VÝVOJ A PERSPEKTÍVY SVETOVEJ EKONOMIKY

MEDZI STAGNÁCIOU A OŽIVENÍM

OBADI SALEH MOTHANA A KOLEKTÍV

Bratislava 2012

VEDÚCI AUTORSKÉHO KOLEKTÍVU:
doc. Ing. Obadi Saleh Mothana, PhD., EÚ SAV

AUTORI:
Ing. Mariam Abdová, OF, EU v Bratislave (5. kap.)
Ing. Daneš Brzica, PhD., EÚ SAV (4. kap.)
Ing. Tatiana Bujňáková, PhD., EÚ SAV (12. kap.)
Ing. Gabriela Dováľová, PhD., EÚ SAV (7. kap.)
Ing. Boris Hošoff, PhD., EÚ SAV (3. kap.)
Ing. Veronika Hvozdíková, PhD., EÚ SAV (6. kap.)
doc. Ing. Obadi Saleh Mothana, PhD., EÚ SAV (1. a 8. kap.)
Dr. h. c. prof. Ing. Rudolf Sivák, PhD., NHF, EU v Bratislave (10. kap.)
doc. Ing. Peter Staněk, CSc., hosť. prof., EÚ SAV (9. kap.)
prof. Ing. Milan Šikula, DrSc., EÚ SAV (11. kap.)
Ing. Ivana Šikulová, PhD., EÚ SAV (2. kap.)
Ing. Jaroslav Vokoun, EÚ SAV (4. kap.)

RECENZENTI:
prof. Ing. Peter Baláž, PhD.
prof. Ing. Vladimír Gonda, PhD.

JAZYKOVÁ ÚPRAVA: PhDr. Katarína Rybanská

TECHNICKÉ SPRACOVANIE: Mária Lacková

Monografia je súčasťou riešenia projektu VEGA č. 2/0009/12 (kap. 1., 4., 5., 6., 8. a 9.), projektu VEGA č. 2/0103/12 (kap. 2.), projektu VEGA č. 2/0104/12 (kap. 3.), projektu VEGA č. 2/0158/12 (kap. 7. a 12.), projektu APVV-0599-07 (kap. 11.) a projektu OP VaV č. ITMS 26240120032 (kap. 10.).

© Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied
Bratislava 2012

TLAČ: REPRO-PRINT Bratislava

ISBN 978-80-7144-197-7

OBSAH

PREDSLOV **13**

ZHRNUTIE **15**

EXECUTIVE SUMMARY **23**

I. VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY – MEDZI STAGNÁCIOU A OŽIVENÍM **31**

1. Vývoj svetovej ekonomiky: globálny a regionálny pohľad **33**
1.1. Medzi stagnáciou a oživením 35
1.2. Dilema okolo globálnej nerovnováhy? 37
1.3. Globálne a regionálne riziká pre svetovú ekonomiku 42
2. Európska únia: stagnácia v dôsledku dlhovej krízy **55**
2.1. Stagnácia hospodárstva v EÚ, očakávanie recesie v eurozóne 56
2.2. Nezlepšujúca sa situácia na trhoch práce 60
2.3. Mimoriadne opatrenia Európskej centrálnej banky a zrýchlenie inflácie .. 63
2.4. Prehlbujúca sa dlhová kríza 69
2.5. Zmeny vo fungovaní eurozóny: k silnejšej „únii rozpočtovej stability“ 74
3. Spojené štáty americké a Japonsko: medzi spomalením rastu a nádejou na oživenie **81**
3.1. Hospodársky vývoj USA 81
3.2. Hospodársky vývoj Japonska 97

II. KRAJINY BRIC AKO LOKOMOTÍVY RASTU SVETOVEJ EKONOMIKY **107**

4. Čína: ambiciózna snaha o dosiahnutie vyváženého dynamického rastu ... **109**
4.1. Hospodársky vývoj Číny 110
4.2. Menová a fiškálna politika 112
4.3. Ekonomické aktivity podľa sektorov 116
4.4. Trh práce a sociálny rozvoj 127
5. Brazília smeruje nahor **135**
5.1. Makroekonomický vývoj Brazílie 135
5.2. Jedinečná reakcia Brazílie na finančnú krízu 138
5.3. Hospodársky rast a rastúci dopyt po energii 143
5.4. Sociálna stratifikácia a spoločenské problémy Brazílie 149
5.5. Potenciálny vývoj Brazílskej federatívnej republiky 152
6. Pokračovanie oživenia ruskej ekonomiky a završenie snahy o jej formálnu internacionalizáciu **155**
6.1. Oživenie ruskej ekonomiky pokračuje aj napriek globálnemu útlmu 156
6.2. Prehĺbenie závislosti od vývoja cien komodít a odlev kapitálu rizikami ďalšieho vývoja 161
6.3. Reštriktívna monetárna politika aj napriek poklesu inflácie 170
6.4. Pokračujúci trend zotavovania trhu práce 174
6.5. Úspešné zavŕšenie 18-ročnej snahy o vstup do WTO 179

7. India: vysoký potenciál rastu **183**
7.1. Vývoj vybraných makroekonomických ukazovateľov Indie 184
7.2. Vplyv ekonomického rastu na znižovanie chudoby 198

III. VÝVOJ A PERSPEKTÍVY SVETOVÉHO OBCHODU **201**

8. Globálny a regionálny vývoj svetového obchodu **203**
8.1. Nominálny vývoj globálneho obchodu 205
8.2. Perspektívy svetového obchodu na roky 2012 – 2013 210
8.3. Vývoj cien primárnych komodít 211

IV. PRETRVÁVAJÚCE RIZIKÁ A REAKCIA MEDZINÁRODNÝCH FINANČNÝCH TRHOV **229**

9. Výzvy a riziká na medzinárodnom finančnom trhu **231**
9.1. Stav bankového sektora 231
9.2. Krátkodobý výhľad na finančných trhoch 239
9.3. Možné príčiny krízového stavu a ich systémové implikácie 244
9.4. Multiplikatívnosť problémových procesov 250
10. Finančné neistoty a medzinárodné ratingové agentúry **255**
10.1. Systémová úloha CRA 255
10.2. Evolúcia krízy hypotekárnych dlhopisov a úloha ratingových agentúr 261
10.3. Činnosť ratingových agentúr v období turbulentného vývoja 270

V. TEORETICKÉ ÚVAHY A REÁLNE DÔSLEDKY MEDZINÁRODNEJ HOSPODÁRSKEJ KRÍZY **283**

11. Pretrvávajúca globálna kríza a nároky na prehodnocovanie ekonomickej teórie **285**
11.1. Kľúčové línie obsahovej a metodologickej inovácie ekonomickej vedy 286
11.2. Užitočnosť návratu, či rehabilitácia niektorých starších teórií 305
11.3. Odhaľovanie cielene deformovaných teoretických konceptov vo väzbe na hospodárskopolitickú prax 308
12. Globálny vývoj na trhu práce a jeho vplyv na chudobu počas krízy **311**
12.1. Vplyv krízy na trh práce do roku 2011 312
12.2. Dlhodobý vývoj príjmovej nerovnosti a prepojenie s krízou 318
12.3. Chudoba v číslach a jej dimenzie 322
12.4. Investície a zahraničná pomoc 328

LITERATÚRA **335**

ZOZNAM GRAFOV

Graf	1.1	Vývoj priemyselnej produkcie (podľa trojmesačného priemeru v %)	34
Graf	1.2	Reálny štvrťročný rast HDP (v %) (porovnanie s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka)	35
Graf	1.3	Verejný dlh ako % z HDP	37
Graf	1.4	Globálna ekonomická nerovnováha (pomer bežného účtu k svetovému HDP v %)	38
Graf	1.5	Devízové rezervy (trojmesačný priemer, index 2000 = 100)	41
Graf	1.6	Miera inflácie vybraných ekonomík (v %)	42
Graf	1.7	Podiel exportu tovarov do eurozóny (pomer exportu k HDP regiónu v %, za rok 2010)	44
Graf	1.8	Export ázijských rozvíjajúcich sa krajín (okrem Indie)	47
Graf	1.9	Zmena predpokladanej miery inflácie na rok 2012 v porovnaní s vrcholom v roku 2011 (v %)	48
Graf	1.10	Vývoj vybraných makroekonomických ukazovateľov SVSA (ročná zmena v %)	49
Graf	1.11	Index turizmu (2009 = 100) a remitencie pracovníkov ako pomer k HDP (v %)	50
Graf	1.12	Vývoj vybraných makroekonomických ukazovateľov SSA (v %)	51
Graf	1.13	Vývoj vybraných makroekonomických ukazovateľov LAK (v %)	52
Graf	1.14	Vývoj vybraných makroekonomických ukazovateľov SNŠ (v %)	53
Graf	2.1	Medziročné zmeny HDP a jeho zložiek v eurozóne v rokoch 2009 – 2011 a prognóza na rok 2012 (v %)	57
Graf	2.2	Ifo indikátor ekonomickej klímy pre eurozónu v období 2005 – 2012 (2005 = 100) v porovnaní s jeho dlhodobým priemerom a očakávania na najbližších 6 mesiacov	59
Graf	2.3	Miera nezamestnanosti a dlhodobej nezamestnanosti v EÚ a v eurozóne v rokoch 2005 – 2011 a prognóza na rok 2012 (v %)	61
Graf	2.4	Miera nezamestnanosti vo vybraných krajinách EÚ 27 v rokoch 2007 – 2011 a prognóza na rok 2012 (v %)	62
Graf	2.5	Miera nezamestnanosti osôb do 25 rokov vo vybraných štátoch EÚ v rokoch 2004 – 2011 (v %)	63
Graf	2.6	Kľúčové úrokové sadzby ECB od I/2007 do IV/2012 (v %)	64

Graf	2.7	Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) v eurozóne a v EÚ v rokoch 2002 – 2011 a prognóza na rok 2012 (v %)	66
Graf	2.8	Vývoj zložiek HICP v eurozóne v rokoch 2006 – 2011 (v %)	67
Graf	2.9	Vývoj kurzu USD/EUR od vzniku Hospodárskej a menovej únie	68
Graf	2.10	Verejný dlh a saldo verejných financií v eurozóne a v EÚ v rokoch 2001 – 2011 a prognóza na rok 2012 (% HDP)	69
Graf	2.11	Verejný dlh vo vybraných krajinách EÚ 27 v rokoch 2007 – 2011 (% HDP)	70
Graf	2.12	Vývoj výnosov z desaťročných štátnych dlhopisov najviac ohrozených členov eurozóny v porovnaní s rovnakými dlhopismi Nemecka v rokoch 2007 – 2011	72
Graf	3.1	Prudký nárast šekovateľných vkladov (1959 – 2011)	83
Graf	3.2	Podiel transferových platieb na bežných príjmoch rozpočtu (1959 – 2011, v %)	89
Graf	3.3	Zmenšovanie objemu pracovných síl a pokles nezamestnanosti (2010 – 2011, % zmena)	91
Graf	3.4	Roztváranie nožníc medzi mzdami a ziskom (1947 – 2011, štvrťročná zmena v %)	96
Graf	3.5	Prudké posilňovanie jenu od roka 2007 (kurz JPY/USD)	99
Graf	3.6	Index spotrebiteľskej dôvery (2005 – 2012)	101
Graf	3.7	Výrazné zrýchlenie odlevu PZI (% HDP)	101
Graf	4.1	Vývoj devízových rezerv	113
Graf	4.2	Vývoj príjmov a výdavkov vlády a projekcia do roku 2013 (podiel na HDP v %)	115
Graf	4.3	Vývoj podielu všeobecného dlhu vlády na HDP a projekcia do roku 2013	116
Graf	4.4	Zmeny v štruktúre populácie podľa vekových skupín	128
Graf	4.5	Vývoj ročného príjmu pripadajúceho na osobu vo vidieckych domácnostiach	129
Graf	4.6	Vývoj ročného príjmu pripadajúceho na osobu v mestských domácnostiach	130
Graf	5.1	Vývoj HDP Brazílie v období 2002 – 2011 (v mld. USD)	135
Graf	5.2	Vývoj salda obchodnej bilancie v období 2002 – 2011 (v mld. USD)	136
Graf	5.3	Vývoj inflácie v období 1995 – 2011 (v %)	140
Graf	6.1	Vývoj ceny ropy Urals, 1. Q 2007 – 1. Q 2012 (USD/barel)	157

Graf	6.2	Dynamika vývoja vybraných komponentov HDP, 2009 – 2011 (medziročná zmena v %)	158
Graf	6.3	Porovnanie fyzického objemu a hodnoty exportu ropy Urals, 2000 – 2011	162
Graf	6.4	Vývoj hlavných položiek platobnej bilancie vo štvrťrokoch 2007 – 2011	165
Graf	6.5	Akumulácia devízových rezerv Ruskej federácie, 2000 – 2011	166
Graf	6.6	Inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien, 1. Q 2006 – 1. Q 2012	171
Graf	6.7	Vývoj miery nezamestnanosti v rokoch 2000 – 2011 a prognóza do roku 2014 (priemerná ročná hodnota; v % k ekonomicky aktívnemu obyvateľstvu)	175
Graf	6.8	Vývoj priemernej nominálnej a reálnej mzdy, 2010 – 2011 (nominálna mzda v prepočte na USD, medziročná zmena reálnej mzdy v %)	177
Graf	7.1	Reálny rast HDP v stálych cenách 2004 – 2005 (v %)	186
Graf	7.2	Miera rastu v sektoroch ekonomiky (v %)	186
Graf	7.3	Porovnanie tempa ekonomického rastu v krajinách BRIC (2001 – 2013)	187
Graf	7.4	Štruktúra tvorby HDP v jednotlivých regiónoch sveta 1970 – 2008 (v %)	189
Graf	7.5	Vývoj miery inflácie v období 1992 – 2011 (CPI – % zmena za rok, dec. vs dec.)	191
Graf	7.6	Krajiny s najvyšším prílevom PZI v rokoch 2009 a 2010 (v mld. USD)	193
Graf	7.7	Hrubý deficit federálneho rozpočtu a štátnych rozpočtov, deficit príjmov za fiškálne roky 1990/1991 – 2010/2011 (% HDP)	195
Graf	7.8	Vývoj verejného dlhu (% HDP)	197
Graf	8.1	Rast objemu svetového exportu tovarov a HDP (v %)	204
Graf	8.2	Podiel rozvojových a rozvinutých krajín na svetovom obchode (v %)	205
Graf	8.3	Mesačný index cien komodít v % (2005 = 100)	211
Graf	8.4	Ceny troch druhov referenčnej ropy	214
Graf	8.5	Vývoj cien ropy WTI a ropy Brent (v USD/b)	217
Graf	8.6	Ropa WTI a ropa Brent – cenový diferenciál (v USD/b)	218
Graf	8.7	Ceny ruského a amerického zemného plynu (marec 2007 – marec 2012) (v USD/1 000 m^3)	220
Graf	8.8	Cenový rozdiel medzi ruským a americkým zemným plynom (Henry hub) a ruským a európskym zemným plynom (európske plynové *huby*) (v USD/1 000 m^3)	222

Graf	8.9	Index cien potravín (2005 = 100)	224
Graf	8.10	Index cien kovov (2005 = 100)	226
Graf	8.11	Ceny vybraných kovov (v USD/ton)	227
Graf	10.1	Vývoj celkovej trhovej kapitalizácie dlhopisového trhu USA a jeho jednotlivé zložky	263
Graf	10.2	Distribúcia ratingového hodnotenia od agentúry Fitch Ratings podľa stupňov ratingovej škály v sektoroch korporátnych dlhopisov a štruktúrovaných produktov (stav k 30. júnu 2007)	269
Graf	10.3	Vývoj rizikovej prirážky štátnych dlhopisov Španielska (10-ročná splatnosť) a ratingu dlhodobých záväzkov v priebehu dlhovej krízy	277
Graf	10.4	Priemerný vývoj rizikovej prirážky pred a po znížení ratingu Španielska (jún 2008 – december 2011, celkovo 8 znížení, 20 obchodných dní pred a po znížení ratingu, dlhopisy s 10-ročnou splatnosťou)	279
Graf	11.1	Pole pôsobnosti (funkcie) a kapacita štátu	299
Graf	11.2	Matrica poľa pôsobnosti a kapacity štátu	300
Graf	12.1	Vývoj miery nezamestnanosti mladých, resp. 15 – 24-ročných (v %)	315
Graf	12.2	Vývoj prírastku miery zamestnanosti (os x) a prírastku produktivity práce (os y), 2007 – 2010	316
Graf	12.3	Podiel pracovníkov podľa typu pracovného vzťahu, priemer 2007 – 2010	317
Graf	12.4	Podiel obyvateľstva žijúceho z 1,25 USD na deň (v PKS, v %)	323
Graf	12.5	Podiel ODA na hrubom národnom dôchodku (v %) donorských krajín (priemer DAC a nečlenov DAC krajín, vybrané krajiny, ktoré spĺňajú hranicu podľa rezolúcie OSN)	330
Graf	12.6	Čistá ODA (v % svetového HDP, v bežných cenách USD)	330
Graf	12.7	Objem zahraničného dlhu (v % hrubého národného dôchodku), 1970 – 2010	332
Graf	12.8	Podiel investícií na hrubom domácom produkte (v %), 2000 – 2011	333

ZOZNAM TABULIEK

Tabuľka	1.1	Vybrané makroekonomické ukazovatele niektorých krajín Európy	46
Tabuľka	2.1	Vývoj ekonomického rastu, miery nezamestnanosti a verejného dlhu v členských štátoch EÚ v období krízy	58
Tabuľka	2.2	Ukazovatele hodnotiacej tabuľky EK	77
Tabuľka	3.1	Štruktúra a prognózovaná štruktúra HDP USA (2010 – 2013)	81
Tabuľka	3.2	Inflácia (% zmena za rok)	84
Tabuľka	3.3	Zmena verejného dlhu USA počas úradovania jednotlivých prezidentov (1981 – 2011, v %)	86
Tabuľka	3.4	Podiel bežných výdavkov federálneho rozpočtu na HDP, v % v danom roku (1960 – 2010)	87
Tabuľka	3.5	Štruktúra a prognózovaná štruktúra HDP Japonska (2010 – 2013)	98
Tabuľka	3.6	Miera nezamestnanosti (MNZ) a hodinové mzdy (IHM) (Index 2005 = 100)	100
Tabuľka	3.7	Bilancia rozpočtu a čistý verejný dlh (% HDP)	102
Tabuľka	3.8	Vybrané indikátory (% HDP)	104
Tabuľka	4.1	Hlavné vývozné komodity v roku 2011	121
Tabuľka	4.2	Hlavné dovážané komodity v objeme a hodnote a miery rastu v roku 2011	121
Tabuľka	4.3	Dovoz a vývoz podľa hlavných krajín a regiónov a miery rastu v roku 2011 (v mld. USD)	122
Tabuľka	4.4	Celková hodnota PZI v nefinančnom sektore a miery rastu v roku 2011	124
Tabuľka	5.1	Vývoj platobnej bilancie v období 2002 – 2011 (% HDP)	136
Tabuľka	5.2	Vývoj inflácie v období 1993 – 2011 (v %)	139
Tabuľka	6.1	Vývoj kľúčových ekonomických indikátorov RF, 2008 – 2011 (% medziročná zmena, pokiaľ nie je uvedené inak)	160
Tabuľka	6.2	Vývoj základných položiek platobnej bilancie RF, 2007 – 2011 (v mld. USD)	164
Tabuľka	6.3	Plnenie federálneho rozpočtu RF v roku 2011 a porovnanie s rokom 2010	167
Tabuľka	7.1	Štruktúra tvorby HDP (v %)	188
Tabuľka	7.2	Rast HDP v stálych cenách 2004 – 2005 (v %)	190

Tabuľka	7.3	Vývoj základných položiek platobnej bilancie Indie, 2006/2007 – 2010/2011 (v mld. USD)	194
Tabuľka	8.1	Svetový obchod s tovarmi a komerčnými službami (v mld. USD, ročný rast v %)	206
Tabuľka	8.2	Svetový obchod s tovarmi podľa regiónov a vybraných ekonomík, 2005 – 2011 (hodnota v mld. USD)	207
Tabuľka	8.3	Pätnásť najväčších svetových exportérov a importérov tovarov a služieb v roku 2011 (hodnota v mld. USD)	209
Tabuľka	8.4	Svetový obchod s tovarmi, 2008 – 2013 (ročný rast z hľadiska objemu v %)	210
Tabuľka	8.5	Kľúčové ročné indexy cien komodít (2005 = 100)	212
Tabuľka	8.6	Štruktúra veľkoobchodných transakcií zemného plynu podľa cenového mechanizmu a regiónu, 2007 (v %)	220
Tabuľka	10.1	Škála úverového ratingu najvýznamnejších CRA	261
Tabuľka	10.2	Stručný prehľad hlavných udalostí dlhovej krízy Grécka a porovnanie ratingového hodnotenia dlhodobých záväzkov Grécka pred vypuknutím dlhovej krízy a v súčasnosti (marec 2012)	273
Tabuľka	10.3	Priemerný rozdiel vo veľkosti rizikovej prirážky štátnych dlhopisov Španielska v rôznych termínoch okolo zníženia ratingu	279
Tabuľka	11.1	Celkové vládne výdavky ako % HDP v bežných cenách 1913 – 1999	293
Tabuľka	12.1	Miera nezamestnanosti (v % z celkovej pracovnej sily) v krízou najviac postihnutých krajinách, vývoj v období 2007 – 2011 a prognóza 2012 – 2016	314
Tabuľka	12.2	Giniho koeficient, priemer OECD krajín vzhľadom na dane a sociálne transfery (DST)	319
Tabuľka	12.3	Giniho koeficient v regiónoch sveta (podľa Ortiz a Cummins, 2011)	320
Tabuľka	12.4	Index ľudského rozvoja (HDI), upravený index o príjmovú nerovnosť (IHDI), miera vplyvu nerovnosti na HDI	322
Tabuľka	12.5	Podiel obyvateľstva žijúceho z 1,25 USD na deň (v PKS, v %)	327

ZOZNAM SKRATIEK

ABS	–	*Asset Backed Securities* (dlhové cenné papiere zabezpečené podkladovým aktívom)
APEC	–	*Asia-Pacific Economic Cooperation* (Ázijsko-tichomorská hospodárska spolupráca)
ASEAN	–	*Association of Southeast Asian Nations* (Združenie národov juhovýchodnej Ázie)
BCB	–	*Banco Central do Brasil* (Centrálna banka Brazílie)
BNDES	–	*Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social* (Národná banka pre sociálny a ekonomický rozvoj)
BRIC	–	Brazília, Rusko, India a Čína
BRICS	–	Brazília, Rusko, India, Čína a Juhoafrická republika
CBO	–	*Congressional Budget Office* (Rozpočtový úrad Kongresu)
CBR	–	Centrálna banka Ruska
CEBR	–	*Centre for Economics and Business Research* (Centrum pre ekonomický a obchodný výskum)
CEF	–	*Caixa Economica Federal* (Národná sporiteľňa špecializovaná na financovanie stavebníctva a výstavbu sanitačných projektov)
CNY	–	čínsky jüan (čínska mena)
CPI	–	*Consumer Price Index* (index spotrebiteľských cien)
CRA	–	*Credit Rating Agency* (ratingová agentúra)
ČĽR	–	Čínska ľudová republika
DAC OECD	–	*Development Assistance Committee* (Výbor pre rozvojovú pomoc)
DRC	–	*Development Research Center* (Centrum pre výskum rozvoja)
ECB	–	*European Central Bank* (Európska centrálna banka)
EDP	–	*Excessive Deficit Procedure* (postup pri nadmernom deficite)
EK	–	Európska komisia (*European Commission*)
ENFS	–	Európsky nástroj finančnej stability
EPL	–	*employment protection legislation* (ochrana zamestnanosti)
ES/DE spread	–	rozdiel (spread) medzi požadovaným výnosom štátnych dlhopisov emitovaných Španielskom a Nemeckom
ESM	–	*European Stability Mechanism* (Európsky stabilizačný mechanizmus)
EÚ	–	Európska únia (*European Union*)
FAO	–	*Food and Agriculture Organization* (Svetová organizácia pre potraviny)
FED	–	*Federal Reserve System* (Centrálna banka Spojených štátov amerických)
FFV	–	*Flexible Fuel Vehicle* (vozidlá s flexibilným pohonom)
FO	–	fyzické osoby
GATT	–	*General Agreement on Tariffs and Trade* (Všeobecná dohoda o clách a obchode)
HDI	–	*Human development index* (Index ľudského rozvoja)
HDP	–	hrubý domáci produkt
HICP	–	*Harmonized Index of Consumer Prices* (harmonizovaný index spotrebiteľských cien)
HIPC	–	*Heavily indebted poor countries* (Najzadlženejšie chudobné krajiny)
IBAS	–	India, Brazília a Juhoafrická republika
IBGE	–	*Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística* (Brazílsky inštitút geografie a štatistiky)
IEA	–	*International Energy Agency* (Medzinárodná energetická agentúra)
IHDI	–	*Inequality-adjusted Human Development Index* (HDI upravený o nerovnosť)
IHM	–	index hodinovej mzdy
IKT	–	informačné a komunikačné technológie
ILO	–	*International Labour Organization* (Medzinárodná organizácia práce)
INR	–	indická rupia (indická mena)
INSEAD	–	*Institut Européen d'Administration des Affaires*
IPC-IG	–	*International Policy Centre for Inclusive Growth* (Medzinárodné centrum OSN pre inkluzívny rast)
IT	–	informačné technológie
JVA	–	juhovýchodná Ázia
KSČ	–	Komunistická strana Číny (*Communist Party of China*)
LAK	–	Latinská Amerika a Karibik
LOH	–	Letné olympijské hry
LTRO	–	*Long Term Refinancing Operation* (dlhodobé refinančné operácie ECB)
M2	–	menový agregát

MBS – *Mortgage Backed Securities* (dlhové cenné papiere, kde podkladovým aktívom sú hypotekárne úvery)
MDG – *Millenium Developmental Goals* (Miléniové rozvojové ciele)
MER RF – Ministerstvo ekonomického rozvoja Ruskej federácie
MERCOSUR – *Mercado Común del Sur* (Spoločný trh juhu)
MF RF – Ministerstvo financií Ruskej federácie
MIP – *Macroeconomic Imbalance Procedure* (postup pri makroekonomickej nerovnováhe)
MMF – Medzinárodný menový fond (*International Monetary Fund*)
MNZ – miera nezamestnanosti
Moody's – ratingová agentúra Moody´s Investor Service, Inc.
MPI – *Multidimensional Poverty Index* (Multidimenzionálny index chudoby)
MS – Majstrovstvá sveta
NĽK – Národný ľudový kongres
NRSRO – *Nationally Recognised Statistical Rating Organization* (Národne uznané organizácie štatistického ratingu)
ODA – *Official development assistance* (Oficiálna rozvojová pomoc)
OECD – *Organization for Economic Cooperation and Development* (Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj)
OPEC – *Organization of the Petroleum Exporting Countries* (Organizácia krajín vyvážajúcich ropu)
orp – osoby pracujúce v rodinných podnikoch
OSN – Organizácia Spojených národov (*United Nations Organization)*
p. a. – *per annum* (úrok za ročné obdobie)
p. b. – percentuálne body
p. c. – *per capita* (na osobu)
PAC – *Programa de Aceleração do Crescimento* (Program zrýchlenia rastu)
PB – platobná bilancia
PIGS – Portugalsko, Írsko, Grécko a Španielsko
PIIGS – Portugalsko, Írsko, Taliansko, Grécko a Španielsko
PKS – parita kúpnej sily
PO – právnické osoby
PPP – *Purchasing Power Parity* (parita kúpnej sily)
PSR – Pakt stability a rastu
PZI – priame zahraničné investície
Q – štvrťrok
RF – Ruská federácia
S&P – ratingová agentúra Standard & Poor´s Ratings Services
SB – Svetová banka (*World Bank*)
SDR – *Special Drawing Rights* (zvláštne práva čerpania)
SEC – *Securities and Exchange Commission* (americký regulačný úrad finančného trhu)
SJVE – stredná a juhovýchodná Európa
SNŠ – Spoločenstvo nezávislých štátov
SSA – subsaharská Afrika
SUDENE – *Superintendencia do Desenvolvimento do Nordeste* (Hlavný dozor pre rozvoj severovýchodu)
SVE – krajiny strednej a východnej Európy
SVSA – Stredný východ a severná Afrika
szčo – samostatne zárobkovo činné osoby
TNK – transnacionálne korporácie
UN – *United Nations* (Spojené národy)
UNASUL – *União de Nações Sul-Americanas* (Únia juhoamerických národov)
UNCTAD – *United Nations Conference on Trade and Development* (Konferencia Organizácie Spojených národov pre obchod a rozvoj)
UNICA – *União da Indústria de Cana-de-açúcar* (Brazílska asociácia priemyslu cukrovej trstiny)
USA – *United States of America* (Spojené štáty americké)
WB – *World Bank* (Svetová banka)
WDI – *World Development Indicators* (Ukazovatele svetového rozvoja)
WEF – *World Economic Forum* (Svetové ekonomické fórum)
WTI – *West Texas Intermediate* (texaská ľahká ropa)
WTO – *World Trade Organization* (Svetová obchodná organizácia)

PREDSLOV

V čase, keď odbornej verejnosti predkladáme výsledky 7. ročníka dlhodobého projektu EÚ SAV o vývoji a perspektívach svetovej ekonomiky, globálna ekonomická kríza pokračuje v nových metamorfózach svojich prejavov. Dokumentujú to prívlastky, ktoré sa jej postupne priraďujú, najprv ako hypotekárna, finančná, ekonomická, potom politická, sociálna, dlhová, a napokon morálna, systémová a civilizačná.

Prekvapujúci vznik globálnej krízy, gradovanie jej deštruktívneho charakteru a neúčinnosť až bezmocnosť protikrízových adaptačných procesov zásadne spochybnili neoliberálne koncepty hospodárskej politiky, vďaka ktorým sa vyspelým kapitalistickým štátom pomocou rastúceho zadlžovania a špekulácie do určitej miery darilo unikať hlbokému hospodárskemu poklesu.

Ignorovanie fundamentálnych príčin krízy v podobe extrémnej eskalácie polarizácie príjmov a bohatstva, generujúcej nedostatočný a diferencovaný globálny dopyt, devastujúco nahrádzaný virtuálnym dopytom v rámci finančného sektora na jednej strane a geneticky zabudované nerovnováhy v podmienkach vzniku a v doterajšom fungovaní eurozóny na druhej strane, vedie k čoraz nebezpečnejším dôsledkom. Zavedenie jednotnej meny v podmienkach výrazných rozdielov v konkurencieschopnosti bez spoločnej fiškálnej a sociálnej politiky v rámci EMÚ zákonite kumuluje znerovnovážňujúce procesy. Ultimatívne odporúčania ECB, MMF, OECD na „šetrenie“ v podobe drastického škrtania najmä sociálnych položiek, bez viditeľnej perspektívy prekonávania hospodárskej recesie a naštartovania udržateľného rastu, vedú do slepej uličky zostrujúcich sa problémov. Štvrtý rok aplikácie rozporuplných protikrízových opatrení spôsobil, že nimi vygenerovaná nová ostrosť reality posúva uvažovanie politikov do oblasti „včera“ ešte „nepredstaviteľného“. Na verejnosť preniká čoraz viac varovných a katastrofických scenárov, ktoré s rôznou hĺbkou argumentácie uvádzajú náklady spojené s odchodom Grécka z eurozóny, jej zúžením, až po jej úplný rozpad. Pôvodná otázka „čo s Gréckom“ sa posúva do polohy „čo s eurom?“. Kríza eurozóny, resp. integračného procesu EÚ v podmienkach globalizovane prepojenej svetovej ekonomiky má nesporne vplyv na jej ostatné súčasti, čo niektoré kruhy USA pohotovo interpretujú tak, že epicentrom globálnej krízy je Európa, čo očividne kontrastuje s vypuknutím krízy a jej rozšírením vo svetovej ekonomike.

Nedostatky súčasnej civilizácie neboli ešte nikdy lepšie odhalené ako prebiehajúcou globálnou krízou. Nekompromisne zaostrila pozornosť na kritickú mieru jej bázických rozporov medzi ekonomikou a človekom, resp. spoločnosťou, medzi ekonomikou a prírodou, resp. životným prostredím a medzi reálnou ekonomikou a čoraz virtuálnejším finančným sektorom. Ignorovanie a neriešenie týchto rozporov zásadne limituje účinnosť prijímaných protikrízových opatrení nanajvýš na dočasné získavanie času, no s rastúcim rizikom rôznych katastrofických vyústení a konfliktov.

Globálna kríza, ktorej príčinné súvislosti svedčia o tom, že ide o kvalitatívne nový, viacrozmerný krízový proces, nastavila nekompromisné zrkadlo kritickému stavu ekonomickej teórie, predovšetkým neudržateľnosti prevládajúceho neoliberálneho prúdu a s ním spojeného trhového fundamentalizmu, založeného na sploštenej absolutizácii neviditeľnej ruky trhu, ako jediného spoľahlivého korektívu ekonomickej rovnováhy, a na axióme homo economicus, ktorého rozhodovanie prebieha v rámci podmienok a predpokladov dokonalej konkurencie. Systémový civilizačný charakter krízy ukázal, že veľká postindustriálna transformácia nadobudla nebezpečne rozpornú podobu, spochybnila koncepcie, podľa ktorých by malo súčasne s technologickými prevratmi viac-menej automaticky prebiehať humánne kultivovanie sociálno-ekonomických vzťahov, resp. že ich podoba, ktorá sa sformovala v procese súčasnej hyperglobalizácie, predstavuje tú najlepšiu adaptáciu pre všetkých. Globálna kríza predstavuje kvalitatívne nových typ krízového procesu, ktorý preukázateľne odhaľuje zásadné systémové zlyhanie súčasnej podoby kapitalizmu, a tým zároveň spochybňuje aj jeho viaceré nosné teoretické koncepcie a nastoľuje požiadavku obsahovej a metodologickej inovácie ekonomickej vedy.

Je zrejmé, že prežívame prelomové obdobie tak v reálnom vývoji ekonomických, sociálnych, politických a celkových spoločenských procesov, ako aj v ich teoretickej reflexii. Výsledkami nášho výskumu chceme preto prispieť k rozpoznávaniu nových trendov v ekonomickom myslení a k diskusii pri hľadaní reálnych východísk z pokračujúcej globálnej krízy.

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

ZHRNUTIE

Obavy z možných prekážok globálneho ekonomického rastu v roku 2012, o ktorých sme hovorili v predchádzajúcom roku, sa zväčša stali skutočnosťou. Ide najmä o problém konsolidácie verejných financií v mnohých krajinách Európy, najmä tzv. periférnych krajinách eurozóny. Tento problém, ktorý prerástol do dlhovej krízy, bol hlavnou príčinou spomalenia globálneho ekonomického rastu v poslednom štvrťroku 2011 a podľa odhadov medzinárodných organizácií aj v celom roku 2012.

Treba povedať, že dlhová kríza v Európe je len dôsledkom dlhodobo akumulovaných globálnych problémov, ktoré vyvrcholili medzinárodnou hospodárskou krízou 2008 – 2009. Hlavný problém treba vidieť v celom globálnom finančnom systéme, ktorý umožňuje jednotlivým ekonomikám nadmerne sa zadlžovať a deficitne hospodáriť pod zámienkou „dosiahnutia rýchleho ekonomického rastu“. Treba tu pripomenúť, že problém s verejnými dlhmi nemá len Európa, ale aj Spojené štáty americké a Japonsko, ktoré majú ešte väčší verejný dlh v pomere k ich HDP, no každá z týchto gigantických ekonomík využíva svoje výhody vyplývajúce z medzinárodného finančného systému a postavenia v medzinárodnom hospodárstve, hoci to pre nich nemusí byť výhodou donekonečna.

Globálna ekonomika je medzi stagnáciou a oživením. Na jednej strane, Európska únia je v dôsledku dlhovej krízy v eurozóne takmer v ekonomickej stagnácii, a na strane druhej, ekonomiky USA a Japonska prekvapujúco znovu ožili. Rovnako aj rozvíjajúce sa a rozvojové ekonomiky pokračujú, i keď s miernym spomalením, v solídnom ekonomickom raste. Tento pozitívny signál, resp. oživenie v niektorých kľúčových ekonomikách je stále veľmi krehké a závisí od ďalšieho vývoja svetovej ekonomiky, najmä v ekonomikách eurozóny.

V každom prípade, svetová ekonomika v jej ďalšom vývoji bude čeliť mnohým výzvam. Prvou z nich je konsolidácia verejných financií v mnohých kľúčových ekonomikách, ale najmä v tzv. periférnych krajinách eurozóny. Druhou výzvou pre globálnu ekonomiku je zníženie miery nezamestnanosti, ktorá je čiastočne dôsledkom medzinárodnej hospodárskej krízy. Tvorba nových pracovných príležitostí ostáva jednou z hlavných úloh vlád v súčasnosti.

Riešenie tohto problému znamená zvýšenie súkromnej spotreby, zvýšenie produkcie, zvýšenie úspor a investícií a zvýšenie ekonomického rastu, čo v konečnom dôsledku vedie k zvýšeniu životnej úrovne obyvateľstva. Ďalšou výzvou, ktorá sa týka všetkých krajín, ale najmä rozvíjajúcich sa a rozvojových krajín, je vyrovnať sa s vysokými cenami primárnych komodít a tlmiť inflačné tlaky z nich vyplývajúce.

Nemenej dôležitou výzvou je riešenie problému dlhodobej globálnej nerovnováhy. Tento problém považujeme za jeden z rozhodujúcich faktorov, ktoré viedli k vypuknutiu poslednej krízy, pričom naďalej ostáva nepovšimnutý, resp. vzhľadom na neochotu kľúčových ekonomík sveta, jeho riešenie je odsunuté na neurčito, čo možno považovať za časovanú bombu globálnej ekonomiky.

Predkladaná monografia, v poradí siedma v sérii publikácií Ekonomického ústavu SAV o vývoji a perspektívach svetovej ekonomiky, má za cieľ priblížiť a analyzovať ekonomické dianie vo svete z národného, regionálneho i globálneho hľadiska a zosumarizovať závery riešiteľského kolektívu vypracované na báze poznania predkladaných problematík, vyplývajúceho z dlhodobého skúmania s využívaním tak prvotných, ako aj sekundárnych informácií čerpaných z medzinárodných inštitúcií (SB, MMF, WTO, FAO, ILO, UNCTAD atď.) a iných renomovaných vedeckých organizácií. Obsah predkladanej monografie je určený nielen odbornej a podnikateľskej verejnosti, ale aj študentom ekonomického zamerania.

Tohtoročná vedecká monografia je rozdelená na 12 kapitol v rámci piatich blokov, pričom jeden z blokov sa venuje ekonomickému dianiu v krajinách BRIC, vzhľadom na narastajúci význam týchto krajín vo svetovej ekonomike.

Prvá kapitola skúma globálny a regionálny vývoj, hospodársky rast a iné makroekonomické ukazovatele. Obadi Saleh Mothana v nej analyzuje vývoj globálneho a regionálneho outputu v posledných rokoch, pričom dospel k záveru, že napriek celkovému globálnemu znovuoživeniu hospodárskeho rastu, ktorý je stále geograficky nerovnomerný, ostáva tento stav veľmi krehký. Motorom tohto celkového svetového hospodárskeho rastu sú naďalej rozvíjajúce sa a rozvojové ekonomiky s podporou kľúčových rozvinutých ekonomík (USA, Japonsko a Nemecko).

Druhá kapitola sa venuje ekonomike Európskej únie. Ivana Šikulová v nej analyzuje vývoj ekonomiky tohto integračného zoskupenia, pričom sa zameriava na príčiny spomalenia ekonomických aktivít v EÚ, problémy spojené s dlhovou krízou v eurozóne, mimoriadne opatrenia ECB a zmeny vo fungovaní eurozóny. Autorka dospela k záveru, že doteraz prijaté opatrenia na zastavenie a riešenie dlhovej krízy majú slabý (alebo skôr opačný) efekt, navyše mnohé z nich sú v rozpore s európskou legislatívou. Okrem toho, kríza eurozóny zároveň zvýraznila viacrýchlostný charakter EÚ. Autorka uzatvára kapitolu konštatovaním, že pre EÚ, a zvlášť pre eurozónu je dnes existenčne dôležité, aby fungovala podľa jasných, striktne uplatňovaných a dôsledne vymáhaných pravidiel a aby čo najrýchlejšie odstraňovala skutočné príčiny súčasnej krízy a nezameriavala sa len na krátkodobé riešenie akútnych problémov, ktoré vedie k presúvaniu a ďalšiemu nabaľovaniu dlhov. Rozšírenie vážnej dlhovej krízy do ďalších krajín by malo katastrofické dôsledky na európsky bankový sektor a následne na verejné financie a celú ekonomiku eurozóny.

Predmetom tretej kapitoly, ktorej autorom je Boris Hošoff, je analýza hospodárskeho vývoja v USA a Japonsku. V prvej časti poukazuje na kľúčové problémy americkej ekonomiky. Jedným z nich je oslabený domáci dopyt, ktorý generuje okolo 70 % HDP krajiny. Tento problém je spôsobený aj dlhodobo vysokou nezamestnanosťou a dlhodobým poklesom príjmov domácností. Rozdielny vývoj v príjmoch jednotlivých skupín obyvateľstva sa odráža na celkovej dôchodkovej nerovnováhe a oslabenom súkromnom dopyte, čo predstavuje jeden z hlavných štrukturálnych problémov, ktorý podkopáva domáci dopyt v USA. V druhej časti kapitoly autor konštatoval, že po prepade HDP Japonska v súvislosti s prírodnou katastrofou, ktorá zničila výrobné a subdodávateľské siete viacerých firiem, ekonomická aktivita v krajine sa začala posilňovať relatívne skoro, približne dva mesiace po prírodnej katastrofe. Pri zápornom raste súkromnej spotreby, hrubých fixných investícií a pomalom raste exportu bol rast HDP podporovaný hlavne vládnou spotrebou. Napriek tomu, japonská ekonomika si zachováva vyššiu dynamiku rastu ako napríklad ekonomiky eurozóny, čo ukazuje na schopnosť včasnej diverzifikácie výrobných faktorov smerom k vyššej produktivite, či už napríklad presúvaním výroby do zahraničia alebo naopak, budovaním špeciálnych

ekonomických zón doma, pri snahe o vytvorenie viacerých nezávislých pólov hospodárskeho rozvoja.

Štvrtá kapitola sa zaoberá vývojom čínskej ekonomiky. Daneš Brzica a Jaroslav Vokoun v nej analyzovali nielen makroekonomické ukazovatele, ale aj ekonomické aktivity kľúčových sektorov čínskej ekonomiky. Konštatujú, že vzhľadom na to, že Čína je jedným z najväčších svetových dovozcov, spomalenie rastu jej ekonomiky bude mať globálny vplyv, pokiaľ by sa znížil dopyt výrobcov v Číne po surovinách a polotovaroch. S narastajúcim ekonomickým vplyvom Čína chce mať v rámci WTO možnosť viac spoluutvárať obchodné pravidlá. Uprednostňuje súčasnú podobu globálneho obchodu a podporuje smerovanie k dlhodobému cieľu APEC, ktorým je *Zóna voľného obchodu Ázie a Tichomoria*. Pred Čínou v najbližších rokoch stojí rad výziev súvisiacich s jej internacionalizačným procesom, ako aj s transformáciou vnútorných ekonomických a spoločenských štruktúr. Čína sa snaží zlepšiť makroekonomickú reguláciu, aby zaistila stabilný a zdravý ekonomický rozvoj, a nájsť optimálnu rovnováhu zodpovedajúcu jej ekonomickému a spoločenskému rozvoju.

