričom v porovnaní s teroristickým útokom v USA z 11. septembra 2001 bol vplyv týchto udalostí na akciové trhy takmer zanedbateľný.

Zároveň je potrebné pripomenúť, že pozitívny vývoj akciových indexov v prvom štvrťroku 2006 vystriedala vlna výpredajov na hlavných akciových trhoch, predovšetkým v Japonsku. Pokles akciových trhov bol ovplyvnený predovšetkým neistotou z budúceho vývoja menovej politiky. Na jednej strane očakávania kontinuálneho rastu úrokových sadzieb v USA poukazovali na blížiaci sa koniec cyklu zvyšovania úrokových sadzieb, no akcelerujúca miera inflácie spoločne s rétorikou nového guvernéra americkej centrálnej banky Benjamína Bernankeho vzbudzovali očakávanie ďalšieho rastu úrokových sadzieb nad predpokladanú úroveň 5 %. Ultrauvoľnenú menovú

politiku v USA totiž v júni 2004 vystriedal cyklus reštriktívnej menovej politiky, ktorý znamenal nárast základnej úrokovej sadzby v USA z úrovne 1,0 % na 5,0 % v závere júna 2005. Lacné dolárové pôžičky, ktoré boli častokrát investované na akciových trhoch, a záujem zahraničných investorov o nákup akcií v USA totiž nedokázali zabezpečiť dostatočný rast agregátneho dopytu, ktorý by vyústil do rastu akciových indexov.

V eurozóne tiež došlo k zmene nastavenia menovej politiky, pretože zvýšenie hospodárskeho rastu a rastúca inflácia podnietili európsku centrálnu banku k zvyšovaniu úrokových sadzieb. Najmarkantnejšou zmenou však prešiel japonský trh, kde centrálna banka naznačila ukončenie roky trvajúcej politiky takmer nulových úrokových sadzieb. Dôvodom tohto vývoja bol aj nečakane silný rast japonského hospodárstva. V súvislosti s vývojom na akciových trhoch je prirodzené, že rast cien peňazí spôsobuje pokles akciových trhov. Obzvlášť výrazný pokles však zaznamenal v druhom štvrťroku 2006 japonský akciový index.

Tabuľka 3.8
Hlavné akciové trhy sveta v roku 2005

Index/krajina Rok 2005	DJIA USA	S & P 500 USA	NIKKEI Japonsko	FTSE Veľká Británia	DAX Nemecko
Hodnota indexu na začiatku roka	10,729.43	1,202.08	11,517.75	4,847.00	4,291.53
Hodnota indexu na konci roka	10,717.50	1,248.29	16,111.43	5,618.80	5,408.26
Medziročná zmena, v %	–0,11	3,84	39,88	15,92	26,02

Poznámka: Začiatkom obchodného roka bol 3. január a koncom 30. december 2005.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Bloomberg (2006).

Tabuľka 3.9
Hlavné akciové trhy sveta v roku 2006

Index/krajina Rok 2006	DJIA USA	S & P 500 USA	NIKKEI Japonsko	FTSE Veľká Británia	DAX Nemecko
Hodnota indexu na začiatku roka	10,847.41	1,268.80	16,361.54	5,681.50	5,449.98
Hodnota indexu 1. júna	11,260.28	1,285.71	15,503.74	5,749.70	5,707.59
Medziročná zmena, v %	3,81	1,33	--5,24	1,20	4,73

Poznámka: Vývoj indexov v tabuľke zobrazuje porovnanie hodnoty indexov k 1. júnu s prvým obchodným dňom, ktorým bol 4. január.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Bloomberg (2006).

Tabuľka 3.10

Celková a sektorová výkonnosť trhov s cennými papiermi hlavných ekonomík

	USA	Japonsko	Eurozóna	Nemecko	Francúzsko	Taliansko	Veľká Británia	Kanada
	WILSHIRE 5000	NIKKEI 225	DJ EURO STOXX	DAX 30	CAC 40	MILAN MIBTEL	FTSE 100	S & P/TSX COMP.
	Akciové indexy							
% zmena (dec. 2004 – október 2005)	1,7	21,4	18,5	19,8	20,6	14,0	14,1	17,8
P/E ratio (október 2005)[b]	18,3	32,6	15,4	13,5	14,7	19,1	14,5	19,2
Priem. P/E ratio (jan. 1990 – október 2005)[b]	21,4	48,6	16,2	17,0	15,2	19,1	17,2	19,0
	Telekomunikácie, médiá, IT[a]							
% zmena (dec. 2004 – október 2005)	–3,7	16,4	5,4	0,8	7,5	–3,2	6,8	3,2
P/E ratio (október 2005)	0,3	31,5	20,4	19,3	15,7	26,2	16,5	26,3
Priem. P/E ratio (jan. 1990 – október 2005)	29,5	62,6	21,9	31,7	19,7	21,1	24,3	28,6
	Finančné inštitúcie[a]							
% zmena (dec. 2004 – október 2005)	–2,7	31,9	20,8	22,3	21,0	18,8	6,3	13,2
P/E ratio (október 2005)	0,1	33,7	13,9	12,0	13,1	19,2	13,0	16,4
Priem. P/E ratio (jan. 1990 – október 2005)	15,4	63,2	15,8	19,2	12,4	20,4	16,7	13,6
	Z toho: Banky[a]							
% zmena (dec. 2004 – október 2005)	–8,3	37,1	19,4	25,0	16,6	20,9	2,5	14,2
P/E ratio (október 2005)	0,1	35,9	14,2	14,5	11,1	17,7	11,8	17,0
Priem. P/E ratio (jan. 1990 – október 2005)	14,3	97,7	13,3	13,7	10,7	16,2	14,2	12,9
	Poisťovne[a]							
% zmena (dec. 2004 – október 2005)	1,0	31,4	18,7	15,0	33,0	10,4	21,1	20,2
P/E ratio (október 2005)	0,1	29,4	11,3	8,5	16,0	20,6	12,5	11,3
Priem. P/E ratio (jan. 1990 – október 2005)	18,3	44,5	20,5	31,6	14,2	29,3	23,7	13,5
	Životné poisťovne[a]							
% zmena (dec. 2004 – október 2005)	17,0	32,0	14,8	31,3	4,1	3,5	6,6	9,6

Poznámka: Výpočty sú založené na priemerných mesačných dátach (údaje za marec sú len do 17. dňa); EPS a menovateľ P/E ratio sú založené na posledných výročných pomeroch a odrážajú posledný rok obchodovania, alebo sú odvodené od dočasných výnosov. Pre Francúzsko je súčasný EPS predpoveďou lokálnych zdrojov. Pre Veľkú Britániu je výnos počítaný metódou 12 mesiacov založenou na predbežných, koncových a výročných výkazoch.

a) *Datastream Index*. Poisťovací index obsahuje neživotné poisťovacie inštitúcie, poisťovacích brokerov a ďalšie poisťovacie spoločnosti. Neobsahuje životné poisťovne.

b) *Datastream Total Market Indices*.

Prameň: OECD (2005).

Tabuľka 3.11

Celková a sektorová výkonnosť trhov s cennými papiermi hlavných ekonomík

	USA	Japonsko	Eurozóna	Nemecko	Francúzsko	Taliansko	Veľká Británia	Kanada
	WILSHIRE 5000	NIKKEI 225	DJ EURO STOXX	DAX 30	CAC 40	MILAN MIBTEL	FTSE 100	S & P/TSX COMP.
	Akciové indexy							
% zmena (dec. 2005 – marec 2006)	2,7	2,3	9,0	8,6	7,5	9,3	6,3	6,7
P/E ratio (marec 2006)[b]	18,5	34,3	16,7	14,0	16,0	21,0	14,9	18,9
Priem. P/E ratio (jan. 1990 – marec 2006)[b]	21,3	48,3	16,2	16,9	15,2	19,1	17,1	19,0
	Telekomunikácie, médiá, IT[a]							
% zmena (dec. 2005 – marec 2006)	2,0	–2,5	4,2	5,3	–0,4	0,9	1,7	5,6
P/E ratio (marec 2006)	24,6	28,3	19,3	15,9	15,6	22,2	15,1	27,9
Priem. P/E ratio (jan. 1990 – marec 2006)	29,4	61,8	21,8	31,4	19,6	21,2	24,1	28,5
	Finančné inštitúcie[a]							
% zmena (dec. 2005 – marec 2006)	2,7	0,2	12,3	11,5	13,2	13,6	10,5	6,2
P/E ratio (marec 2006)	15,5	36,0	15,8	12,2	15,5	23,1	14,5	16,3
Priem. P/E ratio (jan. 1990 – marec 2006)	15,4	62,5	15,8	19,1	12,5	20,4	16,6	13,7
	Z toho: Banky[a]							
% zmena (dec. 2005 – marec 2006)	0,3	–2,0	13,2	12,9	14,4	14,0	8,7	7,3
P/E ratio (marec 2006)	13,4	41,1	15,9	11,6	13,3	22,0	12,5	16,5
Priem. P/E ratio (jan. 1990 – marec 2006)	14,3	96,3	13,3	13,7	10,8	16,3	14,2	13,0
	Poisťovne[a]							
% zmena (dec. 2005 – marec 2006)	–0,7	4,9	9,1	8,3	9,2	11,2	12,7	4,8
P/E ratio (marec 2006)	15,5	29,3	13,5	10,7	16,7	23,4	12,5	15,6
Priem. P/E ratio (jan. 1990 – marec 2006)	18,2	44,3	20,3	31,1	14,2	29,2	23,3	13,7
	Životné poisťovne[a]							
% zmena (dec. 2005 – marec 2006)	0,4	6,7	7,7	15,7	17,8	8,5	13,6	4,5
P/E ratio (marec 2006)	12,5	74,4	11,8	–	13,0	22,3	12,9	16,3
Priem. P/E ratio (jan. 1990 – marec 2006)	14,9	na	25,4	–	–	37,9	19,6	15,0

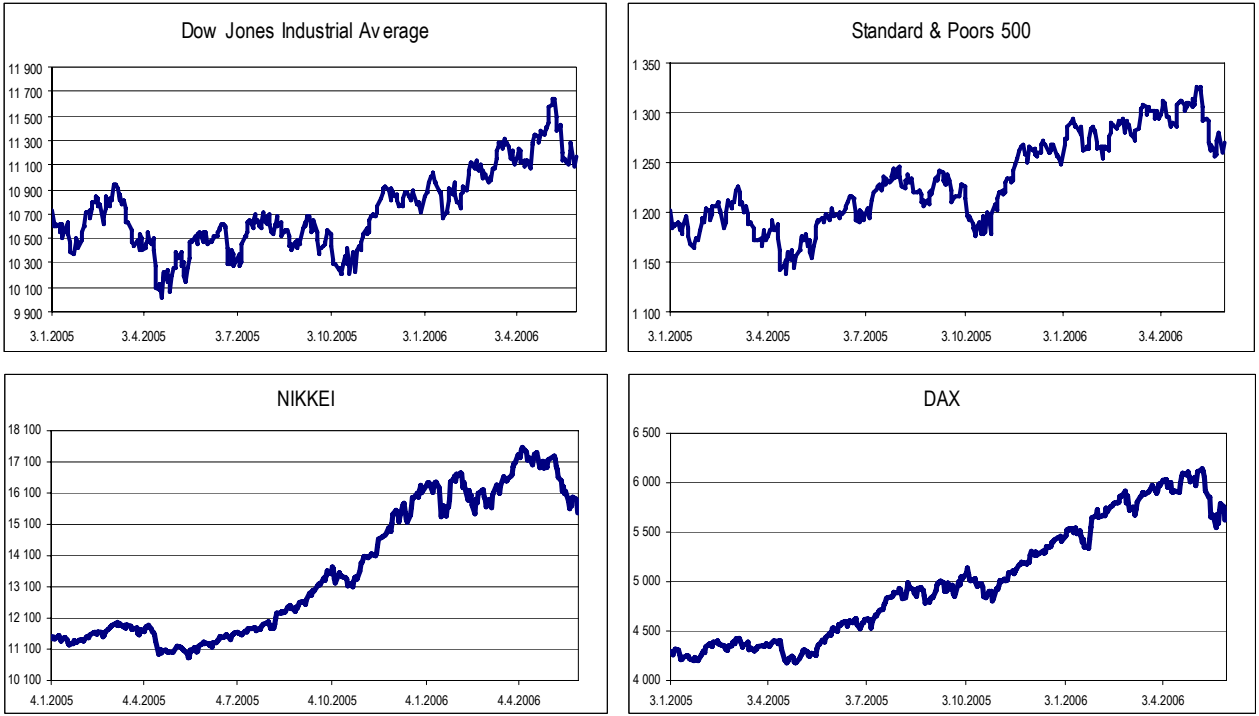
Poznámka: Výpočty sú založené na priemerných mesačných dátach (údaje za marec sú len do 17. dňa); EPS a menovateľ P/E ratio sú založené na posledných výročných pomeroch a odrážajú posledný rok obchodovania, alebo sú odvodené od dočasných výnosov. Pre Francúzsko je súčasný EPS predpoveďou lokálnych zdrojov. Pre Veľkú Britániu je výnos počítaný metódou 12 mesiacov založenou na predbežných, koncových a výročných výkazoch.

c) *Datastream Index*. Poisťovací index obsahuje neživotné poisťovacie inštitúcie, poisťovacích brokerov a ďalšie poisťovacie spoločnosti. Neobsahuje životné poisťovne.

d) *Datastream Total Market Indices*.

Prameň: OECD (2006).

Graf 3.9
Vývoj hlavných akciových indexov v období 2005 – 2006



Prameň: Bloomberg (január 2005 – máj 2006).

Vývoj úrokových sadzieb a dlhopisov

Cyklus zvyšovania úrokových sadzieb, ktorý začala americká centrálna banka Federal Reserve System koncom júna 2004, pretrvával aj v priebehu roka 2005. Menovopolitický výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) zvýšil v priebehu roka 2005 na každom svojom zasadnutí základnú úrokovú sadzbu na jednodňové operácie s komerčnými bankami celkovo osemkrát, vždy o 25 bázických bodov.

Zvyšovanie úrokových sadzieb však v závere roka 2005 prišlo na program dňa aj v eurozóne. Základom zvyšovania úrokových sadzieb bol pokračujúci hospodársky rast v hlavných menových zónach sveta a zvýšenie tempa rastu inflácie. Inflačný vývoj bol ovplyvnený predovšetkým dynamickým rastom cien ropy na svetových komoditných trhoch. Úrokové sadzby v priebehu roka 2005 však zvyšovali aj centrálne banky v Kanade a vo Veľkej Británii.

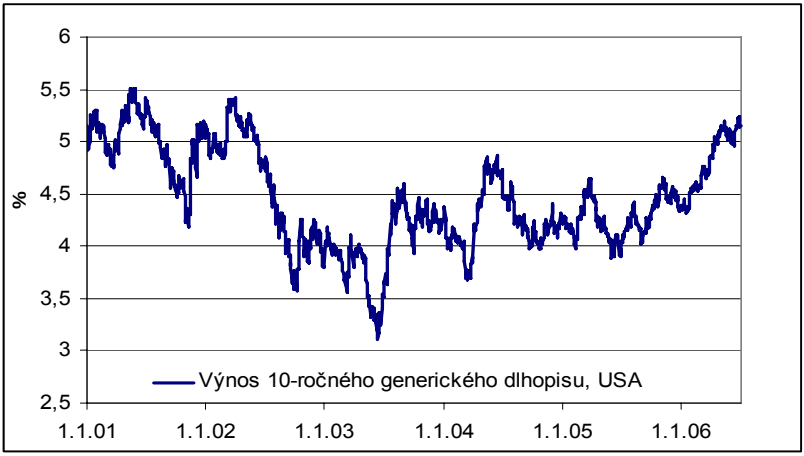
Výnosy vládnych dlhopisov v Spojených štátoch amerických sa pohybovali v pomerne širokom pásme, keď sa podľa Organizácie pre hospodársku spoluprácu a rozvoj pohybovali v priemere okolo 4,4 %. Vo vývoji výnosov na dlhopisovom trhu sa plne premietali zmiešané očakávania budúceho vývoja úrokových sadzieb.

Dôležitým faktorom v priebehu roka 2006 bolo oznámenie japonskej centrálnej banky o tom, že v dohľadnom čase ukončí svoju politiku ultrauvoľnenej menovej politiky. Zmiešané očakávania budúceho vývoja úrokových sadzieb preto podstatným spôsobom ovplyvňovali výnosnosť na dlhopisovom trhu.

Tento vývoj dokumentujú grafy vývoja výnosov do splatnosti vládnych dlhopisov v Spojených štátoch amerických, Japonsku a Nemecku. V grafickom znázornení je premietnutý vývoj výnosov do splatnosti benchmarkových 10-ročných generických dlhopisov. Vývoj výnosov do splatnosti 10-ročných dlhopisov dokumentuje obrat do vývoji očakávaní úročenia dlhodobých peňazí.

Graf 3.10

Vývoj ceny 10-ročných dlhopisov americkej vlády (2001 – 2006)

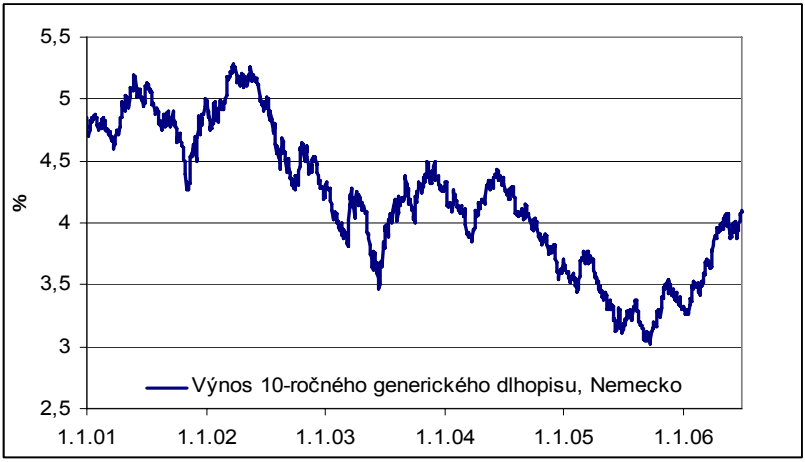


Poznámka: Vývoj ceny od januára 2005 do júna 2006.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Bloomberg (2006).

Graf 3.11

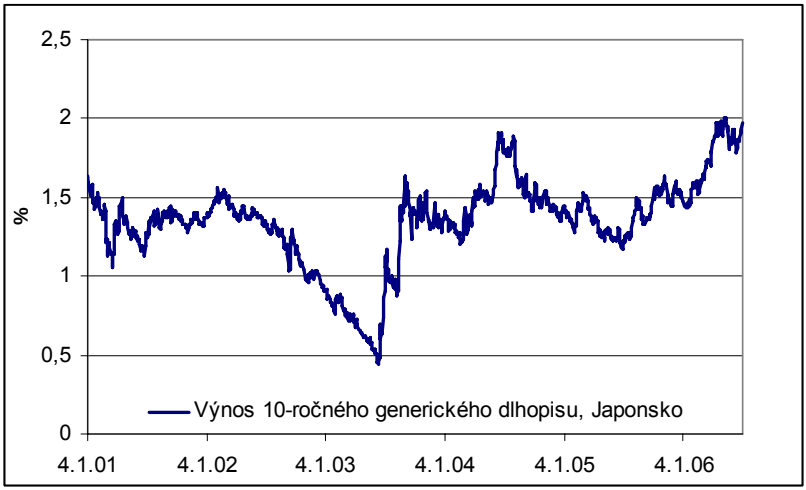
Vývoj ceny 10-ročných dlhopisov nemeckej vlády (2001 – 2006)



Poznámka: Vývoj ceny od januára 2005 do júna 2006.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Bloomberg (2006).

G r a f 3.12
Vývoj ceny 10-ročných dlhopisov japonskej vlády (2001 – 2006)



Poznámka: Vývoj ceny od januára 2005 do júna 2006.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Bloomberg (2006).

Devízový trh

Obchodovanie na svetových devízových trhoch prinieslo v priebehu minulého roka zhodnotenie amerického dolára, ktoré bolo podporované vyššími úrokovými sadzbami americkej centrálnej banky. Zhodnotenie amerického dolára na hlavnom menovom páre EUR/USD však bolo ovplyvnené skutočnosťou, že dolár v úvode roka 2005 začínal obchodovanie v bezprostrednej blízkosti svojho historického minima. Jeho posilnenie preto bolo vyvolané nielen fundamentálnymi faktormi, medzi ktoré možno zaradiť silný hospodársky rast a pokračujúci konjunktúrny vývoj americkej ekonomiky, ale taktiež technickými faktormi, ktoré spôsobili korekciu hodnoty dolára v úvode roka. Dôvody oslabovania dolára boli predovšetkým v obavách investorov zo štruktúrnych problémov americkej ekonomiky, ktorá vykazovala vysoké deficity na vnútornom i vonkajšom účte. Rozpočtový deficit federálnej vlády USA sa v pomere k HDP v priebehu roka 2005 zmiernil pod 4 %. Napriek tomu rástol deficit obchodnej výmeny i bežného účtu platobnej bilancie USA,

keď deficit bežného účtu v pomere k HDP sa v roku 2005 zvýšil na 6,5 %. Hlavným dôvodom na zhodnotenie dolára bola úroková politika americkej centrálnej banky. Zhodnotenie amerického dolára malo podľa správy o vývoji na finančných trhoch OECD negatívny efekt na niektoré penzijné fondy a ziskovosť niektorých hedžových fondov, ktoré stavili na znehodnotenie dolára. Aktivita na trhu derivátov sa v roku 2005 podľa tejto správy zvýšila v priebehu druhého štvrťroka 2005 o 15 %, keď objem obchodovaného dolárového rizika na derivátovom trhu dosiahol 3 bilióny USD. Štruktúrne nerovnováhy americkej ekonomiky sú však predmetom ďalších špekulácií týkajúcich sa udržateľnosti tohto trendu zhodnocovania americkej meny. Výraznou mierou však zhodnotenie amerického dolára podporili nákupmi ázijské centrálne banky z Blízkeho východu a juhovýchodnej Ázie, ktoré nákupmi amerických dlhových cenných papierov značne prispeli k rastúcemu objemu zahraničných investícií v USA. Uvoľnenie menovej politiky Čínskej centrálnej banky, ktorá ukončila politiku naviazanosti vlastnej meny na americký dolár, malo na kurz americkej meny len krátkodobý vplyv, napriek tomu, že tento krok je považovaný za úspech americkej politiky boja za zvýšenie devízovej flexibility Číny, ktorá si umelým podhodnotením vlastnej meny udržuje konkurenčnú výhodu v obchodnej výmene nielen s USA, ale aj so zvyškom sveta. Napriek tomu, že americký dolár sa v roku 2005 zhodnotil voči všetkým hlavným svetovým menám (EUR, JPY, GBP, CHF, AUD a CAD), index jeho ceny zaznamenal len mierne (0,7 %) zhodnotenie.

Dolárový index je vypočítaný ako vážený priemer hodnoty amerického dolára na hlavných menových pároch, pričom hodnota amerického dolára v roku 1995 je rovná 100. Váhy jednotlivých mien v indexe sú zastúpené nasledovne: EUR/USD = 30 %, USD/JPY = 30 %, GBP/USD = 10 %, USD/CAD = 10 %, USD/CHF = 10 %, USD/AUD = 10 %.

T a b u ľ k a 3.12

Vývoj dolárového indexu od roku 1995 (1995 = 100)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Dolárový index	100	111,36	124,4	135,03	118,05	111,1	125,32	127,62	121	111,74	112,56

Prameň: Reuters (2006).

Tabuľka 3.13

Vývoj hlavných menových párov v období 1995 – 2005

a) vyjadrené podľa trhových konvencií, kde dolár predstavuje kótovanú menu voči EUR a GBP

	EUR/USD			USD/JPY			GBP/USD			USD/CAD			USD/AUD			USD/CHF		
	medián	zmena, v %	SD, v %	medián	zmena, v %	SD, v %	medián	zmena, v %	SD, v %	medián	zmena, v %	SD, v %	medián	zmena, v %	SD, v %	medián	zmena, v %	SD, v %
1995	1,2957		0,651	97,1		0,904	1,5805		0,564	1,3654		0,327	0,7405		0,523	1,1595		0,919
1996	1,2514	–3,4	0,372	108,29	11,5	0,469	1,549	–2,0	0,385	1,3655	0,0	0,197	0,7897	6,6	0,423	1,2387	6,8	0,519
1997	1,1305	–9,7	0,561	121,1	11,8	0,763	1,6327	5,4	0,526	1,384	1,4	0,267	0,7485	–5,2	0,582	1,4523	17,2	0,677
1998	1,1049	–2,3	0,508	131,61	8,7	1,059	1,6583	1,6	0,461	1,4715	6,3	0,391	0,626	–16,4	0,842	1,475	1,6	0,662
1999	1,0613	–3,9	0,599	114,71	–12,8	0,829	1,616	–2,6	0,444	1,4797	0,6	0,363	0,646	3,2	0,589	1,5091	2,3	0,652
2000	0,9247	–12,9	0,759	107,67	–6,1	0,625	1,5039	–6,9	0,560	1,4804	0,1	0,325	0,5843	–9,6	0,758	1,6762	11,1	0,724
2001	0,8952	–3,2	0,724	121,68	13,0	0,647	1,44	–4,3	0,501	1,545	4,4	0,332	0,5164	–11,6	0,826	1,6704	–0,3	0,727
2002	0,9706	8,4	0,565	124,1	2,0	0,616	1,525	5,9	0,419	1,5722	1,8	0,385	0,5463	5,8	0,562	1,5112	–9,5	0,612
2003	1,1342	16,9	0,646	117,76	–5,1	0,504	1,6215	6,3	0,494	1,3801	–12,2	0,550	0,6556	20,0	0,621	1,3526	–10,5	0,720
2004	1,2318	8,6	0,664	108,72	–7,7	0,603	1,8292	12,8	0,635	1,3135	–4,8	0,550	0,7344	12,0	0,846	1,2526	–7,4	0,747
2005	1,2279	–0,3	0,557	109,56	0,8	0,550	1,8152	–0,8	0,506	1,2158	–7,4	0,486	0,7626	3,8	0,560	1,2576	0,4	0,601

b) prepočítané tak, aby dolár bol voči všetkým menám hlavnou menou

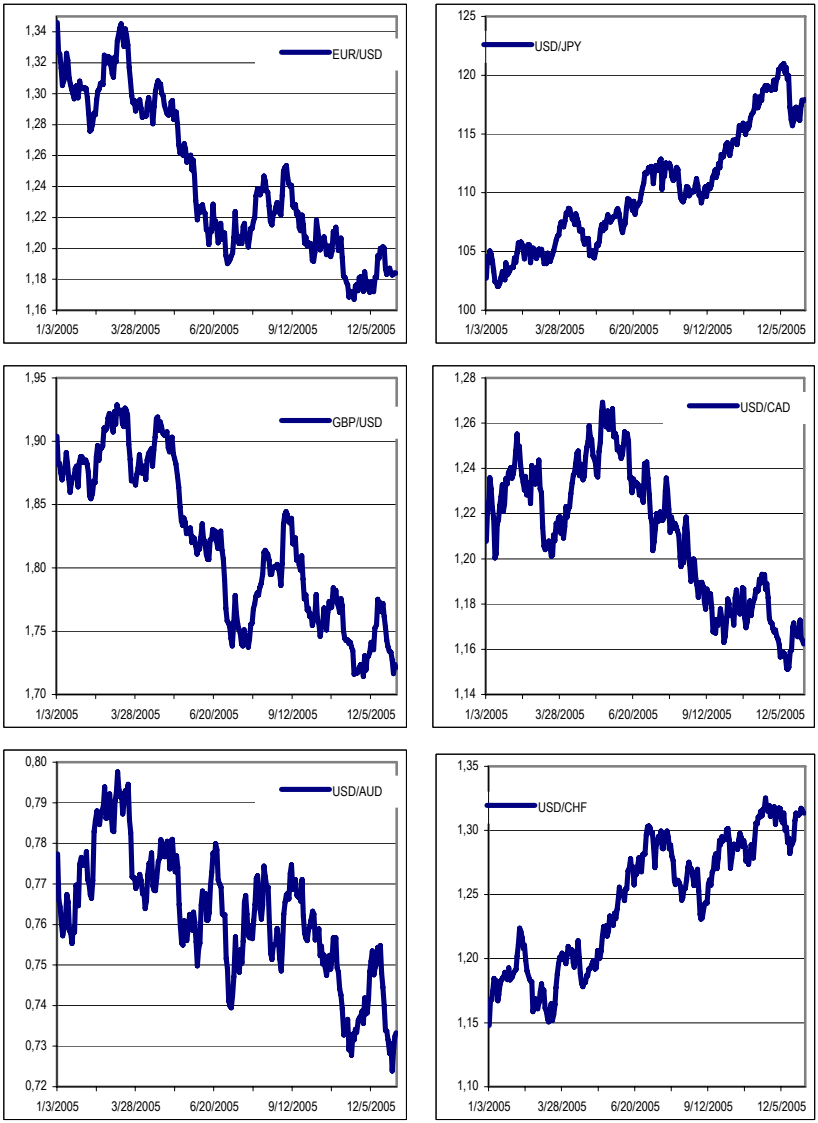
	USD/EUR			USD/JPY			USD/GBP			USD/CAD			USD/AUD			USD/CHF		
	medián	zmena, v %	SD, v %	medián	zmena, v %	SD, v %	medián	zmena, v %	SD, v %	medián	zmena, v %	SD, v %	medián	zmena, v %	SD, v %	medián	zmena, v %	SD, v %
1995	0,7718		0,651	97,1		0,904	0,6327		0,564	1,3654		0,327	0,7405		0,523	1,1595		0,919
1996	0,7991	3,5	0,372	108,29	11,5	0,469	0,6456	2,0	0,385	1,3655	0,0	0,197	0,7897	6,6	0,423	1,2387	6,8	0,519
1997	0,8845	10,7	0,561	121,1	11,8	0,763	0,6125	–5,1	0,526	1,384	1,4	0,267	0,7485	–5,2	0,582	1,4523	17,2	0,677
1998	0,9051	2,3	0,508	131,61	8,7	1,059	0,603	–1,5	0,461	1,4715	6,3	0,391	0,626	–16,4	0,842	1,475	1,6	0,662
1999	0,9422	4,1	0,599	114,71	–12,8	0,829	0,6188	2,6	0,444	1,4797	0,6	0,363	0,646	3,2	0,589	1,5091	2,3	0,652
2000	1,0815	14,8	0,759	107,67	–6,1	0,625	0,6649	7,5	0,560	1,4804	0,1	0,325	0,5843	–9,6	0,758	1,6762	11,1	0,724
2001	1,117	3,3	0,724	121,68	13,0	0,647	0,6944	4,4	0,501	1,545	4,4	0,332	0,5164	–11,6	0,826	1,6704	–0,3	0,727
2002	1,0302	–7,8	0,565	124,1	2,0	0,616	0,6558	–5,6	0,419	1,5722	1,8	0,385	0,5463	5,8	0,562	1,5112	–9,5	0,612
2003	0,8816	–14,4	0,646	117,76	–5,1	0,504	0,6167	–6,0	0,494	1,3801	–12,2	0,550	0,6556	20,0	0,621	1,3526	–10,5	0,720
2004	0,8118	–7,9	0,664	108,72	–7,7	0,603	0,5467	–11,4	0,635	1,3135	–4,8	0,550	0,7344	12,0	0,846	1,2526	–7,4	0,747
2005	0,8144	0,3	0,557	109,56	0,8	0,550	0,5509	0,8	0,506	1,2158	–7,4	0,486	0,7626	3,8	0,560	1,2576	0,4	0,601

Poznámka: Medián predstavuje denné zatváracie ceny na devízovom trhu, SD predstavuje volatilitu vyjadrenú štandardnou odchýlkou kurzu z denných zmien v priebehu daného roka.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Reuters (2006).

Graf 3.13

Vývoj hlavných menových párov v období 2005 – 2006



Prameň: Reuters (2006).

Vývoj na trhoch v strednej Európe

Krajiny stredoeurópskeho regiónu, ktoré sa v roku 2004 stali členskými štátmi Európskej únie, zaznamenali v roku 2005 rast hodnoty aktív na finančných trhoch. V kontexte strednej Európy teda hovoríme o českom, slovenskom, maďarskom a poľskom trhu. Darilo sa predovšetkým akciovým trhom, ktoré zaznamenali nárast hodnoty aktív napriek tomu, že vývoj cien bol vystavený fluktuáciám. Názorne to ukazuje graf 3.14, ktorý znázorňuje výnosnosť Višegrádskeho akciového fondu ING banky od januára 2005 do konca júna 2006. Višegrádsky akciový fond je určený investorom, ktorých cieľom je dlhodobé zhodnotenie kapitálu prostredníctvom investícií do spoločností, ktorých akcie sa obchodujú na českom akciovom trhu (min. 51 % aktív fondu) a na maďarskom, poľskom a slovenskom akciovom trhu. Riziko dočasného poklesu hodnoty portfólia by malo byť vyvážené vyšším očakávaným celkovým výnosom v dlhšom časovom období. Cieľom fondu je dosahovanie dlhodobo vyššieho výnosu, než aký poskytuje porovnávací index, ktorého komponentmi sú indexy PX-50 (52 %), BUX (20 %), WIG (26 %) a SAX (2 %), a to na rovnakej alebo nižšej úrovni rizika. Na dosiahnutie tohto cieľa sa prostriedky investujú prevažne do veľkých spoločností, ktorých akcie sú obsiahnuté v uvedených indexoch.

Vo všeobecnosti však možno potvrdiť, že nové členské štáty EÚ profitovali zo zvýšeného záujmu zahraničných investorov o lokálne trhy. Na pozadí tohto záujmu stojí hlavne priaznivý vývoj ekonomických fundamentov predovšetkým v Čechách a na Slovensku, ale pomerne silné tempá hospodárskeho rastu zaznamenalo aj Maďarsko a Poľsko. Najmä Maďarsko však v súvislosti s plánovanými cieľmi vstupu do európskej menovej únie čelí čoraz väčšiemu tlaku na konsolidáciu verejných financií, čo sa v druhom štvrťroku 2006 napokon pretavilo do zníženia ratingového hodnotenia Maďarska agentúrou Standard & Poors. Vývoj na globálnych finančných trhoch, a predovšetkým výhľad vo vývoji menovej politiky v USA však boli príčinou pomerne výrazného, aj keď krátkodobého odlevu aktív z regiónu

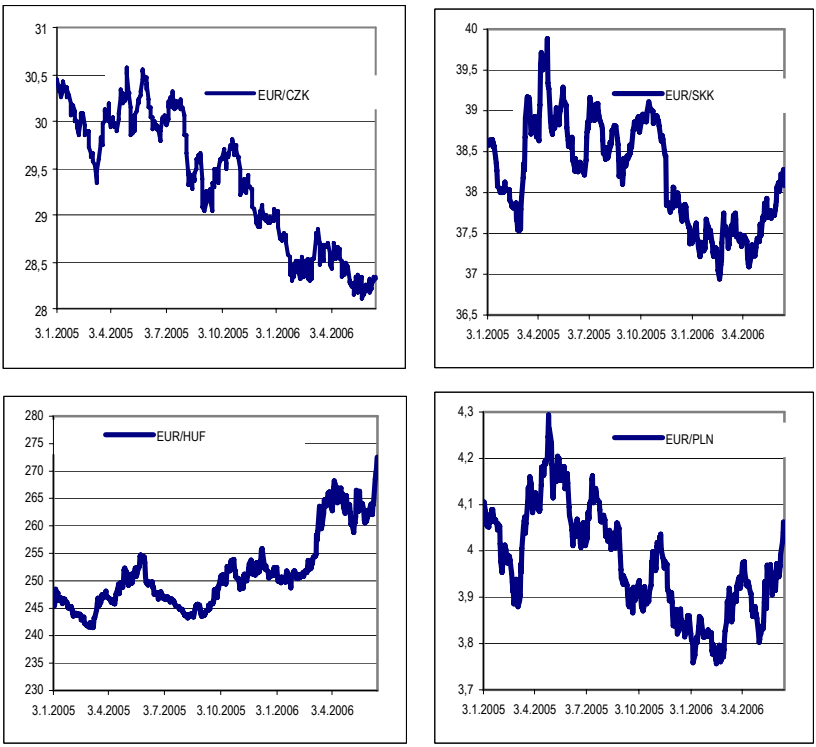
v závere prvého štvrťroka 2005. Pomerne masívny odlev investorov zo strednej Európy nebol spôsobený len realizáciou ziskov z nakúpených finančných aktív v strednej Európe, ale znamenal aj odlev prostriedkov z regiónu. V prostredí klesajúcich výnosov a klesajúcich úrokových sadzieb na rozvíjajúcich sa trhoch v strednej Európe totiž medzinárodní investori hľadali vyhliadky vyššieho výnosu a menšieho rizika na trhu v USA. Práve tieto očakávania sa premietli do zhodnotenia amerického dolára a do oslabenia jednak na akciových trhoch, jednak do oslabenia mien v strednej Európe (pozri grafy vývoja mien v strednej Európe). Odlev investícií zo stredoeurópskeho regiónu bol na grafe vývoja mien najvýraznejšie pretavený do oslabenia regionálnych mien v mesiacoch marec – apríl 2005. Slovenská a česká koruna však v úvode roka 2006 zaznamenali voči euru posilnenie na svoje historické maximum 36,925 EUR/SKK, resp. 28,085 EUR/CZK. Oslabenie poľského zlotého, ktorý je najcitlivejším indikátorom vývoja na globálnych trhoch, súvisí do značnej miery s politickým vývojom, čo je tiež príkladom oslabenia slovenskej koruny pred konaním predčasných parlamentných volieb v júni 2006.

G r a f 3.14
ING Višegrádsky fond (2005 – 2006)

Poznámka: Obdobie január 2005 až jún 2006.
Prameň: ING Bank Slovakia (2006).

Graf 3.15

Vývoj mien v strednej Európe voči referenčnej mene euro (2005 – 2006)



Poznámka: Vývoj CZK, SKK, HUF a PLN voči referenčnej mene EUR, 3. január 2005 – 15. jún 2006.

Prameň: Reuters (2006).

4. NOVÉ PONÍMANIE KONKURENCIESCHOPNOSTI V KONTEXTE GLOBALIZÁCIE

4.1. Bázické oblasti globalizácie

Na základe zovšeobecnenia poznatkov o doterajšom priebehu globalizačných procesov a hlavných prúdov ich odrazu v teórii možno identifikovať bázické oblasti, v ktorých sa formujú základné podmienky a prebiehajú procesy určujúce charakter globalizácie, ako aj charakter konkurencie a kritérií konkurencieschopnosti.

Prvú predstavujú prevratné zmeny spojené s technologickou a inovačnou revolúciou, kde sa vytvorili materiálne predpoklady prekonávania obmedzení času a priestoru a výrazného znižovania výrobných, dopravných a transakčných nákladov na celoplanetárne rozvíjanie ekonomických aktivít.

Tabuľka 4.1
Zmeny dopravných a komunikačných nákladov

	1930	1950	1960	1970	1990
Dopravné náklady lietadlom na cestujúceho a míľu	100	44	56	24	16
Náklady na 3 míľnikový telefonický hovor Londýn – New York	100	22	13	13	1,4
Náklady na využitie satelitu	–	–	100	100	8

Prameň: Acocella (2005), s. 428.

Druhá bázická oblasť, v úzkej interakcii s prvou, spočíva v dynamických metamorfózach čoraz hlbšieho a flexibilnejšieho štruktúrovania deľby práce, stierajúceho rozdiely medzi formami deľby práce v rámci štátnych celkov a medzi nimi a vytvárajúceho novú – globálnu deľbu práce. Na tomto základe je možné a nevyhnutné kreovať v minulosti nepredstaviteľné organizačné formy podnikateľských aktivít a ich flexibilnú adaptáciu na podmienky dynamických, v čase a priestore diverzifikovaných komparatívnych výhod.

Tabuľka 4.2

Medzinárodný pohyb bankového kapitálu (MPBK) ako % svetového HDP, medzinárodného obchodu a hrubej tvorby fixného kapitálu

	1964	1980	1991
MPBK ako % HDP	0,7	8,0	16,3
MPBK ako % medzinárodného obchodu	7,5	42,6	104,6
MPBK ako % hrubej tvorby fixného kapitálu	6,2	51,1	131,4

Prameň: UNCTAD (1994).

Globalizačné procesy vo finančnej sfére predstavujú tretiu bázickú oblasť. Rozhodujúcu úlohu tu zohráva kombinácia vplyvu informačných a komunikačných technológií, deregulačných tendencií a univerzalizácie činnosti finančných organizácií. Tým sa vytvorili podmienky na efektívnejšiu alokáciu finančných zdrojov, znižovanie transakčných nákladov a väčší komfort uskutočňovania finančných operácií. Zároveň to však prináša aj určité riziká v podobe finančných kríz.

Tabuľka 4.3

Cezhraničné transakcie s obligáciami a vlastníckymi podielmi na majetku ako % HDP

	1975	1980	1985	1990	1995	1998
USA	4	9	35	89	135	230
Japonsko	2	8	62	119	65	91
Nemecko	5	7	33	57	172	334
Francúzsko	–	5	21	54	187	415
Taliansko	1	1	4	27	253	640
Kanada	3	9	27	65	187	331

Prameň: Bank of International Settlements (1999).

Štvrtá bázická oblasť sa vzťahuje na zásadné inštitucionálne zmeny generované procesom globalizácie. Ide o zásadné kvalitatívne posuny v postavení, vo funkciách a vzájomných vzťahoch relevantných subjektov, hlavne TNK a štátu, a nadväzne medzinárodných organizácií, medzištátnych integračných zoskupení, ale aj regionálnych a lokálnych orgánov.

Na základe poznatkov o kvalite zmien v uvedených bázických procesoch je možné sformulovať nasledovné závery o charaktere globalizácie. Kvalita, intenzita a komplexnosť zmien, ktorými prechádzajú národné ekonomiky a svetová ekonomika ako celok, majú charakter zásadnej *globálnej reštrukturalizácie*, ktorá síce nadväzuje na proces internacionalizácie, no predstavuje úplne nový fenomén (Jeníček, 2002).

Pre proces *internacionalizácie* bolo charakteristické rastúce geografické šírenie ekonomických aktivít cez národné hranice, pričom rozhodujúcu úlohu hrali národné štáty a národne zakotvené podniky a ich prístup na zahraničné trhy sa realizoval hlavne koridorom zahraničného obchodu opierajúceho sa o *využívanie domácich komparatívnych výhod*. Národné štáty ako relatívne uzavreté a nezávislé ekonomické celky administratívnou reguláciou v mnohých stránkach limitovali výber zahraničných podnikateľských aktivít a inštitucionálna integrácia štátov do medzinárodných organizácií bola len zriedkavá, alebo neexistovala.

Globalizácia spôsobuje fundamentálne zmeny v inštitucionálnom rámci medzinárodných vzťahov. Bezprecedentné zväčšovanie ekonomickej moci TNK, využívajúcich transnacionálne a intrapodnikové štruktúry ako globalizačný nástroj, kvalitatívne zmenili charakter svetovej ekonomiky.

Začiatkom 90. rokov existovalo približne 37 000 TNK s 170 000 zahraničnými pobočkami. Do roku 2004 vzrástol počet TNK na takmer 70 000 s najmenej 690 000 zahraničnými pobočkami. Obrat zahraničných pobočiek v pomere k svetovému HDP sa zvýšil z 84 % v roku 1960 na 226 % v roku 2002. Na TNK pripadala v roku 2002 takmer polovica (46 %) svetových výdavkov na výskum a vývoj a zhruba dve tretiny (69 %) týchto výdavkov, ktoré vynaložila podnikateľská sféra (WIR, 2003, 2005).

Transnacionálne korporácie hrajú čoraz významnejšiu, a často rozhodujúcu úlohu. To neznamená, že štát by už neovplyvňoval internacionalizačný proces, no deje sa to zásadne odlišným spôsobom. Na jednej strane hlavne otváraním ekonomiky, liberalizáciou zahraničného obchodu, kapitálového trhu, aby umožňoval rast jeho medzinárodných ekonomických vzťahov, a na druhej strane vzdávaním sa hlavných nástrojov, ktoré mu umožňovali v minulosti ovplyvňovať orientáciu a materiálny obsah jeho vonkajších ekonomických vzťahov. Transnacionálne korporácie sa postupne zbavujú spojiva

s krajinami svojho pôvodu a zosilňujú svoju funkcionálnu integráciu s inými TNK a s ekonomickými subjektmi zapojenými do ich korporátnej siete. Sú to ich nezávisle formulované stratégie, ktoré dnes patria k najdôležitejším faktorom, ktoré zakladajú zmeny v medzinárodnej deľbe práce a prebiehajúcej reštrukturalizácii ekonomickej architektúry našej planéty.

Motiváciou TNK je – ako v minulosti – hľadanie nákladových výhod, alebo strategických výhod, alebo rozšírenie podielov na trhu, alebo všetky spolu. Rozdiel je v tom, že pri tom nevyužívajú len *vlastné komparatívne výhody*, ale aj kombináciu týchto výhod s komparatívnymi výhodami všetkých potenciálnych hostiteľských krajín. Navyše, tieto komparatívne výhody sa v čase menia. Na využívaní týchto výhod a adaptácii na zmeny v nich sú založené alokačné modely prijaté a uplatňované väčšinou TNK, čo spôsobilo dramatický nárast medzinárodnej difúzie ekonomických aktivít v posledných dekádach (pozri tab. 4.4).

Analýzy reálneho priebehu globalizačných procesov odhalili dve zjednodušenia, ktoré je potrebné prekonať pri skúmaní charakteru konkurencie v globalizujúcej sa svetovej ekonomike. Prvé predstavujú prístupy, ktoré vychádzajú z učebnicových modelov dokonalej konkurencie napriek realite monopolných a oligopolných trhových štruktúr. Druhé zjednodušenie spočíva v tom, že z tendencie vytvárania strategických aliancií medzi TNK, ktoré si predtým tvrdo konkurovali, sa vyvodzuje oslabovanie medzinárodnej konkurencie. Predpoklad, že vytváranie *strategických aliancií ako fáz spoločného postupu* v rôznych aktivitách TNK sa stane platformou „mimotrhového riešenia“ ich vzájomných konfliktov, sa nepotvrdil. Naopak, práve v 90. rokoch vypukla tzv. mergermánia sprevádzaná nebývale početným výskytom tzv. nepriateľských prevzatí a oživením tzv. zabijáckej konkurencie, ako aj tým, že sa začali uplatňovať nové organizačné princípy v medzinárodných podnikateľských sieťach a že došlo k radikálnym zmenám vo funkčných stereotypoch firiem, operujúcich na tzv. zajatých trhoch (Sereghyová, 2004, s. 147, 153).

Hodnota cezhraničných fúzií a akvizícií (väčších ako 1 mld USD) sa zvýšila zo 60,9 mld USD v roku 1990 na 866,2 mld USD v roku 2000 a potom začala klesať na 199,8 mld USD v roku 2004 (WIR, 2005, s. 9).

Tabuľka 4.4

Vybrané indikátory priamych zahraničných investícií a medzinárodnej výroby

	Bežné ceny v mld USD				Ročná miera rastu v %						
	1982	1990	2003	2004	1986 – 1990	1991 – 1995	1996 – 2000	2001	2002	2003	2004
Prílev PZI	59	208	633	648	22,8	21,2	39,7	–40,9	–13,3	–11,7	2,5
Odlev PZI	27	239	617	730	25,4	16,4	36,3	–40,0	–12,3	–5,4	18,4
Stav prílevových PZI	628	1 769	7 987	8 902	16,9	9,5	17,3	7,1	8,2	19,1	11,5
Stav odlevových PZI	601	1 785	8 713	9 732	18,0	9,1	17,4	6,8	11,0	19,8	11,5
Cezhraničné fúzie a akvizície	–	151	297	381	25,9	24,0	51,5	–48,1	–37,8	–19,6	28,2
Predaj produkcie zahraničných pobočiek	2 765	5 727	16 963	18 677	15,9	10,6	8,7	–3,0	14,6	18,8	10,1
Hrubý produkt zahraničných pobočiek	647	1 467	3 573	3 911	17,4	5,3	7,7	–7,1	5,7	28,4	9,5
Celkové aktíva zahraničných pobočiek	2 113	5 937	32 186	36 008	18,1	12,2	19,4	–5,7	41,1	3,0	11,9
Export zahraničných pobočiek	730	1 498	3 073	3 690	22,1	7,1	4,8	–3,3	4,9	16,1	20,1
Zamestnanosť zahraničných pobočiek (v tis.)	19 579	24 471	53 196	57 394	5,4	2,3	9,4	–3,1	10,8	11,1	7,9
HDP (bežné ceny)	11 758	22 610	36 327	40 671	10,1	5,2	1,3	–0,8	3,9	12,1	12,0
Hrubá tvorba fixného kapitálu	2 398	4 905	7 853	8 869	12,6	5,6	1,6	–3,0	0,5	12,9	12,9
Licenčné poplatky a príjmy z licenčných poplatkov	9	30	93	98	21,2	14,3	8,0	–2,9	7,5	12,4	5,0
Export tovarov a nefaktorových služieb	2 247	4 261	9 216	11 069	12,7	8,7	3,6	–3,3	4,9	16,1	20,1

Prameň: WIR (2005), s. 14.

Liberalizácia obchodu prebiehala v celom povojnovom období a po ukončení uruguajského kola GATT boli clá radikálne znížené[1] a producenti väčšiny priemyselných výrobkov boli vystavení náročnej konkurencii nielen na medzinárodných, ale aj na domácich trhoch.

Tabuľka 4.5
Clá ako % hodnoty výrobkov spracovateľského priemyslu

	1913	1950	1990	2004
Nemecko	20	26	5,9	3,6
Japonsko	30	25	5,3	3,9
Taliansko	18	25	5,9	3,6
USA	44	14	4,8	4,0

Prameň: Acocella (2005), s. 428.

Pod vplyvom MMF a WTO sa vytvárali legislatívne a finančné možnosti zakladať v zahraničí afilácie, no až technologická revolúcia v 80. a 90. rokoch otvorila cestu k mohutnému rozmachu tzv. *internacionálnej výroby* založenej na tom, že výrobný proces je možné účelne rozdeliť na samostatne prevádzkovateľné čiastkové segmenty, ktoré sa pri využívaní komparatívnych výhod realizujú v rôznych krajinách. Transnacionálne korporácie, ktoré využívajú komparatívne výhody internacionálnej výroby v globalizovanej podnikateľskej sieti, získavajú výraznú konkurenčnú výhodu (Sereghyová, 2004, s. 148 – 199).

Podobne pôsobí aj tlak na domácich dodávateľov, aby dodávali materiál a iné tovary za nižšie ceny, ktoré sotva kryjú ich náklady. Transnacionálne korporácie tu vlastne využívajú svoje dominantné postavenie na lokálnom trhu buď ako odberatelia, alebo aj ako dodávatelia unikátnych komponentov, pre ktoré na lokálnom trhu nie sú vhodné substitúty. Tradičná antimonopolná politika nedokáže postihnúť tieto formy dominantného, a často aj monopolného postavenia.

Hlboký zásah do zaužívanej podoby konkurenčného prostredia spôsobil vznik a uplatňovanie tzv. *globálneho sourcingu založeného na využívaní informačno-komunikačných technológií (IKT)*. Konkrétne ide o napojenie

[1] V priemere dosahovali už len 10 % úrovne, ktorá bola bežná koncom 40. rokov (Sereghyová, 2004, s. 147).

rastúceho počtu ekonomických subjektov na internet. Ak predtým adresovali podnikatelia zainteresovaní na nákupe priemyselných výrobkov či polotovarov svoj dopyt obmedzenému počtu známych dodávateľov, tak po zverejnení na internete sú fakticky v globálnom meradle vyzvaní k súťaži všetci potenciálni dodávatelia. Nebývalým spôsobom sa tak rozširuje okruh súťažiacich podnikov a medzi nimi aj podnikov z krajín, kde sú subnormálne nízke pracovné náklady, čo vo veľkej miere prispieva k zníženiu cien ich výrobkov pre odberateľov, ktorí dôsledne využívajú systém globálneho *sourcingu*.

Pravda, systém globálneho *sourcingu* poskytuje nezanedbateľné výhody aj doteraz neznámym výrobcom z rozvojových a transformujúcich sa krajín. Táto príležitosť je pre nich významná preto, lebo alternatívne možnosti v podobe celoplošných a reklamných kampaní a opakovanej účasti na veľtrhoch a výstavách sú pre nich spravidla finančne nedostupné. K tomu, aby uspeli v konkurencii s renomovanými dodávateľmi z vyspelých trhových ekonomík, musia byť schopní včas sa adaptovať na všetky zvyklosti v obchode a používaní daného druhu tovaru a postúpiť podstatnú časť vlastnej komparatívnej výhody svojmu globálnemu odberateľovi ako kompenzáciu za ochotu vziať na seba riziko využívať dodávky od výrobcu, ktorý nebol predtým otestovaný početnými zahraničnými odberateľmi (Sereghyová – Zafarpour, 2004, s. 149).

4.2. Globalizácia a formovanie novej štruktúry konkurenčných vzťahov

Rozmach systému „internacionálnej výroby“ a globálneho *sourcingu* v priebehu 90. rokov vyústil do realokácie nielen pracovne náročných, ale aj mnohých segmentov vysokosofistikovaných, výskumne náročných výrob do „mladých ekonomík“, kde je tzv. konkurenčný prah tamojších podnikateľov spravidla podstatne nižší ako podnikateľov v zrelých trhových ekonomikách. V dôsledku toho sa sformovala zložitá *viacúrovňová sieť globálnej konkurencie* najmä medzi nasledovnými typmi subjektov:

- medzi firmami z vyspelých ekonomík pri využívaní globalizačných aktivít;
- medzi firmami z vyspelých ekonomík a firmami z „mladých ekonomík“ pri určovaní podielu na realizácii komparatívnej výhody;
- medzi firmami z „mladých ekonomík“ usilujúcimi sa o napojenie na siete transnacionálnych korporácií;

- medzi štátmi s „mladými ekonomikami“ súperiacimi prostredníctvom investičných podmienok o PZI;
- medzi štátmi s vyspelými ekonomikami podporujúcimi globálnu expanziu domácich firiem;
- medzi regiónmi a lokalitami v rámci štátov i medzi štátmi;
- medzi centrami, resp. integračnými zoskupeniami svetovej ekonomiky súperiacimi o posilňovanie svojej pozície na základe účinnosti využívania globalizačných procesov.

Pod vplyvom globalizácie sa utvára nová štruktúra konkurenčných vzťahov. Zásadne zväčšuje náročnosť adaptačných procesov tak z hľadiska inovačného obsahu, kvality a nákladov, ako aj z hľadiska času, presnejšie, predstihu, resp. zaostávania v ich realizácii. Pre veľké a niektoré stredné firmy z vyspelých ekonomík sa stalo dôsledné využívanie globalizačných postupov nezastupiteľnou podmienkou udržiavania ich komparatívnej konkurencieschopnosti. Práve v tom spočíva jeden z dôležitých dôvodov rozdielov v konkurencieschopnosti podnikovej sféry medzi členmi triády (Sereghyová – Zafarpour, 2004, s. 156). Z hľadiska západoeurópskych krajín riešenie problému dezindustralizácie asi nespočíva vo vytváraní prekážok premiestňovaniu časti výrob do nových členských štátov EÚ, resp. ďalej na Východ. Účinná adaptácia spočíva skôr v *prenesení a posilňovaní aktivít podnikov do výskumne a poznatkovo náročných výrob*, výrob vyznačujúcich sa vysokým inovačným rytmom a výrob náročných na špičkovú kvalifikáciu a adaptabilitu pracovných síl. Na túto adaptačnú logiku sa musíme začať pripravovať už teraz aj v našej ekonomike, keď do nej prúdia PZI, aby sme v čase, keď zahraniční investori budú hľadať a zvažovať nové komparatívne výhody, boli už schopní ponúkať podmienky a schopnosť kontinuálneho inovovania vlastností výrobkov a také rozšírenie služieb zákazníkom, ktoré ešte nie je dostupné potenciálnym konkurentom.

Pravda, konkurentmi nám v tomto zmysle nebudú len krajiny, do ktorých sa budú od nás niektoré výroby sťahovať, ale aj, a hlavne krajiny, ktoré sa budú usilovať o inovácie existujúcich výrob a budú s nami súperiť o priťahovanie technologicky a poznatkovo náročných PZI. V súvislosti s tým hrá mimoriadne významnú úlohu faktor času v zmysle adaptačného predstihu, resp. zaostávania v realizácii adekvátnych „investícií do budúcnosti“,

t. j. najmä do vedy, výskumu a vzdelania. To je však oblasť úloh, kde už nielen podniková sféra, ale hlavne štát vstupuje do konkurenčných súradníc s inými štátmi pri vytváraní podporných podmienok a motivačného podnikateľského prostredia iniciujúceho technologický a inovačný rozvoj (Baláž – Kosír – Verček, 2006). Ako kontraproduktívna sa ukázala ochrana domácich podnikov pred dopadmi razantných zmien spojených s globalizáciou svetovej ekonomiky. Ako účinný adaptačný prístup sa uvádza príklad krajín Dánska, Švédska a Fínska a ako nevhodný zasa prístup Francúzska, Talianska a Nemecka (Aiginger, 2004; Sereghyová, 2004, s. 124).

4.3. Posuny vo funkciách štátu a v úlohách a význame regiónov a lokalít

Pod vplyvom globalizácie dochádza k obsahovému i úrovňovému posunu vo funkciách štátu v ekonomike (Šikula, 2005). Obsahový posun spočíva najmä v tom, že funkcie štátu zamerané na podporu využívania vlastných komparatívnych výhod domácimi podnikateľmi i na podporu ich prenikania do zahraničia na jednej strane a na ochranárske a protekcionistické praktiky zamerané proti hospodárskej expanzii zo zahraničia na druhej strane, sa modifikujú. Ich obsahom sa čoraz viac stáva ústretová *adaptácia* na podmienky globalizačných procesov s cieľom čo najlepšie participovať na efektoch globálneho využívania komparatívnych výhod. Ide predovšetkým o investovanie do *vytvárania nových a kultivácie existujúcich komparatívnych výhod* atraktívnych pre zahraničných investorov (všetky druhy infraštruktúry, moderný systém vzdelávania, veda a výskum, kvalitné podnikateľské prostredie a pod.), ako aj o „zápas“ so zahraničnými investormi a *primeraný „spravodlivý“ podiel na efektoch*, ktoré tí dosahujú na základe komparatívnych výhod daného štátu.

Úrovňový posun vo funkciách štátu sa prejavuje v tom, že značná časť jeho funkcií, ktorými reguloval hospodárske a sociálne procesy, by sa mala posunúť na *medzištátnu globálnu úroveň*, pretože miera globalizácie týchto procesov sťažuje, až znemožňuje ich účinnú reguláciu v národno-štátnom rámci. Potrebu medzištátnej regulácie ďalej zvýrazňuje nebývalé zvýšenie rýchlosti, akou v celoplanetárnom meradle prebiehajú ekonomické, najmä finančné procesy a transakcie a bezprecedentné zvýšenie vzájomnej závislosti

hospodárskeho vývoja medzi štátmi. Čoraz hlbšie štruktúrovanie a rozčleňovanie ekonomických procesov sa uskutočňuje nielen v globálnych súradniciach, ale prebieha aj v rámci štátov na úrovni regiónov a lokalít.

Je to podmienené tým, že TNK ako určujúce subjekty globalizácie cielene vyhľadávajú pre jednotlivé stránky svojej činnosti parciálne komparatívne výhody v rôznych častiach sveta s cieľom maximalizovať ich synergický efekt. Usilujú sa o vyhľadávanie a fruktifikáciu optimálnej geografickej konfigurácie svojho globálneho hodnotového reťazca, teda všetkých článkov ich aktivít počnúc výskumom a vývojom, inováciami výrobkov a technológií, cez marketing, špecializačné a kooperačné väzby vo výrobe, až po distribúciu a popredajné služby. V dôsledku toho globálna stratégia TNK vyžaduje identifikáciu a vytvorenie cieľových regiónov a lokalít, aby sa tak pripravila pôda na jej praktickú realizáciu. Na regionálnej a lokálnej úrovni so znalosťou a využitím konkrétnych podmienok je možné citlivejšie a efektívnejšie formovať a riadiť procesy nevyhnutné na realizáciu strategických globálnych cieľov.

Reálne fungovanie globalizovanej svetovej ekonomiky predstavuje (okrem iného) zložité interakcie medzi globálnymi aktérmi a vybudovanými špecifickými teritoriálnymi sieťami. Organizačné siete TNK, siete ich strategických aliancií, subdodávateľských vzťahov atď. sa prelínajú s geografickými sieťami štruktúrovanými okolo existujúcich lokálnych aglomerácií a koncentrácií aktivít (De Vet, 1994, s. 8).

Význam lokálnych a regionálnych sietí vystupuje do popredia osobitne v súvislosti s inováciami a technológiami. Popri rastúcich tzv. kočujúcich technologických aktivitách v rámci medzinárodných sietí kreovaných medzifiremnou kooperáciou hrajú dôležitú úlohu aj tzv. nekočujúce národné a regionálne systémy vedy a technológie. Ide o geograficky nehybné, silne lokálne, regionálne a národne zakotvené vysokoškolské infraštruktúry a inovačne orientované siete. Nové technológie a špecializovaný talent ich pôvodu budú pravdepodobne naďalej lokalizované okolo sveta v „balíkoch inovácií“ (Sereghyová, 2004). To je dôvod, ktorý vedie globálne operujúce TNK k tomu, aby čoraz viac zlaďovali nasadzovanie mobilných kapitálových zdrojov so špecifickými regionálnymi a lokálnymi pracovnými silami a inovačne-technologickou infraštruktúrou. Tým sa zvýrazňuje význam a úloha diferencovanosti regiónov a lokalít v procese globalizácie.