Piata kapitola sa venuje makroekonomickému vývoju Brazílskej federatívnej republiky. Mariam Abdová v tejto kapitole analyzovala faktory, ktoré prispeli k ekonomickej expanzii Brazílie, a zároveň štrukturálne nedostatky brazílskej ekonomiky a sociálne rozdiely v brazílskej spoločnosti. Autorka dospela k záveru, že Brazílii sa takýto vzostup podaril vďaka produkcii množstva nerastných a energetických surovín, a súčasne vďaka rýchlo rastúcej a bohatnúcej strednej vrstve obyvateľov. Nemalou mierou sa o ekonomický rast Brazílie pričinila aj európska dlhová kríza a hospodárska stagnácia Európy. Zatiaľ čo niektoré európske krajiny zápasia s recesiou, brazílske hospodárstvo rastie pomerne rýchlym tempom, podporovaným najmä zvýšením exportu do ázijských a juhoamerických štátov. Svoje postavenie na šiestej priečke si má Brazília udržať až do roku 2020, keď ju môžu predbehnúť štáty, ktoré sa v súčasnosti nachádzajú na chvoste „top ten“ ekonomík sveta – Rusko a India. Novozískaná pozícia šiestej najväčšej svetovej ekonomiky však dáva Brazílii priestor na upevnenie svojho vplyvu v celosvetovom meradle.

V šiestej kapitole Veronika Hvozdíková analyzuje vývoj ekonomiky Ruskej federácie v posledných rokoch, pričom sa sústredila na niektoré kľúčové sektory ekonomiky krajiny. Autorka uvádza, že postupné oživovanie ruskej ekonomiky v rokoch 2010 – 2011 sa premietlo do solídneho prebytku bežného účtu platobnej bilancie, opätovného nárastu devízových rezerv takmer na predkrízovú úroveň (čo bola úroveň najvyššia v histórii RF), do obnovenia rozpočtového prebytku, poklesu miery nezamestnanosti na úroveň spred recesie v roku 2009, do rastu reálnej mzdy i celkového zlepšenia životnej úrovne. Podstatným impulzom tohto vývoja bol rast cien komodít, predovšetkým výrazný nárast cien ropy. V tejto kapitole sa autorka venovala aj otázke zavŕšenia prístupového procesu RF do WTO. Významnou stránkou motivácie ruskej strany úspešne ukončiť prístupové rokovania je rozhodne a v nemalej miere snaha demonštrovať záujem na zlepšovaní investičného a podnikateľského prostredia, zvýšení investičného kreditu krajiny, eliminovaní miery podnikateľského rizika vnímaného zahraničnými investormi. Členstvo vo WTO neznamená len zníženie taríf a ciel, bude mať efekt na širokú škálu politík a inštitucionálnych zmien, od zavádzania bezpečnostných štandardov, úpravy pravidiel zaobchádzania so zahraničnými investormi, podmienok vstupu na špecifické trhy, odstránenie protekcionizmu až po podmienky ochrany duševného vlastníctva a transparentnosť pri verejnom obstarávaní. V neposlednom rade, členstvo vo WTO je zárukou riešenia obchodných sporov pod gesciou organizácie.

Siedma kapitola je venovaná makroekonomickému vývoju Indickej republiky. Gabriela Dováľová v tejto kapitole venovala pozornosť vývoju niektorých významných makroekonomických ukazovateľov Indie, významu jednotlivých sektorov pre ekonomický rast a vplyvu ekonomickej expanzie krajiny na zníženie chudoby. Podľa autorky, v posledných dvoch dekádach prebiehal proces približovania Indie k vyspelým ekonomikám skutočne rýchlym tempom. India dosahovala, najmä vďaka vysokým investíciám podnikov, jednu z najvyšších mier ekonomického rastu na svete. Jej ekonomika rýchlo rástla aj napriek miernemu spomaleniu v dôsledku finančnej a ekonomickej krízy a suchu, ktoré zasiahlo prevažne odvetvie poľnohospodárstva. K hospodárskemu rastu prispel najmä silný domáci dopyt, ktorý bol podporený expanzívnou fiškálnou a monetárnou politikou. Pre udržanie konjunktúry

bude mať kvôli rizikám vysokej inflácie a volatility kapitálových tokov naďalej zásadný význam realizovanie obozretnej makroekonomickej politiky, ako aj fiškálnej konsolidácie zameranej na znižovanie deficitu verejných financií, ktorý sa zvýšil v dôsledku spomalenia rastu ekonomiky.

Obadi Saleh Mothana sa v ôsmej kapitole zameral na najnovšie javy a trendy svetového obchodu. Okrem vývoja globálneho obchodu v tejto kapitole dostatočný priestor venoval špeciálne vývoju cien primárnych komodít a analýze príčin rastu ich cien, najmä cien potravín, ropy, zemného plynu, poľnohospodárskych surovín a kovov. Autor analyzoval nový jav vo vývoji cien ropy Brent a WTI v posledných rokoch a príčiny, ktoré k tomu viedli. Svetový obchod podľa autora zaznamenal v roku 2011 spomalenie po historicky najvyššom náraste v predchádzajúcom roku. Hlavným motorom rastu globálneho obchodu sú rozvíjajúce sa a rozvojové ekonomiky. Vývoj cien primárnych komodít v posledných mesiacoch zaznamenal síce pokles, ceny však stále ostávajú relatívne vysoké. Najvyšší nárast zaznamenali ceny potravín a poľnohospodárskych komodít. Jeho hlavnými príčinami sú, okrem zvýšeného dopytu po týchto komoditách, pokles hodnoty amerického dolára a cyklický vývoj cien týchto komodít, ale aj iné, nepredvídateľné faktory.

Peter Staněk je autorom deviatej kapitoly, v ktorej analyzuje možné riziká na medzinárodnom finančnom trhu. Venuje sa aj niektorým ďalším otázkam týkajúcim sa bankového sektora, verejných dlhov a problémových procesov na medzinárodnom finančnom trhu. Autor pripomína, že pokiaľ sa potvrdí ďalší proces koncentrácie vlastníckych podielov, výsledkom bude, že o finančnom sektore bude rozhodovať iba niekoľko kľúčových finančných konglomerátov. Bude nutné uskutočniť legislatívne kroky v oblasti kontroly ich aktivít, ale aj v oblasti analýzy pôsobenia (napr. penzijných fondov, hedžových fondov a pod.) a prispôsobiť sa tejto kľúčovej skutočnosti. V takomto prípade možno hovoriť o vytvorení sústavy nástrojov, ktoré by mohli eliminovať dôsledky dlhovej krízy či prípad trvalého dvojitého deficitu v USA, a zároveň by mohli očistiť vzájomné ekonomické vzťahy medzi tradičnými a novými centrami rozvoja. Pokiaľ k tomu nedôjde, je veľmi vysoké riziko neustálych turbulentných otrasov, krátkodobých vzostupov a pádov po mnohé roky do budúcnosti v rámci svetovej ekonomiky.

Desiata kapitola je venovaná finančným neistotám a rolám ratingových agentúr v usporiadaní finančného trhu. Rudolf Sivák v tejto kapitole prezentuje systémovú úlohu ratingových agentúr na finančnom trhu, pričom pripomína, že systémová úloha ratingových agentúr vychádza z viacerých skutočností, najmä však zo zakomponovania výrokov ratingových agentúr do regulačného rámca finančného systému v 70. rokoch minulého storočia, priameho vplyvu výrokov ratingových agentúr na cenu kapitálu pre veľký počet ekonomických subjektov, prudkého rastu podielu dlhového financovania v uplynulých desaťročiach, ako aj z dobrovoľného prenosu bremena ocenenia rizika zo strany investorov na ratingové agentúry. Je prekvapujúce, že do rúk niekoľkých nezávislých inštitúcií sa koncentrovala taká obrovská ekonomická moc bez toho, že by podliehali akémukoľvek dohľadu, a zároveň samy niesli príslušnú mieru zodpovednosti. Z hľadiska svojho postavenia v rámci finančného systému tak rozhodnutia ratingových agentúr v priebehu dlhovej krízy prispievali skôr k prehlbovaniu nerovnovážnych stavov (t. j. relatívne vysoký rating tesne pred prejavením ťažkostí a následné rýchle znižovanie ratingu). Z krátkodobého hľadiska sa tiež ukázalo, že časť investorov zníženie ratingu vopred očakávala a vopred realizovala predaj dlhopisov. Vzhľadom na to, že podstatný rast rizikovej prirážky spravidla pokračoval aj v ďalších dňoch po oznámení o znížení ratingu, potvrdil sa aj predpoklad o následnom, „vyvolanom“ tlaku na rast rizikovej prirážky v prípade zníženia ratingového hodnotenia.

V jedenástej kapitole Milan Šikula prezentuje teoretické úvahy o globálnej kríze a nárokoch na prehodnocovanie ekonomickej vedy. Po bohatej diskusii a analýze názorov mnohých významných teoretikov autor konštatuje, že pri skúmaní príčin súčasnej krízy sme dospeli k záveru, že nejde len o finančnú a štandardnú cyklickú krízu, ale o bezprecedentný krízový jav, ktorého hlbšie príčinné súvislosti sa koncentrujú do nazretých rozporov civilizácie. Globálna kríza, jej systémový a transformačný civilizačný charakter ukázal, že veľká postindustriálna transformácia nadobudla nebezpečne rozpornú podobu, spochybnila koncepcie, podľa ktorých by malo súbežne s technologickými prevratmi viac menej automaticky prebiehať humánne kultivovanie sociálno-ekonomických vzťahov, resp. že ich podoba, ktorá sa

sformovala v procese súčasnej hyperglobalizácie, predstavuje tú najlepšiu adaptáciu pre všetkých.

V dvanástej kapitole Tatiana Bujňáková podrobne rozobrala otázky vysokej miery nezamestnanosti ako reálneho dôsledku medzinárodnej hospodárskej krízy z globálneho a regionálneho hľadiska a jej vplyv na úroveň chudoby. Autorka upozorňuje, že najväčšími obeťami krízy boli chudobní vrátane chudobných pracujúcich, u ktorých trend poklesu celosvetovo počas krízy ustal. Napriek vysokej a len pomaly klesajúcej príjmovej nerovnosti sa chudobu podarilo najviac znížiť krajine s dlhodobo najvyšším tempom ekonomického rastu – Číne, čo pomohlo k zníženiu celosvetového priemeru chudoby. Na obnovenie a rozbehnutie krízou spomaleného robustného tempa znižovania chudoby vo všetkých jej dimenziách je v rozvojových krajinách potrebné zvyšovanie pokrytia obyvateľstva sociálnymi sieťami, znižovanie podielu neformálnych pracovných vzťahov a napojenie rastu miezd na zvyšovanie produktivity. Zároveň, aby sa dosiahol prioritný miléniový cieľ v najzaostalejších regiónoch sveta, je dôležité pokračovať v rozvojovej pomoci.

Nestabilný a turbulentný vývoj svetovej ekonomiky v posledných rokoch bol výsledkom, okrem iného, heterogénnych a nesynchronizovaných hospodárskych politík v období pokračujúcej globálnej nerovnováhy. Zdá sa, že tvorcovia hospodárskych politík pokračujú v rovnakých praktikách s menšími kozmetickými úpravami, ignorujúc hlbšie adaptačné zmeny v medzinárodnom finančnom systéme, čím pritvrdzujú krehkosť a nezdravosť dosiahnutého globálneho ekonomického oživenia.

Napriek hodnotným záverom a poznatkom, ktoré táto monografia prináša ako príspevok do slovenskej ekonomickej literatúry, mnohé nezodpovedané otázky zostávajú otvorené, pričom bezpochyby budú predmetom nášho ďalšieho výskumu.

Obadi Saleh Mothana
vedúci autorského kolektívu

THE DEVELOPMENT AND PERSPECTIVES OF THE WORLD ECONOMY: BETWEEN STAGNATION AND RECOVERY

EXECUTIVE SUMMARY

Concerns about possible obstacles to global economic growth in 2012, which we discussed in the previous year, largely become a fact, in particular, the issue of consolidation of public finances in many European countries, especially so. peripheral euro area countries. This problem, which grew into a debt crisis was the main cause of the slowdown in global economic growth in the fourth quarter of 2011, and according to estimates of international organizations, throughout 2012.

It should be noted that the debt crisis in Europe is only a consequence of accumulated long-term global problems, which culminated in the international economic crisis and 2008 – 2009. The main problem to be seen throughout the global financial system, which allows for individual economies to over-debt and manage the economy with deficits under the pretext of „achieving rapid economic growth". It should be noted also that the problem of public debt is not only in Europe but in the United States and Japan which are even more indebted relative to their GDP, but each of these countries uses its giant economies benefits from the international financial system and its position in the world economy, although it may not be benefit for them forever.

The world economy in its further development will face many challenges. The first is the consolidation of public finances in many key economies, particularly in the so-called peripheral euro area countries. The second challenge for the global economy is to reduce the unemployment rate, which is partly a consequence of the international economic crisis. Creating new jobs remains one of the key tasks of governments today. The solution to this problem means an increase in private consumption, increase production, increase savings and investment and enhances economic growth, which ultimately leads to increased standard of living. Another challenge that affects all countries, but particularly the emerging and developing countries

cope with the high prices of primary commodities and the inflationary pressures resulting from that.

Another important challenge is to address the long-term global imbalances. This problem is considered as one of the key factors that led to the recent economic crisis, which remains unnoticed or given the reluctance of key world economies, its solution is pushed to indefinitely, which could be a time bomb for the global economy.

The present monograph, the seventh edition in a series of publications of Economic Institute about the development and prospects of the global economy, aims to explain and analyze economic events in the national, regional and global perspective and summarize what the conclusions of the research team built on their knowledge of presented issues arising from long-term investigations based on primary and secondary information drawn from international institutions (World Bank, IMF, WTO, FAO, ILO, UNCTAD etc.) and other reputable scientific organizations. The content of the present monograph is intended for the professional and business community, but also for students of economics.

This year's scientific monograph is divided into 12 chapters in five blocks. One of the blocks is given to economic events in the BRIC countries, given the growing importance of these countries in the world economy.

The first chapter deals with the global and regional development, economic growth and other macroeconomic indicators. Obadi Saleh Mothana analyzes the development of regional and global output in recent years, and concluded that despite an overall revival of global economic growth, which is still geographically uneven, this remains very fragile. Engine of world economic growth overall is still emerging and developing economies with the support of key developed economies (U.S., Japan and Germany).

The second chapter deals with the development of the European Union economy. Ivana Šikulová in this chapter analyzes the economic development of the mentioned integration group, focusing on the causes of the slowdown of economic activities in the EU, the problems associated with the debt crisis in the eurozone, the ECB and the extraordinary measure of changes in the functioning of the euro area. The author concludes that the adjustments taken to stop and solve the debt crisis have weak (or rather

the opposite) effect, moreover, many of them are in conflict with European legislation. In addition, the euro zone crisis also highlighted the nature of multi-speed EU. The author concludes the chapter by stating that the EU and especially for the euro area is now existentially important to work according to clear, strictly and consistently applied rules, recovered and removed as quickly as possible to the real causes of the current crisis, and does not focus only on short term solutions to acute problems, which leads to shifting and further debt accumulation. Extension of sovereign debt crises to other euro area countries would have catastrophic consequences for the European banking sector and then the public finances and the entire euro area economy.

In the third chapter, Boris Hošoff analyzes the economic developments in the USA and Japan. The first section of this chapter highlights the key problems of the U.S. economy. One is the weakening of domestic demand, which generates about 70% of GDP. This problem is caused by high long-term unemployment and long-term decline in household income. The different development in income of each group of population is reflected in the total income imbalance and weakening private demand, which is one of the major structural problems, which undermine domestic demand in the USA. In the second section of this chapter the author stated that after the fall in GDP of Japan in connection with the disaster that destroyed the factories and contracted network of several firms, the economic activity in the country began to strengthen relatively early, about two months after the disaster. Due the negative growth in private consumption, gross fixed investment and slow export growth, GDP growth was mainly supported by government consumption. Despite of that, the Japanese economy remains a higher rate of growth than the euro zone economy, which shows the ability of early diversification of production factors towards higher productivity, either by moving production abroad, or by building special economic zones at home in an effort to create a more independent poles of economic development.

The fourth chapter is devoted to the development of Chinese economy. Daneš Brzica and Jaroslav Vokoun, analyzed not only the macroeconomic indicators of economic activity but also the key sectors of the Chinese economy. The authors note that, since China is one of the world's largest importers,

the economic slowdown will have global impact, if will reduce the demand for manufacturers in China for raw materials and intermediate products. With the growing economic influence of China, it desires to have the opportunity for more formulation of WTO trade rules. It preferred the current form of global trade and supports the move towards long-term goal of APEC, which is the Free Trade Area of Asia – Pacific. China will facing in the coming years a number of challenges related to its internationalization process and the transformation of internal economic and social structures. China seeks to improve macroeconomic regulation to ensure a stable and healthy economic development and find the optimal balance corresponding to its economic and social development.

The fifth chapter deals with the macroeconomic development of Federative Republic of Brazil. Mariam Abdová in this chapter, has analyzed the factors that contributed to economic expansion in Brazil as well as structural weaknesses in the Brazilian economy and social inequalities in Brazilian society. The author concludes that Brazil rise was succeeded by producing the quantity of mineral and energy resources, and also because of a rapidly growing middle class population. A significant portion to the advantage of Brazil was due the European debt crisis and economic stagnation in Europe. While some European countries are struggling with the recession, the Brazilian economy is growing quite rapidly, driven mainly by increasing exports to Asian and South American countries. Its position on the sixth rung will keep it until 2020, when overtake it States that are currently at the tail end of top ten economies in the world – Russia and India. Position of the newly reclaimed sixth largest world economy, however, makes Brazilian space to consolidate its influence in the world.

In the sixth chapter Veronika Hvozdíková analyzes the economic development of the Russian Federation in recent years, focusing on some key sectors of the economy of the country. The author concluded that a gradual recovery in the Russian economy in the years 2010 – 2011 translated into a solid surplus in current account deficit, re-growth of foreign reserves to almost pre-crisis level (the level which was the highest in the history of RF) to restore the budget surplus, decrease in rate unemployment to pre-recession level in 2009, growth in real wages and general improvement

of living standards. The essential impulse of this development was the rise in commodity prices, notably a significant increase in oil prices. In this chapter the author also addressed the issue of the completion of the accession process of the RF input to the WTO. An important aspect of motivation for Russian side to successfully complete the accession negotiations and is definitely the desire to demonstrate an interest in improving the investment and business climate, increase investment credit of the country, eliminating the degree of business risk perceived by foreign investors. Membership in the WTO is not only the reduction of tariffs and duties, will have effect on a wide range of policies and institutional changes since the introduction of safety standards, modifications to the rules of treatment of foreign investors, the conditions of entry to specific markets, eliminate protectionism to conditions for the protection of intellectual property rights and transparency in procurement. Finally, WTO membership is a guarantee of solving trade disputes under the auspices of the organization.

The seventh chapter is devoted to the macroeconomic development of India. Gabriela Dováľová in this chapter, pay attention to the development of some major economic indicators of India, the importance of individual sectors to economic growth and the impact of the economic expansion of countries to reduce poverty. According to the author, in the last two decades the process of caching up of India to the developed economies really fast. India reached mainly due to high investments, one of the highest rates of economic growth in the world. Its economy grew rapidly, despite a slight slowdown in the financial and economic crisis and drought, which affected mainly the agricultural sector. The growth was contributed mainly by strong domestic demand, which was supported by expansionary fiscal and monetary policy. To maintain the boom will be because of the risks of high inflation and volatility of capital flows, important to implement the fundamental importance of prudent macroeconomic policies and fiscal consolidation aimed to reducing the government deficit, which increased as a result of slowing economic growth.

Obadi Saleh Mothana in the eighth chapter deals with a phenomenon of recent trends in world trade. In addition to the development of global trade in this chapter is sufficient space dedicated to the development of commodity prices and analyzing the causes of the growth of their prices, especially

food, oil, gas, metals and agricultural raw materials prices. By analyzing the new phenomenon in the prices of Brent and WTI in recent years and the causes that led to it. World trade by author recorded in 2011 slow to historically high growth in the previous year. The main engine of growth in global trade are emerging and developing economies. The development of prices of primary commodities in recent months registered a drop, but still remain relatively high. The highest recorded price increase of food and agricultural commodities. Its main causes are, in addition to increased demand for these commodities, the depreciation of the US dollar and cyclical prices of these commodities, and other unpredictable factors.

Peter Staněk is the author of the nine chapter, where analyzing the potential risks to international financial markets. He concerned also in some other issues relating to banking, public debt and troubled process of international financial markets. Author recalls that, as is confirmed further process of concentration of ownership of shares will result that the financial sector will be decided by only a few key financial conglomerates. It will need to take legislative action to control activities, but also in the analysis of action (eg, pension funds, hedge funds, etc.), and adapt to this crucial fact. In this case we can talk about the creation of instruments that could eliminate the impact of the debt crisis, or double the permanent deficit in the U.S.A., and it would also clean the mutual economic relations between traditional and new centers of development. If not, contact is always very high risk of turbulent shock, short-term ups and downs for many years into the future in the global economy.

The tenth chapter deals with the financial uncertainty and credit rating agencies' roles in the arrangement of the financial market. Rudolf Sivák in this chapter presents a systemic role of rating agencies in financial markets, recalling that the systemic role of rating agencies based on several factors, especially the incorporation of statements of rating agencies in the regulatory framework of the financial system in the 70th last century, the direct impact statements, credit rating agencies on the cost of capital for a large number of economic operators, the sharp increase in the share of debt financing in recent decades, as well as the voluntary transfer of the burden of risk assessment by investors of credit rating agencies. It is surprising that in

the hands of a few independent institutions is concentrated so enormous economic power, without being subject to any supervision, and to bear themselves the appropriate level of responsibility. In terms of its position within the financial system and the decision of the rating agencies during the debt crisis contributed to deepening rather unbalanced state (ie, relatively high rating just before the appearance of problems and subsequent rapid reduction rating). In the short term, it also appeared that some investors previously expected reduction rating and bonds it sold in advance. Given that a substantial risk premium growth continued to rule in coming days after notification of the downgrade, the assumption is confirmed by subsequent, „developing" upward pressure on the risk premium in the event of a rating reduction.

In the eleventh chapter, Milan Šikula presents theoretical considerations of the global crisis and needs for reassessment of economic science. After a rich discussion and analysis of the opinions of many major theorists, the author notes that when examining the causes of the current crisis, we concluded that it is not only a financial crisis or a standard cyclical crisis, but the phenomenon of unprecedented crisis, which deeper causality are concentrated in deep contradictions of civilization. The global crisis, its systemic transformation and civilization nature shows that the big post-industrial transformation retain dangerously inconsistent form, doubted the concept that should be parallel with revolutionary technology more or less automatically run human culturing of socio-economic relations, eventually their appearance, which was formed in the process of the present hyperglobalisation represents the best adaptation for all.

In the twelfth chapter Tatiana Bujňáková closely analyzed the issue of high unemployment rate as a real result of international economic crisis in global and regional perspective and its impact on poverty levels. The author points out that the biggest victims of the crisis are the poor, including the poor workers, whose trend decline worldwide during the crisis has remained. Despite the high and slowly decreasing income inequality, the poverty has reduced in the country with the highest long-term rate of economic growth – China, helping to reduce worldwide average of poverty. To restore and launch a robust crisis slowed the pace of reducing poverty in all its dimensions

in developing countries need to increase population coverage by social networks, reducing the share of informal labor relations and connections of wages to enhance productivity. At the same time to achieve the priority Millennium goal in the most backward regions of the world, it is important to continue of aid development.

Unstable and turbulent evolution of world economy in recent years was a result of, inter alia, heterogeneous and non-synchronized economic policies during the ongoing global imbalances. It seems that economic policy makers continue the same practices with minor cosmetic repairs adaptation ignoring deeper changes in the international financial system, thereby tightening the fragility and unsoundness achieve global economic recovery. Despite the valuable findings and knowledge, which brings this monograph, as a contribution to the Slovak economic literature, many unanswered questions remain open, and no doubt will be the subject of our further research.

Obadi Saleh Mothana
Editor and project coordinator

I.

VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY – MEDZI STAGNÁCIOU A OŽIVENÍM

1. VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY: GLOBÁLNY A REGIONÁLNY POHĽAD

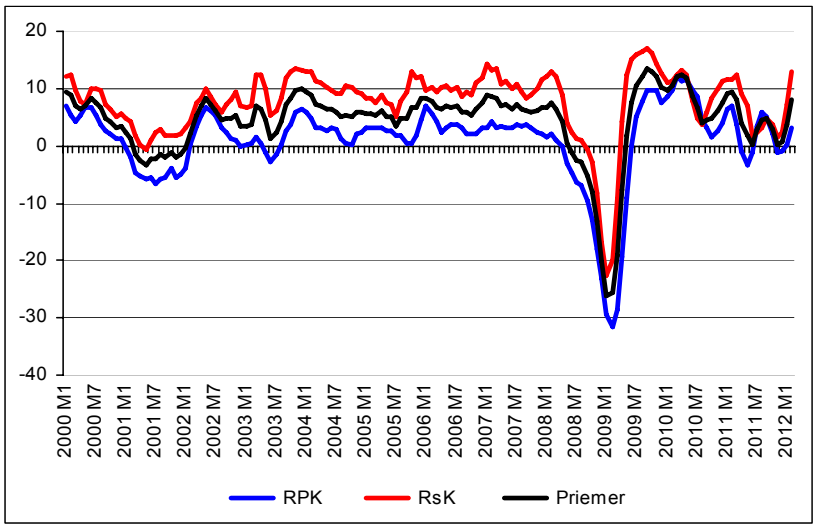
Spomalenie rastu svetovej ekonomiky, ktorého sme boli svedkami takmer v celom roku 2011, sa na konci rovnakého roka a začiatku roka 2012 zastavilo, keď sa americká ekonomika ako najväčšia ekonomika sveta znovu dostala na cestu oživenia. Toto oživenie je však stále veľmi krehké a riziká ďalšieho spomalenia sú vysoké, pretože hrozby nákazy v inej významnej časti globálnej ekonomiky typu eurozóny sú vďaka značnej prepojenosti týchto ekonomík stále prítomné. Optimistický signál vyslaný z americkej ekonomiky v prospech globálneho oživenia je podporený pomerne vysokým ekonomickým rastom v rozvíjajúcich sa ekonomikách, ktoré boli v posledných rokoch a stále sú ťahúňmi globálneho rastu svetovej ekonomiky. Okrem toho, prekvapujúci rast mnohých rozvinutých ekonomík predstavoval v posledných mesiacoch roka 2011 a na začiatku roka 2012 nepochybne veľký impulz pre oslabenú globálnu ekonomiku.

Kontrakcia globálnej ekonomiky v roku 2011 bola výsledkom viacerých faktorov ekonomického a politického charakteru:

- Dlhová kríza v eurozóne bola jedným z hlavných faktorov spomínanej kontrakcie. Táto kríza spôsobila nielen zvýšenie výnosov štátnych dlhopisov a zníženie dôvery v ekonomiku prevažnej väčšiny krajín eurozóny, ale aj zvýšenie pochybnosti o budúcnosti hospodárskej a menovej únie.
- Prírodné katastrofy (tsunami v Japonsku a záplavy v Thajsku), v súčinnosti s nízkym globálnym dopytom viedli k zníženiu exportnej výkonnosti Japonska a tým k zníženiu reálneho HDP krajiny.
- Produkcia a obchod v Ázii a Latinskej Amerike sa značne spomalili, čiastočne v dôsledku cyklických faktorov, avšak aj iných faktorov vrátane reštriktívnych politík.
- Ekonomické aktivity v regióne Stredného východu a severnej Afriky boli v roku 2011 a ostávajú aj naďalej oslabené v dôsledku sociálnych a politických nepokojov.
- Pokles spotreby v rozvinutých krajinách spôsobil zníženie produkcie nielen v samotných rozvinutých krajinách, ale aj v krajinách v strednej

a východnej Európe exportne orientovaných a v rozvíjajúcich sa krajinách Ázie a Latinskej Ameriky.

Graf 1.1
Vývoj priemyselnej produkcie (podľa trojmesačného priemeru v %)

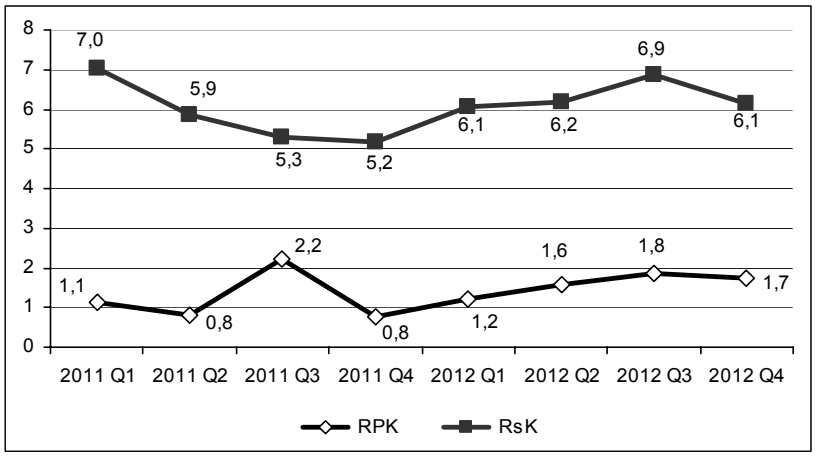


Poznámka: RPK – rozvinuté priemyselné krajiny; RsK – rozvíjajúce sa krajiny.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online WEO database (2012), April.

Globálne aktivity v roku 2011 boli a podľa všetkého aj v nasledujúcich minimálne piatich rokoch ostanú geograficky nerovnomerné. Kým rozvinuté krajiny v roku 2011 zaznamenali 1,6 %-ný ekonomický rast, rozvíjajúce sa a rozvojové ekonomiky dosiahli takmer 4-násobne vyšší rast (6,2 %). Podľa prognózy Medzinárodného menového fondu (MMF), tento rozdiel v raste sa v tomto roku (2012) mierne zvýši v prospech rozvíjajúcich a rozvojových krajín (na 4,07-násobok), ktoré by mali dosiahnuť 5,7 % oproti 1,4 % v rozvinutých ekonomikách. Celkové ekonomické aktivity v rozvinutých krajinách boli oslabené predovšetkým krajinami západnej Európy, najmä Talianska a Španielska a, samozrejme, Japonskom, ktoré sa dostalo do recesie, keď sa jeho ekonomika zmenšila o 0,7 % v dôsledku nielen prírodnej katastrofy (tsunami), ale aj nízkeho globálneho dopytu.

Graf 1.2
Reálny štvrťročný rast HDP (v %)
(porovnanie s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka)



Poznámka: RPK – rozvinuté priemyselné krajiny; RsK – rozvíjajúce sa krajiny.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online WEO database (2012), April.

Z grafu 1.2 možno pozorovať (bez ohľadu na výšku rastu) takmer rovnaký vývoj v rozvinutých aj v rozvíjajúcich sa ekonomikách, čo svedčí o silnej interdependencii ekonomík. Ekonomický rast v rozvinutých krajinách znamená aj rast dopytu a importu, čo vedie k rastu exportu rozvíjajúcich sa ekonomík a celkovému rastu ich ekonomík.

1.1. Medzi stagnáciou a oživením

Globálna ekonomika podľa prognózy MMF neprepadne v roku 2012 do recesie, pričom ekonomické aktivity jednotlivých regiónov sú nerovnomerné. Ekonomiky rozvinutých krajín by mali v roku 2012 zaznamenať oživenie, mierny ekonomický rast, pričom eurozóna, ktorá sa podieľa 19,2 % na celkovom svetovom outpute a 28 % na celkovom outpute rozvinutých ekonomík, sa znovu dostane do miernej recesie, a pri optimistickom výhľade do *stagnácie*. Ekonomiky USA a Japonska, ktorých verejný i zahraničný dlh je oveľa väčší ako verejný a zahraničný dlh eurozóny, prekvapujúco zaznamenali

solídny rast v poslednom štvrťroku 2011 a s miernym spomalením v prvom štvrťroku 2012. Na druhej strane, rozvíjajúce sa a rozvojové ekonomiky pokračujú v *oživení* so solídnym ekonomickým rastom.

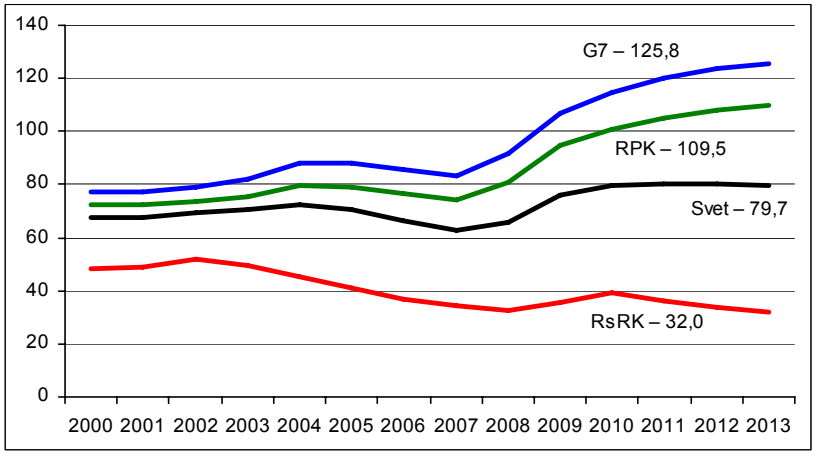
Znovu narastajúce obavy, najmä koncom roka 2011, z toho, že kríza v eurozóne môže eskalovať a šíriť sa, viedli k ďalšiemu kolu neistôt a rozširovaniu rizika, čo prispelo k nepredpokladanému prudkému spomaleniu ekonomických aktivít v eurozóne. Nepochybne táto vzniknutá situácia mala negatívne efekty v ostatnej časti Európy i mimo nej. Európska centrálna banka (ECB) hrala dôležitú rolu v zmiernení problému finančnej likvidity bankového sektora poskytovaním dlhodobých zvýhodnených úverov. Tento krok v kombinácii s ďalšími krokmi smerujúcimi k posilneniu fiškálnej kompaktnosti, štrukturálnym reformám a fiškálnej konsolidácii viedli k stabilizácii trhového sentimentu a zníženiu neistoty.

Neočakávaný pokles ekonomického rastu bol do veľkej miery zapríčinený veľmi citlivým vnímaním rizika v perspektívach rastu, konkurencieschopnosti a solventnosti štátov, najmä v tzv. periférnych krajinách eurozóny. Do akej miery tieto všeobecné trendy viedli k spomaleniu rastu v jednotlivých európskych ekonomikách, to závisí od pôsobenia krízových podmienok a šokov a ich počiatočných podmienok, najmä fiškálnych, a krehkosti finančného sektora. „Rast divergencie medzi členmi eurozóny je širší ako počas expanzie v období 2003 – 2008. Grécko, Írsko a Portugalsko ostávajú v srdci krízy. Jej intenzifikáciu počas pádu najviac ovplyvnilo Taliansko a následne Španielsko, keď ich ekonomické aktivity v poslednom štvrťroku 2011 značne klesli. V ostatných európskych ekonomikách, vnútri eurozóny i mimo nej, boli aktivity oslabené ponorením sa do miernej recesie alebo jej zastavením.“ (WEO, 2012, April, s. 51)

Jedno z riešení dlhovej krízy je reštriktívna fiškálna politika. Táto politika sa bude uskutočňovať prevažne v rozvinutých ekonomikách, najmä v krajinách eurozóny, ktoré v tomto smere dosiahli všeobecný konsenzus. Kvôli rekonštrukcii v Japonsku nebude reštriktívna fiškálna politika hlavnou agendou japonskej vlády. Rozvíjajúce sa ekonomiky budú pokračovať v ostražitej menovej a hospodárskej politike. To znamená, že reštriktívna fiškálna politika v týchto krajinách bude v roku 2012 na nižšej úrovni v porovnaní s predchádzajúcim rokom, pričom podľa odhadov MMF táto politika bude znamenať

okresanie rastu o 1,25 %. Tieto krajiny, najmä Čína, Brazília, India a Rusko, nemajú ambíciu fiškálne sa obmedzovať, resp. nepovažujú to za potrebné.

G r a f 1.3
Verejný dlh ako % z HDP



Poznámka: RPK – rozvinuté priemyselné krajiny; RsRK – rozvíjajúce sa a rozvojové krajiny.
Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online WEO database (2012), April.

Celkový dlh bude, napriek plánovaným reštriktívnym fiškálnym politikám, naďalej rásť, najmä v rozvinutých ekonomikách. Napríklad v krajinách G7 narastie do roku 2017 na úroveň 130 % HDP (WEO, 2012, April). Najväčší pomer hrubého dlhu k HDP dosiahne Japonsko, a to 256 %, nasleduje Taliansko so 124 %, USA so 113 % a eurozóna s 91 %.

1.2. Dilema okolo globálnej nerovnováhy?

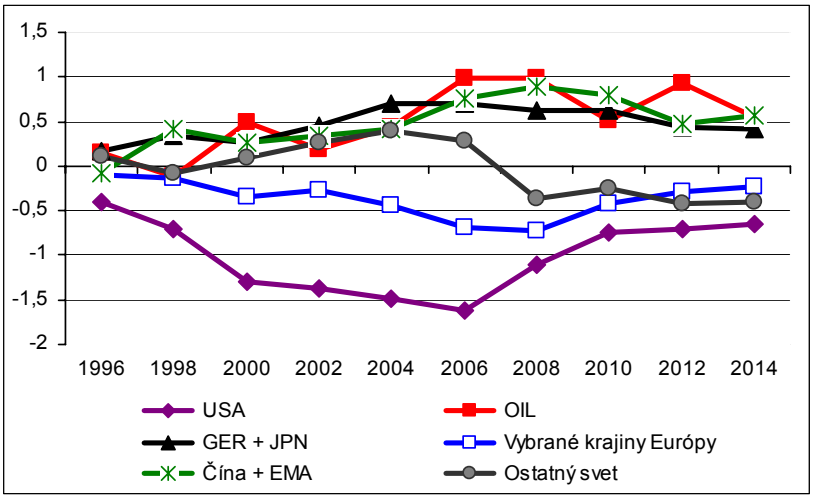
Ako sme už neraz konštatovali, globálna ekonomická nerovnováha je dôkazom globálneho systémového zlyhania, ktoré môže viesť aj ku globálnym finančným a hospodárskym krízam, najmä v období vysokej interdependencie medzi ekonomikami. Neudržateľný deficit bežného účtu USA, ktorý je jednou stranou váhy globálnej nerovnováhy, zaznamenal vďaka medzinárodnej hospodárskej kríze mierny pokles. Veľmi pravdepodobne

hraničí s istotou, že po oživení americkej ekonomiky dôjde k opätovnému nárastu deficitu bežného účtu platobnej bilancie, čo zvyšuje riziko ďalších globálnych ekonomických porúch.

Na druhej strane, vďaka (medzinárodnej) hospodárskej kríze však došlo aj k miernemu zníženiu prebytku bežného účtu v niektorých prebytkových rozvinutých ekonomikách, ako je Nemecko a Japonsko, a v rozvíjajúcich sa ekonomikách a krajinách exportujúcich ropu.

Graf 1.4

Globálna ekonomická nerovnováha (pomer bežného účtu k svetovému HDP v %)



Poznámka: OIL – krajiny exportujúce ropu; GER + JPN – Nemecko + Japonsko; Čína + EMA – Čína a rozvíjajúce sa ekonomiky Ázie (Čína, Hongkong, Indonézia, Malajzia, Filipíny, Singapur, Taiwan – čínska provincia a Thajsko); vybrané krajiny Európy – Bulharsko, Česká republika, Chorvátsko, Estónsko, Grécko, Írsko, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Poľsko, Portugalsko, Rumunsko, Slovenská republika, Slovinsko, Španielsko, Turecko a Veľká Británia.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online WEO database (2012), April.

Podľa údajov MMF deficit bežného účtu USA v tomto roku (2012) dosiahne 0,71 % svetového outputu, čo je približne polovica deficitu dosiahnutého pred poslednou veľkou hospodárskou krízou. Takýto pokles je výsledkom nízkeho tempa rastu importu USA oproti obdobiu pred krízou, keďže deficit bežného účtu USA je prevažne deficitom obchodnej bilancie. Tento

pokles sa prejavil aj na úrovni prebytku bežného účtu rozvíjajúcich sa ekonomík, ktorý sa znížil z 0,89 % svetového outputu pred krízou na 0,48 % v roku 2012, čo reflektuje všeobecný pokles globálneho dopytu, najmä v rozvinutých ekonomikách.

Treba povedať, že každá krajina spomedzi kľúčových ekonomík sveta je zodpovedná za pretrvávajúcu globálnu nerovnováhu, a to od nich vyžaduje zodpovedný prístup k riešeniu tohto problému, ktorý má globálne dôsledky. Diskusie v rámci krajín G 20, ktoré po hlbokej kríze smerovali k zintenzívneniu finančných stimulov a regulácii finančného trhu – jeho reforme, vedome či nevedome podceňovali problém globálnej nerovnováhy a jeho riešenie. Dočasné opatrenia, ktoré sa nevyhnutne zvolili v boji proti kríze, nemôžu predstavovať len jediné možné riešenie finančnej a hospodárskej krízy. „Bez riešenia globálnej nerovnováhy, ktorá podnietila nedávne excesy, prepasieme príležitosť výrazne zlepšiť základy pre globálne trhy a ekonomickú vitalitu v budúcnosti. Tlak globálnej nerovnováhy bude znovu rásť, až kým sa nenájde ďalšie východisko.“ (Dunaway, 2009)

Globálna nerovnováha znamená nerovnováhu medzi investíciami a úsporami vo významných svetových ekonomikách, pričom reflektuje prevažne rastúce nerovnováhy ich bežných účtov. Dlhodobá globálna nerovnováha hrala dôležitú rolu v kreovaní súčasnej hospodárskej krízy. Medzinárodný finančný systém nepochybne napomohol rast globálnej nerovnováhy tým, že krajinám s nerovnováhami v ich bežných účtoch umožnil oddialiť riešenia týchto nerovnováh. „Od vzniku brettonwoodskeho systému po druhej svetovej vojne, tri z jeho charakteristík pracovali v čase na oddialení riešenia nerovnováh v bežných účtoch. Prvou je to, že krajina, ktorá vydáva rezervné aktíva, môže dlhodobo financovať deficity bežného účtu. Druhou je to, že krajina, ktorá čelí tlaku posilnenia hodnoty jej meny, môže upraviť, resp. riadiť svoj výmenný kurz na utlmenie takéhoto tlaku a oddialiť riešenia jej platobnej bilancie na dlhé obdobie. Tretia črta, ktorá môže poskytnúť stimuly na oddialenie riešení, vznikla v dôsledku zmeny flexibilného výmenného kurzu na začiatku 70. rokov dvadsiateho storočia.“ (Dunaway, 2009)

Prvú charakteristiku medzinárodného finančného systému využívali USA v posledných dekádach z ich pozície ako primárneho vydavateľa rezervných aktív na financovanie ich rastúceho deficitu bežného účtu. Rozvíjajúce sa

ázijské ekonomiky, najmä Čína, využívali druhú charakteristiku systému, keď utlmovali posilňovanie svojich mien, čím napomohli dosahovanie veľkých prebytkov v ich bežných účtoch. Japonsko a Európa využívali tretiu charakteristiku systému, keď pokles hodnoty jenu a eura koncom 90. rokov minulého a začiatkom prvej dekády tohto storočia prispel k spomaleniu tempa štrukturálnych reforiem na trhu práce a trhu výrobkov, čím sa spomalil hospodársky rast, ktorý rovnako prispel ku globálnej nerovnováhe (pozri Dunaway, 2009).