Pravda, vzťah globálneho prostredia a prostredia regiónov a lokalít nie je a nemôže byť statický. Oboje sa dynamicky a pod vzájomným vplyvom vyvíja. Keď sa napríklad TNK rozhodne lokalizovať svoju pobočku, kalkuluje s výhodnými osobitosťami konkrétneho lokálneho prostredia. Tým, že sa tam usadí, nielenže prispieva k jeho dlhodobému rastu, ale zároveň mení jeho špecifický charakter, robí ho atraktívnejším objektom podnikateľských úvah lokálnych, regionálnych i globálnych subjektov. Dynamická interakcia meniaceho sa globálneho prostredia s vyvíjajúcim sa prostredím regiónov a lokalít je, prirodzene, spojená s možnosťou a potrebou flexibility. Umožňujú ju na jednej strane čoraz viac poprepájané lokálne a regionálne siete s globálnymi inovačnými a produkčnými sieťami a na druhej strane vnútorná štruktúra lokalít s ich pracovnými silami a priemyselnou štruktúrou opierajúcou sa o malé a stredné podniky (MSP) s dôrazom na rozvíjanie *outsourcingu*, ktorý poskytuje možnosti rýchlych zmien dizajnu produkcie a rozličných obslužných aktivít.

4.4. Viacrozmerný charakter konkurencieschopnosti a základné smery jej rozvíjania

Globalizáciou sa rozvinula nielen viacúrovňová hierarchická štruktúra konkurenčných vzťahov, ale aj špecifické, resp. kvázikonkurenčné vzťahy („súperiace napätia“, Raines – Phels, 2003) medzi subjektmi rôznych úrovní. K najvýznamnejším patria najmä vzťahy medzi:

- štátom a TNK,
- TNK a vnútrokorporátnymi článkami,
- TNK a externými subdodávateľmi,
- TNK a regiónmi a lokalitami,
- štátom a regiónmi – lokalitami,
- EÚ a členskými štátmi,
- EÚ a TNK.

Prelínanie viacúrovňových horizontálnych konkurenčných vzťahov s vertikálnymi kvázikonkurenčnými vzťahmi predstavuje podstatne zložitejší spôsob fungovania ekonomických procesov v porovnaní s modelovými predpokladmi

dokonalej konkurencie. V dôsledku toho nadobúda aj problém konkurencieschopnosti viacrozmerný charakter. Určujúcou sférou tvorby pridanej hodnoty je podnik, preto sa úvahy o konkurencieschopnosti primárne rozvíjajú na tejto úrovni a z nej sa prípadne odvodzuje konkurencieschopnosť národov, resp. krajín či štátov. Keďže podniky sú centrom ekonomicky pridanej hodnoty v národe, „svetová konkurencieschopnosť" analyzuje a vytvára poradie spôsobilosti národov vytvárať a spravovať prostredie udržujúce konkurencieschopnosť podnikov, teda prostredie, v ktorom je možné vytvárať viac hodnoty pre ich podniky a viac prosperity pre ľudí" (IMD, 2004; 2005). Organizácia pre spoluprácu a rozvoj akcentuje „schopnosť firiem, odvetví, regiónov, národov a nadnárodných regiónov generovať v podmienkach medzinárodnej konkurencie relatívne vysoké efekty faktorov a miery ich využitia" (OECD, 1995). Iní autori rozširujú chápanie konkurencieschopnosti o kritérium prijateľnej obchodnej bilancie, bilancie bežného účtu a devízových rezerv, ako aj uspokojivej úrovne sociálnych a environmentálnych systémov (Aiginger, 1995; World Economic Forum, 2002 – 2004). Napriek neukončeným teoretickým sporom o charaktere konkurencieschopnosti prax globalizačných procesov naliehavo nastoľuje potrebu komplexnejšieho prístupu, v ktorom sa rozlišujú všetky relevantné úrovne konkurencieschopnosti (podnik, TNK, štát, región, resp. lokalita, integračné zoskupenie štátov) a v ktorom sa reflektuje ich vzájomná podmienenosť a vplyv. Konkurencieschopnosť všeobecne možno vymedziť ako jednotu troch atribútorov:

- získanú, no najmä cielene vytvorenú komparatívnu výhodu;
- táto komparatívna výhoda je operacionalizovaná vo vzťahu ku konkurentom i kooperačným partnerom a ako preverená a akceptovaná trhom sa stáva reálnou konkurenčnou výhodou;
- konkurenčná výhoda zabezpečuje príslušnému subjektu aspoň v krátko- až strednodobom časovom horizonte prosperitu.

Uvedené atribúty sa na jednotlivých hierarchických úrovniach odlišujú konkrétnym obsahom, ktorý sa odvodzuje zo špecifických podmienok a faktorov konkurencieschopnosti tej-ktorej úrovne. Pritom je potrebné osobitne zdôrazniť, že v súčasnosti, keď sa v globálnych súradniciach zintenzívňuje technologická a inovačná revolúcia a formuje sa poznatkovo založená ekonomika, tak konkurencieschopnosť nadobúda značne dynamický charakter. V dôsledku toho sa dynamizuje aj náročnosť rozvíjania konkurencieschopnosti.

Na základe určitého zovšeobecnenia správania najúspešnejších globálnych hráčov je možné charakterizovať tieto základné smery, resp. zásady stratégie cieleného rozvíjania a kultivovania konkurencieschopnosti:

- prioritne rozvíjať hlavnú, resp. kľúčovú komparatívnu výhodu;
- hlavnú komparatívnu výhodu posilňovať vhodnými nadväzujúcimi a podpornými komparatívnymi výhodami;
- hlavné a podporné komparatívne výhody komplementárne operacionalizovať do trhom akceptovanej konkurenčnej výhody;
- v rámci možnosti rozvíjať aj záložnú náhradnú komparatívnu výhodu a prípravu jej operacionalizácie, aby ju bolo možné nasadiť v čase, keď by došlo k oslabeniu hlavnej konkurenčnej výhody;
- už v čase, keď sa ešte nevyčerpala hlavná konkurenčná výhoda, v predstihu rozpracúvať a pripravovať novú generáciu komparatívnej výhody, komplementárne doplnkové komparatívne výhody a ich predpokladanú operacionalizáciu, ktorá by mohla v dohľadnej budúcnosti obstáť na trhu ako nová konkurenčná výhoda.[2]

Uvedené rámcové zásady stratégie rozvíjania konkurencieschopnosti je tiež potrebné modifikovať a konkretizovať z hľadiska špecifík subjektov pôsobiacich na jednotlivých hierarchických úrovniach.

4.5. Vývinové metamorfózy globálnych faktorov konkurencieschopnosti

V doterajšom priebehu globalizačných procesov a v ich zásadnom a dynamickom vplyve možno identifikovať viaceré kvalitatívne zmeny trendov vo vývoji určujúcich faktorov konkurencieschopnosti.

Pre prvú etapu globalizácie, ktorá bola reakciou na tzv. ropné šoky, bolo charakteristické, že v 80. rokoch koncentrovala pozornosť na rast produktivity založený na stratégii *working better*. Spočívala v zavádzaní techník kvality a reinžinieringu. Efektívnosť tejto stratégie sa prejavila vo výraznom zvýšení produkcie spracovateľského priemyslu pri súčasnom značnom znížení počtu pracovných miest.

---

[2] Cennou inšpiráciou k načrtnutému chápaniu konkurencieschopnosti bola kniha J. A. Jiráska *Konkurenčnost*, ktorú v Prahe vydalo Profesional Publishing.

V 90. rokoch sa do centra súperenia o konkurencieschopnosť dostala stratégia *working cheaper*, uskutočňovaná predovšetkým vo forme *outsourcingu*. Firmy začali vyčleňovať nevýkonné články a aktivity, čo viedlo k znásobeniu partnerských vzťahov so subdodávateľmi, s distribútormi a pod.

Od roku 2000 sa zápas o rast produktivity posúva do oblasti využívania výhod rozdielov v prevádzkových nákladoch, ktoré je možné nachádzať v rôznych regiónoch globalizovaných trhov. Využívanie globalizácie ako prostriedku nákladovej konkurencieschopnosti sa začalo realizovať predovšetkým vo forme *offshoringu* a stalo sa určujúcim elementom stratégie TNK. Kľúčovým prvkom nákladovej konkurencieschopnosti sú náklady na prácu. V kombinácii s agresívnou daňovou politikou a atraktívnymi podmienkami pre investorov vytvára účinnú motiváciu k realokácii aktivít z drahých krajín. Skúsenosti, pravda, ukazujú, že konkurencieschopnosť založená na nízkych nákladoch nemôže trvať veľmi dlho. Z histórie je známe, že úspešné národy majú tendenciu relatívne rýchlo prekonávať medzeru v nákladoch na prácu.

Ročenka IMD World Competitiveness Yearbook (2005) výstižne poukazuje na významné posuny v prioritách konkurencieschopnosti, ktoré sa začali zjavnejšie prejavovať v uplynulom roku. Ich spoločným menovateľom je poznanie, že konkurencieschopnosť nemusí byť nevyhnutne nezlučiteľná s drahým operačným prostredím. Súvislosť medzi nákladmi, produktivitou a konkurencieschopnosťou má pomerne voľný charakter. Stratégia konkurencieschopnosti založená na nízkych nákladoch vedie v krajinách, ktoré ju úspešne realizujú, k rozvoju iných konkurenčných výhod. Do centra pozornosti sa dostali nasledovné priority rozvíjania konkurencieschopnosti.

Zjednodušenie podmienok investovania a podnikania sa deje všeobecne racionalizáciou legislatívy, odstránením komplikovaných administratívnych a autorizačných procedúr, zjednodušením daňového systému a pod.

Vytvorenie, resp. dobudovanie technologickej infraštruktúry umožňuje firmám, aby v globalizovaných hodnotových reťazcoch mohli bez problémov v celosvetovom meradle riadiť a kontrolovať aktivity svojich súčastí a článkov. Nejde teda len o tradičnú infraštruktúru, ale aj o technologickú (ITK) infraštruktúru poskytujúcu firmám nevyhnutné operačné prostredie. V rozvojových krajinách je vhodné technologickú infraštruktúru skoncentrovať do špeciálnych ekonomických zón.

V spojitosti s prudkým rozvojom *outsourcingu* a *offshoringu* nadobudla mimoriadny význam *logistická infraštruktúra*, na ktorú dnes firmy v priemere vynakladajú 7 – 10 % ich nákladov. Nielen firmy, ale aj krajiny preto venujú osobitnú pozornosť formovaniu ich logistickej stratégie. Neefektívna logistika by mohla znehodnotiť výhody globálneho rozvíjania ekonomických aktivít.

Popri expandujúcich priemyselných aktivitách by sa nemalo zabúdať na paralelný rozvoj *zdravého sofistikovaného finančného systému*, ktorý je schopný poskytovať vhodné finančné zdroje a pôsobiť na dobrú správu korporácií. Negatívnym príkladom je Japonsko, kde sa konkurencieschopnosť priemyslu odtrhla od slabého finančného systému (zlé úvery, korupcia).

Diverzita produkčných aktivít sa považuje za pretrvávajúcu prioritu. Nadmerná závislosť od jedného podnikateľského sektora alebo segmentu trhu môže viesť k vysokej úrovni volatility hospodárskeho rastu.

Kľúčovou prioritou a reálnym motorom konkurencieschopnosti je a v budúcnosti bude ešte viac *veda, inovácie, technológie, vzdelanie a podnikavosť*. Západné krajiny majú obrovský náskok vo vedeckých poznatkoch a aplikáciách, no viaceré industrializujúce sa krajiny rýchlo budujú svoju vedeckú základňu (Rusko, Čína, Brazília, Singapur, Izrael). Veda podporovaná vzdelaním sa stala jadrom *dlhodobo udržateľnej konkurencieschopnosti*.

4.6. Globalizácia a multikriteriálne hodnotenie konkurencieschopnosti národných ekonomík

Pozoruhodným a dôležitým prejavom globalizácie sú rôzne formy rozsiahlych, detailných a komplexných hodnotení konkurencieschopnosti národných ekonomík, ktoré vypracúvajú medzinárodné organizácie, medzinárodné výskumné ústavy, rôzne nadácie a pod. Ide v nich o multikriteriálne hodnotenia, ktoré väčšinou vyúsťujú do zostavovania celkového poradia krajín a poradia v rámci skupín kritérií i poradia podľa jednotlivých kritérií. K najvýznamnejším patrí IMD Competitiveness Yearbook, v ktorej sa poradie zostavuje podľa 4 skupín kritérií ekonomickej výkonnosti, efektívnosti vlády, efektívnosti podnikania a infraštruktúry. Súhrnné hodnotenie EUROSTAT-u je zamerané na ukazovatele zamestnanosti, inovácií a výskumu, ekonomických reforiem, sociálnej kohézie a environmentálnej udržateľnosti. Svetové ekonomické fórum vyhodnocuje konkurencieschopnosť pomocou ukazovateľov informačnej

spoločnosti, liberalizácie, sieťových odvetví, finančných služieb a podnikového prostredia. Z viacerých ďalších prístupov je vhodné spomenúť index ekonomickej slobody, ktorý explicitne nemá prívlastok konkurencieschopnosti, no jeho multikriteriálne hodnotenie (podľa 10 kritérií) implicitne tiež predstavuje určitý zložito štruktúrovaný pohľad na konkurencieschopnosť.

Uvedené i mnohé ďalšie systémy multikriteriálneho hodnotenia konkurencieschopnosti poskytujú určitý benchmarkový pohľad jednotlivým krajinám na viaceré relevantné aspekty ich relatívnej pozície vo vzťahu k ostatným, no zároveň navodzujú aj niektoré zásadné otázky.

Je nesporné, že vo väčšej či menšej miere reflektujú výrazné zväčšenie mnohorozmernosti a štruktúrovanosti faktorov ovplyvňujúcich konkurencieschopnosť v podmienkach globalizácie. Hlbší analyticko-komparatívny pohľad však vedie k záveru, že napriek rôznym špecifikám má ich charakter zhodné podstatné črty. Súbory kritérií jednotlivých typov hodnotenia konkurencieschopnosti krajín formulované nadnárodnými hodnotiteľmi v zásade odzrkadľujú potreby a záujmy globálnych podnikateľských kruhov. Inými slovami, tieto súbory kritérií konkurencieschopnosti možno interpretovať aj ako komplexy požiadaviek, ktoré adresujú kľúčoví aktéri procesu globalizácie národným ekonomikám. V nich sa z pozícií neoliberálnej paradigmy postuluje maximalizácia otvorenosti národných ekonomík a minimalizácia úlohy štátu v ekonomických a sociálnych procesoch (Klvačová, 2003).

Okrem toho treba brať do úvahy určité skreslenie podmienené tým, že v multikriteriálnych hodnoteniach konkurencieschopnosti sa okrem „tvrdých" dát používajú aj tzv. mäkké dáta. Tieto vyjadrujú subjektívne známkovanie, ktoré dávajú príslušní hodnotitelia vlastnej krajine. Tí sa však môžu líšiť nielen v miere prísnosti hodnotenia, ale aj rozdielnosťou koncepčného prístupu.

Historická nezvratnosť a rozvojový potenciál globalizácie a sila a vplyv jej rozhodujúcich aktérov spôsobujú, že štáty nemôžu požiadavky multikriteriálnych hodnotení konkurencieschopnosti nebrať do úvahy. Hoci skutočné potreby v reálnej situácii jednotlivých štátov s nimi vždy nekorešpondujú, predsa možno pozorovať špecifickú súťaž medzi štátmi o čo najlepšie umiestnenie v rebríčkoch hodnotiacich kritérií. Miera konformnosti s požiadavkami, ktoré sú v nich obsiahnuté, sa bežne považuje za vizitku kredibility a ovplyvňuje aj ratingy krajín. Vzniká tak otázka, aké sú za tejto situácie možnosti na utváranie účinnej stratégie konkurencieschopnosti z hľadiska jednotlivých krajín.

Predovšetkým by mal každý konkrétny štát zvážiť, ktoré odporúčania a do akej miery akceptovať. Východiskom by malo byť posúdenie toho, či úsilie vylepšiť si pozíciu v tabuľke akceptovaním požiadaviek hodnotiteľov bude produktívne v zmysle reálneho zlepšenia konkurencieschopnosti národnej ekonomiky.

4.7. Východiská pre stratégiu globálnej konkurencieschopnosti

Globalizácia tým, že sprístupňuje celoplanetárny priestor rozvíjaniu ekonomických aktivít, zároveň zintenzívňuje globálnu konkurenciu, podstatne mení parametre konkurencieschopnosti a výrazne zvyšuje náročnosť adaptačných procesov tak z hľadiska nákladov, inovačného obsahu a kvality, ako aj z hľadiska času, presnejšie predstihu, resp. zaostávania v ich realizácii.

V tomto procese možno identifikovať dve základné línie, v ktorých sa odohráva zápolenie o pozície konkurencieschopnosti. Prvá predstavuje využívanie komparatívnej výhody nízkych nákladov, opierajúcej sa predovšetkým o nízke mzdy, kombinované často aj s nízkymi nákladmi na sociálnu sieť, nenáročnými normami bezpečnosti práce, prípadne aj so slabou ochranou životného prostredia a s nízkou mierou regulácie a angažovanosti štátu.

Druhá línia koncentruje úsilie na vytváranie a využívanie dynamických komparatívnych výhod založených na inováciách a kvalite výrobkov a služieb. Táto línia kladie zvýšené nároky na systematické vytváranie nevyhnutných predpokladov najmä vo sfére výskumu, vývoja, vzdelávania, proinovačného podnikateľského prostredia, ale aj politickej a ekonomickej stability.

Na uvedené dve línie sa viažu aj dve základné stratégie rozvíjania globálnej konkurencieschopnosti národnej ekonomiky, ktoré sa v praxi spravidla nevyskytujú v čistej podobe, ale skôr vo forme určitého mixu, v ktorom má jedna z nich prevládajúci či určujúci vplyv.

V súvislosti s kreovaním stratégie globálnej konkurencieschopnosti ekonomík jednotlivých štátov je potrebné vychádzať z toho, že sú to nezávislé stratégie TNK, ktoré dnes patria k najdôležitejším faktorom prebiehajúcej reštrukturalizácie ekonomickej architektúry našej planéty. Tým, že medzinárodnú deľbu práce integrujú s deľbou práce vnútri štátnych celkov, vytvárajú kvalitatívne novú – globálnu deľbu práce s cieľom optimalizovať rozdelenie ich celkového ekonomického procesu do špecializovaných aktivít alebo

funkcií a každú z nich realizovať na najvhodnejšom nákladovo-konkurenčnom mieste. Prostredníctvom nej využívajú nielen vlastné komparatívne výhody, ale aj ich kombináciu s komparatívnymi výhodami všetkých hostiteľských krajín, v ktorých majú svoje pobočky. V dôsledku toho dochádza k zásadnému obsahovému posunu a modifikácii úlohy štátu. Z podpory exportnej expanzie domácich podnikateľov využívajúcich domáce komparatívne výhody a ochranárskych a protekcionistických praktík proti hospodárskej expanzii zo zahraničia sa funkcie štátu posúvajú a modifikujú na takú cielenú podporu vytvárania a kultivovania dynamických komparatívnych výhod, ktorá predstavuje ústretovú adaptáciu na podmienky globalizačných procesov s cieľom čo najlepšie participovať na efektoch globálneho využívania komparatívnych výhod. Ide predovšetkým o podporu a investovanie do vytvárania a zveľaďovania komparatívnych výhod, ktoré na jednej strane vytvárajú domácim podnikom priaznivé podmienky na zvyšovanie kvalitatívnej konkurencieschopnosti ich exportu, a zároveň sú dostatočne atraktívne na priťahovanie sofistikovanejších PZI, výdatnejších z hľadiska pridanej hodnoty. Dôležitou súčasťou týchto úloh štátu je aj premyslené kreovanie investičných stimulov a podmienok, ktoré mu umožnia viesť účinný „zápas“ so zahraničnými investormi o primeraný „spravodlivý“ podiel na efektoch, ktoré títo dosahujú na základe komparatívnych výhod daného štátu.

Pri úvahách o voľbe konkrétnej stratégie konkurencieschopnosti v čase, keď určujúce globálne trendy smerujú k vedomostnej ekonomike, je nevyhnutné brať do úvahy zásadný rozdiel v efektoch a diferenciačných účinkoch využívania nákladových komparatívnych výhod a komparatívnych výhod odvodených z inovácií a inovačného predstihu. Pri nákladovej komparatívnej výhode je efekt jej využívania úmerný úspore z nižších nákladov, napríklad miezd. V podmienkach, keď v globalizovanej svetovej ekonomike existuje veľký potenciál na využívanie nízkonákladových pracovných zdrojov, stáva sa dlhodobejšia orientácia na tento druh komparatívnych výhod problematická. Potenciál na využívanie nízkonákladových pracovných zdrojov je pomerne významný. Podľa Medzinárodnej organizácie práce (ILO) má v nasledujúcich 10 rokoch na trh práce vstúpiť 700 miliónov pracovných síl. Pritom dnes 850 miliónov pracovníkov zarába denne menej ako 2 USD a 550 miliónov pracovníkov dokonca menej ako 1 USD na deň (IMD, 2005, s. 43).

Pri komparatívnych výhodách založených na inováciách a inovačnom predstihu, ktoré majú v dôsledku toho dynamický charakter, je situácia podstatne iná. Trhy výrazne diferencujú kvalitu a preferenčne honorujú inovované výrobky, v dôsledku čoho vznikajú medzi najnižšou ešte predajnou kvalitou a špičkovou kvalitou mnohonásobné rozdiely v cenách. Komparatívne výhody odvodzované z inovácií tak prinášajú nielen väčšie efekty, ale aj podstatne výraznejšie diferenciačné účinky (Baláž – Kosír – Verček, 2006) v relácii ku krajinám, ktoré sa orientujú na nízkonákladové komparatívne výhody v mzdovej oblasti. V dôsledku toho niektoré definície medzinárodnej konkurencieschopnosti explicitne zdôrazňujú jej súvislosť a podmienenosť so schopnosťou krajiny vytvárať a implementovať inovácie (Porter, 1990). V najnovšej Poland Competitiveness Report (2006) sa konkurencieschopnosť ekonomiky vymedzuje ako výslednica výkonnosti krajiny na poli vedy a technológie, osobitne jej inovačnej kapacity, ktorú definuje ako dlhodobú schopnosť vytvárať a komercionalizovať prúd nových predtým nepoznaných riešení (inovácií).

V tomto kontexte majú pre kreovanie stratégie konkurencieschopnosti zásadný význam výsledky multikriteriálneho hodnotenia inovačnej výkonnosti krajín EÚ, ktorý Európska komisia začala používať na hodnotenie rozvinutosti predpokladov prechodu k vedomostnej ekonomike ako epicentra globálnej konkurencieschopnosti.

Hodnotenie inovačnej výkonnosti vychádza z analýzy 26 indikátorov, ktoré sú rozdelené do 5 skupín. Prvé tri skupiny zahrňujú inovačné inputy.

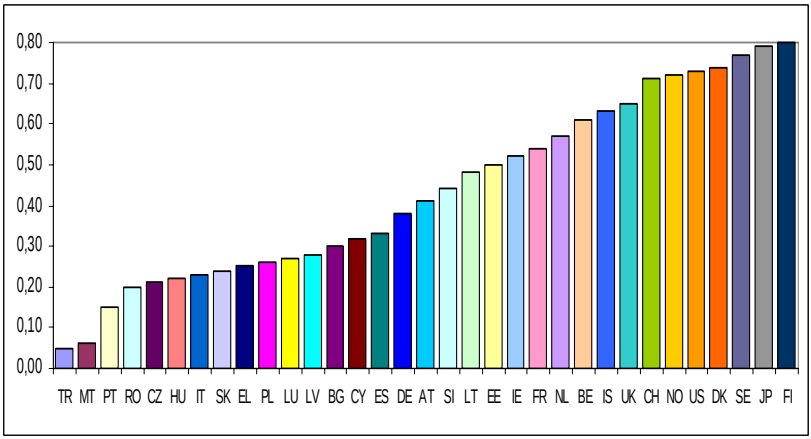
1. *Nositelia inovácií* – merajú sa požadované štruktúrne podmienky na inovačný potenciál, podiel vzdelaných skupín obyvateľstva.
2. *Tvorba poznatkov* – zhodnocujú sa údaje na výskum a vývoj.
3. *Inovácie a podnikavosť* – meria sa úsilie zamerané na inovácie firiem, MSP, vlastné a kooperačné, výdavky na výskum a vývoj (V a V), rizikový kapitál/HDP.

Dve skupiny indikátorov sú zamerané na inovačné outputy.

1. *Aplikácie* – meria sa inovačná výkonnosť, podiel zamestnaných, predaja, exportu z hľadiska *high-tech*.
2. *Duševné vlastníctvo* – merajú sa dosiahnuté výsledky, ako patenty (EÚ, USA), obchodné značky, nový dizajn.

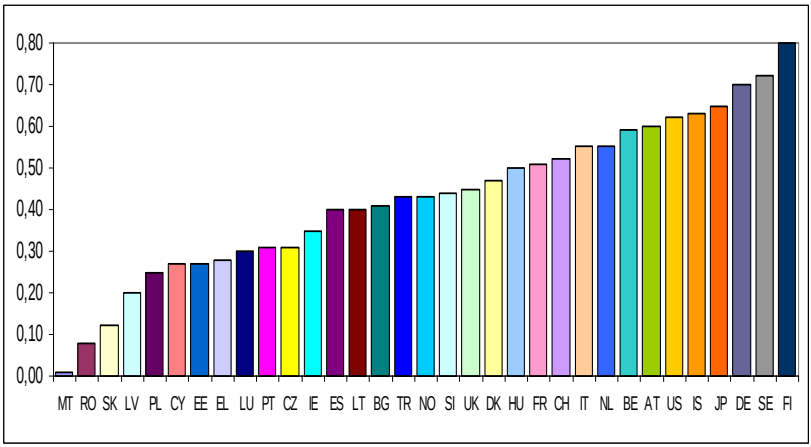
Pozíciu Slovenska v súbore 33 krajín, do ktorého boli okrem EÚ 25 zahrnuté USA, Japonsko, Bulharsko, Rumunsko, Turecko, Malta, Nórsko a Švajčiarsko, v jednotlivých skupinách indikátorov zobrazuje nasledujúcich 5 grafov.

Graf 4.1
Nositelia inovácií



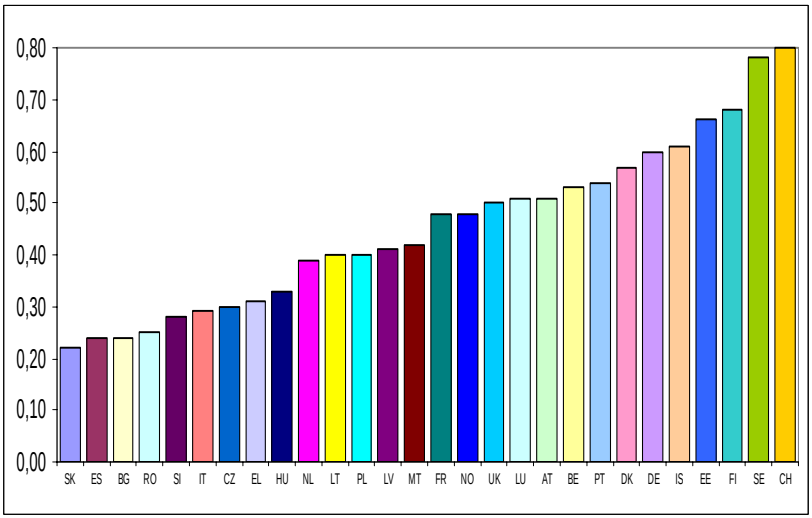
Prameň: European Innovation Scoreboard (2005), s. 14.

Graf 4.2
Tvorba poznatkov



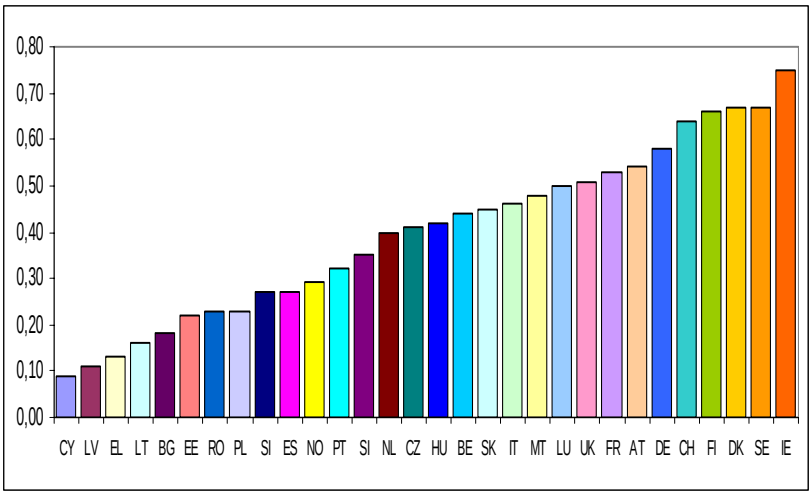
Prameň: European Innovation Scoreboard (2005), s. 14.

Graf 4.3
Inovácie a podnikavosť



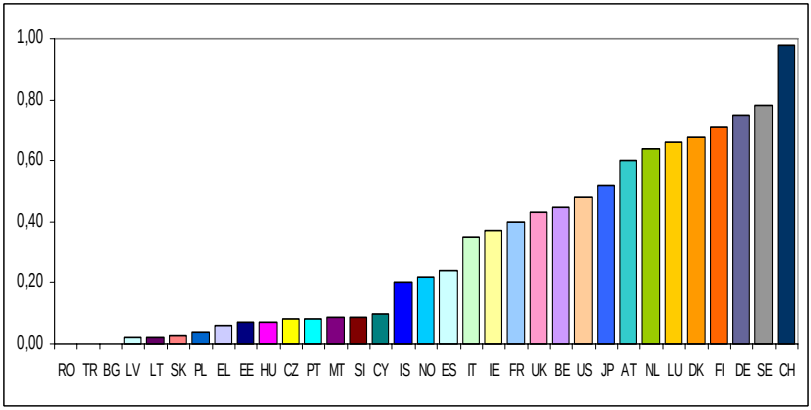
Prameň: European Innovation Scoreboard (2005), s. 14.

Graf 4.4
Aplikácie



Prameň: European Innovation Scoreboard (2005), s. 14.

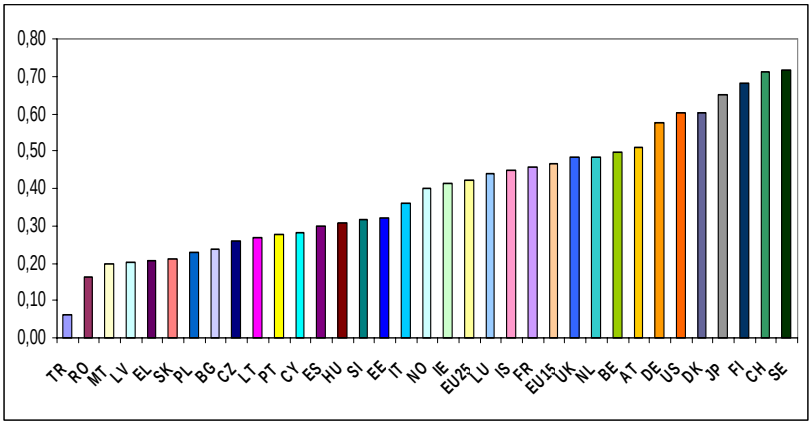
Graf 4.5
Duševné vlastníctvo



Prameň: European Innovation Scoreboard (2005), s. 14.

S výnimkou grafu 4.4 sa Slovensko nachádza na posledných miestach. V aplikačných indikátoroch je v strednej skupine vďaka automobilovému priemyslu, v ktorom sú najmä zahraniční investori. Syntézou všetkých 5 skupín indikátorov vzniklo výsledné hodnotenie v podobe sumárneho inovačného indexu, ktorý je zobrazený v grafe 4.6.

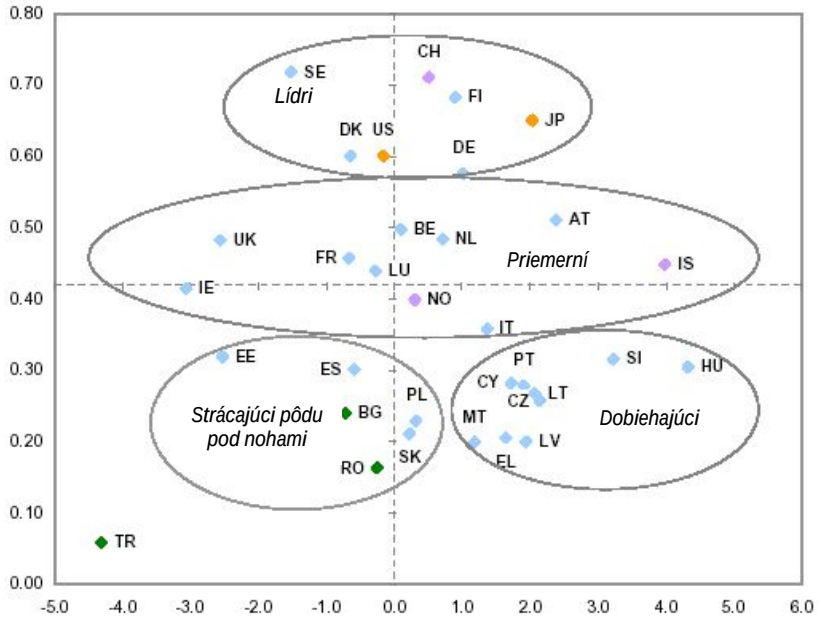
Graf 4.6
Poradie krajín podľa sumárneho inovačného indexu



Prameň: European Innovation Scoreboard (2005), s. 10.

V celkovom hodnotení sa Slovensko v súbore 33 krajín umiestnilo na 28. mieste. Tento znepokojujúci výsledok nadobudol skutočne varovnú podobu, keď sa vzal do úvahy nepriaznivý vývoj tohto indexu a Slovensko bolo zaradené do štvrtej – najhoršej skupiny krajín s názvom „strácajúce pôdu pod nohami“.

Obrázok 4.1
Sumárny inovačný index a trendy



Poznámka: Prerušované čiary znázorňujú priemer EÚ 25.

Prameň: European Innovation Scoreboard (2005), s. 11.

Tento záver by mal na úrovni vládnych orgánov, podnikov i regiónov a lokalít burcovať k uvedomeniu si kategorickej požiadavky okamžite reálne začať a dlhodobo systematicky vytvárať predpoklady stratégie konkurencieschopnosti, ktorou sa začne dynamicky meniť podiel využívania nízkonákladových komparatívnych výhod v prospech komparatívnych výhod opierajúcich sa o inovácie.

5. VÝZVY A RIZIKÁ BUDÚCEHO VÝVOJA SVETOVEJ EKONOMIKY

5.1. Energetická politika ako reakcia na nepriaznivý vývoj cien energie

V súčasnosti je v oblasti energetiky vo svetovej ekonomike pomerne rozporná situácia. Na jednej strane je globálny nedostatok energetických médií, predovšetkým ropy a zemného plynu. Súvisí to aj s enormným nárastom spotreby ropy a zemného plynu v Čínskej republike a v Indii, čo vo veľkej miere zasahuje do celkovej vybilancovanosti svetového trhu.

Alarmujúcim faktorom v oblasti amerického energetického trhu je zlá úroveň jednotlivých rafinérií, predovšetkým na americkom teritóriu. Posledných 12 až 14 rokov nedochádzalo k obnove a modernizácii týchto rafinérií, v dôsledku čoho situácia prevažnej väčšiny z nich je značne napätá. Ak k tomu pripočítame škody, ktoré vznikli rafinériám v dôsledku hurikánu Katrina, je zrejmé, že najväčším problémom USA v oblasti energetiky je nielen rozpor medzi dovozom ropy a zemného plynu a spotrebou, ale predovšetkým kvalita a rozsah spracovateľských kapacít.

V Európskej únii je situácia v oblasti energetiky podstatne horšia. Európska únia nielenže má značne napätú väzbu medzi zdrojmi a potrebou energie, ale čo je veľmi dôležité, nemôže ani v budúcnosti očakávať významnejšie zmeny v oblasti dovozu energetických médií z jednotlivých teritórií. V podstate to vyplynulo z analýz, ktoré urobila samotná Európska únia.

Európska únia už v súčasnosti dováža vyše 60 % z celkovej spotreby energií. Najviac sa dováža ropa (75 % z celkovej spotreby ropy v Európskej únii), zemný plyn (55 % z celkovej spotreby zemného plynu) a uhlie (viac ako 30 % z celkovej spotreby uhlia).

Treba povedať, že spotreba energie v Európskej únii v rokoch 2004 a 2005 dosiahla ekvivalent spotreby uhlia v hodnote 2,5 miliardy ton, čo je zhruba 16 % celkovej svetovej spotreby energie. V prepočte na 1 osobu je to však dvojnásobok svetového priemeru, ale oproti USA je to približne 48 % z priemernej spotreby na 1 osobu.

Pôvodné úvahy energetického scenára Európskej únie predpokladali postupný nárast váhy obnoviteľných zdrojov až na úroveň 12 % v roku 2030. Súčasný scenár EÚ zo septembra 2005 ráta s nárastom obnoviteľných

zdrojov z hodnoty 6 % v roku 2004 na 9 % v roku 2030. Pritom sa ukazuje zhruba tretinová možnosť zmien:

- aj keby sa dosiahli úsporné programy všetkých energetických typov, nebude možné znížiť energetickú spotrebu viac ako o 30 %;
- alternatívne zdroje energií, aj v prípade najoptimálnejšej podpory a vývoja, nepokryjú viac ako 20 %;
- zvyšok predstavuje nutný nárast spotreby energie, ktorú nebude možné vykryť ináč, ako využitím ropy a zemného plynu.

Európska únia sa preto rozhodla zvoliť energetickú politiku, ktorá by mala byť postupne schválená v priebehu rokov 2006 a 2007. Táto energetická politika vychádza z niekoľkých základných princípov:

- zabezpečenie stability zásobovania energetickými médiami;
- znižovanie závislosti od jedného dovozcu;
- podstatné zvýšenie využívania alternatívnych zdrojov energie;
- zvýšenie využívania európskych zásob uhlia, pri podstatne tvrdších ekonomických normách a pri využití nových technológií fluidného a iného typu spaľovania;
- zameranie výskumných programov členských štátov jednak do oblasti úsporných programov v oblasti energie, jednak do oblasti rozvoja nových technológií využívajúcich tradičné aj netradičné palivá;
- rozvoj technológií, využívajúcich fosílne palivá s podstatne vyššou účinnosťou.

Tým by sa jednak zvýšila konkurencieschopnosť európskeho odvetvia výroby elektrárenských zariadení, a zároveň by bolo možné vyvážať tieto elektrárenské zariadenia na trhy budúcich najväčších spotrebiteľov elektrickej energie, teda na trhy Číny a Indie.

Európska únia vo svojej energetickej politike vychádza ešte z niekoľkých ďalších skutočností:

- súčasná závislosť Európskej únie v oblasti externých energetických zdrojov predstavuje podľa stavu k septembru 2005 zhruba 50 %; do roku 2030 sa ráta so zvýšením závislosti od externých zdrojov až na 70 %;
- investície do energetiky budú musieť dosiahnuť v budúcich 10 rokoch pravdepodobne hodnotu viac ako 1 bilión eur;
- bude nevyhnutné pristúpiť k uzavretiu zásadnej zmluvy o dodávkach energie medzi Európskou úniou a Ruskom;

- bude potrebné otvoriť rokovania s hlavnými odberateľmi energií (s Čínou a Indiou), ale aj s hlavnými dodávateľmi energií.

V tomto kontexte dodávanie nových technológií využívajúcich fosílne palivá s vyššou účinnosťou by jednak riešilo problém energetickej bilancie Indie a Číny, jednak by zvýšilo možnosti exportu európskych technológií na čínsky a indický trh, a zároveň by znamenalo aj riešenie ekologických emisných kvót v súvislosti s realizáciou Kjótskeho protokolu.

Vo väzbe na energetické zdroje možno konštatovať niekoľko základných skutočností:

- V najbližších desiatich rokoch zostane hlavná časť energetických zdrojov ropy a zemného plynu naďalej skoncentrovaná v oblasti Blízkeho východu (maximálne plus oblasť Kaspického mora).
- Vzhľadom na vysoké ceny ropy dochádza k výraznému zvyšovaniu príjmov, ktoré získavajú ropní producenti. V roku 2005 získali ropní producenti vďaka vysokým cenám energií príjmy v objeme približne 530 miliárd USD, kým v roku 2003 to bolo iba 300 miliárd USD a v roku 2000 len 260 miliárd USD. Možno teda konštatovať enormný nárast ziskov týchto ropných producentov.
- Zvýšenie ceny ropy o 5 USD za barel znamená pre exportujúce krajiny dodatočný zisk v objeme viac ako 65 miliárd USD.
- Obrovské zisky, ktoré získali ropní producenti, začínajú postupne používať na diverzifikované investície. Saudská Arábia napríklad otvára svoje odvetvie v hodnote 1,4 bilióna USD pre zahraničných investorov. Privatizačný program vytvára priestor v rozmere viac ako 800 miliárd USD, a to predovšetkým formou partnerstva verejného a súkromného sektora v oblasti petrochémie, vodárenstva a elektrárenstva. Ide predovšetkým o výstavbu nových elektrární, železníc, petrochemických spracovateľských závodov, vodárenských a telekomunikačných systémov. Až 624 miliárd USD by na túto výstavbu mala vynaložiť samotná Saudská Arábia, a ďalších viac ako 600 miliárd USD by mali priniesť zahraniční investori.
- Analýzy ropných ložísk a ich teritoriálneho rozmiestnenia vo svete ukazujú, že ťažba ropy dosiahne vrchol pravdepodobne v roku 2007. Ťažba zemného plynu by naproti tomu mohla stúpať každoročne až do roku

2030. Reálne zásoby zemného plynu (napriek tomu, že napríklad zásoby zemného plynu v Rusku sa ukazujú nadsadené možno až o 30 %) vystačia v každom prípade na budúcich 70 – 80 rokov. V nadväznosti na to by sa mohla ťažba zemného plynu postupne zvyšovať až o 20 %. Na druhej strane v ťažbe ropy sa už dnes ukazujú značné problémy. Približne 60 % ropných ložísk je na zostupnej trajektórii a približne 20 % ložísk by síce mohlo zvýšiť produkčné kapacity, avšak za cenu rozsiahlych investícií.

Podľa Medzinárodnej energetickej asociácie by spotreba zemného plynu do roku 2030 mala vzrásť zhruba na dvojnásobok, teda približne na 5 biliónov m^3 ročne. To si však bude vyžadovať v budúcich 10 rokoch ročné investície v rozsahu zhruba 100 miliárd USD. Zároveň predpokladá, že elektrárenský trh sa bude postupne do roku 2030 modifikovať a prechádzať z oblasti ropy a fosílnych palív na oblasť zemného plynu. Ak dnes napríklad elektrárne spaľujúce zemný plyn predstavujú 15 %, v roku 2030 by hodnota vyrobenej elektriny v elektrárňach spaľujúcich zemný plyn mala predstavovať 35 %. Do roku 2025 by mohlo síce dôjsť k nasadeniu kvapalného plynu LNG, avšak v súvislosti s tým existuje značný problém predovšetkým v oblasti financií. Náklady na 1 projekt pri vytvorení jedného líniového systému LNG (závod na skvapalňovanie, séria tankerov, terminály, návrat do plynnej podoby a následná distribúcia) dosahujú zhruba 5 miliárd USD.

Tieto skutočnosti pomerne výrazne ukazujú, že rozsiahle investície si budú môcť dovoliť iba veľké spoločnosti, preto je možné v energetickom sektore očakávať v budúcnosti proces ďalších fúzií a akvizícií. Tendenciu koncentrácie v energetickom sektore jasne potvrdzuje aj séria opatrení a krokov niektorých energetických spoločností v súčasnosti, ako napríklad E.ON, Endesa, Enel, Eléctricité de France a niektorých nemeckých spoločností na európskom i mimoeurópskom trhu. Z tohto hľadiska teda možno všeobecne konštatovať, a potvrdzujú to aj analýzy Medzinárodnej energetickej asociácie, že v nasledujúcom období sa dá očakávať koncentrácia podnikateľských subjektov v energetickom sektore a vytváranie nových gigantov, založených na princípe utility (komplexné dodávanie energií, telekomunikačných služieb, vodárenstva atď.).

Vzhľadom na uvedený vývoj možno konštatovať, že Európska únia sa v oblasti energetiky dostáva do stále zložitejšej situácie:

- pôvodné predstavy o nórskych náleziskách, ktoré mali zvýšiť svoju ťažobnú kapacitu, sa ukázali ako nereálne;
- možnosť otvárania nových nálezísk na kontinentálnom šelfe v oblasti Holandska a Veľkej Británie, aj keby sa uskutočnili za cenu podstatne náročnejších ťažobných podmienok (v hĺbke viac ako 1 000 m), budú vyžadovať mimoriadne veľké investície, pritom ich ťažobná kapacita nebude predstavovať viac ako 10 % súčasnej produkcie;
- stále markantnejšie sa ukazuje, že fúzie podnikov sa budú orientovať už nielen na ovládanie distribučných sietí, ale aj na získanie ťažobných polí a udeľovanie nových licencií.

Už v súčasnosti je zreteľná veľmi intenzívna snaha získať nové licencie v oblasti Iránu, Iraku a v oblasti západnej Číny. Zároveň s tým dochádza k zväčšovaniu záujmu o získanie licencií v arktickej oblasti (napríklad snaha Bushovej administratívy o otvorenie ťažobných polí na Aljaške). Dá sa pritom predpokladať, že tieto ložiská by mohli aspoň sčasti odbremeniť ťažbu v oblasti saudskoarabského teritória.

S tým však súvisí celý rad ďalších problémov:

- Arktická oblasť, v ktorej sa nachádza viac ako 30 % ložísk zemného plynu a zhruba 25 % ložísk ropy, je v súčasnosti stále viac postihovaná roztápaním permafostu. V dôsledku otepľovania a roztápania permafostu bude preto nutné prebudovať nielen celú sériu ťažobných zariadení, ale predovšetkým transportných a spracovateľských zariadení.
- Aj za predpokladanej dohody producentov budú nové ložiská (napríklad v oblasti Kaspického mora) stále prechádzať problémovými a rizikovými teritóriami (cez Afganistan, Irak, Irán a niektoré ďalšie problémové krajiny). Možno to dokumentovať na príklade novobudovaného plynovodu Nabuco. Hoci pri budovaní tohto plynovodu sa dosiahla dohoda všetkých zúčastnených, problémom stále zostávajú teritóriá, cez ktoré prechádza. Plynovod Nabuco by mal končiť v tureckom Ceyhame.

V tejto situácii sa ukazuje, že bude naliehavé rozpracovať niektoré nové aspekty, ktoré doteraz neexistovali, ako napríklad:

- vyvinutie rizikového manažmentu pre podnikateľskú sféru v oblasti energií;
- hedžovanie dodávok energií, ktoré by malo napriek politickým otrasom garantovať určitú prijateľnú cenu energií;
- otváranie špecializovaných búrz obchodovania s energetickými komoditami. Zatiaľ jedinou špecializovanou burzou je burza v Dubaji, kde dochádza k obchodovaniu s energetickými komoditami od polovice roku 2005.

Akvizičné operácie v energetike znamenajú výrazné zvýšenie dominantnosti vybraných skupín, ktoré sa zameriavajú predovšetkým na ochranu svojich trhov a na zvýšenie ich bezpečnosti. Na druhej strane, vo väčšine prípadov si tieto skupiny navzájom konkurenčne nezasahujú do jednotlivých teritórií.

Pôvodná predstava liberalizácie energotrhu, s ktorou prišla Európska únia, sa však ukazuje ako nereálna. Liberalizácia energetických trhov, ktorá sa začala realizovať od roku 2000, vychádzala z predpokladu výrazného zvýšenia konkurencie medzi dodávateľmi energií (teda elektrickej energie a zemného plynu). Zároveň predpokladala, že možnosť získania dodávok od rôznych dodávateľov výrazným spôsobom zníži ceny zemného plynu, ako aj ceny elektrickej energie. Prvotné kroky po jej zavedení tomu aj nasvedčovali. Neskôr však nastali problémy.

Energetický trh plne liberalizovala v podstate iba Veľká Británia, a čiastočne Nemecko a Holandsko. Niektoré krajiny (ako napríklad Francúzsko) svoj energetický trh neliberalizovali vôbec.

V dôsledku tohto vývoja došlo síce k poklesu cien elektrickej energie pre obyvateľstvo aj podnikateľský sektor o viac ako 70 %, v Nemecku sa napríklad vytvorila sústava 1 800 dodávateľov, ktorí sa snažili predávať koncovým užívateľom elektrickú energiu, avšak staré veľké elektrárenské spoločnosti sa im naďalej snažili konkurovať dumpingovými cenami a keďže mali za sebou silné finančné zázemie, dochádzalo k postupnému eliminovaniu malých „hráčov“ na trhu. O tom svedčí aj skutočnosť, že na nemeckom energetickom trhu v priebehu jedného roka po liberalizácii došlo k zániku viac ako 800 podnikateľských subjektov. Štyri roky po skončení liberalizácie je situácia taká, že väčšina malých „hráčov“ v podstate zanikla, veľké spoločnosti skúpili ich priestor a kapacity. Väčšinu prostriedkov teda venovali na dumpingový boj s cenami, a nie na investície do energosektora. Túto zostrenú

konkurenciu v konečnom dôsledku museli zaplatiť zákazníci, a preto sú dnes ceny energií zhruba o 12 % vyššie, ako boli ceny pred začiatkom procesu liberalizácie. Zároveň došlo k výraznému posilneniu veľkých dominantných „hráčov“ na národných trhoch.

V súčasnosti sú národné trhy už plne liberalizované, no napriek tomu nedošlo k rozvoju cezhraničnej konkurencie. Národné trhy ovládli dominantní „hráči“ (jeden, dvaja, maximálne traja). Tieto dominantné koncerny nanucujú vládam dlhodobé kontrakty, ktoré posilňujú ich monopolné postavenie vo vzťahu k spotrebiteľom, a zároveň sa snažia monopolizovať aj prepravu a skladovanie.

Trhy elektriny, a sčasti aj zemného plynu takto zostávajú národnými trhmi bez cezhraničnej konkurencie a regulačné úrady nie sú dosť silné na to, aby zabezpečili premietnutie úspor z koncentrácie v minulosti a v budúcnosti do cien energie a takto sa dostali ku konečným spotrebiteľom. Spory medzi spotrebiteľmi a energetickými podnikmi (napríklad spor dodávateľov zemného plynu v Nemecku – E.ON či Ruhrgas) sa síce sčasti vyriešili, avšak, vzhľadom na silu týchto energetických koncernov, v podstate ani samotné vlády nemajú možnosť usmerňovať činnosť týchto veľkých korporácií. Okrem toho vlády, v snahe vyhnúť sa spoluúčasti na rozsiahlych investičných projektoch, prijímajú tézu tichého tolerovania dominantného správania národných „hráčov“. V niektorých krajinách (napríklad vo Francúzsku) dochádza až priamo k národnej ochrane a protekcionizmu, ktorý chráni domáce veľké dominantné energetické firmy pred možným vstupom zahraničných „hráčov“. Pritom paradoxne energetické monopoly vo Francúzsku (napr. Eléctricité de France), kde vláda používa národný protekcionizmus ako ochranu pred vstupom zahraničných investorov do energosektora, sa v maximálnej miere snažia využívať možnosť liberalizácie na iných trhoch na vlastnú investičnú expanziu. Z tohto hľadiska sa teda proces liberalizácie v doterajšom chápaní a výklade ukázal ako neúspešný.

Okrem toho, podľa záverov Európskej energetickej agentúry, by na európskom trhu malo byť optimálne 6 až 10 „hráčov“ v oblasti elektroenergetiky a 6 až 8 „hráčov“ v oblasti plynárenstva, aby sa zachovala žiaduca miera konkurencie a aby skutočná miera cezhraničnej konkurencie a liberalizácie mala zmysel.

V súčasnosti možno v oblasti elektroenergetiky v Európe považovať za kľúčové zhruba 11 firiem, avšak z nich je rozhodujúcich 5 firiem (E.ON, RWE Energy, Eléctricité de France, Enel, Britisch Energy). V oblasti plynárenstva patrí medzi rozhodujúce firmy predovšetkým Ruhrgas, Gaz de France, Wintersholl, British Gas. Tieto veľké koncerny dnes ovládajú nielen dovoz ropy a zemného plynu, ale aj distribučné siete, skladovanie a celý systém technického dovozu a dopravovania energetických médií ku koncovým užívateľom.

V súvislosti s týmto vývojom vznikol problém do budúcnosti tým, že:

- liberalizácia energetiky neuspela, a preto pretrvávajú vysoké ceny energií;
- vyšetrovanie podnikov z titulu zneužívania dominantného postavenia sa vo väčšine krajín, aj v otázke národného protekcionizmu, skončilo neutrálne.

Dokončenie liberalizácie a úplné otvorenie trhu je teda veľmi problematické, aj keď formálne by malo byť ukončené do roku 2007. Dochádza síce k rozšíreniu cezhraničných fúzií, avšak v skutočnosti tieto fúzie posilňujú dominanciu niekoľkých významných „hráčov“ na národných trhoch. Tí si národné trhy sami ohraničujú a zaujímajú na nich monopolné postavenie.

Vzhľadom na tieto skutočnosti, ako aj predpokladaný nárast spotreby elektrickej energie (do roku 2010 sa predpokladá v EÚ zvýšenie spotreby elektrickej energie o približne 15 – 17 % a zemného plynu minimálne o 20 %), bude potrebné v oblasti trhu energetiky realizovať niekoľko významných krokov. Posledné rokovanie Predsedníctva EÚ poukazuje na potrebu:

- jednotnej európskej energetickej politiky, to znamená energetickej politiky týkajúcej sa 25 krajín Európskej únie;
- stratégie spoločného celoeurópskeho vyjednávania s dodávateľmi energetických médií;
- vybudovania bezpečnostných národných rezerv (na 120 až 150 dní) vzhľadom na rastúcu spotrebu zemného plynu a ropy;
- pokračovania snáh o liberalizáciu národných trhov, a to i napriek zatiaľ minimálnemu rozsahu cezhraničných prepojení.

Skutočnosť, že energetické trhy liberalizovali iba niektoré krajiny, treba zásadným spôsobom prekonať. Je nevyhnutné, aby došlo k výraznému posilneniu liberalizácie na celoeurópskom trhu.

Potrebu spoločnej energetickej politiky posilňuje aj skutočnosť, že Európska únia dováža viac ako 50 % zemného plynu z Ruska. V praxi to znamená, že bude žiaduce:

- rozvinúť jednotnú spoločnú politiku Európskej únie voči Rusku jednak v podobe dlhodobých kontraktov, jednak v podobe krátkodobých kontraktov;
- rešpektovať skutočnosť, že Rusko získava viac ako 60 % devízových príjmov z predaja energie.

Európska únia pôvodne predpokladala, že z pozície hlavného odberateľa energetických médií z Ruska by mohla získať určitý vyjednávací priestor. Vývoj však ukázal, predovšetkým pri uzatváraní dohôd výstavby nových plynovodov medzi Ruskom a Čínou, že Rusko využíva svoj energetický zdroj na obidve strany. Vybudovanie nového baltského plynovodu s ročnou kapacitou 55 miliárd m^3 zemného plynu je iba doplňujúcim faktorom, keďže výstavba nových plynovodov cez Zabajkalskú oblasť bude predstavovať ročný objem dodávok 100 – 110 miliárd m^3 zemného plynu pre Čínsku republiku.

Z tohto hľadiska je možné spoluprácu Európskej únie napríklad s ruskou spoločnosťou Gazprom, ktorá sa v podstate stáva hlavnou ruskou exportnou, ale aj distribučnou firmou, považovať za veľmi rozumnú. Súčasný odhad potreby finančných zdrojov na investičné projekty Gazpromu je cca 8 – 10 miliárd USD. Možná spoluúčasť európskych bánk na týchto projektoch sa vzhľadom na súčasnú situáciu na bankovom trhu javí celkom reálna. Treba pritom vziať do úvahy aj skutočnosť, že Gazprom sa vďaka pomoci ruskej vlády stáva multizdrojovým energetickým koncernom, pretože postupne ovláda nielen ťažobné, ale aj distribučné, skladovacie, spracovateľské kapacity, a to nielen v plynárenstve, ale aj v elektroenergetike, v oblasti ropných produktov a jadrových elektrární. Vzhľadom na to sa ukazuje nutnosť rozumného vyjednávania s Gazpromom ako mimoriadne dôležitá.

Analýzy, ktoré uskutočnila Európska energetická asociácia v spolupráci s ASPRO, jednoznačne ukázali, že bude možné rozvinúť aj niektoré nové projekty napríklad na dovoz kvapalného zemného plynu z Alžírska alebo z Lýbie. V každom prípade však tieto projekty, aj keby sa realizovali bez ohľadu na ich vysokú finančnú záťaž, nebudú môcť zásadným spôsobom ovplyvniť energetickú bilanciu EÚ. Je možné rátať s tým, že tieto nové

projekty by mohli predstavovať iba približne 7 – 10 % z celkovej energetickej spotreby EÚ, avšak vzhľadom na existujúcu situáciu možnosť zdrojov aj ďalšie náklady na investície je nereálne rátať s rozsiahlejším diverzifikovaním energetických zdrojov vo vzťahu k Európskej únii. Napríklad investície spoločnosti Wintershollu do nórskych alebo britských ložísk, ktoré by mali zabezpečiť objem približne 55 miliárd m^3 energetických médií ročne, investície do baltského plynovodu v objeme 5,7 miliardy USD (ide o investíciu Ruhrgasu a Gazpromu) či niektoré ďalšie investičné projekty realizované v teritóriu Európskej únie s Talianskom nedokážu zásadným spôsobom vyriešiť diverzifikáciu dovozu energetických médií.

Z tohto dôvodu (ako i vzhľadom na skutočnosť, že Rusko ovláda 28 – 29 % svetových zásob zemného plynu) bude potrebné uzavrieť spoločné dlhodobé kontrakty medzi Ruskou federáciou a EÚ. Vzhľadom na veľmi odlišnú vyjednávaciu pozíciu jednotlivých členských štátov EÚ (snaha Poľska, Nemecka a niektorých ďalších krajín dosiahnuť dohodu o energetickom európskom nate) to možno považovať za vcelku rozumné riešenie.

Zároveň si treba uvedomiť ďalšiu skutočnosť. Pravdepodobne nebude možné ani pri alternatívnych zdrojoch znížiť závislosť od zemného plynu, pretože v prípade mnohých nových technológií možno očakávať zvýšenie výťažnosti využitia zemného plynu, ale aj zvýšenie výťažnosti využitia fosílnych palív. Týka sa to napríklad využitia uhlia, malo by sa to týkať predovšetkým kvalitného čierneho uhlia, a nie rašelinových a lignitových ložísk, ktoré značne prispievajú k emitovaniu skleníkových plynov za EÚ.

Ak vezmeme do úvahy objem predpokladaných investícií v energetickom sektore v sume 1 bilióna USD a predpokladaný ročný objem investícií v oblasti ťažby zemného plynu a ťažby ropy v hodnote 100 miliárd USD, spoluúčasť Európskej únie na týchto rozsiahlych investičných projektoch bude nevyhnutná.

Výrazný tlak na Európsku úniu bude vytvárať aj prebudúvanie časti energetického sektora.

1. Do roku 2030 bude nutné odstaviť viac ako 33 % z dnes fungujúcich jadrových reaktorov, a to napriek snahe nemeckej vlády technickými vylepšeniami predĺžiť životnosť nemeckých jadrových elektrární o 16 až 18 rokov.
2. Bude potrebné vybudovať nové elektrárne, predovšetkým ťažkovodné tepelné elektrárne, ktorý dnes vyvíja Francúzsko, a sčasti Japonsko.

3. Európska únia bude musieť naďalej výrazne podporovať rozsiahly projekt medzinárodnej spolupráce v oblasti energetiky, predovšetkým v oblasti jadrovej fúzie a termojadrových reaktorov na báze tokamaku, ktorý sa uskutočňuje v spolupráci s Japonskom.
4. Pravdepodobná spotreba energetických médií sa bude musieť premietnuť aj do rastu ekologických daní, a to predovšetkým preto, že EÚ postupne prichádza k poznaniu, že kľúčovým faktorom tvorby skleníkových plynov v európskych podmienkach (ale aj vo svete) nie je len samotný priemysel, ale aj automobilová doprava. Znamená to teda, že bude potrebné zásadným spôsobom prehodnotiť štátnu podporu v oblasti hybridných vozidiel a prejsť na takú podporu, akú dnes realizujú napríklad Spojené štáty americké, ktoré významným spôsobom prispievajú jednak priamymi finančnými dotáciami, jednak daňovými úľavami každému, kto kupuje hybridné vozidlá, alebo ich vyrába.
5. Bude nutné rešpektovať skutočnosť, že váha spotreby elektriny v domácnostiach začína výrazným spôsobom akcelerovať. Ukazuje sa, že EÚ, aj keď s určitým oneskorením, kopíruje energetický vývoj USA, kde podiel domácností na celkovej spotrebe energií už v súčasnosti prevyšuje 40 %. Pritom príčinou mnohých energetických kríz (napríklad krízy v Kalifornii) bola obrovská spotreba energie obyvateľstvom, predovšetkým pri používaní klimatizačných zariadení v dôsledku extrémnych teplôt. Tento vývoj možno dnes badať už aj v EÚ, kde niektoré typy plošných výpadkov elektrickej energie boli spôsobené nadmernou energetickou spotrebou domácností.