Niet pochýb o tom, že riešenie problému globálnej nerovnováhy je zložité, resp. nie je jednoduché, pretože existujú na terajší medzinárodný finančný systém rozdielne názory, pohybujúce sa medzi pre a proti. Avšak napriek v posledných rokoch silnejúcim hlasom po jeho reforme, mnohí zo zástancov týchto názorov sa stotožňujú s tým, že predsa len je stále lepší ako predchádzajúci. To, či terajší medzinárodný finančný systém umožní vygenerovať zdravý a stabilný rast, závisí od ochoty krajín, najmä kľúčových ekonomík, hrať podľa pravidiel.

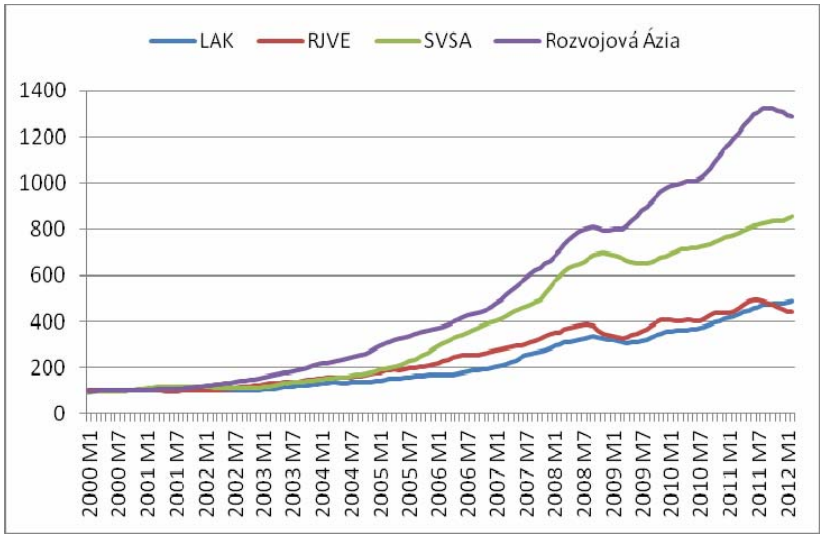
Niektoré názory hovoria, že striktná finančná regulácia a reštriktívne monetárne politiky môžu po čase obsahovať finančné excesy, ktoré pomôžu vygenerovať globálnu nerovnováhu. Svoj cieľ však môžu dosiahnuť aj spomalením rastu svetového outputu.

Pochopiteľne, bilancia bežného účtu sa odzrkadľuje aj v stave devízových rezerv danej krajiny. To znamená, že v krajinách, ktoré zaznamenali v poslednej dekáde prebytok bežného účtu platobnej bilancie, sa to odzrkadľovalo na objeme ich devízových rezerv. Ide predovšetkým o rozvíjajúce sa ekonomiky Ázie, Latinskej Ameriky a Európy, ako aj krajiny vyvážajúce ropu a zemný plyn či iné primárne komodity, ktoré zaznamenali cenový boom.

Z grafu 1.5 je jasné, že regióny rozvojovej Ázie a Stredného východu a severnej Afriky zaznamenali v poslednej dekáde najväčší nárast devízových rezerv. Čínska republika má najväčší podiel v regióne rozvojovej Ázie. Tomuto regiónu sa devízové rezervy od roku 2000 do roku 2011 zvýšili o takmer 1 310 %. Pozoruhodné je, že aj počas krízy zaznamenali vysoký nárast, pričom v období 2008 – 2011 došlo k prudkému zvýšeniu objemu devízových rezerv regiónu v porovnaní s obdobím 2000 – 2008. Devízové rezervy Číny vzrástli v roku 2011 o 333,8 mld. USD, čo je nárast o 11,7 %

v porovnaní s predchádzajúcim rokom, keď na konci roka 2011 dosahovali 3,2 bil. USD.

G r a f 1.5
Devízové rezervy (trojmesačný priemer, index 2000 = 100)



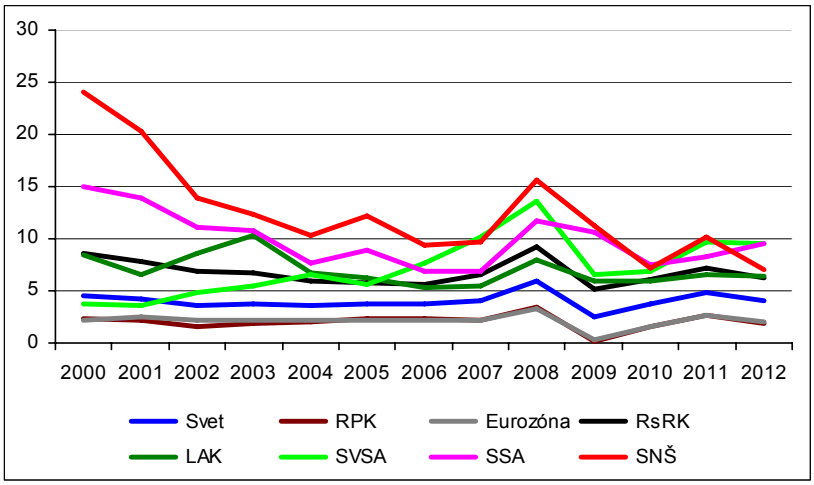
Poznámka: LAK – Latinská Amerika a Karibik; RJVE – Bulharsko, Chorvátsko, Estónsko, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Poľsko, Rumunsko a Turecko; SVSA – Stredný východ a severná Afrika.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online WEO database (2012), April.

Takmer rovnaký vývoj v rastovom trende zaznamenal aj región Stredný východ a severná Afrika. Nárast devízových rezerv tohto regiónu reflektoval cenový boom energetických komodít, najmä od roka 2003 (pozri graf 1.5).

Teoreticky môže prebytok bežného účtu platobnej bilancie v danej krajine spôsobiť inflačné tlaky, ak povedie k rastu dôchodkov a spotreby. Na druhej strane rast cien komodít môže vyvolať inflačný tlak aj v krajinách importujúcich tieto komodity, čím následne dochádza k znehodnoteniu úspor obyvateľov. Preto sa ukazovateľ miery inflácie prejavil v jednotlivých regiónoch rôzne. Spotrebiteľské zmeny mali takmer vo všetkých regiónoch od veľkej krízy rastúcu tendenciu. V tomto raste hralo veľmi dôležitú rolu nielen oživenie, ale aj vysoký rast cien primárnych komodít.

Graf 1.6
Miera inflácie vybraných ekonomík (v %)



Poznámka: RPK – rozvinuté priemyselné krajiny; RsRK – rozvíjajúce sa a rozvojové krajiny; LAK – Latinská Amerika a Karibik; SVSA – Stredný východ a severná Afrika; SSA – subsaharská Afrika; SNŠ – Spoločenstvo nezávislých štátov.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online WEO database (2012), April.

Inflačné tlaky sa v roku 2011 prejavili nielen v rozvíjajúcich sa ekonomikách, ale aj v rozvinutých krajinách (okrem Japonska), napriek uplatneniu politiky nízkej úrokovej miery, najmä v USA, eurozóne a Japonsku. Veľký problém s infláciou v predchádzajúcich rokoch mali rozvíjajúce sa ekonomiky, najmä India, Rusko, ale aj Čína, takisto napriek rôznym menovým opatreniam smerujúcim k zastaveniu jej rastu, resp. zníženiu. Podľa prognózy MMF v roku 2012 dôjde k poklesu miery inflácie, keďže sa očakáva pokles cien primárnych komodít o 10 – 17 %.

1.3. Globálne a regionálne riziká pre svetovú ekonomiku

Svetová ekonomika čelí mnohým rizikám a výzvam. Jedným z hlavných rizík je dlhová kríza nielen v Európe, špeciálne v eurozóne, ale aj v USA a Japonsku. Eskalácia dlhovej krízy v eurozóne patrí k najzávažnejším rizikovým faktorom pre globálnu ekonomiku. Druhé najvýznamnejšie riziko

spočíva v geopolitickom napätí, najmä medzi Iránom a západnými krajinami, ktoré môže viesť k prudkému nárastu cien ropy na svetových trhoch a tak ohroziť veľmi zraniteľné ekonomiky a krehké oživenie. Ďalším dôležitým rizikom je rastúci deflačný tlak, najmä v časti eurozóny (WEO, 2012, April).

Hlavnou úlohou globálnej ekonomiky je reálnymi krokmi vyrovnať sa s obavami z negatívneho vývoja svetovej ekonomiky a z toho, že bude aj naďalej citlivá na kľúčové riziká, ktoré sú spojené s dôverou spotrebiteľov a investorov, a že oživenie je stále veľmi krehké, najmä v rozvinutých krajinách s veľkou produkčnou medzerou.

Tieto úlohy vyžadujú, najmä v rozvinutých ekonomikách, viac akčných plánov a opatrení:

- implementáciu dohodnutých strednodobých plánov fiškálnej konsolidácie bez prehnaných úprav;
- zachovanie veľmi uvoľnenej menovej politiky a zabezpečenie dostatočnej likvidity na reparáciu bilancie sektora domácností a finančného sektora;
- bezodkladné riešenie krízy eurozóny.

Vývoj globálnych ekonomických aktivít podľa regiónu

Dramatické zmeny, ktoré sa udiali vo svetovej ekonomike v poslednom štvrťroku 2011, niesli sa v znamení na jednej strane zhoršovania ekonomických aktivít niektorých regiónov, a na druhej strane oživenia a znovuvybudovania dôvery v niektorých regiónoch. Európske ekonomiky zaznamenali prudký pokles, niektoré ekonomiky eurozóny sa dostali do stavu ekonomickej recesie. Nádejou globálnej ekonomiky v procese oživenia sú rozvíjajúce sa ekonomiky, ale aj prekvapujúce pozitívne signály z americkej a japonskej ekonomiky.

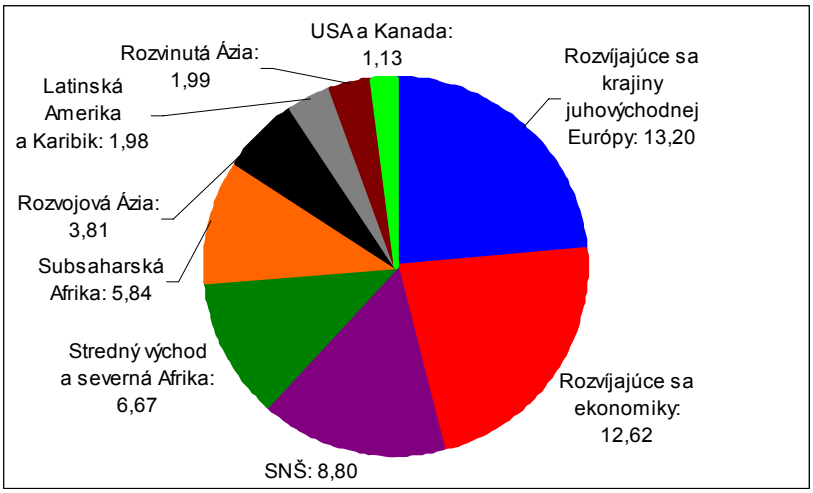
Rozvinuté ekonomiky

Do akej miery európska dlhová kríza môže negatívne ovplyvniť ďalšie regióny?

Vzhľadom na vysokú úroveň interdependencie medzi regiónmi a skutočnosť, že Európa je kľúčovým hráčom globálneho obchodu, ďalšia eskalácia

dlhovej krízy v Európe, konkrétne v eurozóne, môže viesť k ďalším neistotám a zhoršovaniu dôvery v tieto ekonomiky a následne k zníženiu dopytu, a to v konečnom dôsledku negatívne ovplyvní exportne orientované ekonomiky nielen v samotnej Európe, ale aj v iných regiónoch sveta (napr. východná Európa a ázijské ekonomiky). Táto situácia môže viesť aj k poklesu cien primárnych komodít, čo negatívne ovplyvní regióny závislé od exportu týchto komodít (napr. región Stredného východu a Afriky).

Graf 1.7
Podiel exportu tovarov do eurozóny
(pomer exportu k HDP regiónu v %, za rok 2010)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online WEO database (2012), April.

Prípadný negatívny vplyv sa môže prejaviť predovšetkým v zahraničnom obchode (pozri graf 1.7). Z toho možno vidieť silnú obchodnú prepojenosť medzi európskymi krajinami (medzi východoeurópskymi exportne orientovanými ekonomikami a západoeurópskymi ekonomikami), čo môže situáciu zhoršovať hlavne v samotnej eurozóne. Ďalšie regióny, ktoré sú do istej miery s eurozónou silno prepojené (minimálne z pohľadu týchto regiónov) prostredníctvom zahraničného obchodu, sú SNŠ, Stredný východ a severná Afrika, subsaharská Afrika a rozvojové krajiny Ázie.

Negatívny vplyv dlhovej krízy eurozóny prostredníctvom finančného prepojenia s ostatnými regiónmi je okrem Severnej Ameriky veľmi limitovaný. Silné prepojenie tohto sektora je viac-menej medzi bankami eurozóny a ich pobočkami v strednej a východnej Európe. Vývoju hospodárstva a finančného sektora Európskej únie sa venuje 2. kapitola.

Ekonomika Severnej Ameriky zaznamenala v roku 2011 solídny rast v porovnaní s ostatnými ekonomikami rozvinutých krajín. Ekonomika USA napriek problémom v prvom polroku 2011 zaznamenala expanziu s ročným rastom 1,7 %, pričom ťahúňom rastu bola domáca spotreba. Konsolidáciou verejných financií a opatreniami zameranými na realitný trh môže prispieť k akcelerácii oživenia v tomto roku (2012).

Kanadská ekonomika dosiahla v roku 2011 najrýchlejší rast spomedzi rozvinutých ekonomík. K tomuto relatívne vysokému rastu prispeli nielen domáce, ale aj vonkajšie faktory – priaznivý vývoj cien komodít, keďže Kanada patrí k významným exportérom ropy do USA. Vzhľadom na predpokladaný pokles cien primárnych komodít, výhľad kanadskej ekonomiky v roku 2012 ukazuje na mierne spomalenie rastu na 2,1 %.

Ázia v oživení pokračuje

Ázijský región na čele s Čínou predstavuje jeden z kľúčových regiónov, ktoré ostali v poslednej dekáde ťahúňmi globálnej ekonomiky. Vzhľadom na to, že mnohé ekonomiky tohto regiónu sú exportne orientované, do veľkej miery sú závislé od zahraničného dopytu. Po vypuknutí medzinárodnej krízy, ktorá viedla k poklesu dopytu v rozvinutých krajinách, došlo k zníženiu expanzie ekonomík ázijského regiónu. Napriek tomu ekonomiky tohto regiónu zaznamenali vysoký rast, pričom medzinárodná kríza napomohla čínskej ekonomike mäkko pristáť po dlhodobom vysokom raste okolo 10 %. Ázijský región v roku 2011 pokračoval v oživení, keď dosiahol 5,9 % rast, pričom rozvojové krajiny regiónu zaznamenali 7,8 % ekonomický rast, rozvinuté krajiny regiónu (Japonsko, Austrália a Nový Zéland) dosiahli len 1,3 % rast a novoindustrializované krajiny regiónu 4 %.

T a b u ľ k a 1.1

Vybrané makroekonomické ukazovatele niektorých krajín Európy

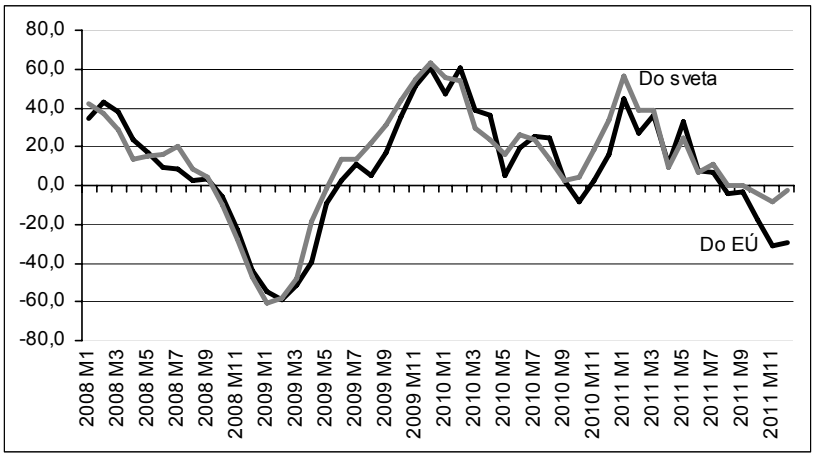
	Reálny HDP v %			Spotrebiteľské ceny v %			Nezamestnanosť v %		
	projekcia			projekcia			projekcia		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Európa	2,0	0,2	1,4	3,2	2,7	2,2	–	–	–
Rozvinutá Európa	1,4	–0,1	1,1	2,8	2,1	1,7	9,4	10,0	9,9
Eurozóna [1]	1,4	–0,3	0,9	2,7	2,0	1,6	10,1	10,9	10,8
Nemecko	3,1	0,6	1,5	2,5	1,9	1,8	6,0	5,6	5,5
Francúzsko	1,7	0,5	1,0	2,3	2,0	1,6	9,7	9,9	10,1
Taliansko	0,4	–1,9	–0,3	2,9	2,5	1,8	8,4	9,5	9,7
Španielsko	0,7	–1,8	0,1	3,1	1,9	1,6	21,6	24,2	23,9
Holandsko	1,3	–0,5	0,8	2,5	1,8	1,8	4,5	5,5	5,5
Belgicko	1,9	0,0	0,8	3,5	2,4	1,9	7,2	8,0	8,3
Rakúsko	3,1	0,9	1,8	3,6	2,2	1,9	4,2	4,4	4,3
Grécko	–6,9	–4,7	0,0	3,1	–0,5	–0,3	17,3	19,4	19,4
Portugalsko	–1,5	–3,3	0,3	3,6	3,2	1,4	12,7	14,4	14,0
Fínsko	2,9	0,6	1,8	3,3	2,9	2,1	7,8	7,7	7,8
Írsko	0,7	0,5	2,0	1,1	1,7	1,2	14,4	14,5	13,8
Slovenská republika	3,3	2,4	3,1	4,1	3,8	2,3	13,4	13,8	13,6
Slovinsko	–0,2	–1,0	1,4	1,8	2,2	1,8	8,1	8,7	8,9
Luxembursko	1,0	–0,2	1,9	3,4	2,3	1,6	6,0	6,0	6,0
Estónsko	7,6	2,0	3,6	5,1	3,9	2,6	12,5	11,3	10,0
Cyprus	0,5	–1,2	0,8	3,5	2,8	2,2	7,8	9,5	9,6
Malta	2,1	1,2	2,0	2,4	2,0	1,9	6,4	6,6	6,5
Veľká Británia	0,7	0,8	2,0	4,5	2,4	2,0	8,0	8,3	8,2
Švédsko	4,0	0,9	2,3	1,4	2,5	2,0	7,5	7,5	7,7
Švajčiarsko	1,9	0,8	1,7	0,2	–0,5	0,5	3,1	3,4	3,6
Česká republika	1,7	0,1	2,1	1,9	3,5	1,9	6,7	7,0	7,4
Nórsko	1,7	1,8	2,0	1,3	1,5	2,0	3,3	3,6	3,5
Dánsko	1,0	0,5	1,2	2,8	2,6	2,2	6,1	5,8	5,5
Island	3,1	2,4	2,6	4,0	4,8	3,5	7,4	6,3	6,0
Rozvíjajúca sa Európa [2]	5,3	1,9	2,9	5,3	6,2	4,5	–	–	–
Turecko	8,5	2,3	3,2	6,5	10,6	7,1	9,9	10,3	10,5
Poľsko	4,3	2,6	3,2	4,3	3,8	2,7	9,6	9,4	9,1
Rumunsko	2,5	1,5	3,0	5,8	2,9	3,1	7,2	7,2	7,1
Maďarsko	1,7	0,0	1,8	3,9	5,2	3,5	11,0	11,5	11,0
Bulharsko	1,7	0,8	1,5	3,4	2,1	2,3	12,5	12,5	12,0
Srbsko	1,8	0,5	3,0	11,2	4,1	4,3	23,7	23,9	23,6
Chorvátsko	0,0	–0,5	1,0	2,3	2,2	2,4	13,2	13,5	12,7
Litva	5,9	2,0	2,7	4,1	3,1	2,5	15,5	14,5	13,0
Lotyšsko	5,5	2,0	2,5	4,2	2,6	2,2	15,6	15,5	14,6

[1] Podľa harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien. Eurostat.

[2] Zahŕňa aj Albánsko, Bosnu a Hercegovinu, Kosovo, Macedónsko a Čiernu Horu.

Prameň: WEO (2012), April.

Graf 1.8
Export ázijských rozvíjajúcich sa krajín (okrem Indie)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online WEO database (2012), April.

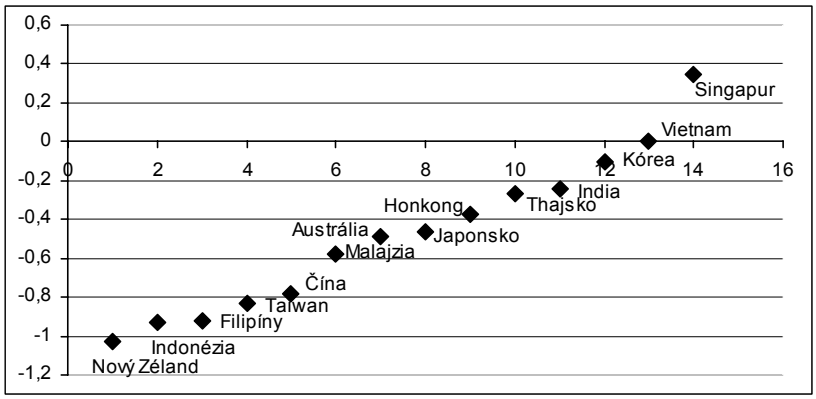
Vplyv krízy v eurozóne na ázijský región je zreteľný hlavne v oblasti obchodu (pozri graf 1.7), pretože Európa predstavuje dôležitý trh pre ázijský export. Stimulácia domácej spotreby mnohých kľúčových krajín regiónu pomohla k zmierneniu následkov poklesu zahraničného dopytu na ich zahraničnú rovnováhu.

Finančné neistoty v eurozóne v roku 2011 mali mierny vplyv na ekonomiky ázijského regiónu. Napriek tomu portfóliové toky na konci roka prudko klesli, rovnako prudko poklesli aj ceny akcií a regionálne meny sa znehodnotili. Nepriaznivý vývoj na trhu rozvíjajúcich sa ázijských krajín bol korelovaný s krajinami závislými od bánk eurozóny, keďže tie začali obmedzovať cezhraničné vypožičiavanie. Banky eurozóny držia totiž podstatný podiel obchodných úverov v regióne, a často sú špecializované na financovanie komplexných projektov, čím je veľmi obťažné za krátky čas namiesto nich nájsť náhradu (WEO, 2012, April).

Inflačné tlaky, ktoré v roku 2011 trápili viaceré ekonomiky regiónu, sa mierne znížili na konci roka a podľa prognóz MMF tento problém v roku 2012 tiež mierne ustúpi.

Graf 1.9

Zmena predpokladanej miery inflácie na rok 2012 v porovnaní s vrcholom v roku 2011 (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online WEO database (2012), April.

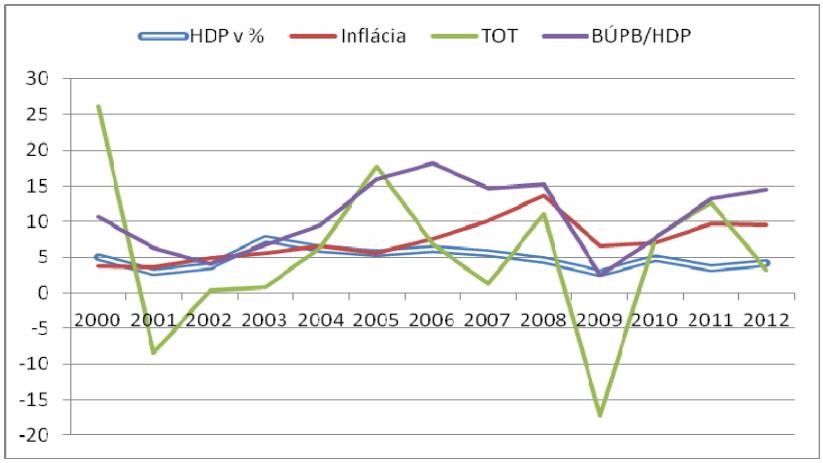
Ekonomiky Stredného východu a severnej Afriky: medzi neistotou a oživením

Politické nepokoje, ktoré sa prehnali regiónom Stredného východu a severnej Afriky (ďalej len SVSA) v roku 2011 a v niektorých krajinách regiónu ešte pokračujú, boli jedným z kľúčových faktorov, ktoré ohrozovali rast svetovej ekonomiky, a boli hlavnou príčinou spomalenia rastu v regióne ako celku. Na druhej strane treba povedať, že krajiny exportujúce ropu, do ktorých sa nerozšírili politické nepokoje, resp. tzv. arabská jar, z toho profitovali, pretože arabská jar čiastočne zapríčinila rast cien ropy na svetových trhoch a tým nárast príjmov z vývozu týchto krajín a nárast ich HDP. Napríklad Katar v roku 2011 zaznamenal 18 % ekonomický rast a Irak takmer 10 % rast.

Ekonomiky, ktoré boli v roku 2011 politickými nepokojmi najviac negatívne ovplyvnené, sú Egypt, Jemen, Líbya, Sýria, Sudán a Tunisko. Niektoré sú závislé od príjmov z vývozu palív a niektoré od príjmov z turistického ruchu, pričom v krajinách vyvážajúcich ropu a zemný plyn došlo k prerušeniu (Jemen), a niekedy k zastavaniu produkcie (Líbya) ropy. Dve zo spomínaných krajín sa dostali v roku 2011 do ekonomickej recesie: Sudán (–3,9 %) a Tunisko (–0,8 %).

Graf 1.10

Vývoj vybraných makroekonomických ukazovateľov SVSA (ročná zmena v %)



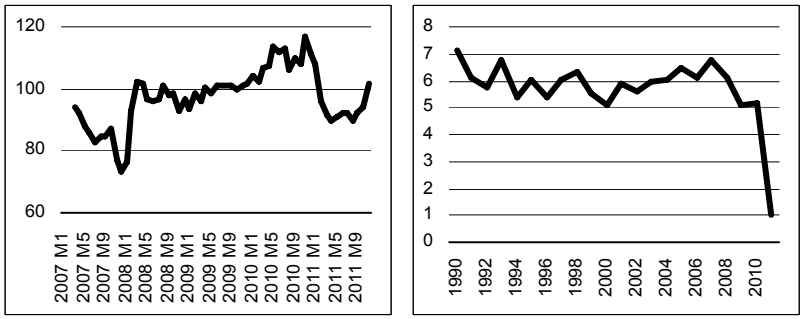
Poznámka: TOT – *Terms of trade* tovarov; BÚPB/HDP – pomer salda bežného účtu platobnej bilancie k HDP v %.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online Databank, World Bank.

Perspektíva tohto regiónu závisí od vnútorných i vonkajších faktorov. Vnútorné faktory súvisia s politickými a sociálnymi nepokojmi a vonkajšie faktory súvisia so situáciou v eurozóne, keďže tento región je veľmi silno prepojený (najviac z regiónov mimo Európy) na eurozónu, najmä prostredníctvom obchodu (pozri graf 1.7). K vnútorným faktorom regiónu patrí aj narastajúce napätie medzi Iránom a západnými krajinami, ktoré môže viesť k zníženiu produkcie ropy a zemného plynu v Iráne, ako aj pokračujúce násilné nepokoje v Sýrii. Prípadne prerušenie dodávok ropy a zemného plynu z Iránu a Sýrie (len ropy) nemožno zmierniť ani zvýšením produkcie v Iraku a Saudskej Arábii.

Čo sa týka turistického ruchu (pozri graf 1.11a) ako dôležitého zdroja príjmov regiónu, najmä Egypta a Tuniska, ten po stabilizácii politickej situácie vyžaduje dlhší čas na návrat na pôvodnú úroveň v porovnaní s obnovením produkcie ropy či zemného plynu. Okrem toho prípadná eskalácia krízy v eurozóne môže tiež negatívne ovplyvniť turistický ruch, ako aj remitencie pracovníkov.

G r a f 1.11
Index turizmu (2009 = 100) a remitencie pracovníkov ako pomer k HDP (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online WEO database (2012), April.

Región SVSA čelí vážnym výzvam. Prvou z nich je nastolenie politickej a ekonomickej stability. Ďalšou zníženie miery nezamestnanosti medzi mladými ľuďmi, ktorá je jednou z najvyšších spomedzi ostatných regiónov na svete; zo strednodobého hľadiska reorientácia verejných financií na zníženie chudoby a podporu investícií do výrobnej sféry.

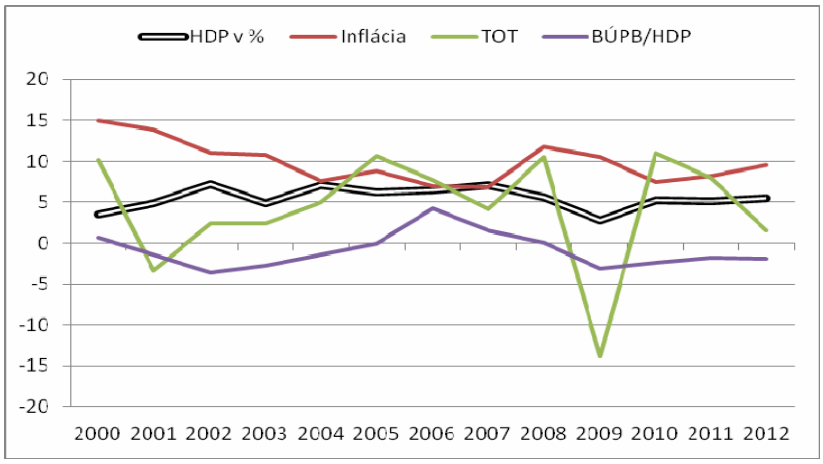
Afrika: solídny rast

Napriek spomaleniu rastu Juhoafrickej republiky (čiastočne kvôli kríze v eurozóne), ponukovým šokom (v dôsledku nepriaznivého suchého počasia na východe a západe Afriky) a recesii v Pobreží Slonoviny (v dôsledku občianskej vojny), región subsaharskej Afriky (ďalej len SSA) zaznamenal solídny ekonomický rast vyše 5 %. Teritoriálna diverzifikácia exportu regiónu napomohla zníženie vplyvu krízy v eurozóne na jej hospodárstvo. Podiel exportu regiónu do eurozóny sa totiž znížil z približne 40 % celkového exportu SSA v roku 1990 na okolo 20 % v roku 2011 (WEO, 2012, April).

Solídny rast regiónu reflektuje pôsobenie viacerých faktorov vrátane jeho relatívnej imunity voči finančnému *spiloveru* pochádzajúcemu z eurozóny (obmedzené finančné prepojenie regiónu s Európou); to ochránilo ekonomiky SSA v roku 2011 od destabilizácie. Avšak to neznamená, že región je úplne imúnny. Následky krízy v eurozóne na ekonomiky SSA sa môžu prejaviť prostredníctvom exportu. Napriek predpokladanému poklesu cien

primárnych komodít v roku 2012, ktoré sú kľúčovým artiklom vývozu SSA, Medzinárodný menový fond prognózoval pre región pokračovanie v solídnom raste okolo 5,4 %, čo je o 0,3 percentuálneho bodu viac ako v roku 2011. Najvyšší predpokladaný ekonomický rast dosiahnu krajiny exportujúce ropu, najmä Angola 9,7 % a Nigéria 7,1 %. Spomedzi krajín so stredným dôchodkom najvyšší ekonomický rast dosiahne Ghana 8,8 % a Pobrežie Slonoviny 8,1 %. Región SSA čelí viacerým výzvam, medzi ktoré patrí alokácia verejných zdrojov na zníženie chudoby, vybudovanie infraštruktúry zdravotníctva a vzdelanie.

Graf 1.12
Vývoj vybraných makroekonomických ukazovateľov SSA (v %)



Poznámka: TOT – *Terms of trade* tovarov; BÚPB/HDP – pomer salda bežného účtu platobnej bilancie k HDP v %.

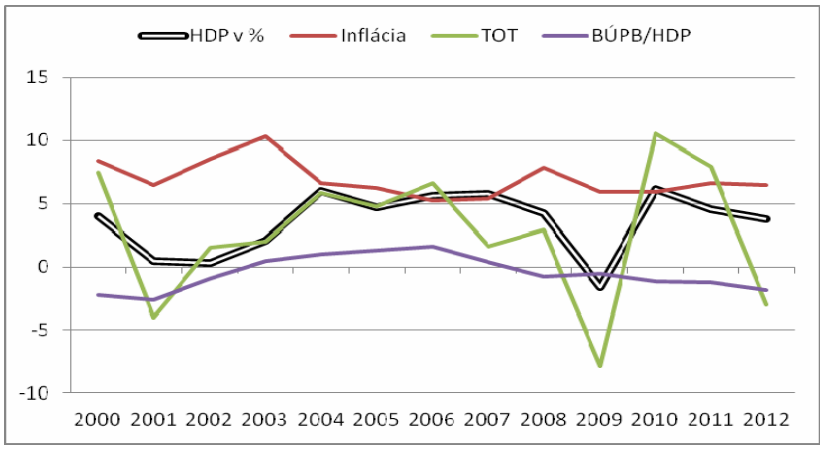
Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online Databank, World Bank.

Latinská Amerika a Karibik: mierne spomalenie rastu

Región Latinskej Ameriky a Karibiku (ďalej len LAK) zaznamenal v roku 2011 relatívne vysoký ekonomický rast približne 4,5 %, ktorý bol výsledkom pôsobenia vnútorných, ale najmä externých faktorov. K vnútorným faktorom jednoznačne patrí reštriktívna fiškálna a monetárna politika v minulých rokoch,

ktoré pomohli k tomu, aby sa niektoré ekonomiky vyhli prehriatiu, a zároveň chránili región od ovplyvňovania vonkajšími faktormi, najmä finančnými *spilover* efektmi americkej finančnej krízy. Z vonkajších faktorov tu patrí priaznivý vývoj cien primárnych komodít.

Graf 1.13
Vývoj vybraných makroekonomických ukazovateľov LAK (v %)



Poznámka: TOT – *Terms of trade* tovarov; BÚPB/HDP – pomer salda bežného účtu platobnej bilancie k HDP v %.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online Databank, World Bank.

Vďaka veľkým ekonomikám, ako je Brazília, región LAK profitoval z oživenia svetového hospodárstva v roku 2010 silnou ekonomickou expanziou, rovnakou ako v období pred veľkou krízou. S priaznivými exportnými podmienkami pre exportné artikly regiónu pokračoval s miernym spomalením v expanzii aj v roku 2011 (4,5 %), pričom prevýšil úroveň z roka 2008 (4 %).

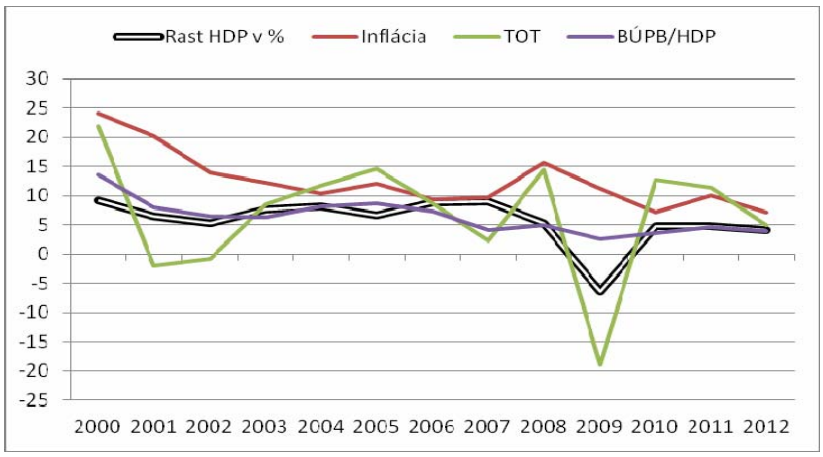
Perspektíva rastu regiónu v roku 2012 nie je nepriaznivá, pretože podmienky oživenia väčšiny ekonomík regiónu, najmä vnútorné, nie sú extrémne ohrozené, hoci súvisia s vývojom vonkajších faktorov ovplyvňujúcich ich export. Finančný efekt krízy v eurozóne na región LAK je obmedzený, napriek relatívne veľkej prítomnosti európskych bánk v regióne. Medzinárodný menový fond prognózoval, že rast ekonomiky LAK sa v roku 2012 spomalí o 0,75 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Toto spomalenie zdôvodnil

poklesom zahraničného obchodu LAK s Európou, ktorý predstavuje okolo 10 % celkového zahraničného obchodu regiónu. Okrem toho LAK, najmä južná časť regiónu, závisí od vývoja cien primárnych komodít na svetových trhoch, čo predstavuje riziko spomalenia v prípade, že dlhová kríza v eurozóne vyústi do veľkého spomalenia, resp. stagnácie svetového hospodárstva, čo môže vyvolať pád cien primárnych komodít.

Spoločenstvo nezávislých štátov

Región Spoločenstva nezávislých štátov (SNŠ) tvoria krajiny s heterogénnou ekonomickou úrovňou. Spoločným menovateľom ekonomík tohto regiónu je to, že vývoz primárnych komodít predstavuje kľúčový zdroj príjmov. Vďaka vysokým cenám primárnych komodít región zaznamenal v posledných rokoch vysoký ekonomický rast, keď v roku 2011 dosiahol takmer 5 %, pričom v období 2000 – 2008 zaznamenal v priemere 7,4 %. Treba povedať, že tento vysoký rast SNŠ napomohla rýchla expanzia ekonomiky Ruskej federácie, ktorá tvorí vyše tri štvrtiny ekonomiky celého regiónu.

Graf 1.14
Vývoj vybraných makroekonomických ukazovateľov SNŠ (v %)



Poznámka: TOT – *Terms of trade* tovarov; BÚPB/HDP – pomer salda bežného účtu platobnej bilancie k HDP v %.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online Databank, World Bank.

Krajiny SNŠ, ktoré exportujú, alebo aj importujú energetické komodity, zaznamenali v roku 2011 vysoký ekonomický rast (4,9 % a 5,7 % v uvedenom poradí), pričom sa predpokladá, vzhľadom na vývoj finančnej krízy v Európe a možný pokles cien komodít, že v roku 2012 dôjde k miernemu spomaleniu rastu regiónu na 4,2 %; môže však dôjsť k väčšiemu spomaleniu ekonomík importujúcich (3,7 %) než ekonomík exportujúcich (4,3 %) energetické komodity.

Riziko inflačného tlaku, ktorý sa prejavil v mnohých ekonomikách regiónu v polovici roka 2011, najmä v krajinách importujúcich energetické komodity, keď dosiahol v priemere na konci roka 18,2 %, by malo v roku 2012 mierne ustúpiť (WEO, 2012, April). Pokles miery inflácie v krajinách regiónu dáva tvorcom politiky priestor na monetárne manévre, i keď v niektorých ekonomikách ostáva inflácia vysoká (Bielorusko, Rusko a Uzbekistan).

* * *

Vývoj globálnych ekonomických aktivít bol v posledných rokoch veľmi turbulentný. Z veľkej hospodárskej krízy, ktorá sa prejavila už v roku 2008 ako dôsledok dlhodobého zlyhania jednotlivých hospodárskych politík kľúčových ekonomík sveta, sa svet síce veľmi pomaly zotavuje, ale riziká návratu k stagnácii, resp. recesii stále pretrvávajú. Dočasné riešenia, ktoré sa uplatňovali v čase krízy, nepomohli riešiť kardinálne problémy, resp. príčiny, ktoré ku kríze viedli. Elementy porúch globálneho ekonomického systému (globálna nerovnováha, nestabilná resp. chaotická finančná architektúra alebo neefektívny globálny menový systém) stále pretrvávajú. V každom prípade je vývoj globálnych ekonomických aktivít, tak ako počas poslednej dekády, geograficky nerovnomerný. Rozvíjajúce sa a rozvojové ekonomiky graduálne upevňujú svoju pozíciu vo svetovej ekonomike na úkor rozvinutých krajín. Rozvíjajúce sa ekonomiky, najmä krajiny zoskupenia BRIC, ktoré vlastnia najväčší objem devízových rezerv, boli v posledných rokoch ťahúňom rastu globálnej ekonomiky a pomaly sa stávajú veriteľmi rozvinutých krajín. Vzhľadom na vysokú interdependenciu medzi regiónmi finančné a ekonomické krízy v rozvinutých krajinách majú negatívny vplyv na vývoj rozvíjajúcich sa ekonomík. Preto rizikám a výzvam čelia tak rozvinuté, ako aj rozvíjajúce sa a rozvojové ekonomiky.

2. EURÓPSKA ÚNIA: STAGNÁCIA V DÔSLEDKU DLHOVEJ KRÍZY

V reakcii na recesiu na prelome rokov 2008 a 2009 prijímali európske krajiny rozsiahle balíčky fiškálnych a monetárnych opatrení, čo viedlo v nasledujúcom roku k oživeniu. Cenou zaň však bolo zvýraznenie fiškálnych nerovnováh, ku ktorým vo veľkej miere prispeli aj politiky uplatňované v období pred vypuknutím krízy a nedodržiavanie pravidiel Paktu stability a rastu (PSR). Počas turbulentného krízového obdobia sa potvrdilo, že pre makroekonomickú a finančnú stabilitu sú nevyhnutné zdravé verejné financie. Napätie na trhoch s vládnymi dlhopismi, ktoré bolo spočiatku spojené s kritickou situáciou v Grécku, Írsku a Portugalsku, v čoraz väčšej miere zasahuje aj väčšie európske ekonomiky – Taliansko a Španielsko. Kríza v Európe má vplyv aj na rozvíjajúce sa ekonomiky, a to slabším dopytom európskych krajín a nižším prílevom kapitálu.

V reakcii na dlhovú krízu sa na európskej aj národnej úrovni prijímajú opatrenia, o ktorých sa nedávno hovorilo len v teoretickej rovine. O účinnosti a budúcom úspechu doterajších európskych riešení hlbokých problémov menovej únie, či už ide o nový rámec rozpočtového a hospodárskeho riadenia alebo o mechanizmus pomoci krajinám čeliacim problémom s financovaním verejného dlhu, pritom možno polemizovať.