Vo všeobecnosti možno teda konštatovať, že energetický scenár umožňujúci spojiť sily jednotlivých členských štátov Európskej únie, a zároveň aj reagovať na energetické výzvy vo svete je pravdepodobne jedinou cestou, ako dosiahnuť zlaďovanie energetickej bilancie medzi potrebou a zdrojmi v podmienkach EÚ.

Energetická spotreba v Číne sa vyvíja veľmi osobitým spôsobom. Na jednej strane v Číne enormne stúpa spotreba elektrickej energie a spotreba ropy a zemného plynu. Z hľadiska spotreby elektrickej energie a ropy Čína už v súčasnosti predstihuje Európsku úniu. Podieľa sa na ich celkovej svetovej spotrebe viac ako 28 %.

Na druhej strane energetický sektor v Číne trpí značnými disproporciami v spotrebe elektrickej energie a ropy, a predovšetkým vysokou mierou strát. Využívanie malých lokálnych tepelných elektrární, založených na spaľovaní fosílneho paliva, je značne problematické.

Jedným z najväčších problémov Číny je v súčasnosti neprepojenosť energetických systémov medzi východnou a západnou časťou Čínskej republiky.

Ak k tomu pridáme skutočnosť, že prevažná väčšina energie sa v Číne stále získava zo zastaraných elektrární spaľujúcich uhlie, a ťažba ropy a zemného plynu sa rozbieha len veľmi pomaly, je zrejmé, prečo dochádza k takému obrovskému nárastu spotreby energií v Číne. Okrem toho je v Číne vysoká energetická spotreba na výrobu, ktorá výrazne prevyšuje spotrebu energií v oblasti výroby v Európskej únii a USA. To takisto významne zvyšuje celkovú spotrebu energie v Číne.

V Číne sú síce rozsiahle ložiská ropy, a hlavne zemného plynu v západných čínskych oblastiach, avšak ich reálne využívanie by vyžadovalo značné investície, vybudovanie transportných a skladovacích kapacít a dotiahnutie energetických médií do strednej kontinentálnej Číny. Napriek výraznému hospodárskemu rastu Čína samotná nebude schopná vyfinancovať takéto rozsiahle energetické projekty a bude ich musieť realizovať so zahraničnou pomocou.

Ukazuje sa, že významným zdrojom získavania energie pre Čínu by mohla byť aj oblasť Afganistanu a Iránu. Avšak v tomto prípade môžu nastať určité politické komplikácie, keďže to bude vyžadovať výstavbu nových plynovodov a ropovodov cez problematické oblasti.

Na druhej strane sa ukazuje, že niektoré oblasti, ktoré boli doteraz významnými producentmi ropy a ropných produktov (ako napríklad Venezuela), sa postupne čoraz častejšie stávajú súčasťou globálnych geopolitických hier. Dokumentuje to napríklad aj politika venezuelského prezidenta Hugo Shaveza, ktorá jasne smeruje k výraznej zmene pozície Venezuely ako dodávateľa ropy do USA.

Nové problémy USA v tejto oblasti sa objavili aj v súvislosti s ťažbou ropy v strednej Ázii. Pôvodné ústretové kroky krajín z oblasti Kaspického mora sa dnes nahrádzajú snahou eliminovať USA z tejto oblasti. Preto sa USA pokúšajú jednak otvárať nové ložiská na Kamčatke, jednak Bushova

administratíva schvaľuje sériu úsporných energetických programov na zvýšenie energetickej sebestačnosti USA.

S tým však súvisí aj niekoľko ďalších nových javov v oblasti energetického sektora.

1. Začína sa prejavovať predovšetkým snaha postupne koncentrovať pod jeden firemný základ licencie na ropné a ťažobné polia, na samotnú ťažbu, distribučné systémy, skladovacie kapacity a na dodávanie ropy konečnému spotrebiteľovi. Tento proces je možné vidieť nielen v Gazprome, ale aj v kľúčových energetických a plynárenských firmách v EÚ.
2. Stále viac do popredia vystupuje nutnosť posunúť ťažbu ropy do náročnejších podmienok. Ide nielen o snahu dostať sa až do hĺbky vyše 1 000 m, ale aj zväčšiť vzdialenosť od kontinentálneho šelfu. To, pravda, značne zvyšuje závislosť od klimatických zmien a ich dopadov na ťažobné a spracovateľské kapacity. V plnej nahote sa to ukázalo v prípade USA (v súvislosti s hurikánom Katrina).
3. Ukazuje sa, že sily jednotlivých krajín na riešenie energetických problémov už v žiadnom prípade nebudú stačiť. A to ani v prípade USA. Bude preto potrebné koordinovať nielen postup spracovateľov a producentov energetických médií, ale aj krajín, ktoré sa z hľadiska spotreby ropy a zemného plynu postupne derú na popredné miesta (India a Čína).

Z hľadiska dodávania ropných produktov do jednotlivých teritórií ako keby vývoj smeroval k nutnosti spojiť sily spotrebiteľov a producentov energetických médií k rozumnej stratégii tak cenovej, ťažobnej a technologickej, ako aj geopolitickej a geostrategickej.

S tým súvisí aj celková zraniteľnosť energetického sektora. Stále častejšie sa objavujú modelové scenáre, že teroristi by mohli napríklad zaútočiť už nielen na energetické alebo ekonomické centrá, ale aj na nesmierne citlivé transportné oblasti zabezpečujúce dodávku ropy a zemného plynu pre kľúčových spotrebiteľov vo svetovej ekonomike.

Z tohto hľadiska sa energetická politika a stratégia stávajú súčasťou geopolitických globálnych strategických zámerov pri usmerňovaní vývoja vzťahu medzi producentmi a spotrebiteľmi energií.

Obrovský nárast množstva ropných petrodolárov zároveň otvára aj cestu zúčtovávania ropy a zemného plynu nielen v USD, ale napríklad aj v EUR. Tým sa posúva celková situácia v oblasti stability kurzov kľúčových národných

mien a svetových rezervných mien (na báze USD a EUR). Postupne narastá významu eura pri medzinárodných finančných transakciách. Euro už dnes predstavuje viac ako 32 % z celkového rozsahu finančných operácií. Prechod na zúčtovávanie aspoň časti ropných tokov v eurách (namiesto v dolároch) by znamenal ďalší významný posun hodnoty EUR voči USD. V takomto prípade je neodhadnuteľné, čo by spôsobila kombinácia dvojitého deficitu v USA s tým, že by došlo k strate krytia USD a prešlo by sa na platenie ropných operácií napríklad v eurách alebo v jenoch.

Táto skutočnosť zároveň ukazuje, že mnohé alternatívne zdroje energie sú reálne ziskové alebo návratné iba za podmienky rozsiahlej národnej pomoci. Takú rozsiahlu pomoc, akú poskytuje Nemecko v oblasti alternatívnych zdrojov (ide napríklad o Solárnu ligu, pri ktorej štát hradí viac ako 41 % nákladov na inštalovanie tohto alternatívneho zdroja), si väčšina krajín vzhľadom na svoju fiškálnu a rozpočtovú situáciu nebude môcť dovoliť.

To ukazuje, že kľúčovou cestou energetickej politiky v budúcnosti by mohli byť úsporné programy. Avšak tieto úsporné programy budú vyžadovať koordinovanú a jednotnú stratégiu na úrovni Európskej únie tak, aby integrovali všetky finančné prostriedky – od vývoja nových alternatívnych zdrojov energií, cez podporu ich výroby a aplikácie, až po reálne zhodnocovanie efektov vyplývajúcich z nových energetických technológií. Takáto predstava koordinovanej a spoločnej politiky je zatiaľ v diametrálnom rozpore s národným egoizmom (ako sa napríklad prejavil vo vzťahu E.ON-u a Endesy alebo v snahách o prevzatie časti akciového podielu francúzskej firmy Suez, prípadne Eléctricité de France). V tomto ohľade je paradoxné, že Francúzsko získalo dve prvenstvá:

- prvenstvo v minimálnej miere liberalizácie národného energotrhu,
- prvenstvo v oblasti maximálnej ochrany a nacionalizácie vlastného energetického sektora pred možnými investormi zo zahraničia.

Z tohto hľadiska sa energetický sektor zdá byť značne rozporný, a to tak z hľadiska celkových tendencií, ako aj z hľadiska dôsledkov vývoja energetického sektora na svetovú ekonomiku.

S tým súvisí aj posledný významný blok problémov. Ukazuje sa, že nové alternatívne zdroje energie by mohli v horizonte 20 až 30 rokov určitým spôsobom zasiahnuť energetickú bilanciu sveta. Pre väčšinu krajín sa však

dnes stáva alfou a omegou cieľ zabezpečiť energetickú bezpečnosť na najbližších 10 až 15 rokov. Rozsiahle energetické výpadky tak v krajinách EÚ, ako aj v USA ukazujú zraniteľnosť národných systémov. Práve preto k naliehavým úlohám spoločnej energetickej politiky Európskej únie patrí:

- dokončenie a prepojenie transmisných systémov energetických zdrojov v rámci celej Európy,
- vybudovanie dostatočných bezpečnostných energetických rezerv pre energetický sektor,
- globálne (teda nie národné) európske usmerňovanie využitia prenosovej sústavy, ale hlavne bezpečnostných strategických rezerv, umiestnených na teritóriu jednotlivých krajín.

Jednoznačne sa teda ukazuje, že národná energetická politika nie je dostatočne účinná. Na druhej strane sa ale tiež ukazuje, že EÚ nie je ešte dostatočne pripravená na jednotnú koordinovanú nadnárodnú energetickú politiku a zatiaľ stále prevládajú národné záujmy. Ako dlho bude tento rozpor existovať, to súvisí aj s tým, akú reálnu vyjednávaciu pozíciu si EÚ udrží tak voči producentom ropných energetických médií, ako aj pri spoločných rokovaniach s hlavnými konkurentmi v oblasti spotreby energetických médií (teda s Čínou a Indiou). K tomu je potrebné pridať aj niektoré ďalšie skutočnosti:

- podstatné rozširovanie vplyvu Ruska na európsky, ale hlavne ázijský energetický trh;
- skutočnosť, že krajiny v okolí Kaspického mora sa konečne dohodli na rozdelení teritórií ťažby ropy a zemného plynu v tejto oblasti, ale pod výraznou dominanciou Ruska;
- fakt, že väčšina transportných systémov ropy a zemného plynu je v rukách Ruska alebo spriaznených firiem. Zdá sa, že prezident Putin využíva energetické zdroje ako významný nástroj expanzie ruskej ekonomiky.

Keďže závislosť EÚ (napriek mnohým diskusiám o diverzifikácii energetických zdrojov) od dovozu energetických médií z Ruska môže v budúcich 20 – 30 rokoch dosahovať až 70 %, je zrejmé, prečo bude nevyhnutné robiť spoločnú energetickú politiku, uskutočniť spoločné rokovania s dodávateľmi energetických médií a prečo má taký význam spoločná podpora úsporných energetických zdrojov a alternatívnych zdrojov energií.

Ukazuje sa však, že mnohé alternatívne zdroje sú vnútorne rozporné. Napríklad spaľovanie drevných štiepkov, ktoré je podmienené výsadbou rýchlo rastúcich drevín. Tieto rýchle rastúce dreviny však zásadným spôsobom menia vodohospodárske pomery. Dochádza k vysychaniu mnohých teritórií a k znižovaniu hladiny spodnej vody. V tomto smere je teda možné rýchlo rastúce dreviny ako možný alternatívny zdroj využiť iba v niektorých oblastiach.

Využívanie veternej energie je taktiež reálne možné zhruba iba na 18 % z celkovej plochy Európskej únie.

Využívanie geotermálnej energie môže byť za určitých podmienok veľmi zaujímavým alternatívnym zdrojom. V značnom rozsahu sa používa napríklad na Islande. Na druhej strane, pre mnohé krajiny bude využívanie geotermálnej energie vzhľadom na rozmiestnenie geotermálnych zdrojov dlhodobo problematické.

Takže na základe doteraz uskutočnených rokovaní by základné črty európskej energetickej politiky mali byť nasledovné:

- mala by mať jednoznačne spoločné charakteristiky a črty globálnych rokovaní,
- mala by vytvoriť dostatočný priestor pre národné alternatívne podpory energetických zdrojov,
- mala by dôsledne využívať danosti energetického potenciálu, ktoré sú typické pre jednotlivé krajiny, ale zároveň by mala integrovať zdroje na rozvíjanie nových alternatívnych zdrojov energií.

Bez prepojenia energetickej sústavy do celoeurópskeho systému, bez dôsledného vybudovania zásobníkov a bezpečnostných národných rezerv, nebude možné odolať budúcej energetickej neistote na svetovom energetickom trhu, a zároveň garantovať energetickú bezpečnosť pre jednotlivé členské štáty Európskej únie.

Vytvorenie rozumnej energetickej stratégie Európskej únie bude závisieť od toho, ako rýchlo si jednotlivé krajiny uvedomia tieto historické výzvy a ako rýchlo budú na ne reagovať. Napriek tomu, že rokovania na túto tému sa zatiaľ len rozbiehajú, možno konštatovať, že takéto riešenie by mohlo byť zaujímavé tak pre Európsku úniu, ako aj pre iné obchodné zoskupenia. Prípadne by mohli byť výzvou na vytvorenie rozumného partnerstva v oblasti medzinárodnej energetickej politiky.

5.2. Starnutie populácie – aktuálna výzva pre svetovú ekonomiku

Starnutie populácie – *population ageing* je často skloňovaným termínom súčasnosti. Ide o demografický proces globálneho charakteru, ktorý sa v týchto dekádach v najväčšej miere prejavuje predovšetkým – ale nielen – vo vyspelých krajinách sveta. Pretože starnutie populácie predstavuje významné riziko pre finančnú stabilitu väčšiny dnešných dôchodkových systémov (a tým ohrozuje stabilitu verejných rozpočtov), hrozbu nepriaznivého vývoja štruktúry trhov práce či riziko narušenia doterajšieho vnímania a akceptovania sociálnej solidarity, stal sa tento demografický jav zároveň dôležitým determinantom formovania hospodárskych politík vyspelých krajín.

Súčasný stav je výsledkom predchádzajúceho demografického vývoja (*baby-boom* po druhej svetovej vojne a prudký pokles plodnosti v poslednom období), no bezprostredne súvisí aj s celkovou modernizáciou spoločnosti a technologickým a vedeckým pokrokom (pokles úrovne úmrtnosti, lepší zdravotný stav obyvateľstva). Dvadsiate storočie bolo obdobím najvýraznejšieho predĺženia ľudského života. To je, samozrejme, pozitívny jav, problém však nastáva v tom, že modernizačné procesy do istej miery spôsobili i pokles pôrodnosti a plodnosti, čím sa proces demografického starnutia prehĺbil. Výsledkom týchto dvoch protichodných tendencií je nárast rozsahu vyšších vekových skupín v absolútnom i relatívnom vyjadrení. Tým dochádza k rastu závislosti stále väčšieho počtu seniorov od pracujúcej generácie. Populácia seniorov je najčastejšie vymedzená vekovou hranicou 65 rokov. Táto populácia však nie je vnútorne homogénna, predovšetkým z hľadiska zdravotného stavu či životného štýlu, a tým i jej nárokov na spoločnosť, preto sa pri skúmaní problematiky starnutia ďalej člení na podskupiny podľa veku (65+, 75+, 85+) i podľa pohlavia a nároky jednotlivých vekových skupín seniorov sa skúmajú z hľadiska výdavkov spoločnosti.

Kvantifikácia prejavov starnutia

Existuje niekoľko typov ukazovateľov a indexov vypovedajúcich o rôznych aspektoch starnutia a jeho dopadoch. V prvom rade sú demografické porovnania založené na analýze dvoch základných demografických faktorov vyvolávajúcich proces starnutia: pôrodnosť (resp. plodnosť – fertilita)

a očakávaná dĺžka života, resp. stredná dĺžka života (*life expectancy*).[1] Pretrvávajúca nízka pôrodnosť je hlavnou negatívnou tendenciou vyvolávajúcou starnutie populácie. V celosvetovom meradle klesla miera pôrodnosti zo 4,5 na 2,7 počas posledných 30 rokov. Pre väčšinu vyspelých krajín však platí, že ich miera pôrodnosti sa znížila v posledných rokoch z 2,1 v priemere na 1,6; v Nemecku a Japonsku sa pohybuje medzi 1,3 a 1,4 a v Taliansku a Španielsku dosiahla hodnotu len 1,2. V týchto krajinách badáme dokonca inverziu klasickej pyramídovej vekovej štruktúry. Situácia v Japonsku a v Európe je teda obzvlášť kritická. V 70. rokoch klesla pôrodnosť tak v USA, ako aj v krajinách EÚ pod reprodukčnú úroveň (2,1 dieťaťa na 1 ženu). Tento trend však v nasledujúcich rokoch v USA dosiahol bod zvratu, pôrodnosť začala opäť stúpať a koncom 80. rokov prekročila reprodukčnú úroveň, avšak v krajinách EÚ klesá pôrodnosť počas posledných 30 rokov permanentne. V čase posledného rozšírenia dosiahla celková miera pôrodnosti v pôvodnej EÚ 15 hranicu 1,48 dieťaťa na 1 ženu (na porovnanie 1,20 v SR; 1,13 ČR) a podľa oficiálnych prognóz sa zlepšenie tohto trendu ani neočakáva.

T a b u ľ k a 5.1
Úhrnná plodnosť v jednotlivých regiónoch sveta a prognóza jej ďalšieho vývoja

Región	1970 – 1975	2000 – 2005	2045 – 2050[1]
Svet	4,49	2,65	2,05
Vyspelé krajiny[2]	2,12	1,56	1,84
Menej rozvinuté krajiny[2]	5,44	2,90	2,07
Najmenej rozvinuté krajiny[2]	6,61	5,02	2,57
Afrika	6,72	4,97	2,52
Ázia	5,08	2,47	1,91
Európa	2,16	1,40	1,83
Latinská Amerika	5,05	2,55	1,86
Severná Amerika	2,01	1,99	1,85

[1] Stredný variant.

[2] Členenie krajín podľa OSN (platí pre tab. 5.1, 5.2 a 5.3).

Prameň: UN (2005).

Naproti trendu klesajúcej pôrodnosti stojí postupný rast očakávanej dĺžky života, ktorá vzrástla v celosvetovom meradle za posledných 50 rokov zo 45 na 65 rokov. Porovnanie strednej dĺžky života pri narodení medzi jednotlivými regiónmi sveta a prognózu ďalšieho vývoja uvádza tabuľka 5.2.

[1] Detailné definovanie uvádzaných demografických termínov pozri Jurčová (2005).

Tabuľka 5.2
Očakávaná dĺžka života pri narodení v regiónoch sveta

Región	2000 – 2005	2045 – 2050
Svet	65,4	75,1
Vyspelé krajiny	75,6	82,1
Menej rozvinuté krajiny	63,4	74,0
Najmenej rozvinuté krajiny	51,0	66,5
Afrika	49,1	65,4
Ázia	67,3	77,2
Európa	73,7	80,6
Latinská Amerika	71,5	79,5
Severná Amerika	77,6	82,7

Prameň: UN (2005).

Medzi ďalšie základné demografické indikátory bežne využívané pri komparácii vývoja procesu starnutia v jednotlivých regiónoch či krajinách patrí vekový medián (*median age*)[2] a modus (*modal age*) spoločnosti, index veku (*age index*), ale predovšetkým *Sauvyho index starnutia* (*ageing index*) – počet osôb v poproduktívnom veku k osobám v predproduktívnom veku a *Billeterov index* (*Billeter index*) – rozdiel medzi počtom osôb v predreprodukčnom veku a poreprodukčnom veku k osobám v reprodukčnom veku.

Najčastejšie sa v prácach o starnutí populácie objavuje *index ekonomickej závislosti starých ľudí* (*old-age-dependency ratio*), ktorý vyjadruje pomer medzi počtom osôb vo všeobecne neaktívnom veku (65+) a počtom osôb v aktívnom veku; nepriamo tým vyjadruje pravdepodobnú mieru záťaže pracujúcej generácie dôchodcami (v súčasných vyspelých krajinách pripadá 30 dôchodcov na 100 pracujúcich, do roku 2040 by však tento pomer mal vzrásť na 70 na 100, v Taliansku, Japonsku a Španielsku – najrýchlejšie starnúcich krajinách dokonca na 100 na 100). Širší záber má *index celkového ekonomického zaťaženia* (*economic dependency ratio, index of economic burden*) – počet osôb v predproduktívnom a poproduktívnom veku k osobám v produktívnom veku), ktorý zachytáva pôsobenie oboch protichodných demografických trendov: klesajúcu pôrodnosť i rastúcu dĺžku života.

[2] Dôkazom starnutia populácie je i postupný nárast vekového mediánu (vekovej hranice, ktorá rozdelí populáciu krajiny na dve presné polovice, 50 % obyvateľov je mladších než táto hranica a 50 % starších). V súčasnosti má len 11 vyspelých krajín vekový medián nad 40 rokov. Do roku 2050 bude do tejto skupiny patriť už 89 krajín, z toho 45 rozvojových. Starnutie populácie, jav čoraz výraznejší vo vyspelom svete, sa nezvratne a s omnoho vyššou rýchlosťou prejavuje i vo svete rozvojovom (UN, 2005).

Tabuľka 5.3
Ageing index (60+/15–) v jednotlivých regiónoch sveta v roku 2005

Región	2005
Svet	36
Vyspelé krajiny	118
Menej rozvinuté krajiny	26
Najmenej rozvinuté krajiny	12
Afrika	12
Ázia	32
Európa	131
Latinská Amerika	30
Severná Amerika	85

Poznámka: Hodnoty väčšie ako 100 znamenajú, že v danom regióne bol v roku 2005 počet osôb starších ako 60 rokov vyšší ako počet detí vo veku 0 – 15.

Prameň: Vlastné výpočty na základe dát UN (2005).

Z hľadiska dopadov starnutia na ekonomiku (fiškálny pohľad) sa najčastejšie sleduje a porovnáva trend v objeme verejných výdavkov z rozpočtov jednotlivých krajín na starobné dôchodky vyplácané štátom, na zdravotnú starostlivosť či dlhodobú starostlivosť o starších, obyčajne vyjadrené ako % HDP (pozri tab. 5.6, nasledujúca časť). Ďalším často sledovaným determinantom ekonomickej stability v súvislosti so starnutím je štruktúra pracovných síl na trhu práce danej krajiny, kde sa sleduje meniaci sa pomer zastúpenia jednotlivých vekových skupín na pracovnej sile. Slúži hlavne na kontrolu napĺňania cieľa vyššej zamestnanosti v starších vekových skupinách, ktorý by mal fungovať ako protipól trendu predčasného odchodu do dôchodku (pozri aj tab. 5.5).

Naproti sledovaniu čiastkových dopadov a efektov starnutia na ekonomiku existuje v súčasnosti len jeden súhrnný index, ktorého ambíciou je zachytávať a kumulovať viaceré aspekty starnutia. Ide o *index citlivosti voči starnutiu* (*ageing vulnerability index*) zostavený výskumným tímom Centra pre strategické a medzinárodné štúdie (CSIS). V prvej etape svojho výskumu vypracoval tento tím porovnanie 12 vyspelých krajín na základe tohto indexu. Index vulnerability je založený na historickom trende vývoja základných demografických a ekonomických determinantov, jeho model teda predpokladá nezmenené tendencie vo vývoji pôrodnosti, dĺžky života, ekonomickej aktivity obyvateľstva i v raste produktivity. Základné indikátory, z ktorých je index zložený, kvantifikujú magnitúdu vývoja budúceho bremena verejných

výdavkov vynaložených v súvislosti so starnutím. Index však berie do úvahy aj množstvo ďalších faktorov, ktoré môžu ovplyvniť sledovaný vývoj. Na ilustráciu uvádzame prehľad indikátorov, z ktorých je index zložený (box 5.1).

B o x 5.1
Štruktúra indexu vulnerability

Zaťaženie verejných výdavkov (*public burden*)	Vývoj prognózovaného zaťaženia verejných rozpočtov výdavkami súvisiacimi so starnutím
benefit-level indikátor	Celkový podiel verejných výdavkov na starších[1] v roku 2040 ako % HDP
benefit-growth indikátor	Rast verejných výdavkov na starších medzi rokmi 2000 a 2040 ako % HDP
net-transfer indikátor	Verejné výdavky na starších v roku 2040 ako % z príjmu ekonomicky aktívnej populácie
Fiškálny priestor (*fiscal room*)	Možný priestor vo verejných rozpočtoch na vykrytie rastúcich nákladov
tax-room indikátor	Celkové daňové bremeno v roku 2040 ako % HDP za teoretického predpokladu, že rast výdavkov na starších je vykrytý zvýšením daní
budget-room indikátor	Celkové výdavky na starších v roku 2040 ako % celkových vládnych výdavkov (za teoretického predpokladu, že rast výdavkov na starších je vykrytý krátením ostatných verejných výdavkov)
borrowing-room indikátor	Rok, v ktorom čistý štátny dlh presiahne 150 % HDP (za predpokladu, že rast výdavkov na starších je vykrytý zvýšeným zadlžením)
Závislosť od dávok (*benefit dependance*)	Miera závislosti starších od dávok
benefit-share indikátor	Verejné dôchodky, prípadne iné verejné dávky ako % čistých príjmov starších v roku 2040
family-ties indikátor	Percento starších žijúcich v spoločnej domácnosti s ich dospelými deťmi
poverty-impact indikátor	Percento starších, ktorí padnú pod hranicu chudoby, ak sa verejné dôchodky a príspevky znížia o 10 %
Blahobyt starších (*elder affluence*)	Relatívna životná úroveň starších vo vzťahu k životnej úrovni produktívnej populácie
elder-affluence-level indikátor	Pomer netto príjmov starších (per capita) k príjmom produktívnej časti populácie (per capita) v roku 2040
elder-affluence-trend indikátor	% zmena tohto pomeru medzi rokmi 2000 a 2040

[1] Za „starších" sú na účely výpočtu indexu vulnerability považované všetky osoby nad 60 rokov veku.

Výsledky porovnania 12 skúmaných krajín podľa jednotlivých 11 indikátorov boli pretransformované do bodového systému a zosumarizovaním bodových ohodnotení v každej krajine bolo zostavené výsledné poradie skúmaných krajín (tab. 5.4).

T a b u ľ k a 5.4
Index vulnerability – poradie krajín podľa dosiahnutého skóre

Poradové číslo	Krajina	Skóre indexu
1.	Austrália	–1
2.	Veľká Británia	+7
3.	USA	+18
4.	Kanada	+42
5.	Švédsko	+48
6.	Japonsko	+50
7.	Nemecko	+52
8.	Holandsko	+62
9.	Belgicko	+63
10.	Francúzsko	+81
11.	Taliansko	+84
12.	Španielsko	+93

Prameň: Howe – Jackson (2003).

Výsledkom porovnania založeného na tomto indexe je rozdelenie skúmaných krajín do troch základných skupín, a to na krajiny s nízkou (krajiny na pozíciách 1 – 3), so strednou (4 – 9) a s vysokou (10 – 12) vulnerabilitou.

Mimodemografické rozmery starnutia

Popri demografickom rozmere má problém starnutia obyvateľstva množstvo iných aspektov (ekonomický, sociálny, psychologický, biologický...), pričom najčastejšie diskutovanými sú práve aspekty sociálne a ekonomické. S nárastom proporcie seniorov sa spájajú predovšetkým vyššie náklady v oblasti zdravotníctva, sociálnej starostlivosti a dôchodkového zabezpečenia. Vzrastá ekonomické zaťaženie produktívnej generácie v dôsledku nárastu počtu seniorov (*old-age dependency ratio*, pozri časť: Kvantifikácia prejavov starnutia), hoci celkové ekonomické zaťaženie vyjadrené Billeterovým indexom klesá pod vplyvom znižujúcej sa plodnosti a vstupu silných natalitných vĺn do produktívneho veku. Po roku 2010 však možno očakávať i jeho nárast v dôsledku posunu povojnových ročníkov do poproduktívneho veku (Potančoková, 2002).

Demografické zmeny súčasnosti teda podmieňujú formovanie novej štruktúry spoločnosti: čoraz menej mladých ľudí a čoraz viac starnúcich pracujúcich a dôchodcov. Nevyváženosť medzi aktívnou a neaktívnou populáciou

povedie k rozsiahlym zmenám v spoločenskom i ekonomickom živote, z globálneho aspektu môže narušiť i celkovú dynamiku spoločnosti a schopnosť adaptácie. Postihnuté ekonomiky sú tak postavené pred otázku, ako nájsť nové spôsoby zhodnotenia potenciálu rastu a nájsť novú solidaritu medzi generáciami, vytvorenú na základe vzájomnej podpory a prenosu skúseností a kompetencií. Hospodárske a sociálne dopady fenoménu starnutia sa v najväčšej miere premietnu do organizácie trhu práce, zamestnanosti, do verejných financií, povedú k reformám penzijných systémov a k úprave migračných a rodinných politík. V nasledujúcich subkapitolách sa zameriame na vybrané, predovšetkým ekonomické aspekty starnutia populácie.

Širší ekonomický rámec

Napriek tomu, že niektoré makroekonomické efekty demografického prechodu sa môžu zdať priamymi a nezvratnými, je potrebné mať na zreteli, že sú ovplyvňované i ďalšími dôležitými faktormi, ako ekonomický cyklus, rast produktivity, technologické zmeny, neočakávané šoky či vplyv hospodárskych politík. Preto je ťažké s určitosťou očistiť dopady demografického prechodu od vplyvu mnohých iných faktorov, ktoré potenciálne tiež prispievajú k poklesu ekonomického rastu. Súčasné štúdie tohto problému však zhodne pripúšťajú, že demografické starnutie bude mať minimálne ten typ makroekonomických dôsledkov, ktoré klasická makroekonomická teória predpokladá: rastúci podiel populácie v produktívnom veku je spojený s vyššou mierou úspor a investícií a vyšším outputom *per capita*, zatiaľ čo nárast najmladšej a najstaršej zložky populácie vedie k opačným efektom (Shackleton – Foertsch, 2005).

B o x 5.2
Ekonomické aspekty starnutia

V štúdii vypracovanej na žiadosť predstaviteľov krajín G 10 expertnou skupinou pod vedením Ignazia Visca sa vymenúva hneď niekoľko závažných dôsledkov starnutia na ekonomiky: starnutie priamo ovplyvní ponuku práce a nepriamo produktivitu, investície, spotrebné vzory, vonkajšiu rovnováhu a cezhraničné kapitálové toky (Visco, 2005). Klesajúca fertilita zníži ponuku práce v absolútnom vyjadrení aj napriek pokusom o zmiernenie v podobe endogénneho a politicky koordinovaného predlžovania pracovného veku. Keďže *baby-boom* generácia zvyšuje mieru svojich úspor v neskoršej etape svojho života, je pravdepodobné, že starnutie sa premietne i do postupného zvyšovania pomeru kapitál/práca v prospech kapitálu, čo by mohlo viesť k určitému poklesu v úrovni reálnych úrokových mier, osobitne za situácie zavádzania a uprednostňovania súkromných pilierov dôchodkových systémov založených na sporení.

Prehlbovanie kapitálu tak môže tlačiť na rast produktivity práce a reálnych miezd. Starnutie ovplyvní aj celkovú mieru spotreby a úspor, a tým i kapitálové toky. Vyvolaný tlak na zvyšovanie miery úspor bude mať negatívne dopady na štruktúru spotreby a snaha o vyššie zhodnotenie zhromaždeného kapitálu môže viesť k presunom tradičných tokov do nových rozvíjajúcich sa ekonomík s vyššou mierou rastu a návratnosťou kapitálu. Zmeny v populačnej štruktúre a ich dopad na rast potenciálneho produktu, agregátny dopyt, význam bohatstva domácností či reálne úrokové miery ovplyvnia stratégie centrálnych bánk. Prebiehajúce dôchodkové reformy po celom svete a vývoj nových investičných produktov súvisiacich s tlakom na zvyšovanie dôchodkových úspor môžu narušiť finančnú stabilitu v dôsledku zmenenej alokácie úspor cez rôznych finančných sprostredkovateľov. (Napríklad nárast významu penzijných fondov a iných inštitucionálnych investorov v krajinách, kde je ich postavenie v súčasnosti málo významné, povedie potenciálne k realokácii úspor z bankového systému, čo ovplyvní stratégie bánk a ich *risk management*, ako aj k zmenám v štruktúre ich finančných inštrumentov a takýto vývoj môže mať dopad i na finančnú štruktúru firiem.)

Starnutie a trh práce

Pri výpočte dopadov starnutia na ekonomiku je nutné osobitnú pozornosť venovať problematike zmien na trhu práce. Spomínaný pokles pôrodnosti reflektovaný v poklese počtu obyvateľov v produktívnom veku povedie logicky k vzniku situácie nedostatočných kapacít na trhu práce. Zvýšiť ponuku práce je v zásade možné buď vytváraním stimulov k vyššej miere zamestnanosti, alebo vytváraním podmienok na zvýšenie produktivity práce.

Vo vyspelých ekonomikách sveta vzrastala tak ponuka práce, ako i produktivita práce pravidelne počas väčšiny obdobia po druhej svetovej vojne. Od 60. rokov po 90. roky prevažná časť vyspelých ekonomík zaznamenala stabilný rast ponuky práce. Na prelome 60. a 70. rokov sa rast ponuky práce v niektorých krajinách výrazne vystupňoval, keďže v tomto období vstupovala na trh práce *baby-boom* generácia. Povojnové prírastky v miere pôrodnosti boli o niečo vyššie v Austrálii, Kanade, na Novom Zélande a v USA, preto bol nárast pracovnej sily v týchto krajinách v období 1960 – 1980 markantnejší. V tom istom čase napredoval i trend zapájania žien do trhu práce, ktorý v niektorých krajinách tiež zvyšoval ponuku práce.

Kombinácia nárastu produktivity práce a rastu ponuky práce prispievala k stabilnému ekonomickému rastu počas desaťročí a zvyšovala životnú úroveň vo vyspelých ekonomikách. V blízkej budúcnosti sa však v tomto vývoji dá očakávať zvrat. Starnúca populácia môže spôsobiť nárazové šoky a zmeny na trhu práce, v niektorých krajinách už v budúcom desaťročí. Najohrozenejšími z pohľadu ponuky práce sú Taliansko, Japonsko, Švédsko

a Švajčiarsko. Dokonca aj v Austrálii, Írsku a USA, kde sa predpokladá pretrvávajúci rast v ponuke práce v najbližších rokoch, klesne podľa projekcií OECD do roku 2010 rast ponuky práce na polovicu súčasnej úrovne. Tieto tendencie môžu spôsobiť ekonomickú stagnáciu, resp. prispieť k hospodárskej recesii, v závislosti od intenzity spomínaných kontrakcií pracovnej sily. Ak populačný rast spôsobí pomalý, alebo dokonca negatívny rast ponuky práce vo vyspelých ekonomikách, spomalí to ekonomický rast i rast životnej úrovne.

Bude potrebné zamerať pozornosť na možnosti, ako zvýšiť počet pracovných síl napriek nepriaznivým demografickým trendom vo vyspelých krajinách. Mnohé krajiny zatiaľ podstúpili prvý krok vedúci k naplneniu tohto cieľa, ktorým bolo zvýšenie oficiálneho dôchodkového veku. Taktiež boli vyvinuté programy na podporu začlenenia žien a dospievajúcich do trhu práce.

Tabuľka 5.5
Miera účasti vybraných vekových skupín na pracovnom trhu v období 2000 – 2004 (v %)

Krajina	Miera aktívnej participácie na pracovnom trhu v %							
	50 – 54		55 – 59		60 – 64		65+	
	2000	2004	2000	2004	2000	2004	2000	2004
Austrália	75,8	77,6	60,7	63,5	34,7	41,0	5,8	9,2
Francúzsko	82,2	83,8	58,5	61,9	14,5	17,6	1,3	1,5
Nemecko	81,1	83,3	66,0	71,1	21,7	28,6	2,6	2,9
Japonsko	82,3	82,0	76,1	76,3	55,5	54,7	22,7	21,6
Slovensko	–	84,5	–	48,9	–	10,6	–	1,4
Švédsko	87,8	86,1	81,5	81,6	52,3	61,9	–	–
Švajčiarsko	87,2	86,2	65,1	79,8	65,1	52,0	9,5	9,3
USA	80,3	79,8	68,8	71,1	47,1	50,9	12,6	16,4

Prameň: Údaje za rok 2000: Watson Wyatt Worldwide (2004) -- podľa ILO; údaje za rok 2004: ILO (2005).

Starnutie a verejné financie

Demografický pohľad na meniacu sa populačnú štruktúru krajiny pretransformovaný do jazyka verejných financií by znel: na jednej strane klesajúci objem pracujúcej generácie, teda prispievateľov do spoločného balíka prostriedkov (i keď závislý aj od vývoja mier participácie, imigrácie a produktivity), na strane druhej rastúci počet recipientov, ktorých nároky na verejné výdavky stúpajú i napriek istej miere kompenzácie v podobe rastúceho

objemu privátnych penzijných úspor. Tento fakt viedol mnohé významné medzinárodné inštitúcie k vypracovaniu prognóz vývoja rastu verejných výdavkov priamo spojených s efektmi starnutia populácie. Pohľad na jednu z prognóz vydanú OECD koncom roka 2005 poskytuje tabuľka 5.6.

Tabuľka 5.6

Prognóza rastu verejných výdavkov spojených so starnutím (za predpokladu nezmenených politík z roku 2000, ako % HDP)

Krajina	Výdavky na starobné dôchodky		Výdavky na zdrav. a dlhodobú starost.	
	2000	2050	2000	2050
Taliansko	14,2	14,4	5,5	7,6
Francúzsko	12,1	14,5	6,9	9,4
Nemecko	11,8	13,8	5,7	8,8
Švédsko	9,2	10,8	8,1	11,3
Belgicko	9,0	13,0	6,3	10,6
Japonsko	7,9	8,5	5,8	8,2
Švajčiarsko	7,2	10,8	5,8	10,3
Holandsko	5,2	8,3	7,2	12,0
Veľká Británia	5,0	5,6	7,9	11,0
Kanada	4,7	6,4	6,3	10,5
USA	4,4	6,2	2,6	7,0

Prameň: Visco (2005).

Ako vyplýva z tabuľky 5.6, verejné výdavky sú starnutím najviac ohrozené v krajinách južnej a západnej Európy a v Japonsku. Najväčší tlak na verejné rozpočty kladú starobné dôchodky a dlhodobá zdravotná starostlivosť o starších, ktoré sú len čiastočne kompenzované v prognózach predpokladaným znížením výdavkov na vzdelávanie mladých a na rodinné dávky (vo väčšine prípadov znamenajú zmiernenie dopadov starnutia na verejné výdavky v priemere len o pol percentuálneho bodu HDP). Vlády postihnutých krajín už zaznamenali urgentnosť tejto výzvy a vykonali v posledných rokoch rôzne opatrenia smerom k udržateľným dôchodkovým systémom a zvažujú ďalšie reformné kroky. Niektoré parametre dôchodkových systémov, ako miera a intervaly prispievania, valorizácia (indexácia) dôchodkov, zákonný vek odchodu do dôchodku či podmienky na predčasný dôchodok boli upravené, no mnohé vyspelé i rozvíjajúce sa krajiny podstúpili v poslednej dekáde radikálnu reformu dôchodkového systému v podobe prechodu z priebežného (PAYG – *pay-as-you-go*) systému na viacpilierový dôchodkový systém.

Prečo bol prechod na viacpilierový systém nevyhnutný? Pri vysvetlení stimulov tohto prechodu budeme vychádzať predovšetkým z meniacich sa demografických tendencií, opísaných v časti Kvantifikácia prejavov starnutia, ako aj z meniaceho sa ekonomického pozadia fungovania jednotlivých dôchodkových schém.

B o x 5.3

Pozadie vývoja dôchodkových systémov

Napriek tomu, že mnohé štátne dôchodkové systémy boli pôvodne štruktúrované ako kapitálové („fondové“, založené na sporení), väčšina z nich sa postupne transformovala na *pay-as-you-go* systémy (PAYG – jednopilierový priebežný systém, prostriedky sú odvádzané štátu (odvody zo mzdy), následne spravované a prerozdeľované štátom). Situácia po druhej svetovej vojne a priaznivé demografické podmienky umožnili poskytovať rozsiahlejšie benefity dôchodcom bez toho, aby to spôsobilo neprimerané daňové zaťaženie pracujúcich. Mzdové odvody pri kapitálových dôchodkových systémoch sú konštantné, nehľadiac na nárast či pokles pôrodnosti, avšak PAYG systém vykazuje vysokú mieru závislosti od tohto ukazovateľa. S nárastom novej populácie sa tento systém stáva výrazne lacnejší. Po druhej svetovej vojne s príchodom *baby-boom* generácie nastalo priaznivé demografické prostredie na uprednostňovanie PAYG systémov. V nich, ak spoločnosť vykazuje vysokú mieru pôrodnosti, pri zachovaní stabilných mier podielu obyvateľstva v produktívnom veku na pracovnej sile, a pri len mierne sa zvyšujúcej očakávanej dĺžke života, je vždy zabezpečené dostatočné množstvo pracujúcich na udržateľnú podporu dôchodcov. Keďže do polovice 60. rokov klesla miera pôrodnosti vo väčšine vyspelých krajín, o 20 rokov neskôr sa prílev nových pracovných síl stabilizoval, alebo dokonca začal klesať; 40 rokov po vstupe *baby-boom* generácie na trh práce nastane *elder-boom* 21. storočia a miera závislosti postproduktívneho obyvateľstva od pracujúcich vzrastie.

Oba dôchodkové systémy, kapitálový a priebežný, sú rovnako závislé od mzdového rastu. To, v čom sa líšia, je ich reakcia na úrokovú mieru, resp. návratnosť kapitálu. Pri dôchodkovom systéme PAYG úroková miera v podstate nemá žiaden vplyv na penzijné náklady, pretože v ňom nedochádza k dlhodobejšej akumulácii prostriedkov, na ktoré by sa úroková miera viazala. Opačne je to však pri kapitálových dôchodkových systémoch. Náklady PAYG systému sú odvodené od rastu miezd, ale náklady fondového dôchodkového systému sú odvodené od interakcie medzi rastom miezd a úrokovej miery. Ak rast miezd predstihne úrokovú mieru, PAYG systém sa stáva výhodnejším než kapitálový a naopak. V 60. rokoch prevažovali nízke úrokové miery a vysoké prírastky produktivity vedúce k prudkému rastu miezd, a tieto ekonomické podmienky jednoznačne zvýhodňovali priebežný dôchodkový systém. Po demografickej stránke, vysoké prírastky miery pôrodnosti taktiež vytvárali priaznivé prostredie pre PAYG systémy. V posledných dekádach 20. storočia však tieto podmienky zaznamenali opačné tendencie v takmer všetkých vyspelých krajinách. Neustále sa znižujúce miery pôrodnosti zvýšili mieru závislosti dôchodca/pracujúci, a tak spôsobili navýšenie penzijných nákladov v PAYG systémoch. Meniace sa demografické podmienky boli výrazne podporené ekonomickými tendenciami, obzvlášť rastúcou návratnosťou kapitálu a klesajúcou mierou produktivity práce. Táto kombinácia demografických a ekonomických trendov spôsobila obrat v prospech uprednostňovania kapitálových dôchodkových systémov.

Všeobecne povedané, podstata súčasných reforiem dôchodkového systému spočíva v možnosti výberu medzi dvoma hlavnými stratégiami, prípadne v kombinácií stratégií: 1. úprava existujúceho priebežného PAYG systému; 2. zavedenie kapitálom krytého piliera (schémy) principiálne založeného na sporení na neskorší dôchodok, a to buď v podobe štátneho penzijného fondu, alebo súkromných fondov, kde si sporitelia šetria časť odvedených príspevkov. Nasledujúca tabuľka poskytuje prehľad zvolených stratégií v krajinách uskutočňujúcich penzijné reformy.

T a b u ľ k a 5.7
Penzijné reformy – zvolené stratégie (1979 – 2004)

Len úprava PAYG	Úprava PAYG a národný penzijný fond	Úprava PAYG a individuálne účty	Úprava PAYG, národný penzijný fond a individuálne účty
Rakúsko	Belgicko	Austrália	Dánsko
Česko	Kanada	Čile	Švédsko
Taliansko	Fínsko	Maďarsko	Švajčiarsko
Turecko	Francúzsko	Island	
	Grécko	Mexiko	
	Írsko	Poľsko	
	Japonsko	Slovensko	
	Luxembursko	Veľká Británia	
	Holandsko		
	Nový Zéland		
	Nórsko		
	Portugalsko		
	Južná Kórea		
	Španielsko		
	USA		

Prameň: US Government (2005).

Avšak i jednotlivé stratégie sa vnútorne odlišujú svojou štruktúrou (spôsob konštituovania dôchodku, dávkovo, príspevkovo...) či parametrami penzijných schém (miera prispievania, miera náhrady, spôsob valorizácie mzdami, cenami...).

Rôzne prístupy pri tvorbe nových dôchodkových systémov približuje na príklade krajín G 10 nasledujúci prehľad (tab. 5.8).

Tabuľka 5.8
Aktuálne reformy dôchodkových systémov v krajinách G 10

Krajina	Dátum poslednej rozsiahlej reformy	Miera povinného prispievania (zamestnanec + zamestnávateľ, v %)	Hrubá miera náhrady (k priemernej mzde v roku 2002, v %)	Typ štruktúry tvorby dôchodku (definovanie dávok)	Povinný súkromný pilier	Posledná reforma zmenila úroveň definovaných dávok (dôchodkov)	Posledná reforma zvýšila mieru prispievania (odvodov)
Holandsko	2004	28,1	68	DB	kvázi	znížila	áno
Japonsko	2004	18,3	50	DB, NF	nie	znížila	áno
Taliansko	2004	32,7	79	NDC	nie	zrušila	nie
VB	2004	23,8	37	DB	nie	nie	nie
Francúzsko	2003	16,5	53	DB	nie	znížila	áno
Švajčiarsko	2003	23,8	58	DB	áno	znížila	nie
Nemecko	2001	19,5	46	DB	nie	znížila	áno
Švédsko	1998	18,9	65	NDC	kvázi	zrušila	nie
Belgicko	1997	16,4	41	DB	nie	znížila	nie
Kanada	1997	9,9	43	DB, P	nie	nie	áno
USA	1983	12,4	39	DB, NF	nie	–	nie

Poznámka: DB – *defined benefit*, dávkovo definovaný; NF – *nominally funded*, nominálne krytý; NDC – *notional defined contribution*, príspevkovo definovaný na virtuálnych účtoch jednotlivca; P – *prefunded*, predfinancovaný, krytý.

Prameň: Visco (2005).

Súkromné sporenie na dôchodok

V súčasnosti význam súkromného sporenia na dôchodok diverguje z krajiny na krajinu, a to sa týka penzijných fondov i ostatných foriem sporenia (životné poistenie, individuálne sporivé plány, investovanie do nehnuteľností...). Zamestnanecké a iné typy penzijných fondov sú najviac rozvinuté v Spojených štátoch amerických, vo Veľkej Británii, v Kanade, Holandsku a vo Švajčiarsku. Napriek všetkému sa penzijné fondy stali najvýznamnejšou skupinou inštitucionálnych investorov, predstavujúcou viac ako polovicu inštitucionálne držaných aktív v Holandsku a vo Švajčiarsku, viac ako jednu tretinu v Spojených štátoch amerických a vo Veľkej Británii a zhruba jednu pätinu v Japonsku. Problémy penzijných fondov zaznamenané v nedávnej minulosti však podčiarkujú dôležitosť diverzifikácie rizika v podobe investovania do iných, komplementárnych foriem súkromného sporenia na dôchodok.

Tabuľka 5.9
Aktíva súkromných penzijných fondov, porovnanie 1990 a 2001 (ako % HDP)

Krajina	1990	2001	% zmena
Nemecko	3	3	0
Taliansko	3	4	1
Švédsko	2	4	2
Belgicko	2	6	4
Japonsko	12	19	7
Kanada	29	48	19
USA	42	63	21
Veľká Británia	50	66	16
Holandsko	72	105	33
Švajčiarsko	56	114	58

Prameň: Visco (2005); CESifo (2006).

Širší rámec dosahov starnutia

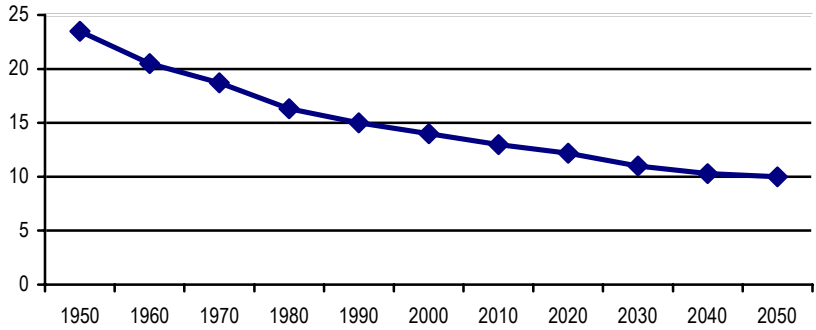
Dôsledky globálneho procesu starnutia siahajú, samozrejme, i za horizont hospodárskych dopadov. Starnutie zasiahne predovšetkým klasické štruktúry rodinných vzťahov a postavenie rodiny v spoločnosti. Veľká časť zodpovednosti za dlhodobú starostlivosť o starších je aj v súčasnom vyspelom svete ponechaná na rodinu (nehovoriac o rozvojových krajinách, kde je táto miera ešte vyššia). Štruktúra rodiny je však značne postihnutá procesom starnutia a modernými charakteristikami (stúpajúca časť dnešnej populácie seniorov nikdy nebola v manželskom zväzku, má jedno alebo žiadne dieťa, je rozvedená alebo ovdovená a žije sama...); v Číne sú dôsledky týchto javov známe pod názvom „problém 1 – 2 – 4“. Na jedno dieťa pripadajú dvaja rodičia a štyria prarodičia, čo znamená stále menší počet detí schopných a ochotných prevziať zodpovednosť za rodičov i prarodičov v dôchodkovom veku, a tým sa zvyšujú nároky na sociálnu starostlivosť zabezpečovanú štátom. Preto sa do štúdií dopadov populačného starnutia zahŕňa skúmanie trendov rodinného správania starších.

Ďalšou otázkou v súvislosti s dosahmi starnutia je problém meniacich sa politických preferencií a stratégií. Vplyv starnutia na politiku sa prejavuje

napríklad v rastúcom množstve lobistických skupín obhajujúcich záujmy starších, či dokonca vznikom politických strán seniorov (Holandsko). Starnúca voličská základňa môže vyjadrovať svoju politickú silu i prostredníctvom odborov a politické strany si pravdepodobne ich rastúcu váhu uvedomia (v priemere sa vo vyspelom svete k volebným urnám dostaví viac osôb nad 60 rokov než pod 25 rokov). Novou výzvou sa teda stáva otázka, ako sa rastúca seniorská voličská sila postaví napríklad k otázke penzijných reforiem značne redukujúcich dôchodkové dávky garantované štátom, i keď v snahe dosiahnuť finančne stabilné a udržateľné dôchodkové systémy. Nový rozmer tak dostáva i pojem sociálnej solidarity, na jednej strane zavrhovaný v súvislosti s rastúcimi nákladmi starnutia (prechod od PAYG ku kapitálovým systémom je vlastne potláčaním miery solidarity), na strane druhej znovunájdený v rukách silnejúcej skupiny seniorov.

Obzvlášť citlivou a závažnou je otázka zmien v geopolitickom rozložení síl medzi vyspelým a rozvojovým svetom. Demografické tendencie povedú vo vyspelých krajinách v najbližších dekádach k redukcii objemu ich populácie v absolútnom vyjadrení, zatiaľ čo politicky nestabilný, ale demograficky rýchlejšie rastúci a mladší rozvojový svet s prevažne malou tradíciou demokracie, inými hodnotami a záujmami, zväčší svoj podiel na celkovej populácii (graf 5.1).

G r a f 5.1
Podiel populácie vyspelých krajín na celkovej populácii sveta, história a prognóza OSN



Prameň: Jackson (2002).

Do popredia sa dostane otázka bezpečnosti a dodržiavania medzinárodných záväzkov, zostrená situáciou, keď rastúce výdavky na dôchodky a zdravotnú starostlivosť potenciálne ohrozia objem prostriedkov vyčleňovaných z rozpočtov na obranu a klesajúci objem pracovných síl povedie aj k poklesu stavov v národných armádach.

Vývoj populačných trendov v najľudnatejších krajinách sveta za obdobie 1950 – 2050 zachytáva tabuľka 5.10, ktorá názorne ilustruje, že zatiaľ čo pred 50 rokmi až polovica najľudnatejších krajín bola z vyspelého sveta, v súčasnosti sú to len 3 krajiny z 12 a o 50 rokov to bude len 1, a to Spojené štáty americké.[3]

Tabuľka 5.10
Dvanásť najľudnatejších krajín sveta

	1950	2000	2050
1.	Čína	Čína	India
2.	India	India	Čína
3.	USA	USA	USA
4.	Ruská federácia	Indonézia	Pakistan
5.	Japonsko	Brazília	Indonézia
6.	Indonézia	Ruská federácia	Nigéria
7.	Nemecko	Pakistan	Bangladéš
8.	Brazília	Bangladéš	Brazília
9.	Veľká Británia	Japonsko	Kongo
10.	Taliansko	Nigéria	Etiópia
11.	Francúzsko	Mexiko	Mexiko
12.	Bangladéš	Nemecko	Filipíny

Prameň: Jackson (2002).

Zároveň treba mať na zreteli, že sila novej pozície krajín rozvojového sveta bude znásobená i presunmi ľudských zdrojov a kapitálu z rozvojových do vyspelých krajín, predpokladanými v súvislosti s efektmi starnutia populácie vo vyspelom svete.

[3] Podľa prognóz OSN z roku 2005, až polovicu celkového prírastku populácie sveta za obdobie 2005 – 2050 vytvorí len 9 krajín: India, Pakistan, Nigéria, Kongo, Bangladéš, Uganda, USA, Etiópia a Čína, zoradené podľa veľkosti ich príspevku k celosvetovému nárastu populácie. Len jedna z nich je vyspelá.

Vývoj starnutia v jednotlivých centrách svetovej ekonomiky

Starnutie populácie je globálnym fenoménom, trend nezvratného vývoja starnutia bol zaznamenaný vo väčšine regiónov sveta. Samozrejme, medzi jednotlivými regiónmi existujú značné rozdiely, hlavne v spojení so stupňom ich ekonomickej rozvinutosti.

V tejto časti upriamime pozornosť na identifikovanie charakteristických čŕt vývoja problému starnutia a s ním súvisiacich aspektov podľa vybraných centier svetovej ekonomiky. Medzinárodné rozdiely v načasovaní a intenzite procesu starnutia sú markantné predovšetkým medzi regiónmi vyspelého a rozvojového sveta. Avšak i samotné tri hlavné centrá svetovej ekonomiky – EÚ, USA a Japonsko – disponujú vlastnými osobitosťami, ktoré vyplývajú z ich historického, demografického i hospodárskeho pozadia a ktoré ovplyvnili priebeh ich starnutia.

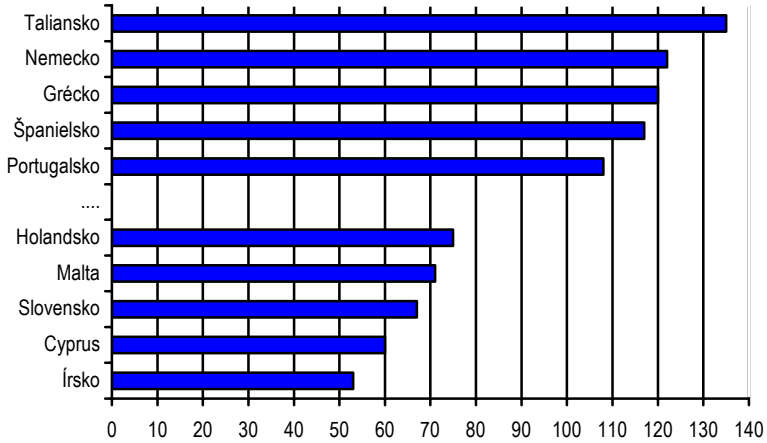
Európska únia

Rozdiely v priebehu procesu starnutia sú badateľné aj v rámci samotnej Európy. Najviac postihnuté sú krajiny západnej, severnej a južnej Európy, zatiaľ čo vo východnej Európe nie je proces starnutia natoľko intenzívny. Krajinou s najstarším obyvateľstvom je Taliansko, v roku 2003 pripadalo na 100 osôb v predproduktívnom veku až 135 osôb nad 65 rokov. V súčasnosti je v EÚ ešte ďalších 6 krajín, v ktorých počet seniorov prevažuje nad detskou zložkou populácie. Najstaršie obyvateľstvo je práve na juhu Európy (Taliansko, Grécko, Španielsko, Portugalsko, Slovinsko), do skupiny s najvyšším indexom starnutia patrí aj Nemecko a Lotyšsko.

Naopak, najmladšie obyvateľstvo je v krajinách s najvyššou plodnosťou (Malta, Cyprus, Írsko) a v niektorých postkomunistických krajinách (Slovensko, Poľsko, Litva), ktoré patrili do skupiny krajín s najvyššou plodnosťou a v ktorých proces demografických zmien nastúpil neskôr ako v starých členských štátoch Európskej únie. Menovateľ je v prípade Slovenska a iných postkomunistických krajín nadhodnotený vekovou skupinou 10 – 14 ročných, ktorá sa narodila v rokoch ešte pred výrazným poklesom pôrodnosti. Zo západoeurópskych krajín má najmladšie obyvateľstvo Luxembursko

a Holandsko. Rozdiely vo vývoji starnutia v Európe dokumentuje i fakt, že Taliansko ako krajina s najstarším obyvateľstvom má až 2,5-násobný index starnutia v porovnaní s Írskom, ktorého obyvateľstvo je najmladšie (Vaňo, 2005).

G r a f 5.2
Najvyššie a najnižšie hodnoty indexu starnutia v krajinách Európskej únie v roku 2003



Prameň: Vaňo (2005).

Čo sa týka celosvetového porovnania vývoja starnutia v Európe, nasledujúca tabuľka (5.11) poskytuje pohľad na umiestnenie európskych krajín v zozname 20 najstarších populácií sveta, zoradených podľa hodnoty ich vekového mediánu, ako i predpoklad ďalšieho vývoja (prognóza na rok 2050). Nové členské štáty EÚ sú v tabuľke zvýraznené. Údaje v tabuľke zreteľne poukazujú na to, že najstaršou krajinou v Európe je Taliansko a tento trend si aj udrží, ale najrýchlejšie starnúcimi krajinami v EÚ 25 sú práve nové členské štáty, v ktorých sa proces starnutia objavil neskôr, no s o to väčšou intenzitou však bude napredovať. Z pohľadu intenzity starnutia počas najbližších 50 rokov je najviac ohrozenou krajinou Slovensko (najväčší skok).

Tabuľka 5.11

Umiestnenie európskych krajín v rebríčku 20 vekovo najstarších štátov sveta v období 2000 a 2050

Poradie	Krajina	Vekový medián	Poradie	Krajina	Vekový medián
2000			2050		
2.	Taliansko	42,3	4.	Taliansko	52,5
3.	Nemecko	42,1	**7.**	**Slovinsko**	**51,9**
4.	Fínsko	40,9	**9.**	**Slovensko**	**51,8**
6.	Rakúsko	40,6	**10.**	**Litva**	**51,7**
7.	Belgicko	40,6	**11.**	**Česká republika**	**51,6**
10.	**Slovinsko**	**40,2**	**14.**	**Poľsko**	**50,8**
11.	Švédsko	40,1	**15.**	**Lotyšsko**	**50,5**
13.	Grécko	39,7	18.	Rakúsko	50,0
14.	Dánsko	39,5	19.	Španielsko	49,9
15.	**Lotyšsko**	**39,5**			
16.	Portugalsko	39,5			
17.	Francúzsko	39,3			
18.	Holandsko	39,3			
19.	Veľká Británia	39,0			
20.	**Česká republika**	**39,0**			

Prameň: Mette (2005).