Mnohé členské štáty sa usilujú obnoviť dôveru vo svoje ekonomiky opatreniami zameranými na konsolidáciu verejných financií na strane výdavkov i príjmov. Šíria sa však obavy, že tvrdé presadzovanie úsporných opatrení ohrozuje rast, ako aj zamestnanosť už teraz stagnujúcich, resp. klesajúcich ekonomík. Nájdenie rovnováhy medzi mierou úspor a podporou rastu a zamestnanosti sa tak stáva pre EÚ obrovskou výzvou, na ktorú by mala popri už prijatej stratégii Európa 2020 reagovať aj krokmi k posilneniu jednotného trhu. Pravdaže, úspešnosť fiškálnej konsolidácie a miera jej efektov na hospodársky rast silne závisia od zvolených konsolidačných opatrení vlád jednotlivých členských štátov.

2.1. Stagnácia hospodárstva v EÚ, očakávanie recesie v eurozóne

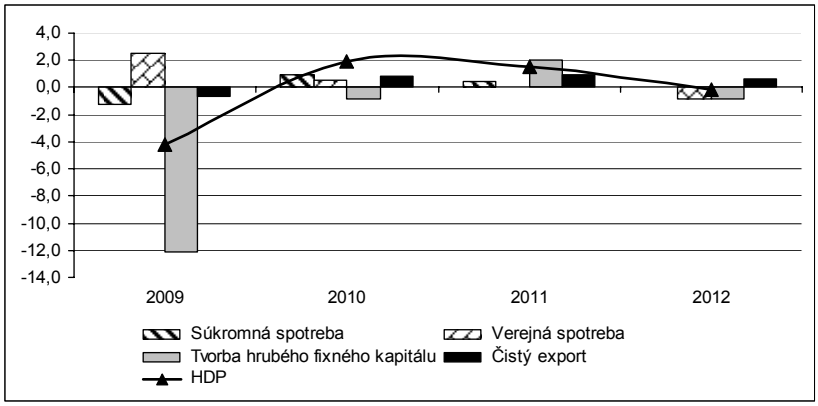
Hospodársky rast v EÚ a v eurozóne sa v roku 2011 v porovnaní s predchádzajúcim rokom, keď došlo k oživeniu po recesii, mierne spomalil. Ekonomika EÚ aj eurozóny vzrástla zhodne o 1,5 % (tab. 2.1). Zatiaľ čo v prvom štvrťroku sa HDP menovej únie aj EÚ medziročne zvýšilo o 2,4 %, v priebehu roka sa rast postupne spomaľoval až na 0,7 % v eurozóne a 0,8 % v EÚ v poslednom štvrťroku (medzikvartálne HDP v EÚ aj v menovej únii dokonca klesol o 0,3 %). Významným faktorom, ktorý formoval uvedený vývoj, bolo oslabenie globálneho dopytu a pretrvávajúce napätie na trhoch s vládnymi dlhopismi viacerých európskych ekonomík.

V dôsledku rýchlejšieho rastu zahraničného dopytu v porovnaní s rastom domáceho dopytu v priebehu roka 2011 zaostával dovoz do eurozóny (aj EÚ), brzdený pretrvávajúcou dlhovou krízou, za vývozom, ktorý smeroval najmä do Ázie a Latinskej Ameriky. Príspevok čistého vývozu k štvrťročnému rastu HDP bol v každom štvrťroku kladný, pričom čistý export z menovej únie podporuje jej hospodársky rast už od roku 2010 (graf 2.1). Súkromná spotreba bola stále nízka a rástla ešte pomalším tempom než v predchádzajúcom roku. Medzi hlavné faktory uvedeného vývoja patrí pretrvávajúca nepriaznivá situácia na trhu práce a pokles reálnych príjmov v dôsledku zrýchlenia inflácie. Fiškálna konsolidácia v členských štátoch mala za následok spomalenie rastu spotreby verejnej správy a odzrkadlila sa aj vo vývoji investícií verejnej správy. Tvorba hrubého fixného kapitálu však po poklese v predchádzajúcich dvoch rokoch rástla, a to najmä vďaka rýchlemu nárastu stavebných investícií v prvom štvrťroku 2011. V priebehu roka sa však rast stavebných aj nestavebných investícií spomalil. Oproti predchádzajúcemu roku sa spomalila aj dynamika tvorby zásob a v druhom polroku eurozóna dokonca vplyvom zhoršujúceho sa výhľadu vývoja hospodárskej aktivity vykázala ich záporný príspevok k hospodárskemu rastu, ktorý vystriedal kladný príspevok zaznamenaný v predchádzajúcich dvoch rokoch.

Pokiaľ ide o vývoj vo veľkých ekonomikách eurozóny, najviac sa darilo Nemecku (3,0 %), Francúzsko zaznamenalo slabší rast (1,7 %), Taliansko a Španielsko viac-menej stagnovali. Za úspechom Nemecka, ako aj niektorých menších členských štátov menovej únie (Rakúska, Fínska, Holandska, Luxemburska) stoja relatívne zdravé verejné financie a vysoká konkurenčná

schopnosť. Krajiny s problematickejším vývojom vo verejných financiách, ako už spomínané Taliansko, Španielsko, a najmä finančnou pomocou podporované Grécko, Írsko a Portugalsko, silno pociťujú nedôveru finančných trhov. Vzhľadom na intenzívnu fiškálnu konsolidáciu a odlev kapitálu rástli ich ekonomiky pomalším tempom, resp. klesali, čo sa prejavilo aj na ďalšom spomalení či zastavení reálnej konvergencie a v niektorých prípadoch sa zaznamenala reálna divergencia.

G r a f 2.1
Medziročné zmeny HDP a jeho zložiek v eurozóne v rokoch 2009 – 2011 a prognóza na rok 2012 (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Eurostatu (2012b) a EEAG (2012).

Suverénne najrýchlejší hospodársky rast v roku 2011 presahujúci 5 % zaznamenali pobaltské krajiny, ktorým sa v predchádzajúcom roku podarilo stabilizovať svoje ekonomiky po hlbokom prepade v roku 2009 (tab. 2.1). Relatívne rýchlo rástla aj poľská ekonomika (4,3 %), ktorá ako jediná v EÚ prešla krízou bez pádu do červených čísel. Na druhej strane nie je prekvapujúce, že v roku 2011 sa v najväčšej miere, podobne ako v predchádzajúcom roku, prepadla grécka ekonomika (–6,9 %). Hospodársky pokles okrem nej vykázalo aj Portugalsko (–1,6 %) a Slovinsko (–0,2 %). Írsko, ktoré podobne ako Grécko a Portugalsko čerpá finančnú pomoc, však v roku 2011 po troch rokoch poklesu zaznamenalo vďaka konkurencieschopnejšiemu exportu hospodársky rast 0,7 %.

Tabuľka 2.1

Vývoj ekonomického rastu, miery nezamestnanosti a verejného dlhu v členských štátoch EÚ v období krízy

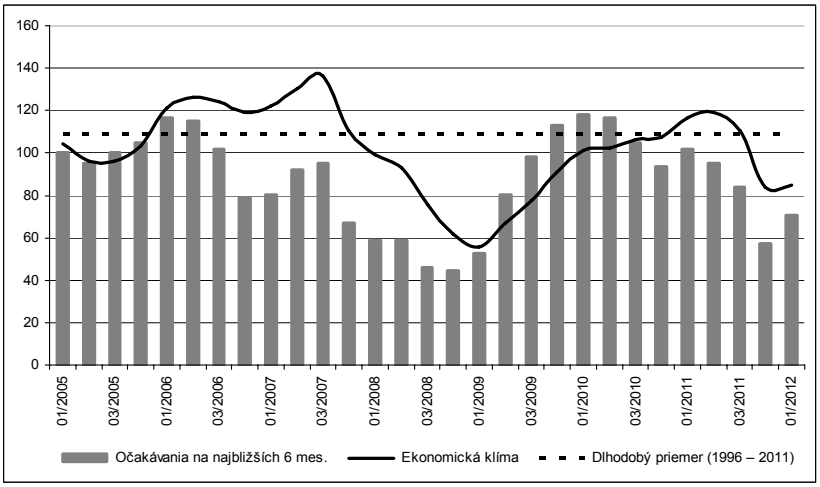
	Rast reálneho HDP (%)				Nezamestnanosť (%)			Verejný dlh (% HDP)		
	2008	*2009*	*2010*	*2011*	*2007*	*2011*	*zmena 2011/2007*	*2007*	*2011*	*zmena 2011/2007 (%)*
Nemecko	1,1	–5,1	3,7	3,0	8,7	5,9	–32,2	65,2	81,2	24,5
Francúzsko	–0,1	–2,7	1,5	1,7	8,4	9,7	15,5	64,2	85,8	33,6
Taliansko	–1,2	–5,5	1,8	0,4	6,1	8,4	37,7	103,1	120,1	16,5
Španielsko	0,9	–3,7	–0,1	0,7	8,3	21,7	161,4	36,2	68,5	89,2
Holandsko	1,8	–3,5	1,7	1,2	3,6	4,4	22,2	45,3	65,2	43,9
Belgicko	1,0	–2,8	2,3	1,9	7,5	7,2	–4,0	84,1	98,0	16,5
Grécko	–0,2	–3,3	–3,5	–6,9	8,3	17,7	113,3	107,4	165,3	53,9
Rakúsko	1,4	–3,8	2,3	3,1	4,4	4,2	–4,5	60,2	72,2	19,9
Portugalsko	0,0	–2,9	1,4	–1,6	8,9	12,9	44,9	68,3	107,8	57,8
Fínsko	0,3	–8,4	3,7	2,9	6,9	7,8	13,0	35,2	48,6	38,1
Írsko	–3,0	–7,0	–0,4	0,7	4,6	14,4	213,0	24,8	108,2	336,3
Slovensko	5,8	–4,9	4,2	3,3	11,1	13,5	21,6	29,6	43,3	46,3
Slovinsko	3,6	–8,0	1,4	–0,2	4,9	8,2	67,3	23,1	47,6	106,1
Estónsko	–3,7	–14,3	2,3	7,6	4,7	12,5	166,0	3,7	6,0	62,2
Luxembursko	0,8	–5,3	2,7	1,1	4,2	4,8	14,3	6,7	18,2	171,6
Cyprus	3,6	–1,9	1,1	0,5	3,9	7,8	100,0	58,8	71,6	21,8
Malta	4,1	–2,7	2,3	2,1	6,5	6,5	0,0	62,1	72,0	15,9
EUROZÓNA 17	***0,4***	***–4,3***	***1,9***	***1,5***	***7,6***	***10,2***	***34,2***	***66,3***	***87,2***	***31,5***
Spojené kráľovstvo	–1,1	–4,4	2,1	0,7	5,3	8,0	50,9	44,4	85,7	93,0
Švédsko	–0,6	–5,0	6,1	3,9	6,1	7,5	23,0	40,2	38,4	–4,5
Dánsko	–0,8	–5,8	1,3	1,0	3,8	7,6	100,0	27,5	46,5	69,1
Česká republika	3,1	–4,7	2,7	1,7	5,3	6,7	26,4	27,9	41,2	47,7
Poľsko	5,1	1,6	3,9	4,3	9,6	9,7	1,0	45,0	56,3	25,1
Maďarsko	0,9	–6,8	1,3	1,7	7,4	10,9	47,3	67,0	80,6	20,3
Bulharsko	6,2	–5,5	0,4	1,7	6,9	11,2	62,3	17,2	16,3	–5,2
Rumunsko	7,3	–6,6	–1,6	2,5	6,4	7,4	15,6	12,8	33,3	160,2
Litva	2,9	–14,8	1,4	5,9	4,3	15,4	258,1	16,8	38,5	129,2
Lotyšsko	–3,3	–17,7	–0,3	5,5	6,0	15,4	156,7	9,0	42,6	373,3
EÚ 27	***0,3***	***–4,3***	***2,0***	***1,5***	***7,2***	***9,7***	***34,7***	***59,0***	***82,5***	***39,8***

Prameň: Eurostat (2012b).

Ako možno vidieť v grafe 2.2, ekonomická klíma eurozóny, meraná indikátorom nemeckého inštitútu IFO, sa po dosiahnutí dna na začiatku roka 2009 zlepšovala až do druhého štvrťroka 2011. V prvej polovici uvedeného roka jej indikátor dokonca prekonal dlhodobý priemer za obdobie 1996 – 2011. V priebehu nasledujúcich dvoch štvrťrokov sa však ekonomická klíma rapídne zhoršila a v úvode roka 2012 sa len mierne zlepšila. Hoci očakávania na najbližších 6 mesiacov boli v prvom štvrťroku 2012 o niečo optimistickejšie než v závere predchádzajúceho roka a objavujú sa určité náznaky stabilizácie, je ešte príliš skoro hovoriť o oživení v eurozóne. Ekonomická situácia bola v rámci menovej únie hodnotená ako „dobrá“ len v Nemecku a Estónsku a ako „uspokojivá“ vo Fínsku a na Slovensku.

Graf 2.2

Ifo indikátor ekonomickej klímy pre eurozónu v období 2005 – 2012 (2005 = 100) v porovnaní s jeho dlhodobým priemerom a očakávania na najbližších 6 mesiacov



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Ifo (2012).

Pokračujúca dlhová kríza a neistota s ňou spojená sa prejavujú aj na poklese dôvery spotrebiteľov a výrobcov s vplyvom na súkromnú spotrebu a investície v najbližšom období. V priebehu roka 2012 bude na hospodársky vývoj EÚ popri pretrvávajúcej nervozite na trhoch s vládnymi dlhopismi členských štátov menovej únie negatívne vplývať aj predpokladaný

pokračujúci rast cien komodít. Očakáva sa však, že opačným smerom bude pôsobiť čistý export (skôr ako dôsledok slabšieho importu než dynamickejšieho exportu) a nízke krátkodobé úrokové sadzby, ktoré by mali podporiť ekonomiku eurozóny.

Európska komisia (2012c) vo svojej prognóze z mája 2012 uvádza, že HDP eurozóny v tomto roku klesne o 0,3 % a ekonomika EÚ bude stagnovať. Inštitút IFO (EEAG, 2012) očakáva pokles hospodárstva menovej únie o 0,2 % a rast EÚ ako celku o 0,2 %. Eurozóna tak po troch rokoch opäť upadáva do recesie. V prvej polovici roka sa predpokladá hospodársky pokles, v druhom polroku návrat k miernemu oživeniu ekonomiky podporenému spotrebou aj investíciami. Zatiaľ čo nemecká ekonomika ťahaná domácim dopytom by sa podľa očakávaní mala recesii s rastom HDP vo výške 0,7 % v roku 2012 vyhnúť, viacerým členským štátom čeliacim závažným problémom vo verejných financiách sa to zrejme nepodarí, pričom najvýraznejší prepad pravdepodobne zaznamená Grécko a Portugalsko.

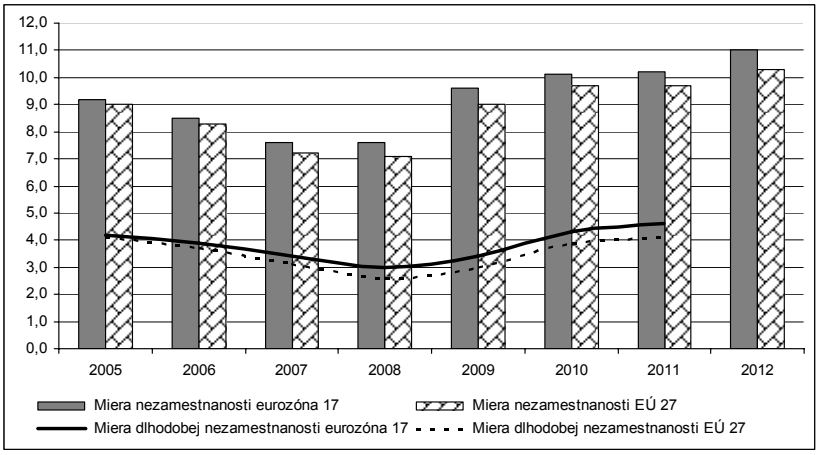
2.2. Nezlepšujúca sa situácia na trhoch práce

Na začiatku recesie bola úroveň zamestnanosti v EÚ vďaka výraznému zníženiu odpracovaných hodín formou skráteného pracovného času relatívne stabilná. Pretrvávanie recesie a jej závažnosť však nakoniec predsa viedli k poklesu zamestnanosti a rýchlemu zvýšeniu miery nezamestnanosti. Vzhľadom na spomalenie hospodárskeho rastu sa situácia na trhoch práce v roku 2011 výraznejšie nezlepšila. Celkový počet odpracovaných hodín rástol rýchlejšie než počet zamestnancov. Zamestnanosť v EÚ ako celku sa zvýšila o 0,3 %, k čomu prispel najmä sektor služieb s rastom zamestnanosti na úrovni 0,7 %.

Miera nezamestnanosti v EÚ dosiahla rovnako ako v predchádzajúcom roku 9,7 % a v eurozóne 10,2 %, čo predstavuje medziročný nárast o 0,1 percentuálnych bodov (p. b.) (tab. 2.1, graf 2.3) a takmer pätnásťročný rekord. Zaznamenaná miera dlhodobej nezamestnanosti potvrdzuje pokračujúci negatívny trend vo vývoji podielu dlhodobo nezamestnaných na aktívnej populácii. V roku 2011 bolo v EÚ dlhodobo bez práce 4,1 % aktívnej populácie a v eurozóne až 4,6 %.

Graf 2.3

Miera nezamestnanosti a dlhodobej nezamestnanosti v EÚ a v eurozóne v rokoch 2005 – 2011 a prognóza na rok 2012 (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Eurostatu (2012b) a EC (2012c).

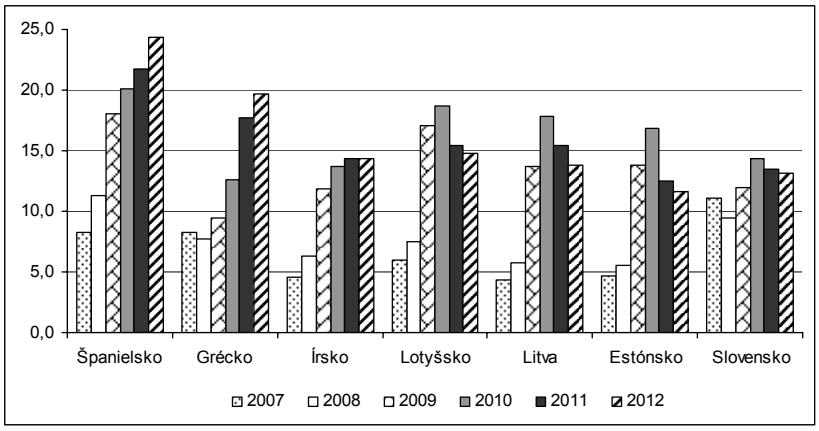
Vývoj v jednotlivých členských štátoch EÚ je však heterogénny, čo súvisí s rôznou mierou flexibility trhu práce, odlišným inštitucionálnym rámcom a rôznou úrovňou dosiaľ uskutočnených štrukturálnych reforiem. Na jednej strane nízku mieru nezamestnanosti stabilne vykazujú Rakúsko (4,2 %), Holandsko (4,4 %) a Luxembursko (4,8 %). Na druhej strane alarmujúce zvýšenie miery nezamestnanosti na 1,5- až dvojnásobok predkrízovej úrovne zaznamenali krajiny, ktoré čerpajú podmienenú finančnú pomoc EÚ a MMF, t. j. realizujú prísnu fiškálnu konsolidáciu s efektmi tak na hospodársky rast, ako aj na trh práce (graf 2.4, tab. 2.1). V Španielsku, ktoré je čoraz viac považované za ďalšieho kandidáta na finančnú pomoc krajín eurozóny, miera nezamestnanosti v roku 2011 prekročila 20 % a v Grécku dosiahla takmer 18 %.[1] Ako je zrejmé z grafu 2.4, Slovensko síce patrí medzi členské štáty s najvyššou mierou nezamestnanosti, avšak v porovnaní s obdobím pred krízou tu nedošlo k takému prudkému zhoršeniu ako v spomínaných dvoch krajinách. Navyše, v porovnaní s rokom 2010, v SR podobne ako

[1] V Grécku sa miera nezamestnanosti v decembri 2011 vyšplhala až nad 20 % a v Španielsku sa v priebehu prvého štvrťroka 2012 priblížila k 25 %.

v pobaltských krajinách došlo v roku 2011 k miernemu zlepšeniu situácie na trhu práce a tento trend by mal pokračovať aj v roku 2012.

Graf 2.4

Miera nezamestnanosti vo vybraných krajinách EÚ 27 v rokoch 2007 – 2011 a prognóza na rok 2012 (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Eurostatu (2012b) a EC (2012c).

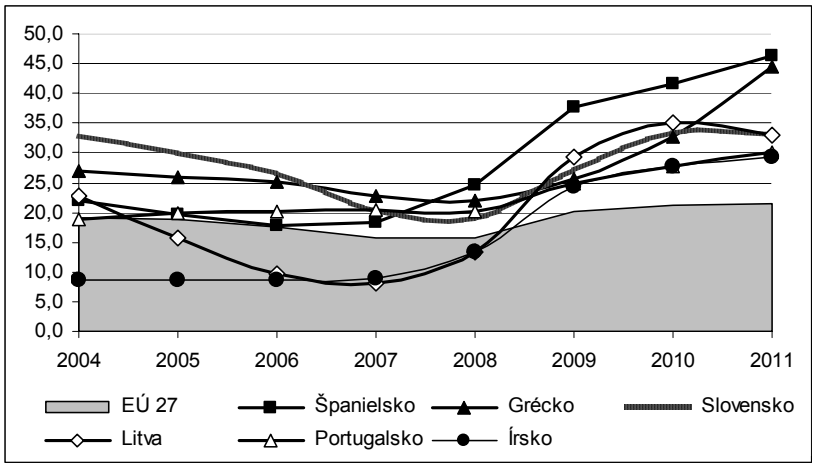
Hrozivým a stále rastúcim problémom je zvyšujúca sa nezamestnanosť mladých ľudí do 25 rokov (graf 2.5), ktorí boli krízou zasiahnutí v najväčšej miere. V Európskej únii ako celku vzrástla od roku 2007 do roku 2011 o takmer 6 p. b. na 21,4 %. Za týmto vývojom je najmä prudký nárast nezamestnanosti mladých v spomínanom Španielsku a Grécku, kde sa v roku 2011 priblížila k alarmujúcim 50 %. Slovensko, ktoré v predchádzajúcich rokoch vykazovalo najvyššiu nezamestnanosť osôb do 25 rokov v EÚ, bolo v roku 2011 s 33 % na treťom mieste.

V najbližšom období sa na trhu práce v EÚ neočakáva zlepšenie situácie. Po období hromadenia pracovnej sily,[2] spojenom so znižovaním odpracovaných hodín na začiatku recesie, môže nasledovať obdobie ekonomického

[2] Od začiatku recesie sa vzťah medzi vývojom na trhu práce a ekonomickou aktivitou odkláňal od zvyčajného trendu. S prepadom HDP totiž došlo k zvýšeniu nezamestnanosti a zníženiu zamestnanosti v menšej miere, než akú by bolo možné pri pohľade na historické trendy očakávať. To viedlo k určitému hromadeniu pracovnej sily (ECB, 2012a).

rastu bez zvýšenia zamestnanosti (tzv. rast bez práce). V súvislosti s tlmeným rastom zamestnanosti sa predpokladá skôr pretrvávanie vysokej nezamestnanosti a v krátkodobom horizonte dokonca jej ďalší nárast.

G r a f 2.5
Miera nezamestnanosti osôb do 25 rokov vo vybraných štátoch EÚ v rokoch 2004 – 2011 (v %)

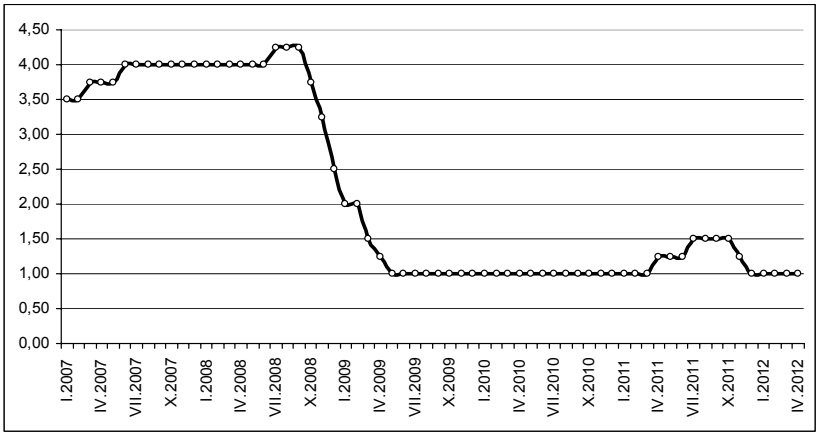


Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Eurostatu (2012b).

2.3. Mimoriadne opatrenia Európskej centrálnej banky a zrýchlenie inflácie

Európska centrálna banka začínala aj končila rok 2011 s kľúčovou úrokovou sadzbou na rekordne nízkej úrovni 1,0 %, avšak v priebehu roka došlo dvakrát k jej zvýšeniu (v apríli na 1,25 % a v júli na 1,5 %) i zníženiu (v novembri naspäť na 1,25 % a vzápätí v decembri na počiatočných 1,0 %) (graf 2.6). Zvyšovanie úrokov vrcholiace v júli bolo vyvolané zlepšením ekonomickej situácie v eurozóne a inflačnými rizikami ohrozujúcimi cenovú stabilitu, ktoré však boli koncom roka prevážené obavami z recesie spojenej s narastajúcim napätím na finančných trhoch. Základná úroková sadzba sa tak vrátila na svoje historické minimum, na ktorom sa nachádzala od mája 2009 až do marca 2011, a na tejto úrovni zotrvala aj počas prvého štvrťroka 2012.

Graf 2.6
Kľúčové úrokové sadzby ECB od I/2007 do IV/2012 (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov ECB (2012b).

Centrálna banka eurozóny je čoraz viac zainteresovaná na riešení dlhovej krízy. Najmä v druhom polroku 2011 pokračovala v realizácii neštandardných opatrení, ktoré majú mať len dočasný charakter. Od augusta opäť nakupovala vládne dlhopisy najviac ohrozených zadlžených členských štátov eurozóny s cieľom znížiť ich výnosy na udržateľnú úroveň, pričom nákup dlhopisov bol naďalej prísne obmedzený na sekundárne trhy. Program nákupu dlhopisov, ktorý vyvolal intenzívne diskusie, ECB spustila už v máji 2010 v snahe pomôcť Grécku a zabrániť šíreniu dlhovej krízy do ďalších krajín, no neskôr ho zastavila.[3] Na rastúce úroky z talianskych a španielskych dlhopisov však banka reagovala opätovným spustením programu. Vzhľadom na to, že schválenie dohody o druhom záchrannom programe pre Grécko, ako aj poskytnutie mimoriadnej likvidity komerčným bankám koncom roka 2011 a začiatkom nasledujúceho roka (viac nižšie) zmiernilo tlaky na finančnom trhu, ECB následne nákupy dlhopisov obmedzila. V marci 2012 ich dokonca zastavila, pričom hodnota ňou nakúpených dlhopisov problematických

[3] Spomedzi členských štátov eurozóny je najväčším kritikom programu nákupu dlhopisov ECB Nemecko, podľa ktorého takto banka zasahuje do fiškálnej politiky. Nemecko skôr vyzýva krajiny používajúce euro k väčšej fiškálnej disciplíne ako spôsobu boja proti kríze verejných dlhov.

členov menovej únie dosiahla vyše 220 mld. eur. Po odznení upokojujúcich vplyvov na trhy však nemožno vylúčiť obnovenie tohto programu, po ktorom volajú najmä predstavitelia Španielska ako ďalšieho potenciálneho kandidáta na finančnú pomoc.

Jedným z neštandardných opatrení ECB bola už spomínaná ponuka lacných úverov komerčným bankám, realizovaných v decembri 2011 emisiou trojročných dlhopisov (čo predstavuje nezvyčajne dlhé obdobie, ide o tzv. *Long-Term Refinancing Operation* – LTRO, t. j. dlhodobú refinančnú operáciu) s nízkou úrokovou mierou[4] s cieľom zmierniť napätie na európskom medzibankovom trhu. Túto ponuku využilo vyše 520 bánk, ktoré si spolu požičali 489 mld. eur. Veľký záujem súvisel aj so znížením požiadaviek na kolaterál za pôžičky ECB. Koncom februára 2012 prišla centrálna banka eurozóny s ďalšou ponukou mimoriadnej likvidity na tri roky, a to v hodnote 530 mld. eur, ktorú využilo až okolo 800 komerčných bánk. Uvedené prostriedky však banky vo veľkej miere použili na úhradu splatných záväzkov, alebo ich uložili v ECB. Nezačali teda výraznejšie úverovať podniky a domácnosti v záujme posilnenia ekonomického rastu, ako predpokladala centrálna banka. Len čiastočne sa naplnili očakávania, že banky nakúpia dlhopisy problémových krajín eurozóny.[5] Upokojenie trhov poskytuje určitý (možno však predpokladať, že len veľmi krátky) čas na prijatie potrebných štrukturálnych reforiem a ozdravenie verejných financií v krajinách eurozóny, ktoré by priniesli udržateľnejšie obnovenie dôvery.

Podľa ECB uvedené mimoriadne operácie na podporu likvidity nie sú hrozbou pre infláciu, pretože do reálnej ekonomiky sa dostala len časť z poskytnutých zdrojov. Medzinárodný menový fond, USA a skupina G 20 tlačia na ECB, aby prijala ďalšie opatrenia v boji s dlhovou krízou. Avšak veľká časť odbornej verejnosti považuje najmä nákupy dlhopisov ohrozených členských štátov na sekundárnych trhoch za mimoriadne rizikové. Netreba pritom zabúdať na to, že od vypuknutia krízy ECB už podnikla viacero krokov prekračujúcich jej právomoci a pokračovanie týmto smerom by ďalej zvyšovalo morálny hazard.

---

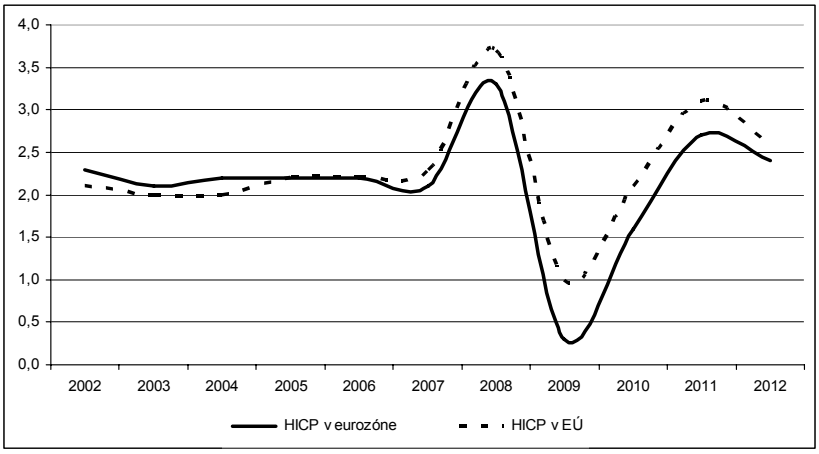
[4] Úrok, za ktorý ECB požičala komerčným bankám, bude priemerom kľúčovej úrokovej sadzby banky počas nasledujúcich troch rokov, momentálne je vo výške 1,0 %.

[5] Dlhopisy svojich vlád z uvedených prostriedkov nakúpili najmä talianske a španielske banky.

Inflácia HICP v roku 2011 dosiahla v eurozóne ako celku vyššiu úroveň než v rokoch 2009 a 2010, a to až 2,7 %, t. j. hodnotu prekračujúcu maximálnu hranicu definície cenovej stability, a v EÚ prekročila 3 % (graf 2.7). Vyššia inflácia súvisela tak s rastom cien komodít, najmä ropy a potravín, ako aj so zvyšovaním nepriamych daní a regulovaných cien v niektorých členských štátoch konsolidujúcich verejné financie.

Graf 2.7

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) v eurozóne a v EÚ v rokoch 2002 – 2011 a prognóza na rok 2012 (v %)

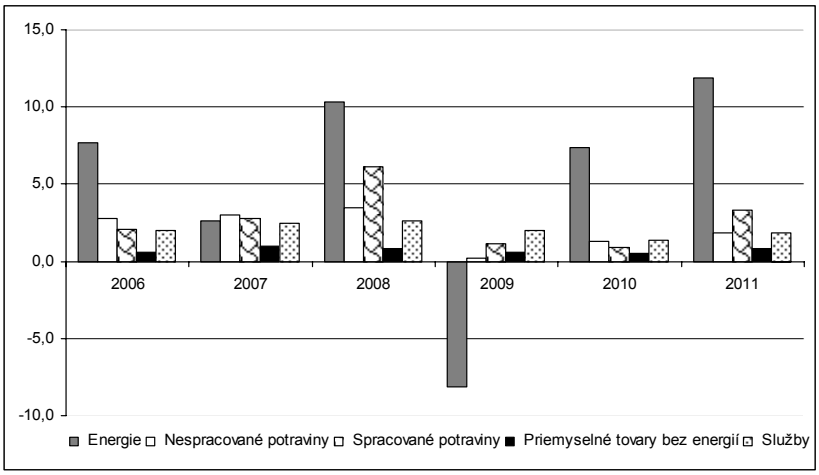


Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Eurostatu (2012b) a EC (2012c).

Podobne ako v roku 2008 aj v roku 2011 vzrástli ceny komodít vplyvom kombinácie silného dopytu rozvíjajúcich sa ekonomík a súčasného narušenia dodávok v dôsledku zhoršenia podmienok na strane ponuky (geopolitické napätie, extrémne klimatické podmienky) v krajinách produkujúcich komodity. Ceny spracovaných potravín sa zvýšili o 3,3 %, teda vo väčšej miere než v predchádzajúcich dvoch rokoch, no menej výrazne ako v spomínanom roku 2008 (graf 2.8). Ceny energií vplyvom prudkého rastu cien ropy na začiatku roka 2011, ako aj v dôsledku znehodnotenia eura voči americkému doláru medziročne vzrástli až o 11,9 %, teda s ešte väčšou dynamikou než v roku 2008, pričom najviac sa to prejavilo na cenách palív a mazadiel pre

osobné automobily, cenách elektriny, zemného plynu a vykurovacieho oleja. Ceny nespracovaných potravín, ako aj ceny služieb sa medziročne zvýšili zhodne o 1,8 % a ceny priemyselných tovarov bez energií pokračovali aj vplyvom zvýšenia nepriamych daní v slabom raste. Ročná miera inflácie HICP bez cien potravín a energií, ktorých podiel na spotrebnom koši dosahuje približne 30 %, sa v poslednom štvrťroku 2011 stabilizovala na úrovni 1,6 % (ECB, 2012a).

G r a f 2.8
Vývoj zložiek HICP v eurozóne v rokoch 2006 – 2011 (v %)



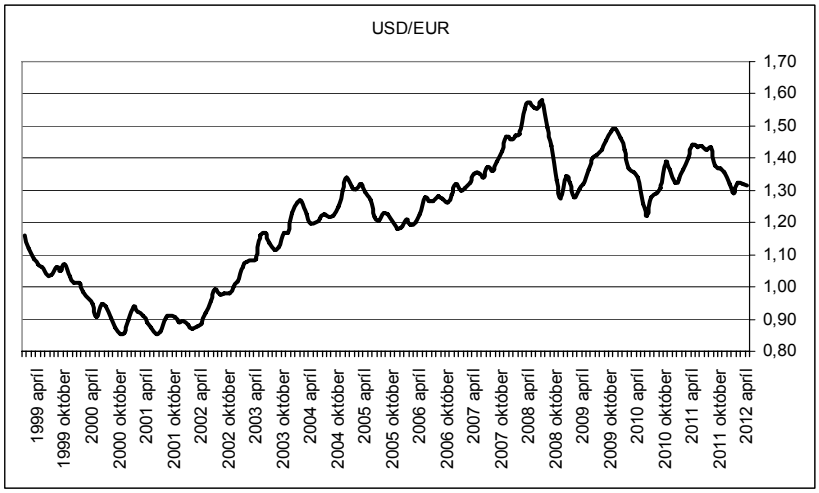
Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov ECB (2012c).

Začiatkom roka 2012 inflácia v eurozóne zotrvala tesne pod 3 % a ECB očakáva, že vzhľadom na pokračujúci rast cien energií, ako aj zvyšovanie nepriamych daní v priebehu roka neklesne pod 2 %. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB z marca 2012 sa ročná miera inflácie bude v eurozóne pohybovať v roku 2012 medzi 2,1 % a 2,7 % a v nasledujúcom roku medzi 0,9 % a 2,3 % (ECB, 2012a); Európska komisia (EK) (EC, 2012c) predpokladá v roku 2012 infláciu HICP na úrovni 2,4 % pre eurozónu a 2,6 % pre EÚ. V stredno- a dlhodobom horizonte sa inflačné očakávania pohybujú na úrovniach v súlade s definíciou cenovej stability ECB.

Volatilné a mierne sa oslabujúce euro

V roku 2011 bol výmenný kurz eura ovplyvňovaný predovšetkým zmenami v hospodárskom výhľade eurozóny a vývojom vo verejných financiách jej členských štátov. V priebehu prvého štvrťroka sa jednotná európska mena voči americkému doláru vzhľadom na relatívne priaznivý vývoj v uvedených oblastiach zhodnocovala (graf 2.9). Neskôr euro voči doláru stagnovalo a v druhom polroku 2012 sa postupne znehodnocovalo. Za týmto vývojom stálo negatívnejšie vnímanie budúceho vývoja dlhovej krízy na finančných trhoch. Na konci roka 2011 sa s eurom obchodovalo na úrovni pod 1,30 USD/EUR, čo bolo o 3,2 % nižšie ako na začiatku toho istého roka a 2,4 % pod priemerom za rok 2010.

Graf 2.9
Vývoj kurzu USD/EUR od vzniku Hospodárskej a menovej únie



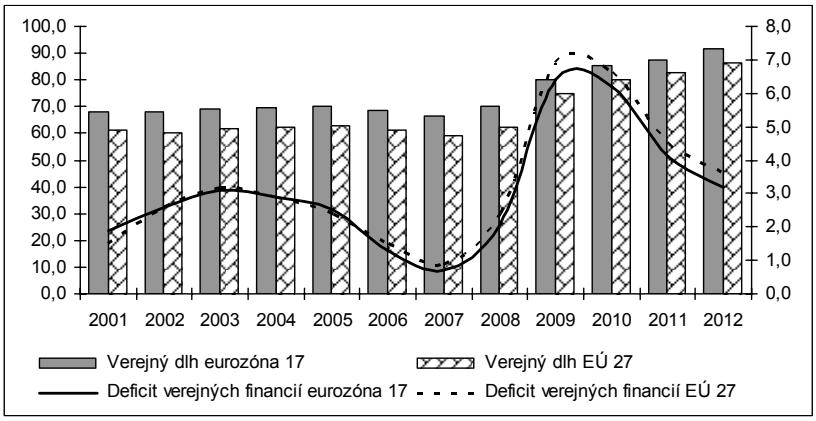
Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov ECB (2012b).

V priebehu roka 2011 sa euro znehodnotilo aj voči britskej libre (3,0 %), švajčiarskemu franku (2,8 %) a ešte výraznejšie voči japonskému jenu (7,8 %). Oslabilo aj voči austrálskemu doláru (3,1 %), kanadskému doláru (0,8 %) a ázijským menám naviazaným na americký dolár.

2.4. Prehlbujúca sa dlhová kríza

Finančná kríza a následná hospodárska recesia sa vyvinuli do krízy vládnych dlhov, ktorá posledné dva roky ohrozuje nielen fungovanie, ale aj samotnú existenciu eurozóny. Dlhová kríza výrazne naštrbila dôveru v udržateľnosť verejných financií viacerých členských štátov eurozóny, čo sa prejavilo v bezprecedentnom náraste úrokov z ich štátnych dlhopisov. Vplyvom konsolidačného úsilia (krátenie verejných výdavkov, zvyšovanie nepriamych daní a i.) došlo v roku 2011 v EÚ a v eurozóne ako celku k poklesu deficitu verejných financií na 4,5 a 4,1 % HDP, čo predstavuje zlepšenie o viac než 2 p. b. v porovnaní s predchádzajúcimi dvomi rokmi (graf 2.10). Uvedený vývoj sa odzrkadlil v spomalení nárastu verejného dlhu. V Európskej únii došlo k jeho zvýšeniu na 82,5 % HDP a v eurozóne na 87,2 % HDP, t. j. na hodnoty vysoko presahujúce referenčnú hodnotu 60 % HDP stanovenú v PSR. Celkové príjmy verejnej správy v eurozóne v roku 2011 predstavovali 45,3 % HDP (v predchádzajúcom roku 44,7 %) a celkové výdavky 49,4 % HDP (v predchádzajúcom roku 51,0 %). O trvalejšom upokojení situácie na trhoch s vládnymi dlhopismi však stále nemožno hovoriť.

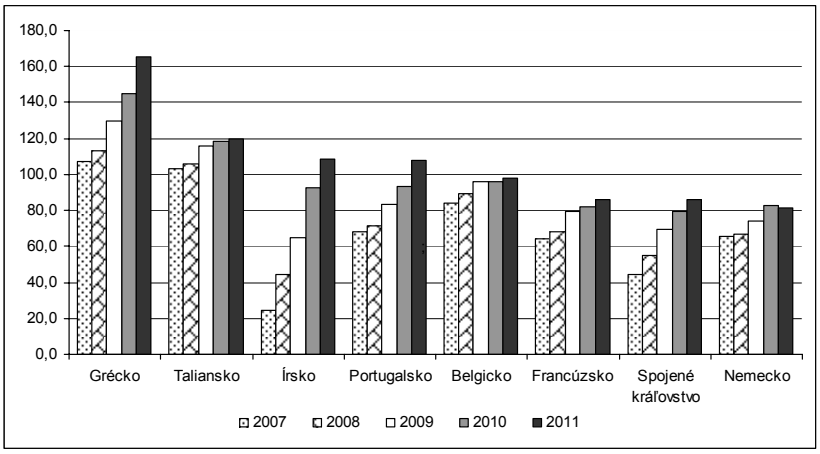
G r a f 2.10
Verejný dlh a saldo verejných financií v eurozóne a v EÚ v rokoch 2001 – 2011 a prognóza na rok 2012 (% HDP)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Eurostatu (2012a) a EC (2012c).

V jednotlivých ekonomikách EÚ sa situácia vo verejných financiách vyvíjala, vzhľadom na odlišnosť charakteru a závažnosti problémov, ktorým čelia, značne diferencovane. Najvyšší deficit verejných financií v pomere k HDP zaznamenali v roku 2011 podobne ako v predchádzajúcom roku krajiny, na ktoré sa vzťahuje program finančnej pomoci EÚ a MMF – Írsko (13,1%) a Grécko (9,1%),[6] ako aj Španielsko (8,5%), čo sa významne odrazilo vo vývoji ich verejného dlhu.

G r a f 2.11
Verejný dlh vo vybraných krajinách EÚ 27 v rokoch 2007 – 2011 (% HDP)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Eurostatu (2012a; 2012b).

Ako je zjavné z grafu 2.11, v Grécku, Portugalsku, Spojenom kráľovstve, a najmä v Írsku rástol pomer verejného dlhu k HDP počas krízy bezprecedentným tempom. V Írsku, kde štát zachraňoval bankový sektor, sa od roku 2007 dokonca viac než strojnásobil (tab. 2.1). Viac ako 300 % predkrízovej úrovne dosiahol aj v Lotyšsku, ktoré však napriek prudkému nárastu zadlženia zatiaľ neprekročilo referenčnú hodnotu stanovenú v PSR. Na druhej strane krajiny, ako Belgicko, Nemecko, Francúzsko a Taliansko, ktoré pred krízou

[6] Zatiaľ čo v Írsku sa v roku 2011 relatívne úspešne darilo napĺňať program hospodárskej adaptácie, grécka vláda bola nútená zadefinovať dodatočné konsolidačné opatrenia do roku 2015.

vykazovali vysoký pomer verejného dlhu k HDP, zaznamenali v nasledujúcich rokoch len jeho mierny nárast (graf 2.11). Nemecku sa pod tlakom dlhovej brzdy zakotvenej v jeho národnej legislatíve dokonca podarilo zredukovať verejný dlh z 83,0 % HDP v roku 2011 na 81,2 % HDP. V eurozóne ako celku zadlženie verejného sektora narástlo o tretinu, v EÚ o takmer 40 %.

Najvyšší prebytok verejných financií v EÚ zaznamenalo v roku 2011 Maďarsko (4,3 % HDP), avšak len vďaka jednorazovým príjmom spočívajúcim v presune dôchodkových aktív vo výške viac než 10 % HDP zo súkromných dôchodkových systémov do štátneho piliera. Udržateľnejší prebytok verejných financií zaznamenalo rozpočtovo dlhodobo mimoriadne zodpovedné Estónsko (1,0 % HDP) a Švédsko (0,3 % HDP). Verejný dlh Maďarska tak zostal na úrovni približne 80 % HDP, zadlženie Estónska kleslo bližšie k predkrízovej úrovni na 6,0 % HDP a v prípade Švédska na 38,4 % HDP.

Spomedzi krajín EÚ sa v súčasnosti na všetky, okrem Estónska, Luxemburska, Fínska a Švédska, vzťahuje postup pri nadmernom deficite (*EDP – Excessive Deficit Procedure*) s termínmi na nápravu stanovenými vo väčšine prípadov na roky 2012 alebo 2013, v závislosti od rozsahu potrebnej konsolidácie a so zohľadnením rozpočtových rizík. V prípade Grécka a Portugalska splnenie rozpočtového cieľa komplikuje pokles ekonomickej aktivity, v Írsku zase rekapitalizácia bankového sektora, ktorá vyžadovala viac prostriedkov, než sa očakávalo.

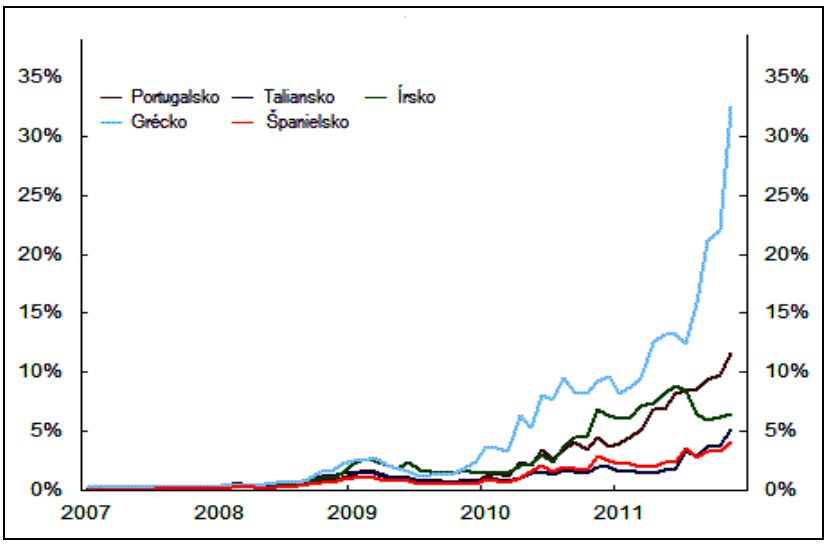
Miera zadlženosti verejného sektora prekročila v roku 2011 referenčnú hodnotu 60 % v štrnástich členských štátoch EÚ, z ktorých až dvanásť patrí do eurozóny (tab. 2.1). V prípade Grécka, Talianska, Írska a Portugalska verejný dlh v pomere k HDP prekračoval 100 %. V roku 2012 sa vzhľadom na plánované pokračovanie fiškálnej konsolidácie očakáva zmiernenie deficitov verejných financií sprevádzané pokračujúcim nárastom verejného dlhu, v eurozóne dokonca nad úroveň 90 % HDP.

Finančná pomoc periférnym krajinám

Vytvorenie dočasného eurovalu (oficiálne *Európskeho nástroja finančnej stability* – ENFS) na pomoc najviac zadlženým krajinám v roku 2010, ktoré nebolo v súlade s nie tak dávno ratifikovanou Lisabonskou zmluvou, zmiernilo

napätie na trhoch s vládnymi dlhopismi len na krátky čas a výnosy z desaťročných dlhopisov periférnych krajín začali opäť stúpať (graf 2.12). Po bilaterálnych pôžičkách Grécku z mája 2010 boli nútené žiadať o pomoc aj Írsko (november 2010) a Portugalsko (apríl 2011), ktoré už boli podporené z dočasného eurovalu. V júli 2011 sa Európska rada dohodla na druhom záchrannom programe pre Grécko, tentokrát z dočasného eurovalu, a dokonca za účasti súkromného sektora formou dobrovoľného zníženia hodnoty dlhopisov. V záujme zvýšenia udržateľnosti dlhu najvyšší predstavitelia členských štátov schválili zníženie úrokov na 3,5 % a predĺženie lehoty splatnosti úverov na 15 až 30 rokov pre Grécko, Írsko aj Portugalsko.

Graf 2.12
Vývoj výnosov z desaťročných štátnych dlhopisov najviac ohrozených členov eurozóny v porovnaní s rovnakými dlhopismi Nemecka v rokoch 2007 – 2011



Prameň: <http://thebullishbear.blogspot.com/2011/11/piigs-10-year-government-bond-spread-vs.html>.

Zatiaľ čo Írsko pomerne úspešne realizuje svoj plán reforiem a koncom roka 2012 plánuje opäť vydať dlhopisy a samo získavať prostriedky na finančných trhoch, v prípade Portugalska sa vzhľadom na jeho rastúce zadlženie, nízku konkurencieschopnosť a slabú ekonomickú výkonnosť hovorí

o možnom druhom záchrannom programe po „vzore“ Grécka. Postup uplatnený pri druhom balíku pomoci Grécku má však byť ojedinelý. Verejne sa už dokonca hovorí aj o potrebe tretieho záchranného balíčka pre Grécko, ktoré zjavne nemá šancu dostať sa von zo začarovaného kruhu dlhov. Navyše, v prípade prehlbovania problémov Portugalska sa môže stať ešte vážnejšou situácia v Španielsku, a to vzhľadom na vysokú účasť španielskych bánk na držbe portugalských dlhopisov.

Dočasný euroval sa ukázal ako nedostatočné (a v princípe nie práve správne) riešenie dlhovej krízy, na čo EÚ reagovala navrhnutím nového mechanizmu krízového riadenia, tentokrát trvalého, ktorý však bude vyžadovať zmenu Lisabonskej zmluvy. Už na zasadnutí Európskej rady v marci 2011 hlavy štátov a vlád odsúhlasili doplnenie článku 136 konsolidovaného znenia Zmluvy o fungovaní EÚ o nový odsek v súvislosti so zriadením stáleho mechanizmu na zabezpečenie finančnej stability eurozóny ako celku – Európskeho stabilizačného mechanizmu (*European Stability Mechanism* – ESM, označovaný ako trvalý euroval) s efektívnou úverovou kapacitou vo výške 500 mld. eur.

V snahách zastaviť rýchle šírenie dlhovej krízy sa hlavní predstavitelia EÚ v júli 2011 dohodli aj na zvýšení pružnosti pripravovaného trvalého eurovalu a súčasného dočasného eurovalu. Zvýšenie flexibility v podstate znamená uvoľnenie pravidiel eurovalov, a teda ešte vyšší morálny hazard. Konkrétne ide o možnosť preventívnych pôžičiek, nákupu vládnych dlhopisov ohrozených krajín na sekundárnych trhoch či financovania rekapitalizácie bánk aj v krajinách, ktoré nie sú zapojené do programu.

Pokiaľ ide o dočasný euroval, ten mohol vzhľadom na snahu udržať si čo najvyšší rating požičať ohrozeným krajinám reálne približne 250 mld. eur. Hlavní predstavitelia EÚ sa preto dohodli na posilnení jeho úverovej kapacity na pôvodne plánovaných 440 mld. eur. Vo vyhlásení zo summitu eurozóny v októbri 2011 vyjadrili aj svoj súhlas s dvomi základnými alternatívami posilnenia zdrojov ENFS tzv. pákovým efektom. Jednou z nich je znižovanie úverového rizika pre nové dlhopisy emitované členskými štátmi, čo znamená znižovanie nákladov na financovanie. Druhou alternatívou je maximalizácia mechanizmov financovania ENFS spájaním zdrojov od súkromných a verejných finančných inštitúcií a investorov. Očakáva sa pritom štvor- až päťnásobný pákový efekt.

Doteraz prijaté opatrenia zjavne nie sú dostatočné na obnovenie dôvery v schopnosť eurozóny vyriešiť dlhovú krízu. Vážne riziká pretrvávajú a rastú obavy v súvislosti s kritickou situáciou v ďalších krajinách, najmä v Španielsku a Taliansku, ktorých záchrana by vzhľadom na ich ekonomickú veľkosť vyžadovala stovky miliárd eur. V snahe chrániť euro a celú menovú úniu Európska rada dosiahla dohodu o skoršom zavedení trvalého eurovalu, a to od júla 2012 namiesto pôvodne plánovaného termínu v polovici roka 2013. To znamená súbežnú existenciu dočasného a trvalého eurovalu do polovice roka 2013.

Pod tlakom OECD, združenia krajín G 20, ako aj viacerých členov eurozóny sa spustila diskusia o možnosti spojenia oboch eurovalov, resp. presunu zvyšných prostriedkov z dočasného do trvalého eurovalu s cieľom vytvoriť dostatočnú kapacitu na prípadnú záchranu Talianska či Španielska a obnoviť tak dôveru trhov. Ministri financií krajín eurozóny sa následne na neformálnom zasadnutí koncom marca 2012 dohodli na prechodnom kombinovaní oboch eurovalov. Spolu budú môcť požičať maximálne 700 mld. eur, avšak len do polovice roka 2013. Po tomto termíne bude maximálna efektívna úverová kapacita trvalého eurovalu na úrovni 500 mld. eur.

2.5. Zmeny vo fungovaní eurozóny: k silnejšej „únii rozpočtovej stability“

Kritický stav verejných financií vyvolal potrebu a nevyhnutnosť zefektívnenia rozpočtového a hospodárskeho riadenia, a to tak na európskej úrovni, ako aj v jednotlivých členských štátoch. Po dlhých rokovaniach s Európskou komisiou a s Európskym parlamentom hlavy štátov a vlád v septembri 2011 prijali balík právnych predpisov (tzv. *six-pack*) na posilnenie koordinácie a dohľadu v oblasti makroekonomických a fiškálnych politík na európskej úrovni. Avšak po kritickom zhodnotení možno povedať, že tieto predpisy stále nie sú dostatočne prísne a jednoznačné, pokiaľ ide o vynucovanie plnenia pravidiel, keďže ponechávajú značný priestor na individuálne hodnotenie krajín zo strany EK a Európskej rady. Uvedený legislatívny balík nadobudol platnosť v januári 2012 a vykonáva sa ako súčasť tzv. Európskeho semestra, ktorý predstavuje časový rozvrh vzťahujúci sa na všetky prvky dohľadu vrátane fiškálnych, makroekonomických a štrukturálnych politík.

Pokiaľ ide o posilnenie PSR, a teda rozpočtového dohľadu, koncom októbra 2011 sa najvyšší predstavitelia krajín eurozóny dohodli na tom, že zavedú pravidlá o vyrovnanom rozpočte do vnútroštátnych právnych predpisov; zabezpečia, aby štátne rozpočty vychádzali z nezávislých prognóz rastu a založia fiškálne rady; a takisto že pred prijatím významných reforiem rozpočtovej alebo hospodárskej politiky, ktoré by mohli mať vedľajšie účinky, uskutočnia konzultácie s EK.

Popri zasadnutí Európskej rady na začiatku marca 2012 hlavy štátov a predsedovia vlád krajín EÚ s výnimkou Spojeného kráľovstva a Českej republiky podpísali novú fiškálnu zmluvu (tzv. fiškálny kompakt alebo fiškálny pakt, oficiálne *Zmluvu o stabilite, koordinácii a správe v hospodárskej a menovej únii*). Jej cieľom je odstránenie niektorých nedostatkov PSR a posilnenie rámca rozpočtového riadenia v eurozóne, inak povedané ide o krok smerom k centralizácii a hlbšej integrácii. Vzhľadom na nesúhlas Veľkej Británie, ku ktorej sa neskôr pridala aj Česká republika, fiškálna zmluva sa nerealizuje ako zmluva EÚ, ale len ako medzivládna dohoda mimo právneho rámca EÚ. Česká republika však pripúšťa, že sa k dohode možno pridá v neskoršej fáze. Fiškálny pakt totiž ostáva otvorený pre ďalších členov.

Podstatnou súčasťou fiškálnej zmluvy je pravidlo vyrovnaného, resp. prebytkového rozpočtu verejnej správy v štrukturálnom vyjadrení (tzv. dlhová brzda[7]), ktoré má byť zavedené do ústav alebo príbuzných zákonov zúčastnených krajín najneskôr do jedného roka od nadobudnutia platnosti zmluvy, na čo bude dohliadať Súdny dvor EÚ.[8] Štrukturálny deficit sa pritom povoľuje do výšky 0,5 % HDP v trhových cenách. V prípade krajín, ktorých verejný dlh je výrazne pod 60 % HDP a riziká pre dlhodobú udržateľnosť verejných financií sú nízke, môže štrukturálny deficit dosiahnuť maximálne 1 % HDP v trhových cenách. Fiškálna zmluva obsahuje aj automatickejšie sankcie pri prekročení hranice 3 % HDP pre deficit verejných financií a referenčnú hodnotu pre redukciu verejného dlhu na úrovni jednej dvadsatiny rozdielu medzi pomerom dlhu k HDP a 60 % HDP v priemere za rok v prípade krajín, ktorých

[7] Zavedenie dlhovej brzdy presadzovalo najmä Nemecko, ktoré už od vzniku menovej únie vyvíja najväčšie tlaky na zlepšenie fiškálnej disciplíny jej členských štátov.

[8] Súdny dvor EÚ môže krajine, ktorá neprijme nové pravidlo do svojej ústavy alebo príbuzných právnych predpisov, uložiť pokutu do výšky 0,1 % HDP. Takto získané prostriedky by v prípade členského štátu eurozóny smerovali do Európskeho stabilizačného mechanizmu a v prípade nečlena do všeobecného rozpočtu EÚ.

pomer verejného dlhu k HDP prevyšuje 60 %. Okrem fiškálnej dohody nová zmluva obsahuje aj ustanovenia o podpore koordinácie a konvergencie hospodárskej politiky a posilňovaní riadenia eurozóny.

Zmluvu skoncipovanú pod tlakom Nemecka majú schváliť národné parlamenty krajín, ktorých hlavní predstavitelia ju podpísali, pričom v Írsku sa o jej ratifikácii bude rozhodovať v referende. Prípadné komplikácie pri ratifikácii v niektorých členských štátoch by však nemali predstavovať významnú prekážku, keďže zmluva má vstúpiť do platnosti 1. januára 2013, ak ju dovtedy ratifikuje aspoň 12 zo 17 členov eurozóny. Prístup k financiám z tzv. trvalého eurovalu pritom budú mať len tie krajiny, ktoré už zmluvu ratifikovali a do svojej ústavnej legislatívy zaviedli nové fiškálne pravidlo. Pre nečlenov menovej únie začne fiškálna zmluva platiť v plnom rozsahu až po prijatí jednotnej európskej meny.

Cieľom nového rámca makroekonomického dohľadu prijatého koncom roka 2011 po predchádzajúcich intenzívnych diskusiách je identifikácia a riešenie makroekonomických nerovnováh v členských štátoch EÚ v ich skorom štádiu. Nový rámec pozostáva z preventívnej a korekčnej časti a zahŕňa mechanizmus včasného varovania, hĺbkové hodnotenie hospodárskeho vývoja v členských štátoch s podstatnými makroekonomickými nerovnováhami (resp. s rizikom ich vzniku), odporúčania pre členské štáty zamerané na korekciu (prevenciu) takýchto nerovnováh, postup v prípade nadmernej makroekonomickej nerovnováhy (*MIP – Macroeconomic Imbalance Procedure*) od vypracovania prísnejších odporúčaní pre problematickú krajinu, cez finančné sankcie schvaľované reverznou väčšinou hlasov vo forme úročených vkladov, až po uloženie pokuty.

Európska komisia bude pravidelne publikovať tzv. správu varovného mechanizmu (*Alert Mechanism Report*) o makroekonomických nerovnováhach v členských štátoch so zoznamom krajín, v ktorých je potrebné vykonať hlbšiu analýzu. Hodnotenie jednotlivých členských štátov pri zohľadnení ich špecifík a aktuálneho hospodárskeho vývoja je založené na tzv. hodnotiacej tabuľke, ktorá pozostáva z desiatich relevantných a relatívne jednoduchých ukazovateľov vychádzajúcich najmä z údajov Eurostatu.[9] Dva z nich monitorujú

[9] Hodnotiacu tabuľku navrhla EK po konzultáciách s Európskym parlamentom, Radou ministrov a Európskym výborom pre systémové riziká.

vonkajšiu rovnováhu, tri ukazovatele sa týkajú konkurenčnej pozície a päť ukazovateľov hodnotí vnútornú rovnováhu.

V rámci hodnotenia vnútornej rovnováhy sa berie do úvahy aj zadlženie súkromného sektora, ktorému sa dosiaľ v EÚ nevenovala adekvátna pozornosť. Finančná kríza potvrdila fakt, že nadmerné zadlženie súkromného sektora predstavuje značné riziká pre hospodársky rast a finančnú stabilitu a zvyšuje zraniteľnosť voči ekonomickým šokom. Súkromný dlh dosahuje hodnotu pod 100 % HDP len v piatich členských štátoch EÚ, a to v Českej republike, Litve, Poľsku, Rumunsku a na Slovensku. Na druhej strane podniky a spotrebitelia sú najviac zadlžení v Írsku, kde dlh súkromného sektora prekračuje 300 % HDP a vo viacerých ďalších krajinách je nad úrovňou 200 % HDP.

Zoznam indikátorov a ich prahové hodnoty zobrazuje tabuľka 2.2. Výsledky hodnotenia sa nemajú interpretovať mechanicky, skôr by malo ísť o ich kvalitatívne posúdenie, pri ktorom sa má zohľadniť počet prekročení prahových hodnôt, vážnosť ich prekročenia, ako aj kombinácia indikátorov prekračujúcich prahové hodnoty.

T a b u ľ k a 2.2
Ukazovatele hodnotiacej tabuľky EK

Ukazovateľ	Dolná a/alebo horná hranica	
	členovia eurozóny	nečlenovia eurozóny
Bilancia bežného účtu (% HDP)[1]	–4 % až 6 %	
Čistá zahraničná investičná pozícia na konci roka (% HDP)	–35 %	
Reálny efektívny výmenný kurz[2]	–/+5 %	–/+11 %
Trhový podiel na svetovom exporte[3]	–6 %	
Nominálne jednotkové náklady práce[4]	9 %	12 %
Medziročná zmena cien domov a bytov[5]	6 %	
Úverové toky súkromného sektora (% HDP)	15 %	
Dlh súkromného sektora (% HDP)	160 %	
Všeobecný dlh vládneho sektora (% HDP)	60 %	
Miera nezamestnanosti (%)[1]	10 %	

[1] Trojročný kĺzavý priemer.

[2] Na základe HICP/CPI deflátora k 35 priemyselným krajinám – trojročná percentuálna zmena.

[3] Päťročná percentuálna zmena, b. c.

[4] Trojročná percentuálna zmena.

[5] Upravená deflátorom konečnej spotreby domácností.

Prameň: European Commission – Eurostat (2012); EC (2012b).

Podľa správy varovného mechanizmu z februára 2012 je potrebné vykonať hlbšiu analýzu v Belgicku, Bulharsku, na Cypre, v Dánsku, vo Fínsku, Francúzsku, Maďarsku, Slovinsku, Spojenom kráľovstve, Španielsku, Švédsku a v Taliansku. Krajiny, ktoré čerpajú finančnú pomoc z EÚ (Grécko, Írsko, Portugalsko, Rumunsko) sa v rámci uvedeného mechanizmu nehodnotia, keďže už podliehajú posilnenému hospodárskemu dohľadu. V prípade ostatných členských štátov EÚ sa v súčasnosti podľa správy nevyžaduje hlbšia analýza, avšak v rámci Európskeho semestra dostanú odporúčania týkajúce sa fiškálnych a makroekonomických politík (EC, 2012a).

V rámci hlbšej analýzy sa bude hodnotiť širší súbor indikátorov, čo môže viesť k trom rôznym záverom, a to ku konštatovaniu, že v krajine: 1. nie je problém s makroekonomickou nerovnováhou; 2. nerovnováha existuje; 3. existuje výrazná nerovnováha, t. j. spúšťa sa MIP. Pokiaľ ide o podobu hodnotiacej tabuľky, EK môže v budúcnosti upravovať indikátory, ich prahové hodnoty, ako aj spôsob ich výpočtu tak, aby bolo možné prostredníctvom nich čo najlepšie odhaliť prípadné vznikajúce makroekonomické nerovnováhy.

Efekty zavedenia nového rámca rozpočtového a hospodárskeho riadenia môžu byť oslabené jeho viacerými nedostatkami, ktoré kritizuje aj ECB. Medzi hlavné slabiny nového rámca patrí množstvo výnimiek a faktorov, ktoré treba zohľadniť pri posudzovaní výšky deficitu verejných financií a vládneho dlhu; stále nie dostatočná automatickosť sankcií; vyššia zložitosť celého rámca, ktorá znižuje transparentnosť; ako aj nedostatočné posilnenie vnútroštátnych rozpočtových rámcov.

Okrem posilnenia rozpočtového dohľadu a vytvorenia makroekonomického dohľadu sa hlavy štátov a predsedovia vlád krajín eurozóny, ku ktorým sa pripojili aj Bulharsko, Dánsko, Lotyšsko, Litva, Poľsko a Rumunsko, na summite v marci 2011 dohodli na tzv. *Pakte euro plus*. Pakt má posilniť ekonomický pilier eurozóny a zlepšiť koordináciu hospodárskych politík s cieľom podporiť konkurencieschopnosť a konvergenciu. Jeho ďalšie ciele sú zamerané na zamestnanosť, udržateľnosť verejných financií a posilnenie finančnej stability (Obadi a kol., 2011). Pozornosť sa má venovať aj koordinácii daňových politík, pričom v súčasnosti už prebiehajú diskusie o návrhu EK o spoločnom konsolidovanom základe dane z príjmu právnických osôb a dani z finančných transakcií. Proti obom vystupuje najmä Veľká Británia,

ktorá sa k Paktu euro plus nepripojila. Záväzky krajín zúčastnených na Pakte majú byť ambicióznejšie než doterajšie záväzky a zahŕňajú sa do programov stability, resp. konvergenčných programov (reformné kroky pri napĺňaní PSR) a do národných programov reforiem (reformné kroky pri napĺňaní cieľov stratégie Európa 2020).

Pokiaľ ide o správu eurozóny, v októbri 2011 sa hlavy štátov a predsedovia vlád krajín menovej únie dohodli, že sa pravidelne (aspoň dvakrát ročne) budú stretávať spolu s predsedom EK na summitoch eurozóny s cieľom formulovať strategické usmernenia v oblasti hospodárskej a fiškálnej politiky. Každodenné riadenie menovej únie bude mať naďalej na starosti Euroskupina (ministri financií krajín eurozóny) spolu s EK a ECB.

* * *

Doteraz prijaté opatrenia zamerané na zastavenie a riešenie dlhovej krízy majú slabý (alebo skôr opačný) efekt, navyše mnohé z nich sú v rozpore s európskou legislatívou. Kríza eurozóny zároveň zvýraznila viacrýchlostný charakter EÚ. Už nejde len o skupinu krajín, ktorá euro prijala, a skupinu, ktorá tak ešte neurobila. Novú fiškálnu dohodu podpísalo dvadsaťpäť krajín, dve (Veľká Británia a Česká republika) boli proti, s Paktom euro plus vyjadrilo súhlas dvadsaťtri krajín, štyri (Veľká Británia, Česká republika, Maďarsko, Švédsko) sa k nemu nepripojili. Navyše, po májových prezidentských voľbách vo Francúzsku, hrozia čoraz väčšie rozpory aj medzi najväčšími a najvplyvnejšími členmi eurozóny – Nemeckom a Francúzskom, či už ide o ich názory na kroky ECB v boji proti dlhovej kríze alebo otázku úsporné opatrenia verzus ekonomický rast. Táto prehlbujúca sa nejednotnosť vytvára napätie v rámci Únie, komplikuje prijímanie rozhodnutí na európskej úrovni a zvyšuje riziká pre budúcnosť európskej integrácie.

Pre EÚ, a osobitne pre eurozónu je dnes existenčne dôležité, aby fungovala podľa jasných, striktne uplatňovaných a dôsledne vymáhaných pravidiel a aby čo najrýchlejšie odstraňovala skutočné príčiny súčasnej krízy a nezameriavala sa len na krátkodobé riešenie akútnych problémov, ktoré vedie k presúvaniu a ďalšiemu nabaľovaniu dlhov. Rozšírenie vážnej dlhovej krízy do ďalších krajín by malo katastrofické následky na európsky bankový sektor a následne na verejné financie i celú ekonomiku eurozóny. Je nevyhnutné,

aby pomer verejného dlhu k HDP klesol pod 60 %, na čo bude potrebné dlhodobé konsolidačné úsilie členských štátov spojené so štrukturálnymi reformami podporujúcimi ekonomický rast.

Veľký problém však spočíva v tom, že dlhy niektorých štátov eurozóny sú už také vysoké, že sa stávajú nesplatiteľnými. Kto ich nakoniec bude musieť zaplatiť? Vlády a/alebo daňovníci problematických periférnych štátov, vlády a/alebo daňoví poplatníci štátov jadra eurozóny prostredníctvom fiškálnej únie, obyvatelia menovej únie vo zvýšenej inflácii v dôsledku monetizácie vládnych dlhov, alebo finančný systém s výsledkom v podobe bankovej krízy? (Bagus, 2012) Zatiaľ čo periférne krajiny a Francúzsko by privítali fiškálnu úniu a monetizáciu dlhov, Nemecko je proti obom možnostiam a presadzuje, aby straty niesli banky, vlády a daňoví poplatníci periférnych krajín.

Budúcnosť eura a celej EÚ závisí od toho, komu sa nakoniec podarí presadiť svoje riešenie krízy. V krátkodobom horizonte je možné očakávať pokračovanie snáh o záchranu eurozóny v jej súčasnom zložení, sprevádzané komplikáciami spôsobenými rozdielnymi záujmami členských štátov. Avšak táto cesta vzhľadom na neadekvátnosť zvoleného spôsobu riešenia krízy pravdepodobne neprinesie výraznejší úspech. V stredno-, resp. dlhodobom horizonte už menovej únii hrozí riziko rozpadu, ktorý by mohol znamenať zúženie bloku na niekoľko konkurencieschopných krajín.

3. SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ A JAPONSKO: MEDZI SPOMALENÍM RASTU A NÁDEJOU NA OŽIVENIE

3.1. Hospodársky vývoj USA

V roku 2011 pokračovalo v USA oživenie hospodárskeho cyklu, pričom podľa odhadov OECD hrubý domáci produkt medziročne vzrástol o 1,7 %. K tejto dynamike prispel hlavne relatívne vysoký rast exportu a hrubých fixných investícií nerezidentov, ale aj domáca súkromná spotreba. Rast týchto parametrov by sa mal po miernom spomalení v roku 2012 v nasledujúcom roku 2013 opäť zvýšiť, čo naznačuje určité zlepšenie trendu, ako aj záujem zahraničných investorov o USA. Prechodu k udržateľnej expanzii a k vyššiemu tempu rastu HDP bude brániť okrem vysokej nezamestnanosti a pesimistických očakávaní aj nízka spotreba vlády a nízke domáce hrubé fixné investície (tab. 3.1). Fiškálna reštrikcia a pokles domácich investícií naďalej obmedzujú celkový domáci dopyt a ich negatívny vplyv by sa mal začať zmenšovať až od druhej polovice roka 2012 (OECD, 2011e). Podobne ako OECD aj MMF očakáva v roku 2013 zrýchlenie tempa rastu HDP (IMF, 2012d).

Tabuľka 3.1
Štruktúra a prognózovaná štruktúra HDP USA (2010 – 2013)

	2010	2011	2012	2013
	v mld. USD b. c.	% zmena p. a., 2005 s. c.		
HDP	14 526,6	1,7	2,0	2,5
Súkromná spotreba	10 245,6	2,3	2,2	2,6
Vládna spotreba	2 497,5	–1,0	–0,3	0,4
Hrubé fixné investície	2 233,5	3,4	3,3	4,6
Verejné	505,3	–6,4	0,3	0,9
Rezidentov	338,1	–2,1	0,1	1,2
Nerezidentov	1 390,1	8,4	4,9	6,4
Konečný domáci dopyt	14 976,6	1,9	1,9	2,6
Tvorba zásob [1]	66,9	–0,3	–0,1	0,0
Celkový domáci dopyt	15 043,4	1,6	1,9	2,6
Export tovarov a služieb	1 839,8	6,7	5,1	6,6
Import tovarov a služieb	2 356,7	4,7	3,8	6,3
Čistý export [1]	–516,9	0,1	0,0	–0,2

[1] Príspevok k zmene reálneho HDP za rok; b. c. – bežné ceny; p. a. – za rok; s. c. – stále ceny.

Prameň: OECD USA (2011).

Oslabený domáci dopyt a súkromná spotreba sú negatívne ovplyvnené stratami na majetku amerických domácností, ale aj správaním finančných a nefinančných inštitúcií. Aj preto sa budeme tomuto problému venovať podrobnejšie, či už zo strany opatrení hospodárskej politiky alebo hlbších štrukturálnych problémov, ako je napríklad dlhodobá nezamestnanosť a dôchodková nerovnováha.

Monetárna politika

Centrálna banka FED reagovala po krachu investičnej banky Lehman Brothers (2008) a hroziacom kolapse globálneho finančného systému rozšírením svojej úverovej kapacity, pričom hlavným nositeľom protikrízových opatrení sa v monetárnej oblasti stal (a do budúcnosti pravdepodobne ostane) program kvantitatívneho uvoľnenia, prostredníctvom ktorého FED realizuje nákup finančných aktív.[10] V rámci prvého kola kvantitatívneho uvoľnenia (november 2008 – marec 2009) FED nakúpil viac ako 1,75 bil. USD dlhodobého dlhu.[11] V novembri 2010 nasledovalo druhé kolo, pričom sa bilancia centrálnej banky zväčšila o dlhodobé obligácie štátu v hodnote viac ako 600 mld. USD. Rozhodnutie o reinvestovaní istiny zo splatných cenných papierov bude ďalej zväčšovať bilanciu FED, ktorá sa viac ako strojnásobila z úrovne okolo 900 mld. USD pred krachom banky Lehman Brothers na približne 2,8 bil. USD v súčasnosti (FRSR, 2012).

Politika kvantitatívneho uvoľnenia viedla k výraznému zvýšeniu peňažných rezerv, z ktorých je v súčasnosti väčšina na účtoch FED-u zachytená vo forme nadmerných rezerv.[12] Tie (v objeme cca 1,6 bil. USD) predstavujú pomerne veľký potenciál budúcej ponuky peňazí, ktorá by sa mala podľa očakávaní zvýšiť (objaviť na trhu) potom, keď sa konjunktúra ekonomiky dostane do expanzie a dôjde k zlepšeniu príležitostí na investovanie alebo poskytovanie pôžičiek. Tieto nadmerné rezervy tak nepredstavujú len veľké množstvo finančných prostriedkov, ktoré by sa mohli použiť na úverovanie

[10] Týchto aktív sa potrebujú súkromné banky zbaviť, pretože sú z drvivej väčšiny problémové a nepracujúce.

[11] Hlavne hypotékami zaručených cenných papierov.

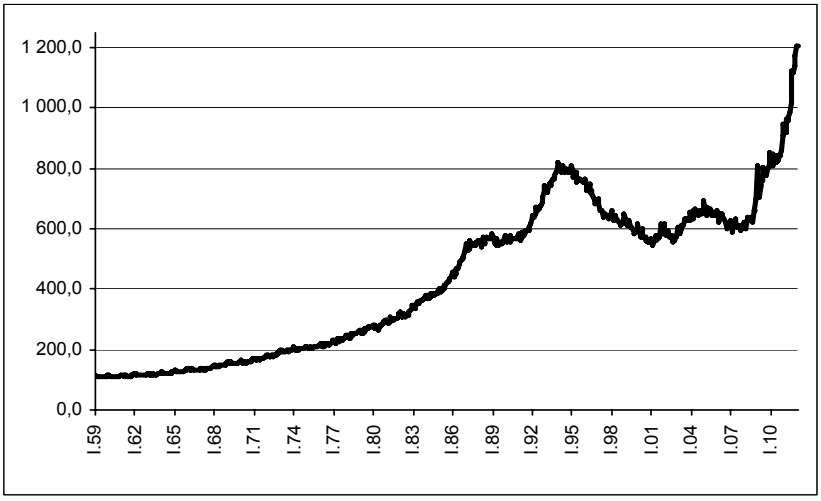
[12] Objem peňazí nad úrovňou bankových povinných rezerv.

reálnej ekonomiky a tvorbu nových pracovných miest v súčasnosti, ale zároveň aj riziko potenciálne prudkej expanzie ponuky peňazí, ktorá by mohla viesť v budúcnosti k inflácii.

Nevyužitý potenciál ponuky voľných peňažných prostriedkov je odrazom nerovnováhy na peňažnom trhu, na ktorom chýba dôvera a dostatočný dopyt, či už v dôsledku oddlžovania súkromného a verejného sektora, veľkej dôchodkovej nerovnováhy, alebo z dôvodu vysokej nezamestnanosti a nedostatočného kúpyschopného dopytu po spotrebných tovaroch a službách, ktorý by vytvoril podmienky na rozširovanie výroby a nové pracovné miesta.

Zároveň sa tým dopĺňa obraz firiem z výrobného sektora a sektora služieb, ktoré neinvestujú svoje zisky do rozširovania domácej výroby, tak ako sme toho boli svedkami v minulosti, ale snažia sa o dosiahnutie čo najviac likvidných pozícií, čím obmedzujú investície do nehnuteľností a fyzického kapitálu. Rozsah tohto nevyužitého potenciálu pomerne dobre ilustruje prudké zvýšenie tempa rastu šekovateľných vkladov splatných na požiadanie.

G r a f 3.1
Prudký nárast šekovateľných vkladov (1959 – 2011)



Prameň: FRED (2012a).

Uvedené dokumentuje fakt, že nárast šekovateľných vkladov o 308,7 mld. USD od začiatku (november 2010) druhého kola politiky kvantitatívneho uvoľnenia sa udial vo svetle zvýšenia povinných rezerv len o niečo viac ako 27,5 mld. USD. To je odrazom relatívne nízkych požiadaviek na povinné rezervy, čo v súčasnosti predstavuje približne 9 %. Môžeme teda konštatovať, že výrazný nárast ponuky peňazí sa odohral len pri veľmi miernom znížení nadmerných rezerv, ktorých objem môže v budúcnosti podstatne zrýchliť expanziu ponuky peňazí.

Monetárna teória a historické skúsenosti naznačujú, že výrazný a pretrvávajúci rast ponuky peňazí býva spojený so zvýšením dlhodobej inflácie. Prebiehajúci rast ponuky peňazí, hoci sterilizovaný tvorbou nadmerných rezerv, je zvlášť nebezpečný, pretože sa odohráva v prostredí rastúcich inflačných tlakov. Index spotrebiteľských cien (*Consumer Price Index* – CPI) bol počas celého roka 2011 v priemere na úrovni 3,16 %, čo je podstatne nad úrovňou implicitného inflačného cieľa, ktorý si FED ako jedna z posledných centrálnych bánk stanovil na svojom zasadnutí v januári 2012 na úroveň 2 % (FRS, 2012).

T a b u ľ k a 3.2
Inflácia (% zmena za rok)

	Priemer za rok 2011	Január 2012	Február 2012
Inflácia (CPI)	3,16	2,93	2,89

Prameň: FRED (2012a).

Vzhľadom na takýto vývoj inflačných ukazovateľov sa zdá, že FED sa v rámci napĺňania svojho duálneho mandátu zameriaval skôr na nezamestnanosť a inflácii nevenoval až takú pozornosť. Prvoradým cieľom je tak znižovanie nezamestnanosti a pokiaľ by sme mali byť svedkami spomalenia jej poklesu, môžeme očakávať, že FED pravdepodobne zareaguje ďalším kolom kvantitatívneho uvoľnenia, čím sa ale ešte viac zvýraznia inflačné riziká nadmernej ponuky peňazí.

Postavenie USD cez prizmu finančnej krízy

Predpokladaný vývoj výmenného kurzu dolára bude okrem stratégie centrálnej banky FED a vplyvu politiky kvantitatívneho uvoľnenia podliehať aj iným faktorom, predovšetkým však samotnému dopytu po USD, ktorého aktuálny vývoj nám môže naznačiť správanie niektorých z hlavných obchodných partnerov USA, alebo postoj medzinárodných organizácií, ako sú Organizácia Spojených národov (OSN) a Medzinárodný menový fond (MMF).

Napríklad OSN odporúča vytvorenie nového globálneho rezervného systému, ktorý by nebol založený na USD, ako jedinej hlavnej rezervnej mene, do ktorej by mali štáty investovať svoje národné úspory. Historické skúsenosti ukázali, že USD nie je takým stabilným uchovávateľom hodnôt, aby spĺňal základné predpoklady modernej rezervnej meny. Tá by mala byť súčasťou nového rezervného a platobného systému, ktorý nebude závisieť od aktív vytváraných prostredníctvom národných deficitov, ako je to v súčasnosti (UN, 2010).

V podobnom duchu sa vyjadruje aj ďalšia medzinárodná organizácia MMF. Podľa nej má kótovanie cien surovín (napr. ropy) v jednotkách SDR (*Special Drawing Rights*), v porovnaní s existujúcim systémom oceňovania v USD, niekoľko pozitív.[13] Ide predovšetkým o stabilizáciu príjmov z exportu, čo platí hlavne pre krajiny exportujúce suroviny. Rovnaký vplyv však môže mať aj oceňovanie importov v SDR, čo by následne stabilizovalo vývoj celkových *terms of trade* dotknutej krajiny (IMF, 2011a).

Oslabenie dopytu po USD naznačuje aj správanie hlavných obchodných partnerov USA, ako sú krajiny BRIC, Japonsko či krajiny vyvážajúce ropu, ako Irán alebo Saudská Arábia, ktoré vzájomnými bilaterálnymi dohodami podporujú význam vlastných mien v medzinárodnom obchode, hlavne v dôsledku snahy o zníženie transakčných nákladov spojených s výmenou USD pre svoje domáce firmy. Postavenie USD ako hlavnej zúčtovacej meny v medzinárodnom obchode môže byť v prípade prehlbovania týchto trendov ohrozené. Zatiaľ sa však zdá, že ohrozenie postavenia USD je pri absencii reálnej alternatívy novej rezervnej meny a pri neistote vyvolanej dlhovou krízou v Európe málo pravdepodobné.

---

[13] Platí pre krajiny, ktoré nepoužívajú USD ako svoju domácu menu.

Fiškálna politika a federálny rozpočet

S blížiacim sa termínom prezidentských volieb, ktoré sa budú konať v novembri 2012, ponúkajú republikáni a demokrati vlastné, a často protichodné riešenia rozpočtového hospodárenia. Pri snahe o fiškálnu konsolidáciu a zastavenie rastu zadlžovania však za posledných 30 rokov nebola úspešná v podstate ani jedna administratíva, aj keď môžeme konštatovať, že demokratický prezident Clinton si počínal výrazne lepšie ako jeho traja republikánski kolegovia.

T a b u ľ k a 3.3
Zmena verejného dlhu USA počas úradovania jednotlivých prezidentov (1981 – 2011, v %)

	Reagan	Bush st.	Clinton	Bush ml.	Obama [1]
Počas úradu	189,0	55,6	36,0	89,0	41,0
Za rok [2]	23,6	13,9	4,4	11,1	13,8
Dlh/HDP	52,6	65,9	57,7	74,1	99,7

[1] Ku koncu roka 2011.
[2] Priemer.

Prameň: Treasury (2012); vlastné výpočty.

Ako je z tabuľky 3.3 zrejmé, ani konzervatívne politiky presadzované republikánmi nezabránili tomu, aby sa počas ich funkčného obdobia USA výrazne nezadlžili. Výsledky hospodárskych politík presadzovaných demokratmi teraz pravdepodobne pokazia ukazovatele za celé funkčné obdobie súčasného prezidenta, avšak ten sa musel vyrovnávať s neporovnateľne horšou východiskovou pozíciou ako jeho predchodcovia, či už vo vzťahu k stavu verejných financií alebo k najväčšej hospodárskej recesii po druhej svetovej vojne.

V súčasnosti je národný dlh USA približne 15-krát väčší, ako bol na začiatku 80. rokov minulého storočia, pričom sa zadlženie len za minulý rok 2011 zvýšilo o viac ako 1,2 bil. USD, ktorých splatenie sa prenáša na budúce generácie a korešponduje s výrazným znížením spotreby a obmedzením potenciálneho rastu v budúcnosti. Aj z tohto vývoja je zrejmá naliehavá potreba konsolidácie verejných financií.

Congressional Budget Office (CBO) pri predpoklade *ceteris paribus* očakáva, že vo fiškálnom roku 2012 (október 2011 – september 2012) by mal byť deficit federálneho rozpočtu na úrovni okolo 1,1 bil. USD. Vo vyjadrení k HDP je to deficit okolo 7 %, čo je takmer o 2 % menej ako v roku 2011, avšak stále viac ako kedykoľvek medzi rokmi 1947 – 2008. V nasledujúcich rokoch sa predpokladá výrazná fiškálna konsolidácia a redukcia deficitu federálneho rozpočtu, až na úroveň približne 200 mld. USD (1,5 % HDP) v priebehu rokov 2013 – 2022.