V Európe je stret dvoch protichodných demografických síl – klesajúcej pôrodnosti a rastúcej dĺžky života – podporený ďalšími nepriaznivými hospodárskymi tendenciami. Krajiny EÚ sa tak ocitajú takpovediac v začarovanom kruhu, kde oslabené ekonomiky týchto krajín vytvárajú nepriaznivú situáciu pre demografický rast a demografická kríza následne opäť zhoršuje hospodársku situáciu. V tomto ohľade je Európska únia v nevýhodnej pozícii hlavne v porovnaní s USA. Predovšetkým ide o stále relatívne vysokú mieru nezamestnanosti, klesajúcu produktivitu práce, alebo v európskych krajinách prevládajúci systém priebežných dôchodkov, ktorého opodstatnenosť v čase jeho zavádzania vychádzala práve z vysokých prirodzených prírastkov či vysokých hodnôt produktivity práce v povojnových rokoch. Takáto „akcelerácia" vplyvu demografického starnutia ekonomickými podmienkami by mohla viesť k zníženiu potenciálneho rastu v Európe zo súčasných 2 – 2,25 % na 1,25 % v roku 2040. Kumulatívny vplyv takéhoto poklesu by spôsobil o 20 % nižší HDP na obyvateľa v porovnaní s očakávanou hodnotou bez zarátania vplyvu starnutia. Ten istý vplyv starnutia vyústi i do nárastu dôchodkových a zdravotných výdavkov do roku 2050 o 4 – 8 % HDP. Prognózované výdavky na dôchodky a zdravotné zabezpečenie porastú vo väčšine

členských štátov EÚ už v roku 2020 v priemere o 2 % a v roku 2030 predpokladaný nárast dosiahne 4 – 5 % (Kok, 2004).

Súčasnú situáciu vo výdavkoch na dôchodkové systémy a starostlivosť o starších v krajinách EÚ 25, ako i priemerný vek, v ktorom opúšťajú trh práce, zobrazuje tabuľka 5.12.

T a b u ľ k a 5.12

Vybrané charakteristiky súvisiace s problémom starnutia v krajinách EÚ 25 (zoradené podľa najvyšších a najnižších výdavkov na dôchodky ako % HDP)

	ITA	AUS	POL	GER	FRA	GRE	CZE	SVK	LIT	EST	IRE
Výdavky na dôchodky, % HDP, 2003	15,1	14,7	14,3	13,4	13,0	12,9	8,8	7,5	6,8	6,3	3,9
Výdavky na starostlivosť o starších,[1] % HDP, 2003	0,1	1,1	–	0,4	0,2	0,1	0,4	0,3	–	–	0,2
Priemerný vek odchodu z trhu práce, 2004	61,0[2]	58,8[2]	57,7	61,3	58,9	59,5	60,0	58,5	60,8	62,3	62,8

[1] Nezahŕňajú výdavky na zdravotnú starostlivosť.

[2] Údaj z roku 2003.

Prameň: Databáza Eurostatu.

Prezentované údaje poukazujú na neudržateľnosť súčasného stavu a tým na nevyhnutnosť reforiem verejných dôchodkových systémov, ako aj celého sociálneho systému a politiky trhu práce i rodinných politík vo väčšine nových i pôvodných členských štátov EÚ. Najväčší pokrok urobili európske krajiny v poslednom období zavedením rozsiahlych reforiem ich penzijných systémov.

B o x 5.4

Dôchodkové reformy v Európe

Nemecko svoju reformu z roku 2001, ktorá znížila váhu 1. piliera a zaviedla štátom dotovaný, kapitalizačný 2. a dobrovoľný 3. pilier, doplnilo v roku 2004 upravením závislosti odvodov a dávok a zavedením nových pravidiel valorizovania dôchodkov. **Francúzsko** reformou z roku 2003 zlepšilo dlhodobú udržateľnosť zvýšením počtu rokov prispievania potrebných na oprávnenosť čerpať plný dôchodok a zlepšením stimulov na dlhšie zotrvanie v pracovnom procese. Zjednotilo aj pravidlá verejných a súkromných dôchodkových schém. **Rakúsko** reformami v rokoch 2004 a 2005 posilnilo udržateľnosť systému zavedením spravodlivejšieho vzťahu odvod – dávka, ako i zvýšením počtu rokov prispievania (pôvodné stimuly na predčasný dôchodok boli znížené zavedením tzv. bonus/malus systému). Tiež zjednotilo pravidlá pre verejný a súkromný sektor a zaviedlo valorizáciu na základe cien v roku 2006. **Fínsky** dôchodkový systém pozmenený v rokoch 2003 – 2005 zaviedol stimuly k dlhšiemu pracovnému životu poskytnutím špeciálnych dôchodkových výhod pre zamestnaných seniorov. Prijalo aj *life-time* koeficient, ktorého úlohou je postupné prispôsobovanie budúcich penzií predlžovaniu strednej dĺžky života.

Litva (2004) a **Slovensko** (2005) zaviedli do systému 2. kapitalizačný pilier a doplnkový dobrovoľný privátny 3. pilier. Úpravou legislatívneho rámca sa zaoberali reformy v **Holandsku** a vo **Veľkej Británii**. Iné členské štáty pokračovali v úpravách už existujúcich dôchodkových systémov, napríklad **Španielsko**, **Portugalsko**, **Belgicko** a **Írsko** zvýšili hranicu minimálneho dôchodku, **Luxembursko** a **Holandsko** obmedzili priaznivé daňové podmienky na predčasný dôchodok a **Taliansko** reformou z roku 2004 zavádza postupné zvyšovanie zákonného dôchodkového veku. Nové členské štáty začali s reformami svojich systémov približne od začiatku 90. rokov, povinné privátne schémy pre tých, ktorí vstupujú na trh práce, zaviedli **Estónsko**, **Lotyšsko**, **Poľsko**, **Maďarsko** a **Slovensko**, dobrovoľné **Litva**. V **Lotyšsku** a **Poľsku** boli pôvodné PAYG systémy zreformované na NDC – príspevkovo definované schémy v podobe virtuálnych účtov. **Česká republika** reformovala zákonný vek odchodu do dôchodku, ostatné zložky systému však ostali nedotknuté (EC, 2006).

Osobitným problémom je aj hranica oficiálneho veku odchodu do dôchodku. Kým vo východnej Európe je aktuálna otázka predlžovania veku odchodu do dôchodku, západná Európa čelí naopak problému skorého odchodu do dôchodku (predčasné dôchodky) a tým i predčasnému odchodu z ekonomickej aktivity. Tento trend je zapríčinený rastom životnej úrovne a zmenou životného štýlu: finančné zabezpečenie i vo vyššom veku, lepší zdravotný stav a vyššia vzdelanosť obyvateľov v predôchodkovom veku ponúkajú možnosť skoršieho odchodu z trhu práce.

Spojené štáty americké

Spojené štáty americké sa nachádzajú v odlišnej pozícii než ostatné vyspelé krajiny, a to vďaka vyšším mieram pôrodnosti, väčšej prístupnosti voči imigrácii a dlhšej tradícii súkromných penzijných fondov. Imigrácia a relatívne vysoké miery úhrnnej plodnosti pravdepodobne zmiernia demografický prechod v USA. Navyše, Spojené štáty americké majú relatívne dobre vyvinuté a otvorené kapitálové trhy, ktoré umožňujú cezhraničný pohyb kapitálu a jeho umiestnenie tam, kde je to najviac výhodné.

T a b u ľ k a 5.13
Hodnoty základných charakteristík starnutia v USA

Úhrnná miera plodnosti 2000 – 2005	Stredná dĺžka života pri narodení 2000 – 2005	% populácie 15– mid 2005	% populácie 60+ mid 2005	% aktívnej populácie vo veku 65+ muži	% aktívnej populácie vo veku 65+ ženy
2,0	77	21	17	20	13

Prameň: UN (2005); ILO (2005).

Spomedzi všetkých vyspelých krajín sú Spojené štáty americké jediné, v ktorých sa miera pôrodnosti pohybuje okolo hranice reprodukčnej úrovne. Rovnako populácia v produktívnom veku v absolútnom vyjadrení, ako i celková populácia USA budú naďalej rásť, na rozdiel od vyspelých krajín kontinentálnej Európy a Japonska. Okrem priaznivejších demografických tendencií a vyššieho sklonu k úsporám disponujú Spojené štáty americké aj relatívne nenákladným verejným dôchodkovým systémom. Miera náhrady („čistá náhradná hodnota“, OECD) je v USA v priemere na úrovni 40 %, čo je napríklad polovičná hodnota v porovnaní s Talianskom (pozri aj tab. 5.8). Vek skutočného odchodu do dôchodku sa pohybuje tiež relatívne vysoko, systém sociálneho zabezpečenia v USA (*Social Security*) neumožňuje predčasný dôchodok pred dovŕšením 62 rokov a aj potom len s výrazne redukovanými dávkami. Plný dôchodkový vek je v súčasnosti 65 rokov a posunie sa na 67 v dôsledku reformy z roku 1983. Tieto pravidlá oprávnenosti na čerpanie dôchodku spolu s flexibilitou pracovného trhu vysvetľujú dlhodobé dosahovanie druhej najvyššej miery účasti starších na pracovnej sile zo všetkých veľkých vyspelých krajín (po Japonsku). Spojené štáty americké majú aj rozsiahly a dobre rozvinutý privátny dôchodkový systém. Americké penzijné plány vlastnia až 59 % všetkých penzijných aktív na svete.

Napriek týmto dôležitým výhodám v porovnaní s ostatným vyspelým svetom, aj USA čelia hrozbe starnutia. Napriek tomu, že USA nikdy nezostarnú tak ako Európa alebo Japonsko, dostaví sa vlna demografického starnutia i tu nárazovo, v období medzi 2010 až 2030, približne v čase, keď prví *baby-boomeri* dosiahnu vek 65 rokov; počet osôb v dôchodkovom veku sa v tomto období v USA zdvojnásobí. Uvedomujúc si túto hrozbu, kongres zvýšil mieru odvodového zaťaženia v roku 1983 so zámerom vybudovať rezervný fond, ktorý by pomohol prekonať následky tohto demografického skoku. Napriek pomerne vyvinutej tradícii finančnej zodpovednosti jednotlivca v USA, nie všetci sú pripravení na náhle redukcie dávok sociálneho zabezpečenia, až polovica pracovnej sily nemá žiadne penzijné krytie. Spojené štáty americké charakterizuje v tejto súvislosti ešte jedna osobitosť: napriek relatívne lacnému verejnému dôchodkovému systému má USA systém zdravotnej starostlivosti najdrahší zo všetkých vyspelých krajín (pred Švajčiarskom). Za posledných 30 rokov rástli výdavky na zdravotnú starostlivosť *per capita* o 2,7 percentuálneho bodu rýchlejšie než HDP *per capita*, čo je

dvakrát viac než priemer všetkých ostatných vyspelých krajín. Ak bude tento trend pokračovať, je možné, že svojím vývojom zneutralizuje uvedené výhody USA. Debata ohľadne problému starnutia a potreby reforiem sa v USA začala už za Clintonovej administratívy, ktorá deklarovala využitie rozpočtových prebytkov na vytvorenie rezerv na vykrytie prognózovaného finančného deficitu systému Social Security. Bushova administratíva zase navrhla použiť tieto rezervy na vytvorenie dvojpilierového dôchodkového systému, ktorý by zahŕňal osobné účty. Tieto zámery však boli zatienené inými udalosťami. Po 11. septembri rozpočtové prebytky i rezervy zanikli, rovnako ako reformný entuziazmus. Avšak práve v dnešnom ohraničenom fiškálnom a hospodárskom prostredí je otázka reformy dôchodkového systému nanajvýš aktuálna.

Japonsko

Prípad Japonska je špecifický z viacerých pohľadov. Pokles v mierach pôrodnosti sa v Japonsku objavil ako v prvej z nezápadných krajín. Čo je však dôležitejšie, rýchlosť tohto poklesu bola najvyššia zo všetkých vyspelých krajín. Japonsko aj v súčasnosti dosahuje najvyššie hodnoty očakávanej dĺžky života. Stret týchto dvoch tendencií má za následok najprudší proces starnutia populácie vo vyspelom svete. Japonská štruktúra spoločnosti a rodinných vzťahov je odlišná od všetkých ostatných vyspelých krajín, preto Japonsko v súvislosti so starnutím stojí pred súborom závažných a unikátnych problémov, pri riešení ktorých musí brať do úvahy osobitosti domáceho prostredia.

Bezprostredne po krátkom období japonského *baby-boomu* (1947 – 1949) došlo k značnému poklesu miery pôrodnosti. Medzi rokmi 1947 a 1957 klesla v Japonsku úhrnná miera plodnosti o viac než 50 %, zo 4,54 na 2,04 detí na ženu. Takýto 50 %-ný pokles plodnosti v krátkom desaťročnom časovom intervale nebol zaznamenaný nikde na svete. Bezprecedentný pokles fertility viedol k posunom v alokácii ľudských zdrojov a spôsobil výraznú akumuláciu fyzického kapitálu v 50. rokoch, čím sa položil základ na dosahovanie vysokých temp rastu v 60. rokoch (Ogawa, 2005). Tento rýchly ekonomický rast bol spomalený až v roku 1973, keď japonskú ekonomiku zasiahol prvý ropný šok. Paralelne so znižovaním ekonomického rastu

dochádzalo aj k ďalšiemu poklesu pôrodnosti a začiatkom 90. rokov dosiahla takú nízku úroveň, že obdobie po roku 1973 označili japonskí demografi za druhý demografický prechod. V súčasnosti dosahuje úhrnná miera fertility v Japonsku úroveň 1,29 dieťaťa na ženu, čo je najmenej v povojnovej histórii Japonska. Za jednu z kľúčových príčin poklesu fertility v 90. rokoch sa považuje – popri výraznom poklese pravdepodobnosti prvého manželstva, ako i poklesu pravdepodobnosti prvého a druhého pôrodu – práve recesia japonskej ekonomiky, spomalenie ekonomického rastu a jeho následky. V snahe o vymanenie sa z recesie, ktorá sa začala v Japonsku začiatkom 90. rokov, bolo prijatých niekoľko závažných reštrukturalizačných opatrení nielen zo strany vlády, ale i súkromných firiem, čo ovplyvnilo mieru istoty zamestnania, a zároveň táto ekonomická neistota ovplyvnila mieru príjmov japonských párov v reprodukčnom veku a ich rozhodnutie mať či nemať deti.

Prudký pokles pôrodnosti v Japonsku vzbudil pozornosť na domácich i zahraničných fórach, pričom omnoho menšia pozornosť sa venovala rovnako bezprecedentnému rastu strednej dĺžky života. V 60. rokoch bola očakávaná dĺžka života pri narodení v Japonsku 65,3 rokov u mužov a 70,2 u žien, čo boli v tom čase najnižšie miery spomedzi všetkých krajín OECD. Do polovice 70. rokov však stredná dĺžka života v Japonsku už patrila k najvyšším v OECD. V roku 2003 dosiahla u mužov úroveň 78,4 rokov, čo je tretia najvyššia na svete (po Islande a Hongkongu) a u žien 85,3 rokov, čo je najvyššia úroveň na svete. Tempo predlžovania života sa u oboch pohlaví značne zrýchlilo najmä po roku 1973, keď japonská vláda reštrukturalizovala program zdravotnej starostlivosti vrátane zavedenia pravidla bezplatnej starostlivosti pre všetkých občanov starších ako 70 rokov. Prudký pokles fertility a rovnako rýchly rast dĺžky života stavia Japonsko do pozície zatiaľ nie najstaršej, ale najrýchlejšie starnúcej krajiny na svete.

Čo sa týka ďalšieho očakávaného vývoja demografických trendov v Japonsku, Inštitút pre výskum populácie Nihonskej univerzity (NUPRI) vypracoval prognózu, podľa ktorej podiel populácie nad 65 rokov prekročí v Japonsku v roku 2006 úroveň 20 %, čím predbehne Taliansko, a v roku 2025 dosiahne hranicu 31 %, čím sa Japonsko stane s veľkým predstihom demograficky najstaršou krajinou sveta. Čo však môže byť väčšou hrozbou, je fakt, že sa tak stane za najvyššieho tempa starnutia, aké kedy bolo

zaznamenané (Japonsko bolo poslednou vyspelou krajinou, v ktorej sa proces starnutia spustil: ako posledné prekročilo mieru 10 % populácie 65+ v roku 1984 a bude prvé, ktoré prekročí hranicu 20 % celkovej populácie). V porovnaní s tempom starnutia vo vyspelých európskych krajinách starne Japonsko trikrát rýchlejšie.

Box 5.5

Ekonomické pozadie vývoja starnutia v Japonsku

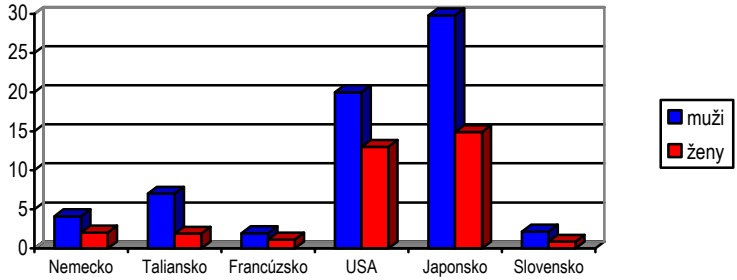
Ako sme už uviedli, demografické posuny v Japonsku prebiehali súbežne s vývojom ekonomického rastu. Koncom druhej svetovej vojny bola japonská ekonomika ťažko zasiahnutá, ale vďaka svojej produkčnej kapacite sa vrátila na predvojnovú úroveň do konca 50. rokov. Počas 60. rokov rástol HDP v Japonsku bezkonkurenčným tempom 11 % ročne. Avšak po zasiahnutí ropnou krízou v roku 1973 sa ekonomický rast vrátil na úroveň spred 60 rokov. V 80. rokoch bolo tempo rastu (4,2 %) stále relatívne vysoké v medzinárodnom porovnaní. Spľasnutie bubliny v druhej polovici 90. rokov a následný krach bánk a ostatných finančných inštitúcií však priviedli Japonsko do ďalšej recesie. Medzinárodná konkurencieschopnosť Japonska sa výrazne zhoršila; zatiaľ čo začiatkom 90. rokov sa japonská ekonomika radila medzi najkonkurencieschopnejšie, v roku 2005 obsadila už len 21. miesto (IMD, 2005). Miera úspor domácností nabrala klesajúci trend, v roku 2000 dosahovala 9,8 %, ale do roku 2003 klesla na 7,7 %.

V tejto situácii sa v Japonsku jedinečná politika celoživotného zamestnania a *seniority-oriented* mzdový systém stali prekážkami v dosahovaní vyššej konkurencieschopnosti v medzinárodnom meradle. Osobitným javom japonskej ekonomiky je i systém povinných zamestnaneckých dôchodkových politík, obsahujúci pravidlá záväzné pre zamestnancov firiem, ktoré ich prijali. Výsledkom týchto firemných dôchodkových politík je, že priemerný vek odchodu do dôchodku vo veľkých podnikoch je 60 rokov – výrazne nižší v porovnaní s ostatnými vyspelými krajinami, a hlavne v porovnaní s rastom dĺžky života v Japonsku. Jedna z najdôležitejších prekážok zvyšovania povinného dôchodkového veku je práve *seniority wage system*, vďaka ktorému by posunutie dôchodkového veku znamenalo pre firmy značný nárast mzdových nákladov. V snahe reagovať na starnutie populácie a klesajúcu konkurencieschopnosť japonských firiem tak mnohé z nich modifikujú tento tradičný mzdový systém zavádzaním prvkov výkonnosti. Ďalšou z prekážok zvyšovania dôchodkového veku je poskytovanie jednorazového odchodného, ktorého výška je obyčajne funkciou času stráveného v zamestnaní. (V roku 2003 bola výška odchodného pre zamestnanca s dĺžkou 35 a viac rokov zamestnania ekvivalentom jeho 46-mesačného platu na konci jeho kariéry.

Výsledkom starnutia bola nedávna značná redukcia tohto zamestnaneckého programu.)

Ďalšou osobitosťou japonskej ekonomiky je vysoká miera participácie starších na trhu práce (pozri tab. 5.5). V roku 2000 bola v Japonsku miera účasti mužov nad 65 rokov na trhu práce viac ako 30 %, čo je úroveň oveľa vyššia než napríklad vo väčšine krajín vyspelej Európy (menej než 10 %) či v Spojených štátoch amerických (18 %).

G r a f 5.3
Miera aktívnej účasti na trhu práce u mužov a žien nad 65 rokov (2004)



Prameň: Vlastné výpočty; ILO (2005).

Popri vyššej miere účasti starších na trhu práce zaznamenáva Japonsko aj značný predstih v miere účasti žien v pracovnom procese (a to i napriek tomu, že mzdy žien v Japonsku sú neporovnateľne nižšie než mužov), čo by mohlo byť akousi parciálnou výhodou Japonska – v porovnaní s ostatnými vyspelými krajinami – v boji proti negatívnym dôsledkom starnutia pre ekonomiku. Napriek týmto dvom pozitívnym trendom sa však celkový objem pracovných síl v Japonsku zmenšuje už od roku 1998.

Ak berieme do úvahy uvedené demografické a ekonomické trendy, je veľmi pravdepodobné, že japonský štátny systém sociálneho zabezpečenia bude v najbližších dekádach čeliť výrazným finančným problémom. Univerzálny dôchodkový systém a systém zdravotného zabezpečenia boli v Japonsku inštitucionalizované v roku 1961. Odvtedy objem japonského sociálneho systému značne narástol, z 5 % národného dôchodku v roku svojho založenia na 23 % v roku 2002. Verejné dôchodkové schémy boli pôvodne

skonštruované pre rôzne skupiny povolaní, preto je v súčasnosti v Japonsku 6 platných verejných schém. Dve z nich, zamestnanecká a národná penzijná schéma, pokrývajú 90 % pracujúceho obyvateľstva. Tieto schémy sa okrem iného odlišujú v miere a spôsobe prispievania, ale aj v ustanovení dôchodkového veku. Cieľom reformy z roku 1994 bolo zjednotiť zákonný vek odchodu do dôchodku, ktorý sa má postupne do roku 2013 posunúť na 65 rokov. V čase vzniku boli japonské penzijné systémy postavené na princípe rezervných fondov. Ako sa systém sociálneho zabezpečenia v Japonsku zjednocoval a vyvíjal, zmenšoval sa objem financií v rezervných fondoch, v posledných rokoch obzvlášť rýchlo, čo donútilo vládu prejsť z typu financovania z rezervných fondov na PAYG financovanie za pomoci dotácií z daňových príjmov rozpočtu. Keďže však PAYG systém je priamo ovplyvňovaný vekovým zložením populácie, finančná stabilita dôchodkového systému Japonska je vďaka rýchlemu tempu starnutia opäť ohrozená. Podstatou poslednej väčšej zmeny dôchodkového systému v roku 2004 bola reakcia na medzigeneračný problém solidarity výrazným znížením dôchodkových dávok a benefitov. Výsledkom tejto reformy bol v roku 2005 pokles miery náhrady pre verejné dôchodky v Japonsku na úroveň nižšiu, než je priemer v krajinách OECD.

Skúsenosť Japonska s problémom starnutia sa môže stať užitočnou i pre stále rastúci počet rozvíjajúcich sa – najmä ázijských – krajín, v ktorých momentálne dochádza k podobne prudkej demografickej transformácii. Navyše, Japonsko si počas svojho predošlého ekonomického vývoja uchovalo niektoré tradičné kultúrne hodnoty, takže japonský model môže byť relevantný pre vlády krajín rozvojových regiónov, ktorých zámerom je hľadať vhodnú kombináciu tradičných a moderných prístupov pri riešení udržateľnej podpory starších.

Situácia v rozvojových a rozvíjajúcich sa regiónoch sveta

K starnutiu populácie dochádza v rozvojových a rozvíjajúcich sa regiónoch omnoho neskôr než vo vyspelom svete, prejavuje sa však s oveľa väčšou razanciou, než demografi predpokladali na základe vývoja vo vyspelých krajinách, keď sa nachádzali na porovnateľnom stupni vývoja.

Trendy vo vývoji fertility sú ale v týchto regiónoch sveta značne odlišné. V krajinách Latinskej Ameriky a Ázie klesla miera pôrodnosti zo 6 detí na jednu ženu v 60. rokoch na menej ako 3 deti a v súčasnosti stále klesá. Osobitne prudký pokles pôrodnosti nastal v Číne, ale aj v najrýchlejšie sa industrializujúcich ekonomikách východnej Ázie a v niektorých ďalších krajinách, v dôsledku politiky kontroly počtu detí na rodinu. Naproti tomu klesala miera pôrodnosti na Strednom východe omnoho pomalším tempom a v krajinách subsaharskej Afriky došlo k poklesu pôrodnosti až koncom 80. rokov a jej miery sú stále relatívne vysoké. Napriek tomu prognózy fertility predpokladajú jej pokles pod 3 deti na ženu do roku 2040 v ktoromkoľvek regióne.[4] Navyše, mnohé rozvojové krajiny sú i dnes ešte len v štádiu zlepšovania základných podmienok v oblasti hygieny, výživy, zdravotníckych služieb a je pravdepodobné, že vďaka pokroku v týchto oblastiach dôjde k výraznému poklesu úmrtnosti vo všetkých vekových skupinách, čo zakceleruje proces starnutia v týchto regiónoch.

B o x 5.6
Prípad Indie a Číny

Kontrastný príklad Číny a Indie výstižne ilustruje, ako rozdielny vývoj v mierach pôrodnosti spôsobí rozdielne zmeny populačnej štruktúry v prospech starnutia. Počas 60. rokov mala Čína zhruba o 50 % viac obyvateľov než India a dosahovala výrazne dlhšiu strednú dĺžku života – 55 rokov v porovnaní so 47 v Indii. Avšak v množstve aspektov sa vyvíjali veľmi podobne – miery pôrodnosti v oboch krajinách dosahovali vysoké hodnoty (5,9 detí na ženu v Číne a 5,8 v Indii), ich populácia rástla porovnateľným tempom (2,4 – 2,3 % ročne) a detská zložka populácie (0 – 17 rokov) dosahovala rovnaký podiel 45 %. Obe krajiny čelili rozsiahlemu populačnému boomu. Stojac pred problémom prudkého populačného rastu prijala čínska vláda koncom 70. rokov politiku jednodetnej rodiny. Táto politika prispela k dramatickému poklesu miery pôrodnosti – do konca 90. rokov klesla pod 1,8 dieťaťa na ženu, čo je len polovičná úroveň miery pôrodnosti v Indii – 3,4. V dôsledku toho kleslo počas 90. rokov v Číne ročné tempo rastu populácie pod 1 %, zatiaľ čo v Indii ostalo na úrovni 2 % a do roku 2000 tvorila detská zložka populácie v Číne len 30 %, avšak v Indii to bolo stále viac než 40 %. Populácia v aktívnom veku tak tvorila v Číne podstatne väčší podiel ako v Indii, takmer o 9 percentuálnych bodov. Pozitívnym efektom poklesu fertility bol fakt, že viac ľudí s menej deťmi na výchovu malo viac času pracovať. Negatívne dôsledky prudkého poklesu pôrodnosti v kombinácii s rastúcou strednou dĺžkou života sa však prejavia o niekoľko generácií.

[4] Tu je nutné poznamenať, že problematika prognózovania pôrodnosti v rozvojových regiónoch je o niečo komplikovanejšia než vo vyspelých krajinách. Miera neistoty pri prognózovaní je omnoho vyššia, pretože fertilita nemusí s rastúcim príjmom nevyhnutne klesať vo všetkých častiach rozvojového sveta, ako je to v krajinách vyspelých; napríklad bohaté, ropu exportujúce krajiny ako Saudská Arábia a Omán zaznamenávajú dlhodobý pokles pôrodnosti už dlhšie, avšak ešte dlhšie trvajúci a výrazne prudší pokles pôrodnosti vykazujú chudobnejšie krajiny ako Egypt a Jordánsko.

Podľa prognóz OSN rastúca populácia Indie presiahne čínsku do roku 2030, keď budú mať obe krajiny 1,5 miliardy obyvateľov a keď podiel aktívnej populácie v oboch krajinách dosiahne približne 63 %. Avšak podiel detskej zložky populácie bude omnoho menší – a podiel staršej populácie omnoho vyšší – v Číne než v Indii a bude to práve India, ktorá bude zaznamenávať zvyšujúci sa rast outputu vďaka demografickým faktorom. Do roku 2050 dosiahne poproduktívna časť populácie v Číne 24 % zmenšujúcej sa celkovej populácie, zatiaľ čo v Indii dosiahne 15 % stále rastúceho celkového počtu obyvateľov.

Názorný prehľad vývoja faktorov súvisiacich s problematikou starnutia populácie v rozvojových a rozvíjajúcich sa trhových ekonomikách poskytuje tabuľka 5.14, ktorá sumarizuje a porovnáva súčasný stav a prognózy vybraných indikátorov v krajinách zastupujúcich vzorku všetkých rozvojových regiónov.

Nielen samotné demografické starnutie populácie, prejavujúce sa rozdielnymi hodnotami indexu ekonomickej závislosti starších, ale i vývoj ďalších súvisiacich parametrov, ako participácia starších vekových kategórií na trhu práce či úroveň zdravotníctva, vzdelania, sociálnych služieb atď., v týchto regiónoch značne diverguje.

Čo sa týka dôchodkového zabezpečenia rastúcej staršej populácie, osobitnú úlohu tu zohralo Čile. Radikálnu reformu penzijného systému spustila Pinochetova vláda v roku 1981, keď prešla od existujúceho PAYG systému k systému osobných sporivých účtov – išlo o prvú reformu tohto typu vo svete. Čilská reforma sa postupne stala vzorom i prípadovou štúdiou pre mnohé neskoršie reformy (vrátane slovenskej), ktorých podstatou bolo zavedenie kapitalizačného piliera. Čile spolu s Argentínou a Uruguajom tvorili tú skupinu krajín Latinskej Ameriky, ktorá síce starla výraznejšie, ale vzhľadom na existujúce verejné systémy dôchodkového zabezpečenia (ktorých vznik sa datuje už na 20. roky minulého storočia), bola viac pripravená čeliť hrozbe starnutia populácie a jej fiškálnym dôsledkom.

Penzijné systémy ostatných krajín Južnej a Strednej Ameriky, mladších a menej prosperujúcich, pokrývali len zlomok ich populácie. Zatiaľ čo napríklad Uruguaj vyčlenil 15 % HDP na verejné dôchodky, v Kolumbii, Mexiku a Peru to bolo 1 %. Napriek miernejšiemu ekonomickému bremenu starnutia v týchto populačne mladších krajinách spotrebovali limitované finančné zdroje vyčlenené vládou na penzie štátni úradníci a ostatné preferované skupiny.