Väčšina z očakávaného zníženia deficitu rozpočtu sa má udiať v dôsledku skokového rastu príjmov, ktoré by sa mali podľa očakávaní v rokoch 2012 – 2014 zvýšiť až o 800 mld. USD, čo predstavuje nárast o viac ako 30 %. Vyššie príjmy by mali súvisieť s vypršaním daňových úľav prijatých v rokoch 2001, 2003 a 2009, čo však bude predstavovať jednorazový jav. Po roku 2014 by sa mali podľa očakávaní CBO príjmy do rozpočtu zvyšovať aj v dôsledku rastu inflácie dôchodkov, ktoré sa tak stanú predmetom vyšších daňových sadzieb, čím následne prinesú do rozpočtu viacej daňových príjmov v nominálnej hodnote (CBO, 2012).

Vysoký deficit federálneho rozpočtu a neutešený vývoj verejného dlhu rozdeľujú politickú scénu USA na dva tábory, ktoré v rôznej miere ovplyvňujú hospodársku politiku USA. Ekonomika je opäť raz stredobodom kampane, ktorá predchádza v poradí už 57. prezidentským voľbám. Demokrati vo všeobecnosti tvrdia, že dane sú príliš nízke a treba ich zvýšiť hlavne vo vzťahu k bohatým a firmám, pre ktoré platí príliš veľa daňových úľav a výnimiek. Na druhej strane, republikáni sa domnievajú, že dane sú vo všeobecnosti príliš vysoké a rozpočtová nerovnováha by sa mala riešiť prostredníctvom znižovania výdavkov.

Môžeme konštatovať, že súčasná úroveň bežných výdavkov federálnej vlády je z historického hľadiska rekordne vysoká.

T a b u ľ k a 3.4

Podiel bežných výdavkov federálneho rozpočtu na HDP, v % v danom roku (1960 – 2010)

	1960	1970	1980	1990	2000	2010
Výdavky/HDP	16,49	19,42	21,14	21,71	18,94	25,45

Prameň: FRED (2012a).

V tabuľke 3.4 vidíme bezprecedentné zvýšenie podielu bežných výdavkov na HDP počas poslednej dekády.[14] V roku 2000 korešpondovali nízke hodnoty tohto ukazovateľa s konsolidáciou verejných financií za éry prezidenta Clintona (demokrat, 1993 – 2001), pričom v tomto období sa prakticky rovnomerne zvyšoval podiel príjmov rozpočtu na HDP a naopak, znižoval sa podiel výdavkov. V rokoch 2010 a 2011 sa už podiel výdavkov rozpočtu na HDP pohyboval nad úrovňou 25 %. Federálne výdavky nie sú vysoké len vo vzťahu k výkonu ekonomiky, ale aj vo vzťahu k priemerným daňovým príjmom federálneho rozpočtu, čo dokresľuje obraz o zhoršujúcej sa udržateľnosti verejných financií v USA. Podiel daňových príjmov na bežných výdavkoch federálnej vlády a tým aj vlastné krytie rozpočtu sa od roka 2000 podstatne oslabili.[15]

V prípade podielu daní z príjmov fyzických osôb na bežných výdavkoch rozpočtu ide o pokles z hodnoty 64,97 % v roku 2000 na hodnotu 36,79 % v roku 2011. Podobne je to aj pri zdanení príjmov právnických osôb, kde sa podiel daňových príjmov na bežných výdavkoch rozpočtu znížil z hodnoty 13 % v roku 2000 na hodnotu 6,17 % v roku 2011. V prípade firiem sa navyše ukazuje, že vo vzťahu k HDP odvádzajú právnické osoby na daniach z príjmov menej prostriedkov do štátneho rozpočtu, ako to bývalo zvykom v minulosti. Dlhodobý priemer za obdobie 1950 – 2011 sa pohybuje okolo 2,64 % HDP, avšak v roku 2011 prinieslo zdanenie príjmov právnických osôb do rozpočtu len približne 1,55 % HDP. Vo vzťahu k zdaneniu príjmov fyzických osôb sme podobný trend nezaznamenali a pomer týchto zdrojov rozpočtu k HDP bol v roku 2011 okolo 9,23 % HDP, čo je približne na úrovni priemeru z rokov 1950 – 2011 (okolo 9,44 % HDP).

Môžeme konštatovať, že pokiaľ nedôjde k pomerne radikálnemu zvýšeniu podielu daní z príjmov na HDP, vláda je odkázaná na znižovanie výdavkov

---

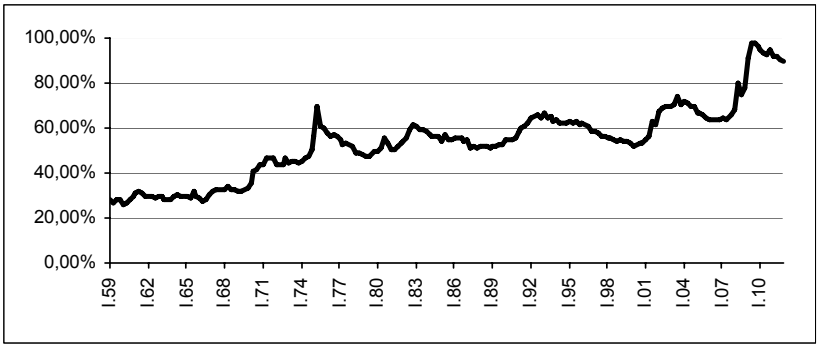
[14] Podiel výdavkov na HDP sa podstatne zvýšil v dôsledku finančnej krízy a recesie v USA až po roku 2008, avšak podiel príjmov na HDP sa výrazne znížil už počas administratívy prezidenta G. W. Busha (republikán, 2001 – 2009) v dôsledku úľav na daniach, ktoré boli prijaté v rokoch 2001 a 2003. Kombinácia týchto dvoch faktorov viedla k rekordnému rastu deficitu federálneho rozpočtu v súčasnosti.

[15] Porovnávali sme zdanenie príjmov fyzických a právnických osôb, ktoré predstavuje rozhodujúcu časť z príjmov federálneho rozpočtu.

ako na jediný reálny spôsob konsolidácie rozpočtu.[16] V tomto smere sa snaha demokratov o zvýšenie zdanenia bohatých a firiem ukazuje ako zmysluplná, predovšetkým z hľadiska vývoja na výdavkovej strane rozpočtu. Je to najmä z toho dôvodu, že prakticky neexistuje priestor na šetrenie, keďže až takmer 100 % rozpočtových príjmov sa prerozdeľuje formou transferov pre domácnosti, ktoré predstavujú politicky najcitlivejšiu oblasť verejných výdavkov. To ale znamená, že napríklad na výdavky v oblasti investícií do dopravnej infraštruktúry či školstva, alebo vedy a výskumu už štátu nezostávajú žiadne vlastné zdroje, a preto pri snahe o spomalenie zadlžovania formou znižovania výdavkov dochádza k podfinancovaniu dôležitých oblastí štátneho záujmu, čím sa podkopáva dlhodobá perspektíva ekonomického rozvoja.

Situáciu, v akej sa nachádza federálny rozpočet, dokresľuje ukazovateľ bežných transferov pre domácnosti, kam patria výdavky rozpočtu určené na zdravotnú starostlivosť pre dôchodcov a sociálne odkázaných Medicaid a Medicare, sociálne poistenie, podporu v nezamestnanosti či potravinové známky. Rast tohto ukazovateľa zároveň odráža sociálnu a ekonomickú situáciu, v akej sa nachádzajú ľudia odkázaní na pomoc štátu. Môžeme konštatovať, že transferové platby pre domácnosti sa počas prebiehajúcej recesie bezprecedentne zvýšili a dosahujú celkovú úroveň okolo 2,4 bil. USD.

Graf 3.2
Podiel transferových platieb na bežných príjmoch rozpočtu (1959 – 2011, v %)



Prameň: FRED (2012a).

[16] Pri oslabenej domácej spotrebe a pomalom raste HDP sa nedá očakávať veľa ani od výberu DPH, ktorej zvýšenie by navyše mohlo ešte viac obmedziť už aj tak oslabený domáci dopyt.

Ak by v poslednom roku nedošlo k obráteniu trendu vo výdavkoch štátu (t. j. k šetreniu), pri slabom výbere daní by dnes USA míňali na osobné transferové platby viac ako 100 % z príjmov federálneho rozpočtu (graf 3.2). V minulosti to tak nebolo. Medzi rokmi 1960 – 1970 boli transferové platby na úrovni okolo 30 – 35 % príjmov federálneho rozpočtu, pričom v období 1980 – 2000 tento pomer kolísal medzi 50 % a 65 %. V prípade, že nedôjde k zlepšeniu ekonomických a sociálnych podmienok, prípadne ekonomika USA skĺzne späť do recesie, môžeme očakávať, že transferové platby pre domácnosti presiahnu objem príjmov federálneho rozpočtu.

Vývoj na trhu práce

Nezamestnanosť sa ukazuje byť jednou z hlavných prekážok naštartovania udržateľnej expanzie, pričom jej rekordné hodnoty naznačujú, že vývoj na trhu práce nemusí súvisieť len s cyklickým vývojom hospodárstva, ale môže mať aj systémový a štrukturálny charakter.

Dosiahnutý pokrok v znižovaní nezamestnanosti má napríklad viac ako v minulosti súvis s inými faktormi, ako je tvorba nových pracovných miest. V súčasnosti dochádza v USA k historickému zmenšovaniu objemu pracovnej sily, pričom tento trend je zrejmý predovšetkým od druhej polovice roka 2011. Od začiatku oživenia hospodárskeho cyklu (júl 2009) sa dostalo mimo pracovnej sily okolo 6,5 mil. občanov USA[17] (FRED, 2012a).

Po septembri 2011 je zreteľné roztváranie nožníc medzi zvýšeným počtom ľudí, ktorí sa dostali mimo pracovnej sily a znižujúcim sa počtom nezamestnaných. Miera nezamestnanosti sa počas októbra 2011 až marca 2012 znížila pomerne dramaticky (o 1,2 mil. osôb), nazdávame sa však, že veľká časť z tohto poklesu išla na úkor stenčenia objemu pracovnej sily (1,8 mil. osôb).[18]

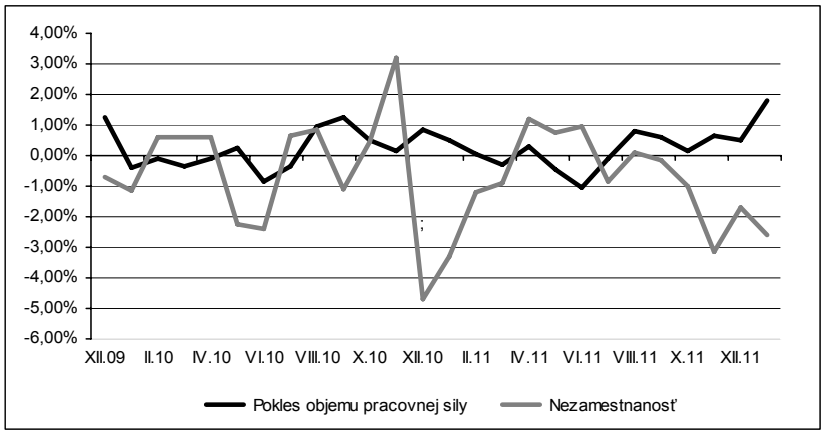
Dlhodobá vysoká nezamestnanosť je jeden z kľúčových parametrov ovplyvňujúcich domácu spotrebu. To, či klesne miera nezamestnanosti tak, aby sa priblížila svojej úrovni spred recesie okolo 5 %, bude závisieť od

[17] Dôvodov môže byť viacero, napríklad opustenie štátu, odchod do dôchodku, návrat do školy, alebo strata záujmu o hľadanie novej práce.

[18] Mimo pracovnej sily je v súčasnosti až 86 miliónov Američanov.

dvoch hlavných faktorov. Po prvé od toho, či sa podarí ekonomiku dostať na trajektóriu udržateľnej expanzie, ktorá je nevyhnutnou podmienkou na oživenie trhu práce a väčšiu tvorbu nových pracovných miest. Po druhé to môže závisieť od toho, do akej miery budú permanentné štruktúrne zmeny v ekonomike USA ovplyvňovať vyššiu mieru nezamestnanosti.

Graf 3.3
Zmenšovanie objemu pracovných síl a pokles nezamestnanosti (2010 – 2011, % zmena)



Prameň: FRED (2012a); vlastné výpočty.

Štúdia vypracovaná ekonómami z Harvardu, Federálnej rezervnej banky v San Franciscu a Medzinárodného menového fondu naznačuje, že až okolo troch štvrtín z prudkého nárastu nezamestnanosti počas krízy bolo zapríčinených cyklickými faktormi, a teda nemá charakter permanentných zmien (Chen – Kannan – Loungani – Trehan, 2012).

Vývoj na trhu práce bezprostredne po skončení recesie tomuto argumentu nezodpovedal, pretože nezamestnanosť sa spočiatku darilo znižovať len veľmi pozvoľne a k výraznejšiemu obratu na trhu práce došlo až začiatkom roka 2011, teda približne 1,5 roka po skončení recesie. V období od júla 2009 (keď sa v USA oficiálne skončila recesia) do novembra 2010 sa nezamestnanosť znižovala ojedinele, v podstate len počas piatich mesiacov, pričom nešlo o žiaden prejav trendu. Obrat nastal v decembri 2010, odkedy

sa nezamestnanosť znižovala nepretržite až do marca 2011, s následným päťmesačným obdobím stagnácie okolo 9 % a s jej následným opätovným neprerušovaným poklesom medzi augustom 2011 a januárom 2012, keď sa nezamestnanosť podarilo znížiť o úctyhodných 1,2 mil. osôb, čo bolo najviac za porovnateľné obdobie od apríla 2011. Prvé tri mesiace roka 2012 sú od skončenia recesie zatiaľ ojedinelým náznakom zlepšenia trendu, avšak ani zďaleka nemôžeme hovoriť o kompenzovaní vývoja medzi augustom 2008 a septembrom 2009, keď v USA prišlo o prácu viac ako 6 mil. osôb.

Tento vývoj v posledných mesiacoch by mohol zodpovedať teórii o cyklickom charaktere nezamestnanosti, pričom tak ako sa prudko zvyšovala nezamestnanosť počas recesie a krízy 2008 – 2009 (z 5,1 % na 10 %), tak teraz dochádza ku komplementárne prudkému spätnému náboru pracovných síl. Je však otázne, nakoľko je tento trend udržateľný pri súčasnom vývoji v oblasti participácie pracovných síl a oslabení agregátneho dopytu.

Vysoká nezamestnanosť môže byť dôsledkom aj štrukturálnych posunov, ktoré viedli k permanentným zmenám, pričom trh práce sa už nikdy nemusí vrátiť do svojej predkrízovej podoby, a to ani vtedy, ak sa reálna ekonomika dostane na trajektóriu ďalšej expanzie hospodárskeho cyklu. Napokon, v povojnovej histórii USA sa viackrát stalo, že nezamestnanosť sa už v nasledujúcich hospodárskych cykloch nikdy nepodarilo znížiť na jej úroveň spred recesie,[19] ktorá im predchádzala.

Medzi takéto štruktúrne zmeny môžeme zaradiť napríklad demografické posuny, pri ktorých ľudia zostávajú dlhšie pracovne aktívni, ďalej presun pracovných miest do zahraničia či rast konkurencie zo strany krajín, ktoré majú nižšie mzdy a výrobné náklady (napr. nedodržiavaním ekologických noriem), alebo nedostatok Američanov s potrebnými pracovnými zručnosťami. S týmto posledným kľúčovým faktorom súvisí vysoká dlhodobá nezamestnanosť, keď z približne 13 miliónov nezamestnaných je až 42 % bez práce dlhšie ako pol roka (FRED, 2012a). Pokiaľ sa znižovanie nezamestnanosti spomalí a firmy v USA nebudú vytvárať dostatočné množstvo nových pracovných miest, bude pokračovať entropia zručností veľkého počtu dlhodobo nezamestnaných Američanov, čím sa môže aj z cyklickej nezamestnanosti postupom času stať štrukturálny problém.

[19] V povojnovej histórii USA sa tak stalo po recesiách v rokoch 1953, 1969 a 2001.

Opatrenia proti dlhovej kríze a ich vplyv na ekonomický vývoj

Nejednotnosť americkej politickej scény a priveľké rozpory v hlavných ekonomických otázkach sa odrážajú na neschopnosti administratívy dostatočne razantne a efektívne reagovať na hospodársky vývoj. Ten je v súčasnosti oveľa viac turbulentný ako predtým, čo si vyžaduje koordinovanú a včasnú reakciu, predovšetkým vo vzťahu k očakávaniam trhov. Zjavné problémy USA v rozhodovacom procese dobre ilustruje neúmerne vyhrotená diskusia okolo rozpočtového a dlhového stropu.

Republikáni svoj súhlas s ďalším zadlžovaním krajiny podmienili pevne stanovenými každoročnými výdavkovými limitmi a úsporami, ktoré majú viesť k znižovaniu deficitu federálneho rozpočtu. K dohode napokon došlo na poslednú chvíľu pred hroziacim bezprecedentným vyhlásením platobnej neschopnosti USA, ktoré by bez zvýšenia dlhového limitu nemali na zaplatenie všetkých svojich záväzkov.

Tento vývoj má dva dôsledky. Jedným z nich je, že USA sú ochotné dobrovoľne hazardovať so svojou povesťou najspoľahlivejšieho dlžníka a postavením USD ako hlavnej rezervnej meny. Druhým je fakt, že v prípade neschopnosti dosiahnuť dohodu na politickej úrovni sa budú úsporné opatrenia zavádzať automaticky a celoplošne. To ale znamená, že USA, napokon i svetová ekonomika, prichádzajú obmedzením vládnych výdavkov o dôležitý faktor podpory oživenia konjunktúry v prípade oslabenia agregátneho dopytu. Pokiaľ sa USA a svetová ekonomika dostanú do ďalšej recesie, verejný sektor bude môcť ku konjunktúre prispieť v podstatne menšej miere, ako to bolo v predchádzajúcich obdobiach. Navyše, tento vývoj môže mať vplyv aj na ponuku a dopyt po USD, ako hlavnej rezervnej mene, pričom zahraniční investori budú mať v dôsledku menších deficitov federálneho rozpočtu USA pravdepodobne menej príležitostí na kúpu vysoko likvidného dlhu denominovaného v USD, čo môže zvýšiť cenu amerických štátnych obligácií na trhu, alebo viesť k presmerovaniu nemalej časti dopytu smerom k iným aktívam. Z uvedeného vyplýva, že USA sa budú musieť od najbližšej recesie vo väčšej miere ako doteraz spoliehať na stimuláciu ekonomiky zo strany monetárnej politiky centrálnej banky, čomu nasvedčuje aj jej aktivita v posledných dvoch rokoch.

Všetky spomínané faktory, ktoré súvisia s nejednotnými a oneskorenými krokmi na poli hospodárskej politiky, boli pravdepodobne jednou z hlavných príčin, prečo ani zákon o konsolidácii rozpočtu *Budget Control Act 2011* (GPO, 2011) nezabránil tomu, aby USA po prvýkrát v histórii prišli o svoj prvotriedny dlhodobý úverový rating.

Investície do infraštruktúry

Nezhody medzi republikánmi a demokratmi v zásadných hospodársko-politických otázkach, ako je napríklad zníženie vysokej nezamestnanosti, sa prejavili aj na neschválení veľkého stimulačného balíka na podporu tvorby nových pracovných miest.[20] Výkonnej moci tak nezostáva nič iné, ako sa pokúšať o presadenie aspoň čiastkových programov, avšak, ako sa ukazuje napríklad pri programe výstavby a údržby dopravnej infraštruktúry, nakoniec nebol schválený ani jeden z dvoch vzájomne si konkurujúcich investičných plánov[21] a ekonomika USA tak prichádza o včasné a potrebné riešenia podporujúce udržateľnosť konjunktúry.

Investície štátu do dopravnej infraštruktúry predstavovali v histórii USA vždy dôležitý rozvojový impulz, či už to bola stavba železníc v 19. storočí alebo výstavba diaľničnej siete po druhej svetovej vojne. Preto je prekvapujúce, ak sa tento nástroj fiškálnej politiky nevyužíva, o to viac, ak vieme, že kvalita infraštruktúry a zaostávanie USA za svetom sa v tomto smere každým rokom zhoršujú. USA sa pri hodnotení kvality celkovej infraštruktúry (dopravnej, telekomunikačnej, energetickej) umiestnili v rebríčku WEF Global Competitiveness Report 2010/2011 na 23. mieste medzi Španielskom a Čile (WEF, 2010). O zastarávaní infraštruktúry hovoria aj pravidelné varovania Americkej spoločnosti civilných inžinierov (ASCE), ktorá v roku 2011 konštatovala hlavné nedostatky a potrebu najväčších investícií v oblasti dopravnej a vodnej infraštruktúry (Marloweco, 2011). Faktom je, že americké mestá zaznamenali v posledných rokoch viacero dramatických infraštruktúrnych

[20] American Jobs Act 2011 (White House, 2011).

[21] Demokrati plánovali získať potrebné zdroje prostredníctvom vyššieho zdanenia bohatých Američanov, zatiaľ čo republikáni chceli nárast investícií do infraštruktúry kompenzovať prostredníctvom nižších výdavkov v rámci iných programov.

havárií, ako bolo napríklad prelomenie hrádzí v New Orleans (2005), zrútenie diaľničného mosta v meste Minneapolis (2007), alebo opakované výpadky elektrickej energie postihujúce milióny ľudí na východnom aj západnom pobreží USA.

To, že USA neinvestujú v čase dlhodobo oslabeného agregátneho dopytu do infraštruktúry, nielenže spomaľuje ekonomický rast v krátkodobom horizonte, ale zároveň kumuluje potrebu väčšieho objemu nevyhnutných investícií do budúcnosti, čo môže byť istá „poistka" pre domácu tvorbu pracovných miest a dopytu. Dopravná infraštruktúra USA bude musieť v najbližších 40 rokoch okrem iného napríklad zvládnuť záťaž väčšieho počtu obyvateľstva, ktoré by sa malo v USA do roku 2050 zvýšiť o približne 30 % (Census, 2009). Iné krajiny s podobnými očakávaniami rastu obyvateľstva (Čína, India) investujú do infraštruktúry podstatne viacej.[22]

Oslabený domáci dopyt

Faktom je, že doteraz (2008 – 2011) realizované kroky a použité nástroje, či už na strane monetárnej alebo fiškálnej politiky, neviedli po skončení recesie k očakávaným výsledkom, a to tak v súvislosti s pomalým oživením hospodárskeho rastu, ako aj v súvislosti s nedostatočným rastom zamestnanosti, čo ukazuje na istú neúčinnosť tradičných nástrojov hospodárskej politiky a systémový charakter krízy,[23] ktorý si vyžaduje potrebu hlbších štruktúrnych zmien v ekonomike.

Veľkým problémom je dlhodobý pokles príjmov domácností. Ako sa ukázalo, príjmy domácností sa počas dvoch rokov od skončenia recesie znížili viac ako počas recesie samotnej. Medzi júnom 2009 (keď sa recesia oficiálne skončila) a júnom 2011 sa o infláciu upravený medián príjmov domácností znížil o 6,7 % na 49 909 USD. Počas recesie (december 2007 – jún 2009) klesli príjmy domácností o 3,2 % (Census, 2012).

Tento pokles mediánu príjmov domácností je najväčší za posledných niekoľko dekád a v kombinácii so stratami na majetku, spôsobenými znížením

---

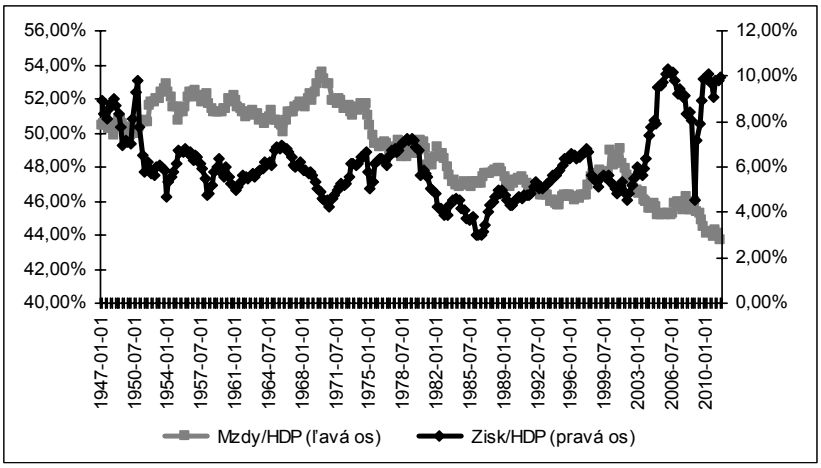
[22] Pričom ale treba povedať, že USA ich v tomto smere ešte stále nedobehli.

[23] Pomalý rast zamestnanosti sme mohli vidieť už po recesii v roku 2001, čo podporuje teóriu o neriešení štruktúrnych problémov.

cien akcií a nehnuteľností, predstavuje podstatnú redukciu životného štandardu a spotreby Američanov. Vývoj miezd ovplyvňuje viacero faktorov, medzi inými môžeme spomenúť vyššiu infláciu, ťažkosti so získaním práce na plný úväzok, ochotu akceptovať horšie platové podmienky či vysokú dlhodobú nezamestnanosť[24] a podzamestnanosť.

Znižovanie mzdových nákladov viedlo k zmenšeniu ich podielu na HDP a naopak k posilneniu postavenia firiem a zvýšeniu podielu zisku na HDP.

Graf 3.4
Roztváranie nožníc medzi mzdami a ziskom (1947 – 2011, štvrťročná zmena v %)



Prameň: FRED (2012a).

Rozdielny vývoj v príjmoch jednotlivých skupín obyvateľstva sa odráža na celkovej dôchodkovej nerovnováhe a oslabenom súkromnom dopyte, čo predstavuje jeden z hlavných štruktúrnych problémov, ktorý podkopáva domáci dopyt v USA. Podľa štúdie OECD sú dane, transfery zo štátneho rozpočtu a sociálne služby rozhodujúcimi faktormi pri znižovaní dôchodkovej nerovnováhy. Okrem Portugalska, Poľska, Turecka, Mexika a Čile sú na tom

[24] Počas recesie sa obdobie, počas ktorého ľudia zostávajú bez práce, zvýšilo. V decembri 2007 to predstavovalo v priemere 16,6 týždňa, zatiaľ čo v júni 2009 to už bolo 24,1 týždňa. Od skončenia recesie sa táto hodnota zvyšuje, pričom v septembri 2011 dosiahla úroveň 40,5 týždňa, čo je najviac za posledných viac ako 60 rokov.

v tomto smere spomedzi krajín OECD najhoršie práve USA, ktorých vláda robí z tohto hľadiska pre riešenie dôchodkovej nerovnováhy veľmi málo (OECD, 2011b).

Slabé prerozdeľovanie HDP nie je jediným dôvodom dôchodkovej nerovnováhy v USA. Príjmová stratifikácia sa dlhodobo rozširuje po celom svete, pričom proces globalizácie tento trend za posledných 30 rokov ešte viac zrýchlil. Medzi ďalšie všeobecné faktory vplývajúce na tento vývoj môžeme zaradiť vyššie nároky na zručnosti a kvalifikáciu pracovnej sily, znižovanie príjmov strednej vrstvy prostredníctvom *outsourcingu* či vplyv imigrácie, oslabenie postavenia odborov a iné.

V kombinácii s vysokou nezamestnanosťou[25] sa nám tak ponúka vysvetlenie, odpoveď na otázku, prečo sú nálady a očakávania amerických domácností horšie aj dlho potom, ako sa skončila recesia a ekonomika prešla oficiálne na trajektóriu oživenia hospodárskeho cyklu. Tieto negatívne postoje a očakávania sú ešte viac zvýrazňované politickou nejednotnosťou a neistotou poznačenou nadchádzajúcimi prezidentskými voľbami.

3.2. Hospodársky vývoj Japonska

Silné zemetrasenie a následná vlna tsunami, ktoré postihli Japonsko v marci 2011, prispeli k tomu, že tretia najväčšia ekonomika sveta sa dostala späť do recesie, pričom jej HDP sa v priebehu roka 2011 podľa OECD zmenšil o 0,3 %. Japonsko sa dostalo do recesie už počas globálnej krízy podradných úverov v roku 2007. Od roka 2009, keď sa recesia oficiálne skončila, však nezaznamenalo žiadne dva po sebe idúce mesiace negatívneho rastu, až do marca 2011.

Po prepade HDP v súvislosti s prírodnou katastrofou, ktorá zničila výrobné a subdodávateľské siete viacerých firiem, začala sa ekonomická aktivita posilňovať relatívne skoro, už v máji 2011. Pri zápornom raste súkromnej spotreby, hrubých fixných investícií a pomalom raste exportu bol rast HDP podporovaný hlavne vládnou spotrebou.

---

[25] Ale aj s inými faktormi, ako je napríklad medzigeneračná chudoba a zlé vyhliadky mladej generácie v oblasti zamestnanosti a pomer ich miezd k dlhom (napr. za školné).

T a b u ľ k a 3.5
Štruktúra a prognózovaná štruktúra HDP Japonska (2010 – 2013)

	2010	2011	2012	2013
	v bil. jenov b. c.	% zmena za rok (s. c. 2000)		
HDP	479,2	–0,3	2,0	1,6
Súkromná spotreba	280,8	–0,2	1,3	1,3
Vládna spotreba	96	2,3	0,2	–0,1
Hrubé fixné investície	98,4	–0,3	5,4	3,7
Verejné	20,1	–5,5	8,5	–4,2
Rezidentov	12,7	6,0	7,7	5,0
Nerezidentov	65,6	0,1	4,0	5,8
Konečný domáci dopyt	475,2	0,3	1,9	1,5
Tvorba zásob [1]	–1,5	0,1	0,2	0,0
Celkový domáci dopyt	473,7	0,4	2,1	1,5
Export tovarov a služieb	72,9	1,0	5,0	6,0
Import tovarov a služieb	67,4	5,7	5,2	5,4
Čistý export [1]	5,5	–0,7	–0,1	0,0

[1] Príspevok k zmene reálneho HDP za rok; b. c. – bežné ceny; s. c. – stále ceny.

Prameň: OECD Japan (2011).

V roku 2012 by sa mali spomínané trendy obrátiť a očakáva sa pozitívny rast HDP na úrovni 2 % za rok. Potom, keď sa oslabí rast vládnej spotreby, mal by sa ťahúňom expanzie stať rast exportu a súkromnej spotreby, ktorej brzdou však bude relatívne vysoká nezamestnanosť.

Na druhej strane, čistý export bude nižší hlavne v dôsledku oslabenia zahraničného dopytu, ale aj v dôsledku zvýšeného nákupu ropy a zemného plynu v zahraničí.[26] Vzhľadom na veľkú medzeru (–4,6 %) v outpute môžeme očakávať, že deflačné tlaky budú pretrvávať aj v nasledujúcich dvoch rokoch.

V ďalších podkapitolách sa budeme venovať rozpočtovej udržateľnosti a posilňovaniu kurzu jenu, ako dlhodobým faktorom, ktoré budú popri raste odlevu priamych zahraničných investícií (PZI) zásadným spôsobom ovplyvňovať hospodársky rast Japonska.

[26] Vyšší dovoz energetických surovín bude súvisieť s odstavením jadrových reaktorov v krajine.

Rastový potenciál a kurz jenu

Japonský rastový model postavený na výkonnom exportnom sektore potenciálne ohrozuje apreciácia jenu. Japonskí exportéri mohli až do polovice roka 2007 ťažiť z relatívne podhodnoteného kurzu, čo sa však v nasledujúcom období zmenilo, a to hlavne po finančnej kríze v roku 2008, keď sa jen začal prudko posilňovať.

V rokoch 2007 – 2011 sa japonský jen posilnil až o 32 % a viac, čo je rozsahom a dĺžkou porovnateľné len s obdobím 1985 – 1988 (+46 %), keď sa jen bezprecedentne posilnil v dôsledku dohody Plaza Accord, a obdobím 1990 – 1995 (+35 %), keď sa jen posilňoval podobne ako dnes.

Graf 3.5
Prudké posilňovanie jenu od roka 2007 (kurz JPY/USD)

Prameň: FRED (2012b).

Trend posilňovania meny prebieha dlhodobo. Intenzívny bol hlavne v sedemdesiatych a osemdesiatych rokoch minulého storočia, v dôsledku veľkého dopytu po japonských výrobkoch v zahraničí. V súčasnosti sa apreciácia odohráva v inom prostredí, keď je zahraničný dopyt podstatne oslabený a japonskí exportéri sa musia na zahraničných trhoch vyrovnávať so silnejúcou konkurenciou Číny a krajín juhovýchodnej Ázie. A tak, hoci trend posilňovania

je dlhodobý, súčasné podmienky a prostredie sú iné, ako to bolo v minulosti, pričom môžeme predpokladať, že tento trend bude japonským firmám a ekonomike spôsobovať väčšie ťažkosti ako pri podobných epizódach v minulosti.

Vyhliadky na zmenu rastového modelu, ktorý by reflektoval riziká zahraničných trhov pri potenciálnom zväčšení dôrazu na domáci dopyt, komplikujú tri hlavné faktory: jednak je to stagnujúci disponibilný príjem na strane domácností a relatívne vysoká nezamestnanosť, jednak potreba fiškálnej konsolidácie na strane vlády, a napokon je to presun investícií a výroby do zahraničia na strane firiem, čomu v nemalej miere prospieva práve posilňovanie jenu a zväčšovanie japonskej kúpnej sily v zahraničí.

T a b u ľ k a 3.6
Miera nezamestnanosti (MNZ) a hodinové mzdy (IHM) (Index 2005 = 100)

	2007	2008	2009	2010	2011	Február 2012
MNZ v %	3,8	4,0	5,1	5,1	4,6	4,5
IHM	100,1	99,6	94,6	95,6	95,8	97,9

Prameň: OECD (2012).

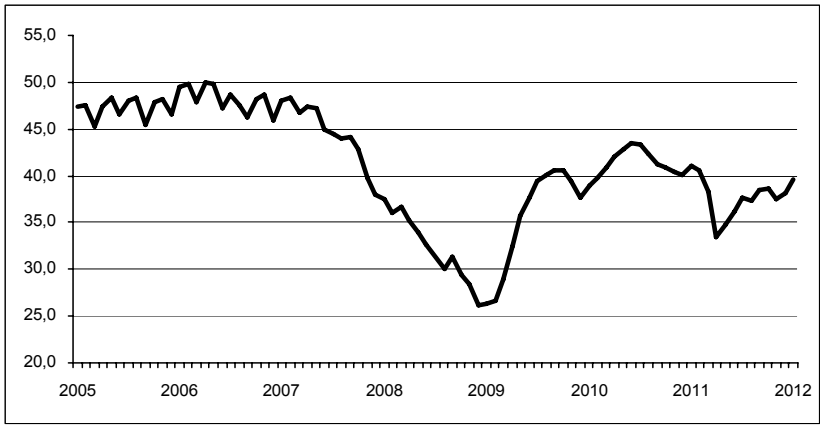
Nezamestnanosť je stále nad svojou predkrízovou úrovňou, čo naznačuje, že trh práce sa ešte nespamätal z ekonomických otrasov po roku 2008, pričom v krátkodobom horizonte môžeme očakávať len veľmi pozvoľné vytváranie nových pracovných miest. Tento vývoj sa odráža na relatívne slabšej spotrebe domácností, ktoré sa musia popri vyššej nezamestnanosti vyrovnávať aj s nižšími mzdami.

V prípade pokračovania naznačeného pozitívneho trendu vo vývoji miezd a nezamestnanosti by sa mohol aj index spotrebiteľskej dôvery viac priblížiť k svojim predkrízovým úrovniam (graf 3.6). Začiatok roka 2012 však stále necháva tieto ukazovatele na nižších úrovniach, poznačených recesiou 2011 a predchádzajúcou krízou.

Silnejší jen by mal byť dobrou správou pre spotrebiteľov, ktorí takto získajú prístup k lacnejším importovaným tovarom a japonským tovarom využívajúcim importované súčiastky. Ďalšie domáce zdroje na tvorbu nových pracovných miest a vyššiu spotrebu domácností však potenciálne ohrozuje

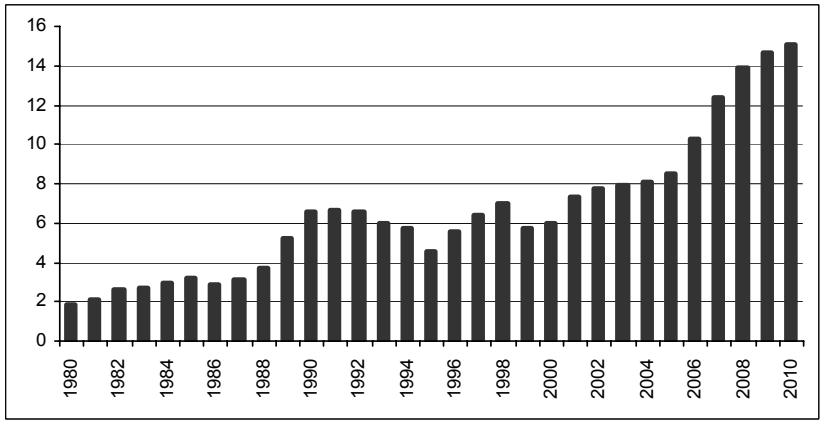
odlev investícií domácich firiem. Prebiehajúci trend posilňovania jenu je v prostredí nižších cien aktív silným motívom na presun výroby japonských firiem do zahraničia.

G r a f 3.6
Index spotrebiteľskej dôvery (2005 – 2012)



Prameň: Cabinet (2012).

G r a f 3.7
Výrazné zrýchlenie odlevu PZI (% HDP)



Prameň: UNCTAD (2012).

Ako môžeme vidieť na grafe 3.7, po roku 2007 sa prudko zvýšil záujem japonských firiem o investície do zahraničných produktívnych aktív. Export pritom predstavuje dôležitý faktor ekonomického rastu japonskej ekonomiky a presúvanie výroby do krajín s nižšími nákladmi nemožno brať na ľahkú váhu – či už z hľadiska HDP alebo domácej zamestnanosti. Slabšie domáce investície japonských firiem a kumulovanie hotovosti v ich rukách nie je práve najlepšou správou pre japonské domácnosti, ktoré sa potýkajú s finančnými ťažkosťami, pričom nejde len o stagnujúci disponibilný dôchodok, ale aj o straty na majetku.

Trendy v podobe oslabeného zahraničného aj domáceho dopytu nedávajú vo svetle zväčšovania napätia vo verejných financiách a potrebe šetrenia príliš dobré vyhliadky na dosahovanie vyššieho ekonomického rastu japonskej ekonomiky. Japonská ekonomika si však zachováva vyššiu dynamiku rastu ako napríklad ekonomiky eurozóny, čo ukazuje na včasnú schopnosť diverzifikácie výrobných faktorov smerom k vyššej produktivite, či už napríklad presúvaním výroby do zahraničia alebo naopak, budovaním špeciálnych ekonomických zón doma, pri snahe o vytvorenie viacerých nezávislých pólov hospodárskeho rozvoja.

Rozpočtová udržateľnosť z pohľadu domácich úspor

Japonsko má vo svete suverénne najvyšší podiel hrubého verejného dlhu na HDP a v roku 2011 malo spomedzi vyspelých krajín aj najvyšší deficit rozpočtu. Snahe o redukciu vysokého zadlženia nenahráva viacero dlhodobých faktorov (ako je napr. starnutie obyvateľstva či model financovania), ale aj podstatné krátkodobé faktory, z ktorých je v súčasnosti pravdepodobne najvýraznejšia potreba financovania obnovy zničenej infraštruktúry po prírodnej katastrofe z marca 2011. Tento krátkodobý faktor sa prejavil na zhoršení bilancie rozpočtu v roku 2011, a nepochybne prispeje aj k ďalšiemu zvýšeniu verejného dlhu.

T a b u ľ k a 3.7
Bilancia rozpočtu a čistý verejný dlh (% HDP)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Deficit	–4,1	–10,4	–9,4	–10,1	–10,0	–8,7
Dlh	95,3	106,2	112,8	126,6	135,2	142,7

Prameň: IMF (2012b).

Ako je vidieť v tabuľke 3.7, japonský dlh sa nepodarí znížiť ani v strednodobom horizonte, pretože nižšie primárne deficity vlády budú vyvážené nárokmi na vyššie splátky dlhu. So zreteľom na mimoriadne nízke úrokové miery sa však zatiaľ ukazuje, že japonská vláda by sa nemala v krátkodobom a strednodobom horizonte obávať o udržateľnosť nákladov financovania svojho deficitného hospodárenia. Nízke úrokové miery sú dôkazom stále pretrvávajúceho a pomerne veľkého dopytu po japonských obligáciách. Ten však nemusí byť ani tak odrazom kvality týchto cenných papierov, ako skôr toho, že japonské banky, firmy a domácnosti[27] pravdepodobne nemajú lepšie alternatívy na umiestnenie svojich úspor. Tieto investičné obmedzenia tak japonskej vláde pri existujúcom modeli financovania v podstate zaručujú stabilný domáci dopyt po jej obligáciách.

Situácia Japonska je v tomto smere diametrálne odlišná od iných krajín, ktoré majú podstatne väčšie problémy s financovaním deficitného hospodárenia, aj pri nižších podieloch verejného dlhu k vlastnému HDP, ako má Japonsko. Postavenie krajín eurozóny napríklad komplikuje fakt, že jednotlivé suverénne štáty, ktoré prevzali spoločnú menu, sú ovplyvnené asymetrickými šokmi prameniacimi z ich rozdielnej ekonomickej úrovne či rozdielnej miery inflácie a z toho vyplývajúcich potrieb, napríklad v oblasti diferencovanej výšky úrokových mier. Japonsko je ale suverénna krajina s vlastnou menou, ktorá má vlastnú monetárnu a fiškálnu politiku, a navyše, jej dlh je financovaný domácimi úsporami. Tento rozdiel medzi Japonskom a členskými štátmi Európskej menovej únie je pravdepodobne hlavným dôvodom, prečo sa ostrovnej krajine darí aj naďalej financovať svoj obrovský dlh pri takých nízkych nákladoch.

Trhy však na hodnotenie toho, či je niektorá krajina viac alebo menej dôveryhodným dlžníkom, schopným splácať svoje záväzky včas, používajú viacero parametrov, a nie len pomer dlhu k HDP. Ten možno považovať za výsledný ukazovateľ toho, aká je úroveň dlhu ku kapacite ekonomiky. Ako naznačujú skúsenosti Japonska, ukazovateľ dlhu k HDP sa môže v jednotlivých krajinách výrazne líšiť, čo však nemusí ešte nič hovoriť o schopnosti splácať tento dlh, ani o udržateľnosti tohto modelu.

---

[27] Ktoré sú najväčšími vlastníkmi verejného dlhu Japonska.

Hlavný rozdiel medzi Japonskom a krajinami eurozóny, ktoré majú problémy s dlhom, je v ich schopnosti zvládnuť financovanie deficitného rozpočtu. V tomto smere Japonsku nahrávajú tri významné faktory: jednak to, že Japonsko má k dispozícii zdroje vďaka svojmu prebytku na bežnom účte platobnej bilancie (tab. 3.8), ale okrem toho aj to, že dlh vlastnia v prevažnej väčšine domáce subjekty, a najmä to, že je denominovaný v domácej mene.[28]

T a b u ľ k a 3.8
Vybrané indikátory (% HDP)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Bežný účet platobnej bilancie	3,24	2,81	3,57	2,05	2,17	2,74
Výdavky rozpočtu	35,73	39,98	39,00	40,67	41,12	40,33
Hrubé národné úspory	26,14	22,41	23,31	21,93	22,95	23,65

Prameň: IMF (2012c).