Tabuľka 5.14

Charakteristiky staršej populácie vo vybraných krajinách rozvojových regiónov

Indikátor	Afrika		Východná Ázia			Juhovýchodná Ázia					Južná Ázia	Latinská Amerika	
	Egypt	JAR	Čína	Kórea	Taiwan	Indonézia	Filipíny	Singapur	Thajsko	Vietnam	India	Brazília	Mexiko
Pôrodnosť 2000 – 2005	3,3	2,6	1,8	1,4	1,4	2,4	3,2	1,4	1,9	2,3	3,0	2,2	2,5
Stredná dĺžka života:													
– Muži	66,7	45,1	68,9	71,8	72,7	64,8	68,0	75,9	65,3	66,9	63,2	64,0	70,4
– Ženy	71,0	50,7	73,3	79,3	78,4	68,8	72,0	80,3	73,5	71,6	64,6	72,6	76,4
Tempo rastu populácie 1980 – 2000	2,2	2,1	1,2	1,0	1,1	1,7	2,3	2,5	1,4	1,9	1,9	1,7	1,9
Tempo rastu populácie 2000 – 2050	1,3	–0,2	0,2	0,0	0,1	0,7	1,0	0,2	0,5	0,8	0,8	0,6	0,7
65+, 2000	4,5	3,7	6,8	7,1	8,5	4,8	3,5	7,2	5,4	5,3	4,9	5,2	4,8
65+, 2050	13,1	9,5	22,9	30,5	29,3	16,9	14,0	30,5	21,5	18,0	14,4	19,8	20,0
Index ekon. závislosti mladí/starí:													
– 2000	61/8	55/6	36/10	29/10	30/12	48/8	64/6	31/10	39/8	54/9	56/8	45/8	55/8
– 2050	29/19	33/14	26/37	25/55	24/51	28/26	28/21	22/54	27/35	28/28	28/22	28/31	27/32
% účasti na pracovnej sile:													
– 65+ muži	24,6	23,5	27,5	32,4	10,9	48,5	54,5	16,3	40,1	43,7	52,7	30,1	51,1
– 65+ ženy	8,0	4,6	7,6	16,0	3,4	24,1	26,2	4,3	19,3	26,1	13,5	5,0	12,4
Gramotnosť 2000, %	55,3	85,3	84,1	97,8	95,6	86,9	95,3	92,3	95,5	93,4	57,2	85,2	91,4
% urbanizácie, 2000	45	55	32	82	55	41	59	100	22	24	28	81	74
HDP/cap 2000	3 635	9 401	3 976	17 380	16 600	3 043	3 971	23 356	6 402	1 996	2 358	7 625	9 023
Výdavky na zdravotnú starostlivosť ako % HDP, 2000	3,8	8,8	5,3	6,0	5,4	2,7	3,4	3,5	3,7	5,2	4,9	8,3	5,4

Prameň: Hermalin – Ofstedal – Tesfai (2006).

Krajiny Latinskej Ameriky, i keď sú stále mladšie než vyspelé krajiny, starnú rýchlejšie. To isté platí i pre južnú a juhovýchodnú Áziu. Zatiaľ čo vo vyspelých krajinách sa podiel staršej zložky populácie v najbližších 50 rokoch zdvojnásobí, v týchto ázijských krajinách sa jej podiel strojnásobí. Najviac postihnutou krajinou z tohto hľadiska, ako sme už uviedli, bude Čína. Čína spustila svoj prvý dôchodkový systém v 50. rokoch minulého storočia, ten však počas kultúrnej revolúcie krachol. Koncom 70. rokov sa pokúsili národný penzijný systém obnoviť. Počas nasledujúcich dvoch dekád vypracovala Čína niekoľko osobitných plánov s vlastnými pravidlami, čo skomplikovalo a znemožnilo funkčnosť systému. O reformu a vytvorenie unifikovaného a menej nákladného systému sa pokúsili v roku 1997. Tento systém je zložený z dvoch pilierov – PAYG a súkromných účtov. Keď však neskôr došlo k obrovským deficitom v prvom pilieri, čínska vláda nariadila skonfiškovanie súkromných úspor druhého piliera, aby rozdiel vykryla. Čína sa tak ocitá vo veľmi nevýhodnej pozícii a bude ťažko schopná čeliť výzve snáď najvýraznejšieho demografického šoku v prospech starnutia v histórii sveta. Naopak, súkromný penzijný systém Hongkongu je najrozvinutejší a najlepšie fungujúci v regióne. Najvyššiu mieru zapojenia do verejných penzijných systémov má však Malajzia (60 %) a Singapur (65 %) – v porovnaní s 10 % vo Vietname. Avšak nielen Vietnam, ale väčšina krajín tohto regiónu nemá v dostatočnej miere vyvinuté potrebné penzijné systémy a zodpovednosť za starostlivosť o starších je prenesená takmer výlučne na tradičné rodinné zväzky. To isté platí i pre väčšinu afrických zemí.

LITERATÚRA

Literatúra k 1. kapitole

Asian Development Bank (ADB).
http://www.adb.org/Documents/Books/Key_Indicators/2005/pdf/IND.pdf

BALÁŽ, P. – LÍNER, M. (2004): Postavenie juhovýchodnej Ázie vo svetovom hospodárstve. Bratislava: Sprint. ISBN 89085-35-0.

Bank for International Settlements (2004): Annual Report 2004.
http://www.bis.org/publ/ar2004e.htm

Bank for International Settlements (2005): BIS Quarterly Review (March).
http://www.bis.org/publ/r_qt0503.htm

Bank of Japan (2005): Outlook for Economic Activity and Prices. October. Tokyo.

Bank of Japan (2006): Summary of a Speech Given by Shin Nakahara. Member of the Policy Board. [Meeting with Business Leaders in Toyama on March 23, 2006, April 19, 2006.]

BASU, P. K. (2005): India and the Knowledge Economy: The "Stealth Miracle" is Sustainable. In: BASU, P. K. – CHELLANEY, B. – KHANNA, P. – KHILNANI, S. (2005): India as a New Global Leader. London: The Foreign Policy Centre, s. 27 – 62.

BEA, News Release: US International Transactions.
http://www.bea.gov/bea/newsrel/transnewrelease.htm

BENJAMIN, M. (2006): Rising Costs in China Could Affect America. International Herald Tribune, 12. júna, s. 16.

BIS (2006): Bank for International Settlements. Brussels.

BLANCHARD, O. (2004): The Economic Future of Europe. Journal of Economic Perspectives, *18*, č. 4 (Fall).

BLUMENSTEIN, R. (2006): Chinese Agency Wishes for Power to Close Polluters. The Wall Street Journal, 17. – 19. marca, s. 9.

CESifo (2006): World Economic Survey, *5*, č. 2.

CIA (2006): The World Factbook – China. http://www.cia.gov/cia/publications/factbook/geos/ch.html

CIA (2006): The World Factbook – India. http://www.cia.gov/cia/publications/factbook/geos/in.html

Country Strategy and Program: 2003 – 2006.
http://www.adb.org/Documents/CSPs/IND/2004/csp0100.asp

Development (2005): http://www.china.org.cn/english/features/China2005/142243.htm

ECB (2004): Convergence Report 2004. http://www.ecb.int/pub/convergence/ html/index.en.html

ECB (2006): Convergence Report 2006. http://www.ecb.int/pub/convergence/ html/index.en.html

EEAG (2002): Report on the European Economy 2002. Munich, Germany: CESifo.

EEAG (2003): Report on the European Economy 2003. Munich, Germany: CESifo.

EEAG (2005): Report on the European Economy 2005. Munich, Germany: CESifo.

EEAG (2006): Report on the European Economy 2006. Munich, Germany: CESifo.

ECHIKSON, W. (2006): EU Nations Back Phased-in Duties on Chinese Shoes. The Wall Street Journal, 17. – 19. marca, s. 8.

European Commission (2006): European Economy, Occasional Papers. *Enlargement, Two Years After: An Economic Evaluation*, May 2006. http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_papers/2006/ocp24en.pdf

Európska komisia (2005): Tretia správa o ekonomickej a sociálnej kohézii. http://www.vlada.gov.sk/data/dokumenty/csaky/tretia_sprava_kohezii.doc

Eurostat (2004): EU Enlargement. The New EU of 25 Compared to EU15. News Release, March, 11/2004. http://europa.eu.int/rapid/pressReleasesAction.do?reference=STAT/04/36&format=PDF&aged=0&language=EN&guiLanguage=en

Eurostat (2006a): Euro-zone and EU25 Government Deficit Fall to 2,4% and 2,3% of GDP Respectively. Government Debt at 70,8% and 63,4%. Eurostat News Release 48/2006. http://epp.eurostat.cec.eu.int/pls/portal/docs/PAGE/PGP_PRD_CAT_PREREL/PGE_CAT_PREREL_YEAR_2006/PGE_CAT_PREREL_YEAR_2006_MONTH_04/2-24042006-EN-AP1.PDF

Eurostat (2006b): Maastricht Criterion Interest Rates. Harmonized Indices of Consumer Prices – Annual data. http://epp.eurostat.cec.eu.int/portal/page?_pageid=0,1136173,0_45570701&_dad=portal&_schema=PORTAL

Facing the Challenge (2004): The Lisabon Strategy for Growth and Employment. [Report from the High Level Group Chaired by Wim Kok, November.]

FRBSF Economic Letter (2004): Exchange Rate Movements and the U. S. International Balance Sheet. September 10. Federal Reserve Bank of San Francisco.

http://indiabudget.nic.in/

http://www.bbc.co.uk/

http://www.blisty.cz/2005/10/31/art25576.html

http://www.businessinfo.cz/cz/clanky/indie/expanze-ceskych-firem-do-indie/1000422/37070/

http://www.deloitte.com/dtt/section_node/0,1042,sid%253D93079,00.html

http://www.economywatch.com/budget/budget2005/economic-survey-2005.html

http://www.iie.com/publications/papers/paper.cfm?researchid=222

http://www.imf.org/external/country/IND/index.htm

http://www.weforum.org/site/homepublic.nsf/Content/India+Economic+Summit+2005

CHELLANEY, B. (2005): India's Future Security Challenge: Energy Security. In: BASU, P. K. – CHELLANEY, B. – KHANNA, P. – KHILNANI, S. (2005): India as a New Global Leader. London: The Foreign Policy Centre, s. 63 – 82.

IMD (2005): IMD World Competitiveness Yearbook.

IMF (2006): World Economic Outlook.

International Institute for Management Development (2005): IMD World Competitiveness Yearbook 2005. Lausanne.

International Labor Organization (2006): http://www.ilocarib.org.tt/news/2006/job-report.htm

IŠA, J. (2005): Európska menová únia po piatich rokoch. Ekonomický časopis/Journal of Economics, *53*, č. 5, s. 499 – 510.

JÁNOSSY, F. (1969): Na konci hospodářských zázraků. Praha: Academia.

KADEŘÁBKOVÁ, A. a kol. (2006): Ročenka konkurenceschopnosti České republiky 2005. Praha: Linde nakladatelství s. r. o.

LANE, P. R. – MILESI-FERRETTI, G. M. (2001): The External Wealth of Nations: Measures of Foreign Assets and Liabilities for Industrial and Developing Countries. Journal of International Economics, *55* (December), s. 263 – 294.

LANE, P. R. – MILESI-FERRETTI, G. M. (2003): International Financial Integration. [IMF Staff Papers, No. 50 (September), s. 82 – 113.]
http://www.imf.org/External/Pubs/FT/staffp/2002/00-00/pdf/lane.pdf

LANE, P. R. – MILESI-FERRETTI, G. M. (2004): Financial Globalization and Exchange Rates. [Mimeo.] Washington, DC:IMF.
http://www.imf.org/external/np/res/seminars/2004/60/pdf/ferret.pdf

LÖBL, V. (2005): Čínský boom-erang. Auto motor a sport, č. 9, s. 30 – 35. www.auto-motor-a-sport.cz

Manufacturers (2005): Manufacturers in China. Chinese Manufacturers Consider Expansion into Russia. 5th July 2005. http://chinese-school.netfirms.com/Abacus-China-manufacturers.html

MH SR: http://www.economy.gov.sk/index/go.php?id=1468

MZV SR: http://www2.mfa.sk/App/WCM/main.nsf?Open

NBSC (2006): Statistical Communiqué of the People's Republic of China on the 2005 National Economic and Social Development.

OBSTFELD, M. – ROGOFF, K. (2001): Perspectives on OECD Economic Integration: Implications for U. S. Current Account Adjustment. In: Global Economic Integration: Opportunities and Challenges. Kansas City: FRB, s. 169 – 208.

ODCI (2006): http://www.odci.gov

OECD (2005): Main Science and Technology Indicators. Paris: OECD.

OECD (2006): Economic Policy Reforms: Going For Growth. ISBN 92-64-03591-5 – © OECD.

OECD (2006a): Economic Outlook, No. 78. Database.

OECD (2006b): Economic Outlook, No. 78. Preliminary Edition. Japan.

OECD (2006c): Economic Outlook, No. 79. Preliminary Edition. United States.

REDDY, Y. V. (2005): Overcoming Challenges in a Globalising Economy – Managing India's External Sector. [Lecture at the India Programme of The Foreign Policy Centre.] London.

Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies (2006): http://www.ustreas.gov/offices/international-affairs/economic-exchange-rates/pdf/international_econ_exchange_rate.pdf

ROGOFF, K. (2003): Globalization and Global Disinflation. www.imf.org/external/np/speeches/2003/082903.htm

ROUBINI, N. – SETSER, B. (2005): China Trip Report. http://pages.stern.nyu.edu/~nroubini/ChinaTripReport-Roubini-Setser.pdf

SAXTON, J. (2005): Overview of the Chinese Economy. Washington: Joint Economic Committee, United States Congress.

STRASNER, E. H. – HOWELLS III, T. F. (2005): Annual Industry Accounts Advance Estimates for 2004. Book Expo America (BEA).

STRAUSS, W. A. (2006): Economic Outlook Symposium: Summary of 2005 Results and Forecasts for 2006. Chicago FED Letter, č. 224.

SUN, X. (2006): China's Energy Mix and Energy Policy: The Mission of China to the EU. The Energy Supply of the EU: a Strategy for an Optimal Energy Mix. Brussels: European Economic and Social Committee.

The Economist (2005a): Democracy's Drawbacks. October 29 – November 4, s. 25 – 27.

The Economist (2005b): Faintly Declining Investment. October 29 – November 4, s. 65.

The Economist (2005c): Green Guise. March 26 – April 1, s. 55.

The Economist (2006): China: A New Train Set. March 25 – 31, s. 63.

The Economist (2006a): Planning the New Socialist Countryside. March 11 – 17, s. 51 – 52.

The World Bank (2006): Prospects for the Global Economy. http://www.worldbank.org/external/default/main

TILLE, C. (2004): Financial Integration and the Wealth Effect of Exchange Rate Fluctuations. [Mimeo.] New York: FRB. *http://www.kc.frb.org/publicat/sympos/2000/s00rogo.pdf*

TILLE, C. (2005): Financial Integration and the Wealth Effect of Exchange Rate Fluctuations. [Mimeo.] New York: FRB.

Top 10 (2005): Top 10 Advances in Science and Technology in 2004. http://www.china.org.cn/english/features/China2005/142236.htm

TRUMAN, E. M. (2004): The US Current Account Deficit and the Euro Area. [Speech prepared for "The ECB and Its Watchers VI" Conference.] Frankfurt, Germany: Institute for International Economics.

UN (2006): World Economic Situation and Prospects. New York: United Nations.

VINTROVÁ, R. (2005): Co nezachycuje HDP při měření ekonomického růstu a reálné konvergence. Bulletin CES VŠEM, č. 2, s. 4 – 7.

WORKIE TIRUNEH, M. (2006): Modelové prístupy k analýze disparít ekonomického rastu vo svete. In: OUTRATA, R. a kol.: Globalizácia a slovenská ekonomika. [Monografia.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV. ISBN 80-7144-150-3.

World Bank (2006): Global Monitoring Report. The World Bank and International Monetary Fund.

World Economic Forum (2005a): The Global Competitiveness Report 2005 – 2006. Geneva.

World Economic Outlook (2005b). Washington, DC: International Monetary Fund, September.

World Economic Outlook (2006). Washington, DC: International Monetary Fund, April.

ZEMAN, K. (2006): Produktivita práce – rozhodující faktor konkurenceschopnosti české ekonomiky. Praha: Institut integrace České republiky do evropské a světové ekonomiky, Vysoká škola ekonomická v Praze.

Literatúra k 2. kapitole

Asian Development Outlook (2006).

LINK Global Economic Outlook (2005): United Nations Department of Economic and Social Affairs. [Expert Group Meeting on the World Economy (Project LINK).] Geneva: UNOG. http://www.chass.utoronto.ca/link.

United Nations (2005): Trade Statistics COMTRADE. http://unstats.un.org/unsd/comtrade/

World Economic Outlook (2006). Washington, DC: IMF.

WTO (2005a): Annual Report.

WTO (2005b): International Trade Statistics.

WTO (2005c): World Trade Report.

WTO (2006): Press Releases.

Literatúra k 3. kapitole

ALLEN, N. J. – MORISSET, J. – PIRNIA, N. – WELLS, L. T. (2001): Using Tax Incentives to Compete for Foreign Investment. [World Bank Discussion Papers, December.] World Bank.

AMBOS, B. (2005): Foreign Direct Investment in Industrial Research and Development: a Study of German MNCs. Research Policy, *34*, č. 4, s. 395 – 410.

Bank for International Settlement (2005): BIS Quarterly Review, September.

Bankový sektor v Európe a v USA (2005): Standard and Poors.

Bloomberg (2006). http://www.bloomberg.com/news/markets/bonds.html

CALOMIRIS, C – GORTON, G. (1991): The Origins of Banking Panics, Models, Facts and Bank Regulation. In: HUBBARD, R. G. (ed.) (1991): Financial Markets and Financial Crises. Chicago: University of Chicago Press.

CAPRIO, G. – KLINGEBIEL, D. (1996): Bank Insolvencies: Cross-Country Experience. [Working Paper, No. 1620.] World Bank Policy Research.

CRS Report for Congress (1998): The 1997-98 Asian Financial Crisis. http://www.fas.org/man/crs/crs-asia2.htm

EU (2005): EU Foreign Direct Investment Yearbook.

Eurostat (2005): European Union Foreign Direct Investment Yearbook 2005. Luxembourg.

GLICK, R. – HUTCHISON, M. (1999): Center for Pacific Basin Monetary and Economic Studies. [Working Paper, No. PB99-07.] Federal Reserve Bank of San Francisco.

GLICK, R. – HUTCHISON, M. (2001): Banking and Currency Crises: How Common Are Twins? In: GLICK, R. – MORENO, R. – SPIEGEL, M. (eds.): Financial Crises in Emerging Markets. Cambridge, UK: Cambridge University Press.

Global Economy (2005): Hedge Funds Business, Economy & Finance.

HARDWOOD, A. – LITAN, E. R. – POMERLEANO, M. (1999): The Crisis in Emerging Financial Markets. [A World Bank Group-Brookings Conference Report.] http://www.brookings.edu/common/conferencereport/cro2.htm

HUNYA, G. (2004): Manufacturing FDI in New EU Member States: Foreign Penetration and Location Shifts between 1998 and 2002. [WIIW Research Reports, No. 311.] Vienna: WIIW.

IMF (2006): World Economic Outlook 2005 (April). Washington, DC: IMF.

ING Bank Slovakia (2006). http://www.ing.sk/sk/products_services/fondy/

KAMINSKY, G. – LIZONDO, S. – REINHART, C. (1998): Leading Indicators of Currency Crises. [IMF Staff Papers, Vol. *45*, No. 1.] Washington, DC: IMF.

KEISUKE, O. (2003): Identifying Types of Currency Crisis: A Contemporary Approach in a Large-Sample Data Set. Japan Bank for International Cooperation Review, č. 8, s. 211 – 230.

KOMULAINEN, T. – LUKKARILA, J. (2003): What Drives Financial Crises in Emerging Markets? [BOFIT, Discussion Papers, No. 5.] Helsinki: Bank of Finland.

KRUGMAN, P. (2000): Crises: The Price of Globalization? http://www.kc.frb.org/PUBLICAT/SYMPOS/2000/krugman.pdf

LE BAS, Ch. – SIERRA, Ch. (2002): Location versus Home Country Advantages in R&D Activities. Research Policy, *31*, č. 4, s. 589 – 609.

MORENO, M. – TREHAN, B. (2000): Common Shocks and Currency Crisis. Federal Reserve Bank of San Francisco. http://www.frbsf.org/econrsrch/workingp/2000/wp00-05.pdf

MYTELKA, L. – BARCLAY, L. A.(2004): Using Foreign Investment Strategically for Innovation. European Journal of Development Research, *16*, č. 3, s. 527 – 555.

OECD (2005): Highlights of Recent Trends in Financial Markets, No. 89. Paris: OECD.

OECD (2006): Highlights of Recent Trends in Financial Markets, No. 90. Paris: OECD.

RADELET, S. – SACHS, J. (1998): The Onset of the Asian Financial Crises. [NBER Working Paper Series, No. 6680.] Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

Reuters (2006). http://today.reuters.com/Investing/Currencies.aspx

Správa o stave nemeckého bankového sektora (2006). Asociácia nemeckých bánk.

UNCTAD (1998): Trade and Development Report. International Financial Instability and the East Asian Crisis. New York and Geneva: United Nations.

UNCTAD (2004): World Investment Report. The Shift Toward Services. New York and Geneva: United Nations.

UNCTAD (2005a): UNCTAD FDI/TNC Database. www.unctad.org/fdistatistics.

UNCTAD (2005b): World Investment Report. Transnational Corporations and the Internationalization of R&D. New York and Geneva: United Nations.

UNCTAD (2006a): Akvizície vo finančnom sektore.

UNCTAD (2006b): World Economic Situation and Prospects. [Report of UN Conference on Trade and Development.] Department of Economic and Social Affairs.

United Kingdom DTI (2004): The 2004 R&D Scoreboard. The top 700 UK and 700 International Companies by R&D Investment. London: DTI.

WORKIE TIRUNEH, M. (2006): Finančné krízy ako sprievodný jav procesu globalizácie. In: OUTRATA, R. a kol.: Globalizácia a slovenská ekonomika. [Monografia.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV. ISBN 80-7144-150-3.

World Bank (2005): Financial Flows to Developing Countries: Recent Trends and Near-Team Prospects. http://siteresources.worldbank.org/INTGDF2005/Resources/gdf05_ch1.pdf

World Economic Outlook (2000): International Financial Integration: The Changing Nature of Currency Crises.

Literatúra k 4. kapitole

ACOCELLA, N. (2005): Economic Policy in the Age of Globalisation. Cambridge University Press.

AIGINGER, K. (2004): Copying the US or Developing a New European Model-Policy Strategies of Successful European Countries in the 1990s. [ECE/OSN seminar II.] Geneva: United Nations.

BALÁŽ, P. – KOSÍR, I. – VERČEK, P. (2006): Rozhodujúci prínos novej ekonomiky pre ďalšiu globalizáciu svetového hospodárstva. Ekonomický časopis/Journal of Economics, *54*, č. 4, s. 368 – 386.

Bank for International Settlements (1999): Annual Report. Basle.

De VET, J. M. (1994): Globalization and Local & Regional Competitiveness. Paris: OECD.

European Innovation Scoreboard (2005): Comparative Analysis of Innovation Performance. European Trend Chart on Innovation.

IMD (2004): World Competitiveness Yearbook.

IMD (2005): World Competitiveness Yearbook.

Index of Economic Freedom (2006): Countries.

JIRÁSEK, J. A. (2006): Konkurenčnost. Praha: Profesional Publishing.

KLVAČOVÁ, E. (2003): Vstup České republiky do EÚ: Oslabení nebo posílení role státu? Praha: Profesional Publishing.

PHELPS, N. – RAINES, P. (2003): The New Compettition for Inward Investment. Cornwall: MPG Book Ltd. Bodmin.

SEREGHYOVÁ, J. – ZAFARPOUR, Sch. (2004): Topical Issues of International Corporate Networking in the Globalizing World Economy. Wien: Wirtschaftsuniversitat.

SEREGHYOVÁ, J. (2004): Konkurenceschopnost Evropské unie v podmínkách globalizace. Praha: Acta Oeconomica Pragensia, *12*, č. 3.

ŠIKULA, M. (2005): K metodologickým východiskám ponímania fenoménu globalizácie. Ekonomický časopis/Journal of Economics, *53*, č. 7, s. 663 – 679.

ŠIKULA, M. (2006): Ekonomika ČR a SR vo svetle multikriteriálneho hodnotenia konkurencieschopnosti. In: Konkurencieschopnosť slovenskej a českej ekonomiky – stav a perspektívy. [Zborník z medzinárodnej konferencie.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV. ISBN 80-7144-148-1.

World Investment Report (2004). New York – Geneva: UNCTAD.

World Investment Report (2005). New York – Geneva: UNCTAD.

Literatúra k 5. kapitole

CESifo (2006): Population Ageing and Pension Reform. [CESifo DICE Report, 1/2006.] Munich.

EC (2006): Adequate and Sustainable Pensions. [Synthesis Report. Commission Staff Working Document.] Brussels: European Commission.

Európska Zelená kniha o energetickej efektívnosti (2005). Brusel: Komora európskych spoločenstiev.

HERMALIN, A. I. – OFSTEDAL, M. B. – TESFAI, R. (2006): Future Characteristics of the Elderly in Developing Countries and Their Implications for Policy. Population Studies Center, University of Michigan, Institute for Social Research.

HOWE, N. – JACKSON, R. (2003): The 2003 Ageing Vulnerability Index. Center for Strategic and International Studies and Watson Wyatt Worldwide. Washington, DC: CSIS. 40 s.

IEA (2004): Prognóza vývoja energetických zdrojov. Medzinárodná energetická agentúra.

ILO (2005): ILO Yearbook of Labour Statistics. 64. edícia. Geneva: International Labour Office. ISBN 92-2-017247-X.

JACKSON, R. (2002): The Global Retirement Crisis. Washington, DC: Center for Strategic and International Studies.

JURČOVÁ, D. (2005): Slovník demografických pojmov. Bratislava: Výskumné demografické centrum, INFOSTAT, Edícia Akty. 72 s. ISBN 80-85659-40-9.

KOK, W. (2004): Čelíme výzve: Lisabonská stratégia pre rast a zamestnanosť. Správa Skupiny na vysokej úrovni. Brusel: European Communities. ISBN 92-894-7054-2.

METTE, C. (2005): New European Member States and the Dependent Elderly. [Pracovný dokument DT 2005-28.] Madrid: FEDEA.

OGAWA, N. (2005): Population Aging and Policy Options for a Sustainable Future: the Case of Japan. In: Trends and Problems of the World Population in the XXI Century. Rome: Universita delgi studi di Roma.

POTANČOKOVÁ, M. (2002): Starnutie populácie Slovenska. [Elektronický materiál Výskumného demografického centra.] www.infostat.sk.

SHACKLETON, R. – FOERTSCH, T. (2005): Global Population Aging in the 21st Century and Its Economic Implications. [A CBO Paper.] Washington, DC: Congress of the United States.

UN (2005): World Population Prospects: The 2004 Revision. Population Division of the Department of Economic and Social Affairs of the United Nations Secretariat. New York: United Nations.

US GOVERNMENT (2005): Social Security Reform – Other Countries´ Experiences Provide Lessons for the United States. [Report to Congressional Requesters.] Washington, DC: US Government Accountability Office.

VAŇO, B. (2005): Populačný vývoj v Slovenskej republike 2004. Bratislava: Výskumné demografické centrum, INFOSTAT, Edícia Akty.

VISCO, I. (2005): Ageing and Pension System Reform: Implications for Financial Markets and Economic Policies. Paris: OECD.

Watson Wyatt Worldwide (2004): Living Happily Ever After. Geneva.

World Energy Report (2005). Essen: RWE Aktiengesellschaft.

Ponuka publikácií EKONOMICKÉHO ÚSTAVU SAV

OUTRATA, R. a kol.: *Ekonomické a sociálne súvislosti vstupu SR do EÚ*. 2002. 396 s. ISBN 80-7144-125-2

MORVAY, K. a kol.: *Aktuálne otázky fungovania verejných financií SR*. 2002. 129 s. ISBN 80-7144-127-9

ŠIKULA, M. a kol.: *Determinanty formovania priemyselnej politiky v podmienkach globalizácie a integrácie.* 2003. 166 s. ISBN 80-7144-134-1

ŠIKULA, M. a kol.: *Ekonomické a sociálne súvislosti integrácie Slovenska do Európskej únie.* 2003. 381 s. ISBN 80-7144-135-X

ŠIKULA, M. (ed.): *Economic and Social Context of Slovakia's Integration into the EU. Summary*. 2003. 47 s. ISBN 80-7144-133-3

OKÁLI, I. a kol.: *Hospodárska politika Európskej únie a Slovenska v EÚ. 2004.* 352 s. ISBN 80-7144-140-6

OKÁLI, I. et al.: *Concept Outline of Slovakia's Economic Policy at the Stage of Integration into the European Union. Summary*. 2004. 30 s. ISBN 80-7144-139-2

MENBERE WORKIE TIRUNEH a kol.: *Vplyv informačných technológií na ekonomický rast a zamestnanosť: teoretické a empirické pohľady.* 2004. 92 s. ISBN 80-7144-141-4

OBADI SALEH MOTHANA: *Integračné zoskupenie juhovýchodnej Ázie a zahraničnoobchodné vzťahy so Slovenskom a s Európskou úniou.* 2004. 84 s. ISBN 80-7144-142-2

MORVAY, K. a kol.: *Transformácia ekonomiky: skúsenosti Slovenska*. 2005. 330 s. ISBN 80-7144-143-0

OKÁLI, I. et al.: *Economic Development of Slovakia in 2004*. 2005. 71 s. ISBN 80-7144-146-5

KLAS, A. a kol.: *Technologický a inovačný rozvoj v Slovenskej republike.* 2005. 389 s. ISBN 80-7144-147-3

ŠIKULA, M. (ed.): *Konkurencieschopnosť slovenskej a českej ekonomiky − stav a perspektívy*. 2006. 264 s. ISBN 80-7144-148-1

OKÁLI, I. a kol.: *Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2005*. 2006. 62 s. ISBN 80-7144-149-X

OUTRATA, R. a kol.: *Globalizácia a slovenská ekonomika*. 2006. 379 s. ISBN 80-7144-150-3

ŠIKULA, M. – HVOZDÍKOVÁ, V. (eds.): *Performance and Perspective of the European Union as Seen by the New Member States. Post-Accession Monitoring Conference*. 2006. ISBN 80-7144-151-1

Publikácie, ako aj *EKONOMICKÝ ČASOPIS* sú dostupné v kníhkupectvách:

ELITA, spol. s r. o.
Bratislava: Klincová 55; Blagoevova 14 – 16 a Ekonomická univerzita, Dolnozemská cesta 1
ACADEMIA, Bratislava, Štúrova 9
VEDA, VYDAVATEĽSTVO SAV
Bratislava, Štefánikova 3a; Trnava, Trnavská univerzita, Hornopotočná 23
MODUL, spol. s r. o., kníhkupectvá v Bratislave, Trnave, Pezinku, Nitre, Trenčíne, Nových Zámkoch, Leviciach a Zlatých Moravciach

VÝVOJ A PERSPEKTÍVY SVETOVEJ EKONOMIKY

GLOBÁLNA KONKURENCIESCHOPNOSŤ A ENERGETICKÁ A DEMOGRAFICKÁ KRÍZA

MENBERE T. WORKIE A KOLEKTÍV

Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied
Šancová 56, 811 05 Bratislava 1

Telefón: 00421-2-52 49 82 14, Fax: 00421-2-52 49 51 06
E-mail: menbere.workie@savba.sk
URL: http://www.ekonom.sav.sk

ISBN 80-7144-152-X