Avšak v posledných dvoch rokoch sa začínajú aj na japonskej strane čoraz výraznejšie prejavovať možné riziká, ktoré by mohli v tomto smere financovanie dlhu skomplikovať. Medzi tieto faktory môžeme zaradiť napríklad oslabenie zahraničného dopytu, prudké zvýšenie výdavkov rozpočtu (tab. 3.8), oslabenú ekonomiku (recesia 2011) a v neposlednom rade aj prekúpené trhy (*overbought*) s japonskými obligáciami.

Skúsenosti s priebehom európskej dlhovej krízy jasne poukazujú na fakt, že zatiaľ čo predpoklady a podmienky na jej vznik sa kumulujú relatívne dlhý čas (roky až desaťročia), jej prepuknutie je spravidla otázkou niekoľkých dní, ak nie hodín. Strata dôvery sa zvyčajne objaví náhle ako výsledok nelineárneho procesu. K niečomu podobnému s veľkou pravdepodobnosťou dôjde aj v Japonsku, ale určiť čas, kedy sa fiškálny vývoj stane neudržateľný, je veľmi obťažné. Postavenie obligácií japonskej vlády ako bezpečnej alternatívy na umiestnenie úspor môže narušiť odlev kapitálu, ale pravdepodobne najväčšou hrozbou sú nižšie hrubé národné úspory (tab. 3.8).

To, že domácnosti budú menej sporiť, je sprievodným javom procesu starnutia obyvateľstva, ktoré bude vo vyššom veku vytvárať menšie úspory a naopak, vo väčšej miere čerpať vlastné úspory vytvorené v minulosti. Je teda úlohou firiem a vlády, aby tento výpadok národných úspor v čase kompenzovali. Vláda tak bude pravdepodobne pociťovať väčšie ťažkosti pri

[28] Ktorá sa, okrem prispôsobovania národným špecifikám, navyše dlhodobo posilňuje.

požičiavaní si od domácich subjektov, čo môže viesť k tlaku na vyššie úrokové miery zo štátneho dlhu.

Zaujímavý je pritom pohľad na štruktúru japonských úspor. Ich celková miera je síce relatívne vysoká, avšak väčšinu z nich vytvára podnikateľský sektor, a nie domácnosti. Tento trend je dlhodobý, pričom na jednej strane sa úspory firiem výrazne zvýšili z 13 % HDP v roku 1981 na 21 % v roku 2009, a na strane druhej sa v rovnakom období úspory domácností výrazne znížili z 10 % HDP na 3 % HDP (IMF, 2011b).

Pokles úspor domácností je odrazom pôsobenia dvoch faktorov. Jednak je to už spomínané starnutie obyvateľstva (starší budú menej sporiť a viac čerpať zo svojich naakumulovaných úspor), ale aj dlhodobá stagnácia príjmov domácností. Nominálny disponibilný dôchodok sa v 80. rokoch zvyšoval medziročne o 5 %, v 90. rokoch sa tento rast spomalil na 2 %, a napokon v rokoch 2002 – 2007 iba stagnoval. Stagnácia disponibilných príjmov domácností sa tak prejavuje na rastúcom podiele spotreby a klesajúcom podiele úspor na disponibilnom dôchodku.

Ekonomickú situáciu domácností a štátu komplikuje demografický vývoj aj v kombinácii s imigračnou politikou Japonska, ktorá je v porovnaní s inými vyspelými ekonomikami jedna z najprísnejších. To vedie k tomu, že starnúce obyvateľstvo nemôže byť v dostatočnej miere nahrádzané mladšími imigrantmi, ktorých správanie v oblasti spotreby a tvorby úspor by mohlo kompenzovať negatívne trendy poznačené životným cyklom starnúceho obyvateľstva Japonska.

Môžeme očakávať, že japonské domácnosti budú v čoraz väčšej miere predávať štátne obligácie, a nie ich kupovať, tak ako to bolo doteraz. Vláda bude preto na financovanie deficitných rozpočtov potrebovať zdroje odinakiaľ. Pokiaľ to budú zahraničné finančné trhy, je takmer isté, že by to viedlo k zdraženiu deficitného financovania.

Pozitívnym faktorom by mohol byť v tomto smere pravdepodobne len dlhodobý trend posilňovania jenu, ktorý zvýhodňuje japonské obligácie v očiach zahraničných investorov. Môžeme preto predpokladať, že pokiaľ by aj došlo k presmerovaniu väčšieho objemu financovania deficitov smerom k zahraničným investorom, nemuselo by to mať pri očakávaniach apreciácie jenu až taký negatívny vplyv na úrokové miery a náklady dlhovej služby ako pri iných krajinách, ktorých domáce meny sa oslabujú.

Nároky na dlhovú službu by však mali vychádzať predovšetkým z domácich finančných možností, pričom starnúce japonské obyvateľstvo vytvára väčší tlak na systém sociálneho poistenia. Náklady sú zatiaľ vďaka nízkym úrokovým mieram relatívne zvládnuteľné, pokiaľ by sa však mali úroky zvýšiť, tak je veľmi pravdepodobné, že japonská dlhová služba sa stane neudržateľnou. Súčasný vývoj v Európe dokumentuje rýchlosť, s akou sa môže trhová nálada obrátiť proti zadlženým štátom s veľkou fiškálnou nerovnováhou. To platí tak pri zahraničných investoroch, ako aj v prípade financovania dlhu prostredníctvom domácich úspor, aj keď je tu zrejmá istá väčšia „trpezlivosť". Avšak úrokové miery sa môžu v Japonsku zvýšiť tak náhle ako inde, napríklad po prehodnotení rizikovej prémie na štátne obligácie, a to aj bez korešpondujúceho rastu súkromného dopytu, ktorý by mohol byť ďalším, menej pravdepodobným faktorom rastu úrokových mier.

Budúci vývoj môže preto s veľkou pravdepodobnosťou vo viacerých smeroch komplikovať fiškálnu situáciu, ktorá je navyše poznačená deflačnou psychológiou, keď si súkromný sektor, a hlavne domácnosti nepožičiavajú a vláda sa tak ocitá v pozícii spotrebiteľa poslednej inštancie. Japonská vláda ale musí prijať presvedčivý program šetrenia, ktorý môže uvedené problémy, pokiaľ sa ich nepodarí v krátkodobom horizonte kompenzovať a v dlhodobom vyriešiť, zväčšovať a tak pôsobiť v neprospech udržateľného ekonomického rastu.

Pre Japonsko a vysoko zadlžené krajiny je vo všeobecnosti dôležité, aby sa zaistila dlhodobá udržateľnosť trhu s verejným dlhom, pričom sa ukazuje, že aj financovanie prostredníctvom domácich úspor má v prípade oslabenia zahraničného dopytu svoje limity. Domáce banky majú vo svojom vlastníctve veľké portfóliá obligácií štátu, pričom v poslednom roku sa toto ich jednostranné zameranie ešte viac zvýraznilo. Rast dopytu viedol k zníženiu výnosov z obligácií (uľahčenie dlhovej služby štátu), avšak zároveň sa tým zvýšilo dlhodobé riziko pre bankový kapitál v prípade väčšieho prispôsobenia cien v budúcnosti.

Toto bankové riziko v súvislosti s poklesom cien štátnych dlhopisov nie je špecifické len pre Japonsko, pričom banky iba v štyroch krajinách: Čína, Francúzsko, Japonsko a USA vlastnia až 55 % z približne 15,8 bil. USD dlhu suverénnych štátov celosvetovo (IMF, 2012a).

II.

KRAJINY BRIC AKO LOKOMOTÍVY RASTU SVETOVEJ EKONOMIKY

4. ČÍNA: AMBICIÓZNA SNAHA O DOSIAHNUTIE VYVÁŽENÉHO DYNAMICKÉHO RASTU

Význam Číny vo svete je vysoký a stále narastá. Úspešný hospodársky vývoj je výrazne podporený stabilitou vnútornej a zahraničnej politiky a zvažovaním reformných krokov v kontexte stavu čínskej spoločnosti. Konkurenčnou výhodou výrobcov sú nízke mzdové náklady, ku ktorým prispieva veľká masa migrantov z vidieckych oblastí, ktorá je ochotná pracovať za každých podmienok. Rýchly ekonomický rozvoj a vysoký stupeň centrálnej regulácie prinášajú výzvy, ktoré súvisia so starnutím obyvateľstva, vnútornou migráciou pracovnej sily, značnou nerovnosťou v príjmoch, rýchlou urbanizáciou, udržateľnosťou životného prostredia a vonkajšou nerovnováhou. Pre trvalo udržateľný rast Číny sú potrebné výrazné hospodárskopolitické prispôsobenia (WB, 2012f). Neisté globálne vyhliadky sťažujú koncepciu a aplikáciu hospodárskej politiky. Vývoj spoločnosti a ekonomiky ovplyvňuje Komunistická strana Číny (KSČ). Ciele zjazdov bývajú ambiciózne a je ťažké sledovať ich plnenie a prípadné korekcie. Dynamika ekonomického rastu naďalej pokračuje, hoci aj tu sa prejavuje oslabenie v dôsledku vývoja vo svete. Ekonomický rast vplýva na znižovanie chudoby.

Krajina využíva stav narušenia stability západného hospodárskeho systému na riešenie vlastných problémov rozvoja. Medzi ne patrí najmä otázka zaobstarania surovín a energií, potravín, ako aj efektívne zhodnotenie značných devízových rezerv. Čína programovo zabezpečuje svoj strategický rozvoj a spoluprácu formou nákupov zahraničných aktív, dohôd o spolupráci so zameraním na surovinovo bohaté krajiny Afriky a Južnej Ameriky a pod.

Vo svojom 11. päťročnom pláne Čína stanovila stratégiu orientovanú na dosiahnutie „harmonickej spoločnosti“, ktorá vyvažuje hospodársky rast s prerozdeľovacími a ekologickými zámermi. V rámci tohto plánu sa dosiahol pokrok v zlepšení základných verejných služieb, v sociálnom zabezpečení, vo vzdelávaní a zdravotnej starostlivosti. Štrukturálne otázky však zostávajú problémom vývoja v krajine. Dvanásty päťročný plán na roky 2011 – 2015, schválený Národným ľudovým kongresom (NĽK) v roku 2011, prišiel v čase, keď bolo potrebné vyváženie smerom k formám rastu zameraným viac na domáci dopyt a sektor služieb. Tento plán stanovil päť hlavných cieľov (WB, 2012f):

- Udržať stabilný a rýchly hospodársky rast so zameraním na stabilizáciu cien, vytváranie väčšieho počtu pracovných miest, zlepšenie platobnej bilancie a vyššiu kvalitu rastu.
- Dosiahnuť výrazný pokrok v ekonomickej reštrukturalizácii s vyšším podielom spotreby domácností a sektora služieb, ďalšiu urbanizáciu, vyváženejší rozvoj medzi mestami a vidiekom, nižšiu energetickú náročnosť a uhlíkové emisie a lepšie životné prostredie.
- Zvyšovať príjmy obyvateľstva, znižovať chudobu a zlepšovať životnú úroveň a kvalitu života.
- Rozšíriť prístup k základným verejným službám, zvýšiť úroveň vzdelania obyvateľstva, rozvíjať právny systém a vytvoriť stabilnú a harmonickú spoločnosť.
- Prehĺbiť reformy v kľúčových sektoroch (fiškálny, finančný, cenový), zmeniť úlohu štátu, zlepšiť riadenie a efektívnosť a ďalej sa integrovať do svetovej ekonomiky.

Vláda[29] sa snaží udržiavať rovnováhu medzi rizikom opätovného nadmerného stimulovania ekonomiky a rizikom prehĺbenia súčasného spomalenia. Cieľom je vyvážený rast ekonomiky. Kým po vzniku globálnej hospodárskej krízy vláda použila najväčší stimulačný balík v objeme 586 mld. USD (Workie Tiruneh a kol., 2009), aby zabránila dôsledkom globálnej krízy, v roku 2012 už nechce taký zámer zopakovať. Účinnosť veľkých stimulov by bola nižšia, a navyše, vláda stále rieši dôsledky stimulov aplikovaných v minulosti.

4.1. Hospodársky vývoj Číny

Rast čínskej ekonomiky[30] v roku 2011 dosiahol 9,2 %. Hoci ide o mierne spomalenie oproti roku 2010 (10,4 %), čínska ekonomika stále patrí ku krajinám s najvyšším hospodárskym rastom. Vytvorený HDP[31] dosiahol hodnotu

[29] K problémom v Číne bol kritický predseda vlády Jiabao Wen na výročnom zasadnutí NĽK.

[30] Čínsky štatistický úrad publikuje údaje o kontinentálnej Číne bez Hongkongu, Macaa a Taiwanu.

[31] Hrubý domáci produkt a pridaná hodnota sú počítané v bežných cenách (b. c.), kým miery ich rastu sa vzťahujú na hodnoty v stálych cenách (s. c.). Pridaná hodnota primárneho sektora bola 0,7 bil. USD, čo je nárast o 4,5 %. Pridaná hodnota v sekundárnom sektore dosiahla 3,4 bil. USD, čo predstavuje nárast o 10,6 %, a v terciárnom sektore 1,6 bil. USD, čo je nárast o 8,9 %. Pridaná hodnota primárneho sektora predstavovala 10,1 % HDP, sekundárneho sektora 46,8 % a terciárneho sektora 43,1 %.

7,3 bil. USD.[32] Rast zodpovedá prognóze, ktorú publikovala Svetová banka (Obadi a kol., 2011).

Ekonomický rast obmedzovala protiinflačná politika a výkyvy globálnej ekonomiky. V roku 2011 došlo k sprísneniu úverovej a investičnej politiky, aby sa stlmil rýchly rast ekonomiky generujúci vyšší rast cien. V roku 2012 sa očakáva uvoľnenie úverovej politiky vo vzťahu k firmám v snahe zabrániť strate pracovných miest a prípadným nepokojom. Uvoľnenie menovej politiky pomôže hlavne malým firmám, ktoré postihol prepad vývozu a obmedzenia prístupu k úverom. Politika sa musí v ekonomickej oblasti vyrovnať s vyššou infláciou a hrozbami z prehriatia trhu s nehnuteľnosťami. Zmiernenie inflačných tlakov dáva čínskej vláde priestor na ďalšiu stimuláciu ekonomiky.

Hospodársky rast Číny sa vo 4. Q 2011 spomalil na 8,9 % z 9,1 % v 3. Q (9,7 % v 1. Q a 9,5 % v 2. Q 2011). Za spomalením rastu bol nižší dopyt po čínskom tovare v zahraničí a snaha čínskej vlády potlačiť infláciu. Podľa Svetovej banky by rast HDP v roku 2012 mohol dosiahnuť 8,4 % a v roku 2013 8,3 % (WB, 2012d). Čína mierne spomaľuje svoj rast, avšak stále zostáva akcelerátorom svetového rastu. Priemyselná produkcia krajiny vzrástla v roku 2011 o 13,9 % a maloobchodné tržby o 17,1 %. Najvyššiu dynamiku rastu zaznamenali výrobcovia cementu, železa, chemických, telekomunikačných a elektronických produktov. Produkcia automobilov dosiahla 19 mil. kusov.

Spomalenie čínskej ekonomiky pokračuje kvôli nižšiemu rastu v Európe a USA, kam smeruje najviac čínskeho vývozu. Keďže Čína je jedným z najväčších dovozcov, jej pomalší rast a nižší dovoz by sa mohli prejaviť globálnymi dôsledkami pre vývozcov z Austrálie, Brazílie a juhovýchodnej Ázie. Svetová banka v správe *Čína 2030* (WB, 2012e) stanovila škálu hospodárskopolitických opatrení, ktoré považuje za potrebné na to, aby sa zabránilo krajine spadnúť do „pasce stredného príjmu“, charakterizovanej oveľa pomalším rastom.[33] Odporúčania sa týkajú uvoľnenia činnosti štátnych podnikov či možností väčšieho vplyvu trhu pri stanovovaní úrokových sadzieb. Správa môže motivovať čínske inštitúcie k uskutočneniu zmien, pretože

[32] Kurzové prepočty podľa priemerného kurzu v roku 2011 boli 6,463 CNY/USD.

[33] Čína bola už v roku 2010 krajinou s nižšími strednými príjmami a sú obavy, že môže vykazovať rovnaké problémy, aké mali latinskoamerické ekonomiky pred niekoľkými desaťročiami.

publikácia Svetovej banky vznikala v spolupráci vládnym Centrom pre výskum rozvoja (DRC).

V Číne sú značne zadlžené lokálne vlády. Úverová expanzia prispela k veľkej bubline aktív v oblasti bývania. Problémom sú aj nadmerné investície. Najväčšie riziká sú v oblasti vývozu a v nehnuteľnostiach. Snaha zastaviť rýchly rast cien domov sa prejavuje korekciami na trhu bývania. Rozloha podlahovej plochy bývania vo výstavbe klesla v decembri 2011 o štvrtinu a predaná podlahová plocha poklesla medziročne o 8,4 % oproti priemernému rastu 12,9 % v 3. Q 2011. Investície do nehnuteľností tvoria približne 13 % HDP, a tak kolaps v tomto sektore by mal dôsledky nielen pre Čínu, ale aj pre svetovú ekonomiku. Preto je dôležité postupné a systematické spomalenie (Anderlini, 2012).

Kontext pre potenciál rozvoja Číny je daný charakteristikami jej konkurenčnej schopnosti. V medzinárodnom porovnaní 142 krajín je postavenie Číny relatívne dobré – je na 26. mieste.[34] Na škále 1 až 7 bodov (viac bodov značí lepšie hodnotenie) základné požiadavky na ekonomiku (napr. inštitúcie, infraštruktúra či makroekonomické prostredie) získali 5,3 bodu (30. miesto), podporovatelia efektívnosti[35] 4,7 bodu (26. miesto), faktory inovácie a sofistikovanosti[36] hodnotu 4,1 bodu (31. miesto). V prípade podporovateľov efektívnosti situáciu Číny zlepšuje ukazovateľ veľkosti trhu s hodnotou 6,8 bodu (WEF, 2011).

4.2. Menová a fiškálna politika

Čínska ľudová banka je najväčšou centrálnou bankou na svete. Značné zásoby prebytočného kapitálu využíva na nákup obligácií amerického ministerstva financií a európskych dlhopisov (Magátová – Štrba, 2012). V polovici roka 2011 došlo k sprísneniu úverovej a investičnej politiky. Korekcie týchto politík však majú limity pre ich dôsledky na trhu práce, pretože obmedzený prístup firiem k úverom obmedzuje ich produkčnú schopnosť. Reštriktívna

[34] Podľa globálneho indexu konkurencieschopnosti na obdobie 2011 – 2012.

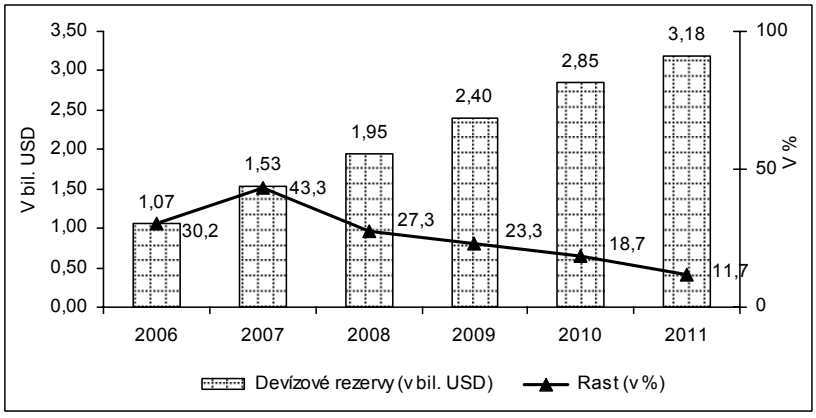
[35] Podporovatelia efektívnosti – sem patrí vyššie vzdelanie a výcvik, efektívnosť trhu tovarov, efektívnosť trhu práce, rozvoj finančného trhu, technologická pripravenosť a veľkosť trhu.

[36] Faktory inovácie a sofistikovanosti – sem patria zložky vyspelosť podnikania a inovácie.

menová politika je zrejmá z vývoja agregátu M2, ktorý vzrástol o 13,6 %, čo je výrazne nižšie oproti 19,7 % rastu M2 v roku 2010. Úspory domácností vzrástli o 9,5 % a dosiahli 4,9 bil. USD. Úspory nefinančných podnikov vzrástli o 15,5 % a dosiahli 5,4 bil. USD. Krátkodobé úvery vzrástli o 21,8 % a dosiahli 3,4 bil. USD. Strednodobé a dlhodobé úvery vzrástli o 11,8 % a dosiahli 5,1 bil. USD. Podniky získali zdroje financovania aj na kapitálovom trhu. Nové emisie akcií a dlhopisov dosiahli hodnotu 104,9 mld. USD, čo je pokles v porovnaní s rokom 2010 o 54,1 mld. USD. Centrálna banka v novembri 2011 znížila ukazovateľ požiadaviek na bankové rezervy v záujme podpory rastu domácich úverov na udržanie expanzie ponuky peňazí.

Čína má vďaka svojej konkurencieschopnej produkcii najväčšie devízové rezervy na svete. Tie v roku 2011 vzrástli o 333,8 mld. USD a na konci roka 2011 predstavovali hodnotu 3,2 bil. USD (graf 4.1). Miera rastu devízových rezerv bola 11,7 %, čo je spomalenie oproti rastu v roku 2010, keď sa zaznamenal rast 18,7 %. Výmenný kurz CNY k USD sa zhodnotil o 5,1 % a k 30. 12. 2011 bol 6,303 CNY/USD. Posilňovanie CNY voči USD pokračuje aj v roku 2012. Ku dňu 1. 4. 2012 kurz CNY/USD dosiahol 6,296. Flexibilitu národnej meny podporuje Čínska ľudová banka rozširovaním kurzového rozpätia CNY voči USD.

G r a f 4.1
Vývoj devízových rezerv



Prameň: NBSC (2012a).

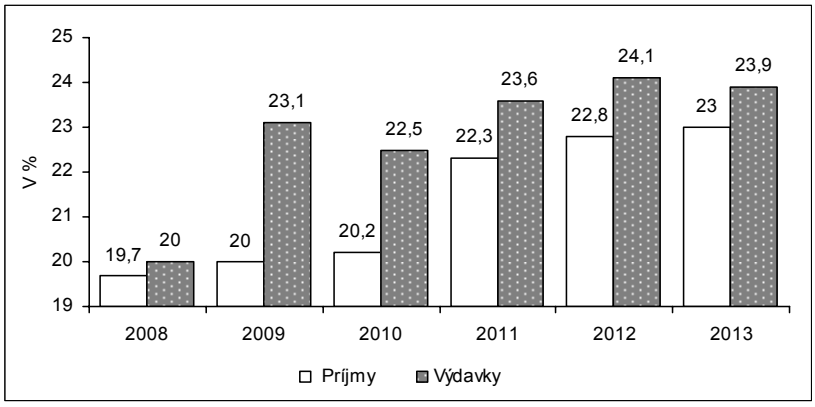
Veľký rozsah zahraničných transakcií je príležitosťou na špekulatívne operácie. Preto Štátna správa pre devízové operácie monitoruje transakcie, ktoré súvisia s tokom zahraničného kapitálu, so zahraničnými kontraktmi a pod. Kontrolný systém pokrýva subjekty z oblasti bankových a nebankových finančných inštitúcií, firmy a jednotlivcov. V roku 2011 prešetrovala 1 865 prípadov, pri ktorých hodnota operácií dosiahla 16 mld. USD. Odhalené boli prípady nelegálnych kapitálových transakcií a ilegálne obchodné trhy (SAFE, 2012).

Nerovnováha na trhoch sa premieta do vývoja cien. Spotrebiteľské ceny v roku 2011 vzrástli o 5,4 %. Ich rast kulminoval uprostred roka 2011, keď miera rastu spotrebiteľských cien bola na úrovni 6,5 %. Na konci roka došlo k zníženiu rastu spotrebiteľských cien na 4,1 %. Rast cien výrobcov dosiahol 6,0 % a rast cien poľnohospodárskych výrobkov sa zvýšil až o 16,5 %. To ovplyvnilo vysoký rast cien potravín na úrovni 11,8 %. Na druhej strane, celkový rast spotrebiteľských cien znižoval nízky rast cien odevov, dopravy a vzdelávania.

Očakávané spomalenie ekonomického rastu, stabilné ceny komodít a zmiernenie rastu cien potravín obmedzia cenové tlaky a inflácia by mohla v roku 2012 dosiahnuť úroveň 3,5 %. Problémy na trhu s nehnuteľnosťami spôsobujú pokles investičných výdavkov a môžu vyvolať deflačný tlak. V januári 2012 vzrástla ročná inflácia Číny na 4,5 % kvôli rastu výdavkov v priebehu sviatkov čínskeho Nového roka, avšak ďalší vývoj už zodpovedá očakávaniam, keďže cenový rast vo februári bol 3,2 % a v marci 3,6 %. Predpokladané zmiernenie inflačných tlakov dáva priestor na ďalšiu stimuláciu ekonomiky. Očakáva sa čiastočné uvoľnenie menovej politiky, ktoré by pomohlo najmä malým firmám, ktorých sa ťažko dotýka prepad vývozu a obmedzenie prístupu k úverom (ČTK, 2012).

Rast čínskej ekonomiky priaznivo vplýva na vývoj príjmov vlády, ktoré v roku 2010 vzrástli o 20,2 % a v roku 2011 o 22,3 % (graf 4.2). Verejné príjmy dosiahli 1,6 bil. USD, z čoho daňové príjmy boli 1,4 bil. USD (rast 22,6 %). Úroveň deficitu štátneho rozpočtu sa zvýšila z 2,2 % v roku 2010 na 2,5 % v roku 2011 (NBSC, 2012a). Čínsky stimulačný balík viedol k zvýšeniu výdavkov z úrovne 20 % na úroveň 23 % (graf 4.2). Projekcia MMF predpokladá postupnú konsolidáciu verejných financií, čím vyjadruje aj dôveru vo vývoj čínskej ekonomiky.

Graf 4.2
Vývoj príjmov a výdavkov vlády a projekcia do roku 2013 (podiel na HDP v %)

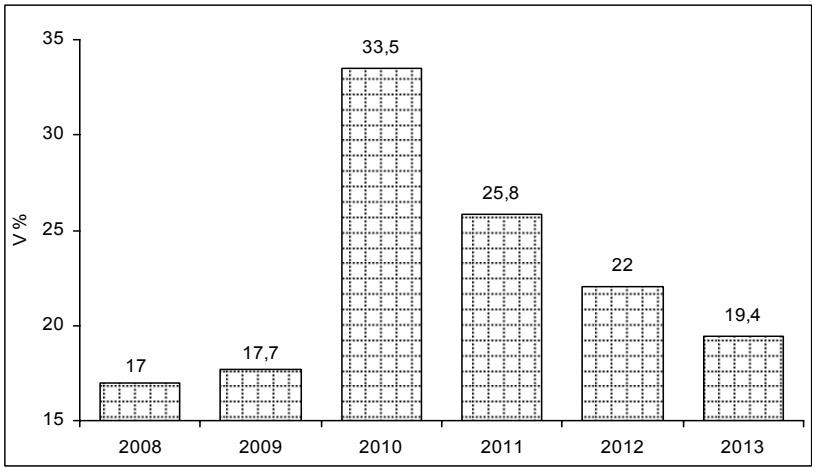


Prameň: IMF (2012a).

Všeobecný dlh vlády vzrástol v súvislosti so stimulačným balíkom z úrovne 17 % na 33,5 % v roku 2010 a 25,8 % v roku 2011 (graf 4.3). Projekcia MMF predpokladá ďalšiu konsolidáciu a znižovanie všeobecného dlhu vlády. Problematické sú verejné dlhy lokálnych vlád. V prípade, ak sa dlh z väčšej časti využil na infraštruktúrne projekty, a nie na spotrebu, riziko vyššej inflácie a jej dôsledkov je obmedzené. Keďže dlh je v domácej mene a finančné zdroje sú zväčša od domácich štátnych bánk, krajina nie je pod tlakom súkromných investorov a vývoja na finančných trhoch v zahraničí. Problém verejného dlhu by sa zvýšil v prípade, keby krajina začala vykazovať nižšiu úroveň ekonomického rastu.

Doterajšie reformy v oblasti systému verejných financií prispeli k takému stavu verejných financií, ktorý umožňuje transfery vo väčšej miere založené na pravidlách a vytvára priestor na rast výdavkov v tých oblastiach, za ktoré je zodpovedná vláda. Sila fiškálneho systému sa prejavila v intenzite stimulov, pomocou ktorých vláda reagovala na svetovú ekonomickú krízu v rokoch 2009 a 2010. Je pravdepodobné, že Čína bude v budúcnosti čeliť aj väčším domácim ekonomickým nerovnováham a pri ich riešení bude môcť využiť zdroje z verejných financií. Rozľahlá krajina musí vytvárať rezervy na riešenie prírodných nešťastí. Priame ekonomické straty z dôvodu prírodných nešťastí v roku 2011 predstavovali 47,9 bil. USD.

Graf 4.3
Vývoj podielu všeobecného dlhu vlády na HDP a projekcia do roku 2013



Prameň: IMF (2012a).

Potreba silného fiškálneho systému vyplýva z nutnosti riešiť základné ciele sociálnej politiky a politiky v oblasti životného prostredia. Verejné financie hrajú úlohu aj v prípade štátnych podnikov, kde sa predpokladajú transfery pri ozdravovaní menej výkonných podnikov. Čínska vláda sa už neprikláňa k veľkým stimulom rastu ekonomiky. Opakovanie rozsiahlej stimulácie dlhom, ktorú použila v roku 2009, by neuchránilo domácu ekonomiku pred globálnou finančnou krízou.

Nerovnováha vo verejných financiách vyplýva z toho, že príjmy vlády sú centralizované, ale výdavky sú vysoko decentralizované. Transfery sa dejú medzi vládou, provinčnými vládami a lokálnymi vládami. Tlak na zvyšovanie príjmov je menej úspešný v prípade chudobných provincií a obcí.

4.3. Ekonomické aktivity podľa sektorov

Priemysel

Celková pridaná hodnota priemyselného sektora dosiahla hodnotu 2,9 bil. USD, čo je oproti roku 2010 nárast o 10,7 %. Pridaná hodnota priemyselných

podnikov vzrástla o 13,9 %. Pridaná hodnota v štátom vlastnených priemyselných podnikoch a štátnych holdingových podnikoch vzrástla o 9,9 %, v kolektívnych podnikoch o 9,3 %, v akciových podnikoch o 15,8 %, v podnikoch so zahraničnými investormi a investormi z Hongkongu, Macaa a Taiwanu pridaná hodnota vzrástla o 10,4 % a v súkromných podnikoch o 19,5 %. Rast ľahkého priemyslu bol 13 % a ťažkého priemyslu bol 14,3 %.

V priemyselných podnikoch bol rast pridanej hodnoty v spracovaní potravín 14,1 %; v textilnom priemysle 8,3 %; vo výrobe strojov 17,4 %; výrobe účelových strojov 19,8 %; výrobe dopravných prostriedkov 12 %; výrobe komunikačných zariadení, počítačov a ďalších elektronických zariadení 15,9 % a vo výrobe elektrických strojov a zariadení 14,5 %. Rast pridanej hodnoty v šiestich najväčších vysoko energeticky náročných odvetviach[37] bol 12,3 %, z čoho vo výrobe nemetalických minerálnych produktov 18,4 %; výrobe surových chemických materiálov a chemických produktov 14,7 %; tavení a lisovaní neželezných kovov 13,6 %; tavení a lisovaní železných kovov 9,7 %; výrobe a dodávke elektrickej energie a tepelného výkonu 10,1 % a v spracovaní ropy, koksovania a spracovanie jadrového paliva 7,6 %. Rast pridanej hodnoty v odvetví vyspelých technológií bol 16,5 %.

Stavebníctvo a maloobchod

Stavebné firmy vytvorili pridanú hodnotu 495,1 mld. USD čím dosiahli rast 10 %. Zisky vzrástli takmer o štvrtinu a dosiahli 65,6 mld. USD. Z toho zisky vytvorené v štátom vlastnených podnikoch vzrástli o 36 % na 18,1 mld. USD (NBSC, 2012a). Dokončené investície do fixných aktív[38] v roku 2011 mali hodnotu 4,8 bil. USD a vzrástli o 23,6 % (15,9 % v stálych cenách). Investície do realitného trhu vzrástli o 27,9 % na 1,0 bil. USD. Z toho investície do komerčných bytových budov boli 0,7 bil. USD (rast o 30,2 %),

[37] Šesť vysoko energeticky náročných odvetví tvoria: výroba chemických surovín a chemických produktov, výroba nekovových minerálnych produktov, tavenie a lisovanie železných kovov, tavenie a lisovanie neželezných kovov, spracovanie ropy, koksovanie a spracovanie jadrového paliva a výroba a dodávka elektriny a tepla.

[38] Z pohľadu štatistického zisťovania, od roku 2011 vzrástla hranica investičných projektov do fixných aktív z 500 tis. CNY (77,4 tis. USD) na 5 mil. CNY (773,6 tis. USD), preto je tento ukazovateľ neporovnateľný s rokom 2010. Avšak miery rastu oproti predchádzajúcemu roku sú rátané na porovnateľnom základe.

investície do kancelárskych budov boli 39,4 mld. USD (rast o 40,7 %) a investície do budov na komerčné využitie boli 114 mld. USD (rast o 30,5 %). Novozačaté projekty výstavby dostupného bývania v mestských oblastiach predstavovali 10,4 mil. jednotiek a dokončilo sa 4,3 mil. jednotiek (NBSC, 2012a).

Oslabovanie čínskeho výrobného sektora pokračuje aj v roku 2012. Jeho aktivita sa v marci 2012 znížila už piaty mesiac po sebe a výrobcovia získali menej nových objednávok. Preto vláda zrejme prijme nové opatrenia na podporu hospodárskeho rastu. Index nákupných manažérov klesol v marci na 48,3 bodu zo 49,6 bodu vo februári. Čiastkový index pre výrobný sektor klesol z februárových 50,2 bodu na 47,3 bodu, čo je jeho druhá najnižšia úroveň od marca 2009. Ďalšie spomalenie vývozu bude vplývať na pokračovanie uvoľňovania menovej politiky, aby sa podporil rast ekonomiky (SME, 2012). Prieskum Americkej obchodnej komory v Šanghaji medzi jej členmi ukázal, že 91 % z nich považuje za najväčšiu výzvu súčasnosti rastúce náklady. Iné faktory, vrátane korupcie, sa považovali za menej významné. Náklady práce pracovníkov v Guangdongu rástli za obdobie 2002 – 2009 o 12 % ročne a v Šanghaji o 14 % ročne (The Economist, 2012b). Náklady práce sú síce v niektorých krajinách až o tretinu nižšie ako v Číne, ale tam sú problémy vyplývajúce z chýbajúcich spoľahlivých dodávateľských reťazcov. Čínske dodávateľské reťazce sú pre výrobcov elektroniky konkurencieschopné a majú šancu sa ďalej rozvíjať. To platí aj pre menej vyspelé odvetvia a mnohé zahraničné firmy preto zostávajú v Číne. Spoľahlivosť dodávok a kompetencie sú pre väčšinu firiem dôležitejšie ako len nízke náklady. Konkurenčnou výhodou krajiny sú vyspelé a adaptabilné dodávateľské reťazce. Navyše podniky v tejto oblasti majú výhodu v tom, že pôsobia v regióne s rastúcim čínskym trhom.

Pri hľadaní lacnej pracovnej sily sa výrobcovia vo väčšej miere nepresúvajú do vnútrozemia, pretože náklady tam nie sú výrazne nižšie. V prípade telekomunikačnej firmy Huawei platy inžinierov v jej vnútrozemských lokalitách nie sú ani o 10 % nižšie, ako sú v Shenzhenu (The Economist, 2012b). Navyše, presun do vnútrozemia znamená značné dodatočné aj neočakávané náklady. Infraštruktúra pre vývoz je vo vnútrozemí stále nedostatočná. Logistika a celý dodávateľský reťazec nie sú plne rozvinuté. Pracovné

zákony v lokalitách, ako je napr. Shenzhen, zasa zvyšujú náklady na uzatvorenie závodov. Manažéri a iní vysokokvalifikovaní pracovníci často požadujú značné zvýšenie platov, aby prešli z vyspelých pobrežných miest do nerozvinutých oblastí vo vnútrozemí, a preto firmy zostávajú v pobrežných oblastiach.

Firmy investujú do vnútrozemia Číny najmä preto, aby pokryli miestny trh tvorený množstvom rýchlo rastúcich miest. Rozvoj krajiny vyžaduje, aby jej výrobcovia stúpali v hodnotovom reťazci a prešli od jednoduchej montáže zahraničných produktov k rozvoju vlastnej výroby vyspelých tovarov a poskytovaniu doplnkových služieb. Príkladom úspešnej čínskej firmy je Huawei v meste Shenzhen.[39] Firma má výraznú patentovú aktivitu. Ľudia so skúsenosťami z USA založili mnohé z inovatívnych čínskych firiem, ako je napr. Baidu (The Economist, 2012b).

V roku 2011 celkový maloobchodný predaj spotrebných tovarov dosiahol 2,8 bil. USD, čo je nárast o 17,1 % (reálny rast 11,6 %). Z toho maloobchodný predaj spotrebných tovarov v mestských oblastiach dosiahol takmer 2,5 bil. USD (rast o 17,2 %), no vo vidieckych oblastiach bol len 0,4 bil. USD (nárast o 16,7 %). Z celkových maloobchodných predajov bol medziročný rast tržieb takýto: motorové vozidlá 14,6 %; strukoviny a olej 29,1 %; mäso a vajcia 27,6 %; oblečenie 25,1 %; tovary dennej potreby 24,1 % a kancelárske tovary 27,6 %. Tržby za predaj telekomunikačných zariadení vzrástli o 27,5 %. Rast tržieb za kozmetiku bol 18,7 %; za zlato, striebro a šperky 42,1 %; za lieky 21,5 %; za elektrické a elektronické zariadenia pre domácnosť 21,6 %; za nábytok 32,8 % a za stavebné a dekoračné materiály 30,1 % (NBSC, 2012a).

V roku 2010 vláda zverejnila 36 smerníc, ktoré majú podporiť súkromné investície vo vybraných segmentoch ekonomiky, najmä v oblasti služieb, kde tradične dominovali štátom vlastnené podniky. Je však potrebné prijať opatrenia, ktoré by mohli dodatočne tieto smernice podporiť. Posun k menej kapitálovo náročnému rastu by stimuloval čínske odvetvia služieb a maloobchodu (The Economist, 2012a).

---

[39] Firma začiatkom roka predviedla najtenšie a najrýchlejšie smartphony na svete.

Energetika

K prioritám hospodárskej politiky Číny patrí zabezpečenie a efektívne využívanie domácich a dovážaných energetických zdrojov. Priemyselné kapacity vyžadujú značné zdroje energie a narastá aj spotreba obyvateľstva. To vyžaduje prehodnotenie prístupu k energetickej politike. Okrem ekonomických hľadísk – dostatku energií a rastu ich cien – je tu dôvodom na zmenu narastajúca ekologická záťaž daná priemyselným rozvojom a potreba chrániť obyvateľstvo pred negatívnymi vplyvmi znečistenia, ktoré je v niektorých oblastiach krajiny značné. Postupné presmerovanie výroby elektrickej energie z uhlia na iné zdroje je náročnou úlohou.

Potrebu energetických zdrojov sa Čína snaží riešiť spoluprácou s krajinami disponujúcimi ropnými zásobami, prípadne nákupmi energetických firiem či ich podielov. Jedným z príkladov je záujem Číny o portugalskú energetickú firmu EDP. Portugalsko sa rozhodlo, že predá 21 %-ný podiel v energetickej firme EDP čínskej spoločnosti China Three Gorges za 2,7 mld. eur. Portugalská vláda predáva štátny majetok v rámci privatizácie, z ktorej chce získať peniaze do štátneho rozpočtu. Čínska spoločnosť ponúkla za akcie najväčšieho portugalského podniku o 53 % viac, než je ich súčasná hodnota na trhu. Dohoda navyše obsahuje čínske investície do ekonomiky, čo Portugalsku môže pomôcť stabilizovať ekonomiku. Čínsky energetický gigant v súťaži o podiel v EDP vyhral nad nemeckou spoločnosťou E.ON a brazílskou firmou Electrobras. Čína sa zaviazala, že výrazne posilní financovanie EDP, umožní mu splatiť dlhy a podporí jeho plány expanzie v projektoch obnoviteľných zdrojov. Celková investícia Číny do EDP a portugalskej ekonomiky môže dosiahnuť až 8 mld. eur (SITA, 2011).

Zahraničný obchod

Celková hodnota dovozu a vývozu v roku 2011 dosiahla 3,6 bil. USD (rast o 22,5 %). Z tejto celkovej hodnoty hodnota vývozu tovarov bola 1,9 bil. USD (rast o 20,3 %) a hodnota dovážaných tovarov bola 1,7 bil. USD (rast o 24,9 %). Bilancia dovozu a vývozu bola (vývoz mínus dovoz) 155,1 mld. USD, čo je oproti roku 2010 pokles 26,4 mld. USD (NBSC, 2012a). Vo vývoze dominujú stroje na automatické spracovanie údajov a ich súčasti, odevy

a textilné výrobky. Najvyššia dynamika vývozu bola vo výrobe automobilov, kontajnerov a valcovanej ocele (tab. 4.1).

T a b u ľ k a 4.1
Hlavné vývozné komodity v roku 2011

Položka	Hodnota (mld. USD)	Zmena oproti 2010 (%)
Stroje na automatické spracovanie údajov a ich súčasti	176,3	7,5
Odevy a odevné doplnky	153,2	18,3
Textilná priadza a textilné výrobky	94,7	22,9
Mobily a autotelefóny	62,8	34,3
Valcovaná oceľ	51,3	39,2
Obuv	41,7	17,1
Nábytok	37,9	15,0
Panelové displeje z tekutých kryštálov	29,5	11,5
Kontajnery	11,4	57,7
Motorové vozidlá (vrátane kompletnej sady náhradných súprav)	9,9	60,5
Uhlie	2,7	20,6

Prameň: NBSC (2012a).

Hlavné dovážané komodity z hľadiska objemu boli ropa, železná ruda a uhlie (tab. 4.2).

T a b u ľ k a 4.2
Hlavné dovážané komodity v objeme a hodnote a miery rastu v roku 2011

Položka	Objem (tis. ton)	Nárast oproti roku 2010 (%)	Hodnota (mld. USD)	Nárast oproti roku 2010 (%)
Ropa	253 780	6,0	196,7	45,3
Železná ruda	686 080	10,9	112,4	40,9
Uhlie	182 400	10,8	20,9	23,6

Prameň: NBSC (2012a).

Hlavnými oblasťami čínskeho vývozu sú Európska únia, Spojené štáty americké a Hongkong (tab. 4.3). V dovoze dominuje EÚ, Japonsko, krajiny ASEAN, Kórejská republika a Taiwan. Rusko predstavuje krajinu, s ktorou má Čína najväčšiu medziročnú dynamiku nárastu dovozu aj vývozu. Čína je jedným z najväčších svetových dovozcov a spomalenie rastu jej ekonomiky bude mať globálny efekt, pokiaľ by sa znížil dopyt po železnej rude, priemyselných súčiastkach a ďalšom tovare z Austrálie, Brazílie a juhovýchodnej Ázie (ČTK, 2012).

T a b u ľ k a 4.3

Dovoz a vývoz podľa hlavných krajín a regiónov a miery rastu v roku 2011 (v mld. USD)

Krajina alebo región	Export	Nárast oproti 2010 (%)	Import	Nárast oproti 2010 (%)
Európska únia	356,0	14,4	211,2	25,4
USA	324,5	14,5	122,2	19,6
Hongkong	268,0	22,8	15,5	26,4
ASEAN	170,1	23,1	192,8	24,6
Japonsko	148,3	22,5	194,6	10,1
Kórejská republika	82,9	20,6	162,7	17,6
India	50,5	23,5	23,4	12,1
Rusko	38,9	31,4	40,3	55,6
Taiwan	35,1	18,3	124,9	7,9

Prameň: NBSC (2012a).

V januári 2012 mala Čína obchodný prebytok vo výmene tovarov so zahraničím 27,3 mld. USD. Vo februári 2012 bilancia zahraničného obchodu však dosiahla schodok 31,5 mld. USD, ktorý je najvyšším schodkom za posledné desaťročie. Taký schodok sa neočakával a vysvetľuje sa skôr sezónnymi faktormi. Čínsky vývoz do EÚ za prvé dva mesiace roka 2012 klesol oproti rovnakému obdobiu minulého roka (2011) o 1,1 %. Čínsky export vo februári stúpol medziročne o 18,4 % na 114,5 mld. USD, ale dovoz v hodnote 146 mld. USD predstavuje medziročný rast až 39,6 % (TASR, 2012a).

Čína uvaľuje súbor exportných obmedzení vo forme vývozných kvót, exportných ciel a dodatočných požiadaviek, ktoré obmedzujú prístup k surovinám, vrátane vzácnych hornín, pre firmy mimo Číny. Preto EÚ iniciovala na pôde WTO druhú výzvu proti vývozným obmedzeniam Číny na suroviny. Spolu s USA a Japonskom požiadala o konzultácie ohľadne riešenia týchto sporov. Podobná žiadosť EÚ v prípade iných surovín už bola vo WTO úspešná. Napriek tomu sa Čína nesnažila odstrániť ďalšie vývozné reštrikcie. Preto EÚ opäť predloží vývozný režim Číny na posúdenie. Únia považuje tieto reštrikcie za porušenie všeobecných pravidiel WTO a špecifických záväzkov Číny vo vzťahu k vývozným clám ako súčasti jej prístupového protokolu do WTO. Reštrikcie musia byť odstránené, pretože výrazne narušujú trh a zvýhodňujú čínsky priemysel na úkor firiem a spotrebiteľov v EÚ (EC, 2012d).

Čína chce mať možnosť viac spoluutvárať obchodné pravidlá. Uprednostňuje súčasnú podobu globálneho obchodu a podporuje smerovanie k dlhodobému cieľu APEC, ktorým je *Zóna voľného obchodu Ázie a Tichomoria*.

Zahraničný obchod Slovenskej republiky s Čínou

Obrat zahraničného obchodu Slovenskej republiky s Čínou v roku 2011 dosiahol objem 4,7 mld. eur. Z toho vývoz do Číny bol v hodnote 1,5 mld. eur, čo značí medziročný nárast o 53,5 %. Predstavuje to 2,6 % celkového slovenského vývozu v roku 2011. Dovoz z Číny dosiahol hodnotu 3,2 mld. eur, čo značí oproti roku 2010 nárast o 10,9 %. Tento dovoz predstavoval 6,0 % celkového slovenského dovozu v roku 2011.

Slovenská republika mala v zahraničnoobchodnej činnosti v roku 2011 s Čínou tretie najväčšie pasívne saldo v objeme 1,7 mld. eur. Väčšie saldo mala SR s Ruskou federáciou a Kórejskou republikou (MH SR, 2012). Oproti roku 2010 došlo k zníženiu pasívnej obchodnej bilancia SR s Čínou, ktorá vtedy predstavovala hodnotu 1,9 mld. eur.

Zástupcovia holdingu Železiarne Podbrezová Group v apríli 2012 v Pekingu rokovali so zástupcami čínskych oceliarskych firiem Hebei Xinzuan Steel Tube, Hebei Changfeng Steel Tube, Cangzhou Xin Yida Steel Tube, Hebei Yuancheng Industrial Co. a Hebei Xinzhonglian Steel Tube Co. Očakáva sa, že ďalšia komunikácia vyústi do obchodných a kooperačných dohôd (MZV SR, 2012a). Slovenské firmy môžu využívať bezplatné služby Centra EÚ pre malých a stredných podnikateľov so sídlom v Pekingu. Centrum poskytuje služby spojené so začatím obchodných a podnikateľských aktivít európskych spoločností na čínskom trhu. Riziká pri podnikaní na čínskom trhu spočívajú v zložitosti a neprehľadnosti dodávateľsko-odberateľských vzťahov medzi čínskymi firmami, nejasnej klasifikácii záväznosti voči zahraničnému subjektu, neprehľadnosti čínskeho obchodno-ekonomického zákonodarstva a nízkej transparentnosti čínskych obchodných vzťahov (MZV SR, 2011).

Priame zahraničné investície

Prílev priamych zahraničných investícií (PZI) patrí dlhodobo k hlavným zdrojom rastu čínskej ekonomiky. V roku 2011 bolo založených 27,7 tis. zahraničných podnikov,[40] čo je medziročný nárast o 1,1 % a skutočné využitie

[40] Podniky s priamymi zahraničnými investíciami v nefinančných sektoroch.

zahraničných investícií dosiahlo 116 mld. USD, čo predstavuje medziročný nárast o 9,7 % (tab. 4.4). Z hľadiska počtu podnikov aj hodnoty investícií dominuje spracovateľský priemysel. Najviac investícií prišlo z Hongkongu (77 mld. USD). Ďalšími krajinami sú Taiwan (6,7 mld. USD), Japonsko (6,3 mld. USD), Singapur (6,3 mld. USD), USA (3 mld. USD), Kórejská republika (2,6 mld. USD), Veľká Británia (1,6 mld. USD), Nemecko (1,1 mld. USD), Francúzsko (0,8 mld. USD) a Holandsko (0,8 mld. USD). Týchto 10 krajín predstavovalo 91,6 % celkového skutočného využitia zahraničných investícií v krajine (FID MC, 2012). Význam čínskych a ázijských investorov je dominantný a výrazne prekonáva objem investícií z ďalších regiónov sveta.

T a b u ľ k a 4.4
Celková hodnota PZI v nefinančnom sektore a miery rastu v roku 2011

Sektor	Počet podnikov	Nárast oproti roku 2010 (%)	Hodnota skutočne využívaná (mld. USD)	Nárast oproti roku 2010 (%)
Spolu	27 712	1,1	116,01	9,7
Z toho				
Spracovateľský priemysel	11 114	0,6	52,10	5,1
Nehnuteľnosti	466	–32,4	26,88	12,1
Veľkoobchod a maloobchod	7 259	7,0	8,42	27,7
Leasing a obchodné služby	3 518	2,9	8,38	17,6
Doprava, skladovanie, pošta a telekomunikácie	413	4,3	3,19	42,2
Prenos informácií, počítačové služby a softvér	993	–5,1	2,70	8,5
Výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	214	1,9	2,12	–0,3
Poľnohospodárstvo, lesníctvo, chov zvierat a rybárstvo	865	–6,9	2,01	5,1
Služby pre domácnosti a ostatné služby	212	–2,3	1,88	–8,2

Prameň: NBSC (2012a).

Všetky sektory nie sú rovnako otvorené na vstup PZI. Zoznam sektorov povolených pre zahraničné investície publikuje Ministerstvo obchodu ČĽR v Katalógu zahraničných investícií Čínskej ľudovej republiky (MZV SR, 2012b). Prednosť majú investície prinášajúce nové poznatky a technológie. Zahraničný kapitál je vítaný v nemocniciach, leasingových firmách a v tzv. zelených projektoch. Zoznam je koncipovaný ako smernica, ktorá by mala úradníkom pomôcť zorientovať sa v prioritách vlády. Podľa *Národnej rozvojovej a reformnej komisie* cieľom opatrenia je optimalizovať štruktúru zahraničných investícií, presadiť technologické inovácie a modernizáciu v priemysle.

Zoznam uvádza sektory, v ktorých budú úrady zahraničné investície buď podporovať, obmedzovať, alebo úplne zakazovať. Smernica platí od januára 2012 a má slúžiť ako základ uplatňovania politiky voči zahraničným investorom. Od nej sa bude odvíjať schvaľovanie projektov a daňové záležitosti (eTREND, 2012).

V roku 2011 čínski investori realizovali v zahraničí PZI v objeme 60,1 mld. USD (rast o 1,8 %). Príjmy z podnikania získané prostredníctvom kontrahovaných zahraničných inžinierskych projektov dosiahli 103,4 mld. USD (rast o 12,2 %) a počet pracovníkov vyslaných do zahraničia prostredníctvom zahraničných pracovných zmlúv bol 452 tis. (NBSC, 2012a).

Technologický rozvoj, veda a výskum

K významným faktorom rozvoja Číny patrí, prirodzene, technologický rozvoj. Značné menové rezervy a možnosť centralizovane rozhodovať o alokácii investícií dávajú možnosť, aby krajina rozvinula a upevnila svoje pozície na ďalší rozvoj. Výrazný pokrok je vidieť napríklad v rozvoji kozmického výskumu a posilňovaní technickej infraštruktúry. Kým prvá oblasť súvisí aj s vojenským potenciálom,[41] druhá napomáha lepšie integrovať výrobné kapacity na pomerne heterogénnom teritóriu. Rozvoj dopravnej a komunikačnej infraštruktúry môže do istej miery uľahčiť spoluprácu podnikov. S narastajúcou vyspelosťou produkcie činnosť podnikov vyžaduje vyššie previazanie a spoluprácu množstva rôznych ekonomických aktérov. Je to aj predpoklad ďalšieho zvyšovania atraktívnosti krajiny pre zahraničný kapitál.

Potenciál čínskej vedy a výskumu sa odvíja od vzdelávacieho systému. Rozsah ľudského kapitálu naznačujú rámcové čísla. V roku 2011 bolo na postgraduálne vzdelávanie zapísaných 1,6 mil. študentov a v terciárnom vzdelaní bolo 23,1 mil. študentov. Objem výdavkov na výskum a vývoj dosiahol 133,2 mld. USD (1,8 % HDP), čo je oproti roku 2010 nárast o 21,9 %. Z toho bolo 6,1 mld. USD vyčlenených na programy základného výskumu. V rámci *Národného programu výskumu a vývoja kľúčových technológií* sa realizovalo 952 projektov a v rámci *Programu výskumu a vývoja špičkových technológií* 524 projektov. V roku 2011 pôsobilo v krajine 130 národných

[41] V roku 2011 boli vypustené kozmické lode Tiangong-1 a Shenzhou VIII, ktoré aj úspešne ukončili misiu a v tom istom roku došlo 19-krát k vypusteniu satelitov.

inžinierskych výskumných centier, 119 národných inžinierskych laboratórií a okolo dvoch stoviek národných a miestnych spoločných výskumných centier a laboratórií, 793 podnikových technických centier a na provinčnej úrovni takmer sedem tisíc technických centier (NBSC, 2012a).

Na podporu nových odvetví bol zavedený investičný plán rizikového kapitálu, v rámci ktorého sa podporil vznik 61 podnikov rizikového investovania a do ďalších 108 firiem rizikového kapitálu sa investovalo. Prijalo sa približne 1,6 mil. patentových žiadostí, z čoho vyše 90 % tvorili domáce žiadosti. Prijalo sa 526 tis. patentových žiadostí na nové vynálezy, z toho 76,7 % od domácich žiadateľov. V roku 2011 bolo udelených takmer milión patentov a z nich približne 90 % tvorili domáce patenty. Uzatvorilo sa 256 tis. dohôd o technologickom transfere v hodnote 73,7 mld. USD, čo predstavuje oproti roku 2010 nárast o 21,9 % (NBSC, 2012a). Koncom roka 2011 bolo v krajine vyše 25 tis. laboratórií na kontrolu produktov vrátane 476 národných inšpekčných centier. Certifikáciu výrobkov a systému riadenia robilo 174 organizácií, ktoré certifikovali výrobky v 83,5 tis. podnikoch. V roku 2011 sa zmenilo alebo revidovalo takmer dvetisíc národných štandardov (NBSC, 2012a).

Situáciu Číny z hľadiska rozvoja inovácií a predpokladov na ich rozvoj hodnotí medzinárodný prehľad inovačnej výkonnosti – tzv. *globálny inovačný index* pripravovaný každoročne INSEAD. Globálny inovačný index za rok 2011 priraďuje na škále 0 – 100 Číne 46,3 bodov a radí ju na 29. miesto spomedzi 125 hodnotených krajín. V indexe inovačného výstupu Čína získala 46,8 bodov (14. miesto), v indexe inovačných vstupov 46,1 bodov (43. miesto). V roku 2009 dosiahla Čína v globálnom inovačnom indexe 37. miesto a v roku 2010 to bolo 43. miesto (INSEAD, 2011).

Sektor informačných a komunikačných technológií (IKT) je nositeľom značných zmien v čínskej ekonomike. V rámci spracovateľského priemyslu predstavuje rastúcu zložku so značnými tokmi dovnútra a navonok orientovaných PZI a vývozne zameraných aktivít. Čína sa už v roku 2006 stala najväčšou krajinou vyrábajúcou IKT produkty. Sektor zaznamenal veľmi rýchly rast v období 2000 – 2004 s ročnou mierou rastu 45 % a v období 2005 – 2007 vykazoval 20 % rast. Od roka 2008 však došlo k prudkému poklesu s mierou rastu na úrovni 5 %. Jednou z príčin je nedostatok výskumných kapacít.

Pre IKT priemysel je charakteristická regionálna koncentrácia výroby. K výrobe v oblasti IKT najviac prispel východný región, a to najmä v meste Guangzhou. V čínskom softvérovom priemysle pôsobí 14,4 tis. firiem, z ktorých je 86 % domácich. Väčšina softvérových firiem sa špecializuje a typickým podnikom je firma s menej ako 50 pracovníkmi. Rozvoj čínskeho softvérového priemyslu je zatiaľ v počiatočnom štádiu rozvoja (Simon, 2011).

4.4. Trh práce a sociálny rozvoj

Počet obyvateľov Číny vzrástol o 6,4 mil.[42] a dosiahol 1 347,4 mil. V roku 2011 prvýkrát prevážil počet obyvateľov v mestách, keď na celkovom počte obyvateľov dosiahol 51,3 %. Počet obyvateľov v mestách vzrástol o 21 mil. a počet obyvateľov na vidieku poklesol o 15,6 mil. osôb. V roku 2011 sa narodilo 16,04 mil. detí a 9,6 mil. ľudí zomrelo.[43] Demografické zmeny vo vekovej štruktúre populácie nie sú výrazné v porovnaní s predchádzajúcim rokom, ale v porovnaní s rokom 2006 je zrejmý posun, ktorý sa prejavuje na poklese populácie vo vekovej skupine 0 až 14 rokov o 2,9 p. b. a na raste populácie vo vekových skupinách 15 až 64-ročných a starších nad 65 rokov (graf 4.4).

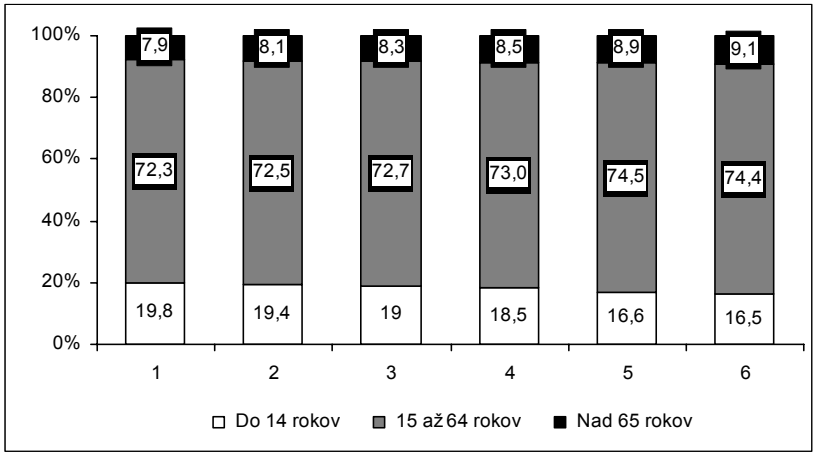
Populáciu, ktorá žila mimo svojej registrovanej domácnosti, tvorilo 271 mil. obyvateľov. Sťahovanie za prácou pokračovalo a počet migrantov sa zvýšil o 9,8 mil. osôb (NBSC, 2012b). Cestovanie migrantov je veľkou záťažou pre verejnú dopravu, najmä v čase veľkých čínskych sviatkov. Vysoký dopyt migrantov po práci udržiava nižšiu úroveň ich miezd v porovnaní s ostatnými pracovníkmi. Avšak i nižšie mzdy v mestách sú značne vyššie v porovnaní so mzdami na vidieku. Stabilný vývoj v Číne by mohol byť ohrozený v prípade rastu napätia u migrantov, ako ich reakcia na zlé podmienky na pracoviskách, pri ubytovaní, v prístupe k službám. Časť migrantov sa chce vrátiť na vidiek, kde vznikajú nové pracovné miesta a je tam aj menšia konkurencia. Na druhej strane je tu skupina migrantov, ktorá uprednostňuje život v meste, lebo ten ponúka iné možnosti, a preto sa nechcú vrátiť do svojich rodných dedín. Spotrebný kôš migranta sa zisťoval prostredníctvom prieskumu

[42] Narodilo sa 16,0 mil. detí a zomrelo 9,6 mil. osôb. Údaje sú za 31 provincií, autonómne regióny a municipality, mimo Hongkongu, Macaa a Taiwanu.

[43] Priemerná veľkosť domácnosti je 3,1 osoby, čo predstavuje pokles o 0,34 osoby v porovnaní s rokom 2000 (NBSC, 2011).

v roku 2006. Pri priemernom mesačnom príjme migranta vo výške 966 CNY (120 USD) boli priemerné mesačné výdavky 463 CNY (59 USD). Z toho 72 CNY (9 USD) tvorilo ubytovanie, 235 CNY (30 USD) potraviny a 47 CNY (6 USD) rekreácia (Xinhua News Agency, 2006). Časť svojich príjmov migranti posielajú príbuzným do oblastí, z ktorých pochádzajú, čím významne ovplyvňujú ich ekonomickú situáciu.

G r a f 4.4
Zmeny v štruktúre populácie podľa vekových skupín



Prameň: NBSC (2012b).

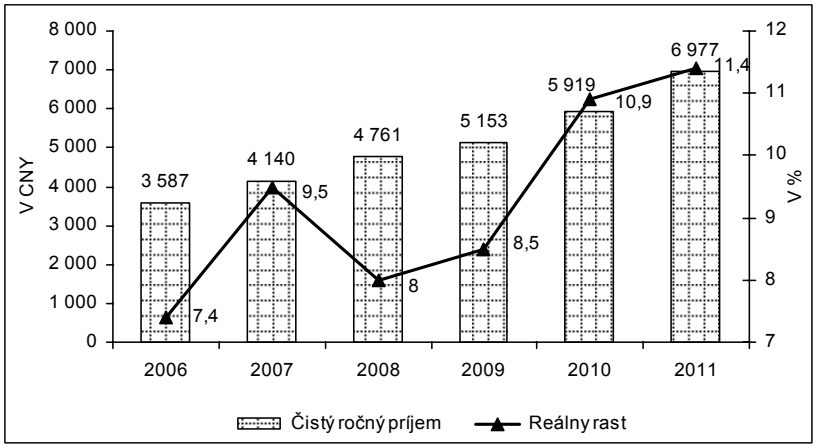
Na konci roka 2011 dosiahol počet zamestnaných obyvateľov 764, 2 mil., z čoho v mestských oblastiach bolo 359,1 mil. Počet novovzniknutých pracovných miest dosiahol 12,2 mil. Miera registrovanej nezamestnanosti zostala na nezmenenej úrovni 4,1 %. Relatívne nízka miera nezamestnanosti je ovplyvnená vysokou zamestnanosťou v poľnohospodárstve. Najvyššia zamestnanosť je totiž v poľnohospodárstve, ktoré zamestnáva až 39,5 % pracujúcich. Služby zamestnávajú 33,2 % pracujúcich a priemysel 27,2 % pracujúcich (Magátová – Štrba, 2012). Obyvatelia na vidieku tvoria veľkú rezervu pracovných zdrojov pre priemyselné oblasti.

Enormné úlohy, zodpovedajúce veľkosti krajiny, rieši vzdelávací systém. V primárnom vzdelávaní bolo 99,3 mil. študentov, z čoho 17,4 mil. boli noví

žiaci a 16,6 mil. boli žiaci v poslednom ročníku. V roku 2010 v Číne žilo 54,7 mil. negramotných osôb,[44] ktoré mali 4,1 % podiel na populácii. Predstavuje to výrazný úspech v znižovaní negramotnosti, keďže v porovnaní s rokom 2000 počet negramotných klesol o 30,4 mil. osôb. Podiel negramotných vtedy dosahoval 6,7 % (NBSC, 2011).

Regionálne rozdiely sa výrazne prejavujú v príjmoch obyvateľov na vidieku a v mestách. V rokoch 2010 a 2011 je rast príjmov na vidieku vyšší ako v mestách, ale rozdiel v úrovni príjmov zostáva vysoký, keď priemerné príjmy v mestách sú takmer trikrát vyššie ako na vidieku. Čistý ročný príjem pripadajúci na osobu vo vidieckej domácnosti vzrástol o 17,9 % a dosiahol 1 079,5 USD. Reálny rast príjmu predstavoval 11,4 % (graf 4.5). Príjem z miezd pripadajúci na osobu dosiahol 458,5 USD. Rast príjmov na vidieku je výrazne ovplyvnený príjmami migrantov. Príjmy v poľnohospodárstve mohli rásť vďaka rastu cien poľnohospodárskej produkcie.[45] K rastu príjmov prispela aj penzijná politika aplikovaná na vidieku.

Graf 4.5
Vývoj ročného príjmu pripadajúceho na osobu vo vidieckych domácnostiach



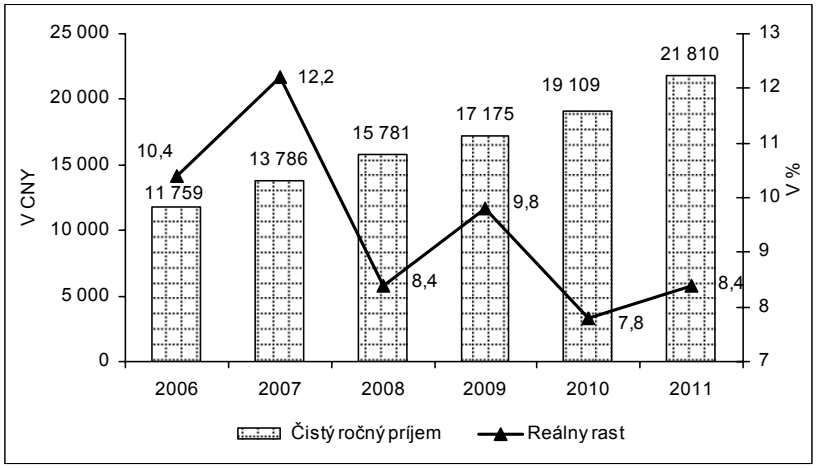
Prameň: NBSC (2012b).

[44] Obyvatelia starší ako 15 rokov, ktorí nevedia čítať.

[45] Horšie to bolo v prípade roľníkov, ktorí sa orientovali na pestovanie bavlny a zemiakov, pretože tu klesali ceny poľnohospodárskej produkcie.

Disponibilný ročný príjem pripadajúci na osobu v mestskej domácnosti vzrástol o 14,1 % (reálny rast 8,4 %) a dosiahol 3 374,6 USD (graf 4.6). Z toho príjem z miezd pripadajúci na osobu tvoril 2 384,7 USD. Prispelo k tomu zvyšovanie minimálnej mzdy vo viacerých oblastiach krajiny a zvyšovanie miezd a bonusov, iniciované firmami. Rast príjmov z transferov bol vyvolaný zvyšovaním úrovne dôchodkov penzií u dôchodcov, ktorí do penzie odchádzali z firiem, a zlepšovaním štandardov minimálnej životnej úrovne. Rast miezd by mal napomôcť zvýšenie domácej spotreby.

G r a f 4.6
Vývoj ročného príjmu pripadajúceho na osobu v mestských domácnostiach



Prameň: NBSC (2012b).

Pomer medzi disponibilným príjmom pripadajúcim na obyvateľa v mestských oblastiach a čistým ročným príjmom pripadajúcim na osobu vo vidieckej domácnosti bol v roku 2011 až 3,13 : 1. Tento pomer sa síce znížil oproti roku 2010, keď dosahoval 3,23 : 1, ale vysoké rozdiely v úrovni príjmov v mestách a na vidieku sú príčinou snáh odchodu vidiečanov za prácou do mestských oblastí. Ďalším novým zdrojom pracovných síl na trhu práce sú pracovníci z problémových štátnych podnikov, ktorí si hľadajú, alebo budú hľadať prácu.

Nízke príjmy a vyšší sklon k úsporám sa podieľajú na tom, že spotreba domácností má nižší podiel na vytvorenom HDP. V prípade zníženia investícií a obmedzení zahraničného dopytu sú výdavky domácností potenciálom, ktorý by prispel k udržaniu vysokých temp ekonomického rastu. Nízke príjmy obmedzujú možnosti rozvoja systémov penzijného a zdravotného poistenia. Ku koncu roka 2011 participovalo na základnom penzijnom programe 283,9 mil. obyvateľov, čím ich počet vzrástol o 26,9 mil. oproti roku 2010.

Súčasťou zdravotného systému je 953 432 zdravotníckych inštitúcií, pozostávajúcich napríklad z vidieckych kliník (659 596), kliník (177 754), mestských zdravotníckych centier (37 374), centier s komunitnými zdravotníckymi službami (32 812), nemocníc (21 638) atď. V zdravotníctve pracuje 6,2 mil. pracovníkov, z čoho je 2,5 mil. doktorov a 2,2 mil. zdravotných sestier. Zdravotnícke zariadenia majú kapacitu 5,2 mil. postelí. Ku koncu roka 2011 participovalo na mestskom programe základného zdravotného poistenia 472,9 mil. obyvateľov, čo predstavuje nárast o 40,3 mil. oproti roku 2010. Z obyvateľov, ktorí participovali na mestskom programe základného zdravotného poistenia, bolo 46,4 mil. migrantov pochádzajúcich z vidieckych oblastí, čo predstavuje nárast o 0,6 mil. obyvateľov.

Negatívnou stránkou hospodárskeho rozvoja v roku 2011 bolo 75 572 smrteľných pracovných úrazov.

V roku 2011 vláda zvýšila hranicu chudoby pre vidiecke oblasti na 355,9 USD.[46] Podľa takto nastavanej hranice má na vidieku 122,38 mil. obyvateľov nárok na podporu. Kontrolovaná inflácia, nižší verejný dlh a vysoké prebytky v zahraničnom obchode vytvárajú priestor pre sociálne výdavky a podporu pre najchudobnejších (IMF, 2012f). Predseda vlády Jiabao Wen v prejave v marci 2012 na výročnom zasadnutí NĽK hovoril o problémoch čínskej ekonomiky – od vysokých cien po spomaľujúci sa rast. Problémom je však aj dosiahnutie pokroku v snahe vybudovať harmonickú Čínu[47] a presvedčiť o tom obyvateľstvo. Napriek vysokému rastu ekonomiky a zlepšovaniu situácie

[46] Čistý ročný príjem pripadajúci na osobu.

[47] *Index šťastia*, skúmaný medzi obyvateľmi v Pekingu, klesá už štyri roky. Za hlavný dôvod sa označujú obavy o príjem. Prieskum publikovaný Čínskou akadémiou spoločenských vied ukázal, že obyvatelia miest majú menšiu dôveru v to, že by sa stali bohatšími, oproti celkovej dôvere v rozvoj ekonomiky (The Economist, 2012c).

obyvateľstva, kritici poukazujú na to, že vláda urobila menší pokrok v oblasti rozvoja blahobytu ľudí a životného prostredia. Medzera medzi bohatými a chudobnými sa naďalej rozširuje.

Výdavky na zdravotnú starostlivosť sa zvýšili odvtedy, ako bola v roku 2009 urýchlená snaha poskytnúť poistenie pre všetkých. Svetová banka a čínske DRC v správe z februára 2012 (WB, 2012e) uviedli, že výdavky vlády na zdravotníctvo, vo výške asi 2,5 % HDP, sú stále nižšie, ako je priemer medzi krajinami s vyššími strednými príjmami, kam dnes Čína patrí.

Do konca roku 2012 by sa mal na všetkých obyvateľov čínskeho vidieka vzťahovať vládou financovaný dôchodkový systém, ktorý sa formuje od roku 2009. Vidiecki dôchodcovia získavajú minimum 55 CNY (8,5 USD) mesačne, čo je pre najchudobnejšie rodiny vítaná pomoc. Značný podiel vidieckeho príjmu pochádza od migračných pracovníkov v mestách.

Rozdiel medzi chudobnými a bohatými je pre spoločnosť, ktorá je pod vplyvom komunistickej strany, značným problémom. Giniho koeficient nie je aktualizovaný, poslednýkrát bol oficiálne zverejnený v roku 2000 a mal hodnotu 0,412.[48] Podľa niektorých čínskych expertov je teraz Čína nad hodnotou 0,5. Správa Svetovej banky (WB, 2012e) uvádza, že Čína patrí medzi najviac nerovné krajiny v Ázii. Len jediná čínska provinčná vláda regiónu Chongqing na juhozápade si stanovila cieľ znížiť hodnotu svojho Giniho koeficientu (The Economist, 2012c).

* * *

V roku 2011 došlo k sprísneniu úverovej a investičnej politiky, aby sa stlmil rýchly rast ekonomiky generujúci vyšší rast cien. Čína je jedným z najväčších svetových dovozcov a spomalenie rastu jej ekonomiky bude mať globálny efekt, pokiaľ by sa znížil dopyt výrobcov v Číne po surovinách a polotovaroch. Problematickým miestom v obchodných vzťahoch sú čínske exportné obmedzenia, ktoré obmedzujú prístup k surovinám pre firmy mimo Číny. Európska únia považuje tieto reštrikcie za porušenie všeobecných pravidiel WTO.

---

[48] Koeficient USA v tom čase bol veľmi podobný – na úrovni 0,408; ale indický bol oveľa nižší – na úrovni 0,32.

Konkurenčnou výhodou Číny sú vyspelé a adaptabilné dodávateľské reťazce. Nízke príjmy a vyšší sklon k úsporám sa podieľajú na tom, že spotreba domácností má nižší podiel na vytvorenom HDP. Regionálne rozdiely sa výrazne prejavujú v príjmoch obyvateľov na vidieku a v mestách. Stabilný vývoj v Číne by mohol byť ohrozený nárastom napätia u migrantov v dôsledku zlých podmienok na pracoviskách, pri ubytovaní a v prístupe k službám. Musí sa teda vhodne riešiť otázka, ako sa vyrovnať s veľkou skupinou ľudí, ktorí nemajú reálnu možnosť pôsobiť v moderných sektoroch čínskej ekonomiky a ktorí často žijú v menej rozvinutých regiónoch. Znižovanie chudoby preto patrí k základným cieľom čínskej spoločnosti. Pozitívnym signálom však je to, že nerovnosť príjmov, ktorá za posledné dve dekády neustále narastala, začína sa vďaka snahám vlády spomaľovať. Verejné investície – tiež napomáhajúce boj s chudobou – sa sústredia na školstvo, kultúru, zdravotníctvo, zamestnanosť a sociálne zaistenie. Reformy by sa mali prejaviť v znižovaní administratívnych nákladov.

Pred Čínou v najbližších rokoch stojí rad výziev. Niektoré z nich vyžadujú okamžitú reakciu, pre iné – ako napríklad možné zmeny v modeloch správania mladej generácie – sa bude hľadať riešenie v dlhšom časovom horizonte. Čína deklaruje snahu o budovanie stabilnej a harmonickej spoločnosti. Patrí ku krajinám s najvyšším hospodárskym rastom a EÚ je jej najväčším obchodným partnerom. Integrácia Číny do globálnej ekonomiky dosiahla vysoký stupeň, pretože sa stala krajinou s najväčšou hodnotou exportu a najväčšími devízovými rezervami. Zložitejším problémom však bude internacionalizácia čínskeho finančného sektora. Tieto veľké posuny čínskej ekonomiky sú sprevádzané zmenami v čínskej spoločnosti a bude stále obťažnejšie zladovať záujmy rôznych skupín.

Okrem výziev naznačených v tomto texte zostávajú stále otvorené otázky riešenia problémov zmienených v predchádzajúcich vydaniach tejto publikácie či v poslednej správe Svetovej banky o Číne. Sem patria napríklad otázky energetickej stratégie a energetického mixu, vyrovnanie sa s predpokladanou situáciou, že nové opatrenia hospodárskej politiky budú mať zrejme menší dosah na rast ako tie nedávne, ktoré stimulovali prílev zahraničných investícií a podporovali rozvoj vedy a výskumu. Závažným strategickým rozhodnutím bude, ako vláda v budúcnosti pristúpi k riešeniu zložitej

otázky regionálnych disparít. Bude sa preferovať rozvoj dynamických pólov, alebo dôjde k uprednostneniu stratégie vyrovnávania regionálnych rozdielov? Dynamika rastu by zatiaľ mala byť naďalej vyššia v stredných a západných regiónoch, ale snaha uplatniť stratégiu vyrovnávania regionálnych disparít zrejme preváži.

Budúcnosť Číny teda bude závisieť od úspešného vyrovnania sa s problémom presunu k vysoko rozvinutej krajine a od inštitucionálnych a hospodárskopolitických krokov posilňujúcich stabilitu ekonomiky a orientáciu na produkciu s vyššou pridanou hodnotou. So značnými finančnými rezervami a veľkým ekonomickým potenciálom má táto krajina reálne šance dosiahnuť ďalší výrazný pokrok.

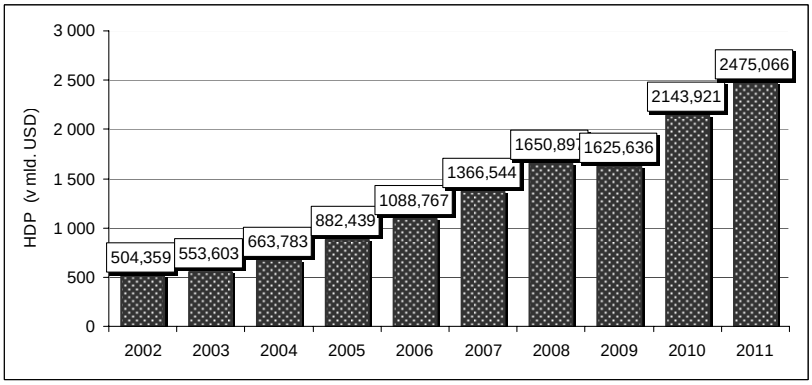
5. BRAZÍLIA SMERUJE NAHOR

Brazília je v súčasnosti bezpochyby významným hráčom vo svetovej ekonomike. Brazília ako najväčší trh Latinskej Ameriky je zároveň i najvplyvnejšou krajinou tejto oblasti a proexportnou orientáciou rozširuje svoju pôsobnosť aj na svetových trhoch. Je jednou z rastúcich hospodárskych mocností sveta, ktorá spoločne s Ruskom, Indiou, Čínou a Juhoafrickou republikou tvorí zoskupenie známe pod akronymom BRICS.

5.1. Makroekonomický vývoj Brazílie

Krajina prešla transformáciou z trhu, ktorému dominoval export nerastných surovín, na silnú priemyselnú mocnosť. Štruktúrne zmeny, ktorými prešlo brazílske hospodárstvo v dôsledku konsolidácie svojich konkurenčných exportných odvetví od 90. rokov, umožnili krajine posun v liberalizácii obchodu. Prostredníctvom diverzifikácie energetických zdrojov, zásluhou investícií do vedy a inovatívnych technológií a presadzovaním ľavicovo-neoliberálnej makroekonomickej politiky Brazília dokáže obhájiť svoje prvenstvo spomedzi krajín Juhoamerického kontinentu. Výhody Brazílie možno vnímať najmä v jej demografickej sile v rámci regiónu a v rýchlo sa rozvíjajúcom hospodárstve.

Graf 5.1
Vývoj HDP Brazílie v období 2002 – 2011 (v mld. USD)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Centrálnej banky Brazílie a Brazílskeho inštitútu geografie a štatistiky.

V poslednej dekáde zaznamenáva Brazília rastúcu tendenciu vo vývoji HDP. Tento stúpajúci trend len nepatrnou mierou zasiahla finančná kríza, čo sa prejavilo v minimálnom poklese HDP o 1,53 % v roku 2009. Odolnosť voči vonkajším vplyvom preukázala Brazília už v roku 2010, keď sa jej hospodárstvo pomerne rýchlo zotavilo z krízy. Nárast HDP krajiny v roku 2010 predstavoval 31,88 %, pričom si pozitívny trend zachovala aj v roku 2011.

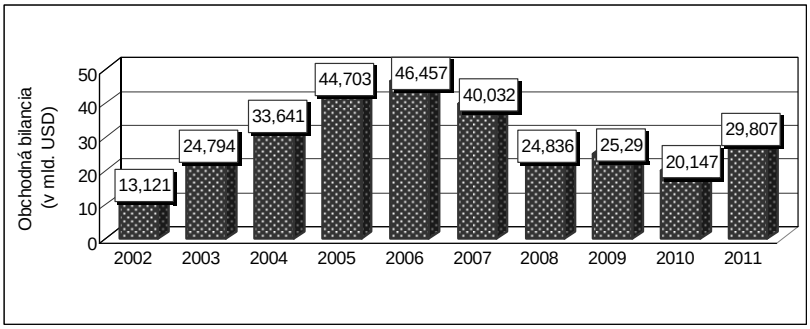
T a b u ľ k a 5.1
Vývoj platobnej bilancie v období 2002 – 2011 (% HDP)

Rok	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Vývoj platobnej bilancie	–1,1	0,8	1,8	1,6	1,2	0,1	–1,7	–1,5	–2,3	–2,11

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Centrálnej banky Brazílie a Brazílskeho inštitútu geografie a štatistiky.

V rámci platobnej bilancie v rokoch 2002 až 2004 bolo možné badať pozitívny vývoj. Tento trend sa však následne zvrátil a pre zvyšok dekády je charakteristické zmenšujúce sa pozitívne saldo platobnej bilancie. Vplyv blížiacej sa krízy sa začal prejavovať na prelome rokov 2007 a 2008, odkedy záväzky Brazílie voči zahraničiu začali kontinuálne rásť, čo súvisí aj so zvýšenými importmi krajiny.

G r a f 5.2
Vývoj salda obchodnej bilancie v období 2002 – 2011 (v mld. USD)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Centrálnej banky Brazílie a Brazílskeho inštitútu geografie a štatistiky.

Z grafu 5.2 je zrejmé, že v prípade Brazílie možno pozorovať aktívne saldo obchodnej bilancie, ktoré je výsledkom každoročných exportov prevyšujúcich importy krajiny. Od roku 2006 však badať klesajúci trend vývoja salda obchodnej bilancie. Od roku 2007 do roku 2010 predstavoval pokles až 49,67 %. Zmenšujúca sa pozitívna obchodná bilancia je výsledkom výrazného zvýšenia dovozu krajiny.

V roku 2008 hospodárstvo Brazílie pocítilo relatívne menší vplyv globálnej finančnej krízy. Krajina bola jednou z posledných, ktoré sa dostali do recesie, a zároveň medzi prvými, ktoré v roku 2009 dokázali opätovne naštartovať svoj hospodársky rast. Brazílsky domáci trh sa vyznačuje menšou citlivosťou na vonkajšie krízy, stabilným hospodárskym rastom s relatívne nízkou mierou inflácie a zlepšeniami v sociálnej sfére.

Aj napriek významnému pokroku v oblasti mikroekonomických a inštitucionálnych reforiem, neinflačný potenciál rastu je stále obmedzovaný rôznymi prekážkami a predpismi, rovnako ako aj nedostatočnou infraštruktúrou a zlým podnikateľským prostredím. Vďaka Plano Real sa Brazílii podarilo dostať infláciu pod kontrolu. Program zrýchlenia rastu (skratka PAC v portugalčine) z roku 2007 bol zameraný na zvýšenie investícií do infraštruktúry a poskytnutie daňových stimulov na zabezpečenie rýchlejšieho hospodárskeho rastu.

Rast so sebou však priniesol aj dôležité výzvy v oblasti infraštruktúry. Krajina bude hostiť majstrovstvá sveta vo futbale v roku 2014 a letné olympijské hry v roku 2016, čo si vyžaduje rozsiahle investície v oblastiach, ako je rozvoj miest, sociálny rozvoj a rozvoj dopravnej infraštruktúry. Program zrýchlenia rastu v období 2011 – 2014 investuje 526 mld. USD do projektov zameraných na vybudovanie kanalizácie, prevenciu kriminality, zlepšenie základných zdravotníckych zariadení, sporenie a úverové systémy, elektrickú energiu; jeho súčasťou sú investície do dopravnej infraštruktúry, obnovy miest či na vodohospodárske projekty, logistiku a mnohé iné.

Pre Brazíliu sú charakteristické extrémne regionálne rozdiely, a to najmä v sociálnych ukazovateľoch v oblasti zdravotníctva, dojčenskej úmrtnosti a výživy. Bohatšie južné a juhovýchodné oblasti zaznamenávajú oveľa lepšie ukazovatele ako chudobnejší sever a severovýchod.

V uplynulých niekoľkých rokoch možno badať výrazný pokrok v snahe znížiť v krajine chudobu. Za posledných osem rokov sa vďaka sociálnemu

programu *Bolsa Família* viac ako 40 miliónov Brazílčanov vymanilo z chudoby a dostalo sa do strednej triedy. Chudoba (2 USD na deň v PPP – *Purchasing Power Parity*) výrazne poklesla z 21 % populácie v roku 2003 na 11 % v roku 2009. Extrémna chudoba (1,25 USD na deň v PPP) tiež dramaticky poklesla z 10 % v roku 2004 na 2,2 % v roku 2009. Takýto vývoj pomohol znížiť nerovnosť príjmov meranú Giniho koeficientom, ktorý v roku 2011 dosiahol v krajine 50-ročné minimum na úrovni 0,519; k tomu prispela nízka inflácia spolu s hospodárskym rastom i sociálne programy a politiky zamerané na reálne zvýšenie minimálnej mzdy. Aj vďaka tomuto programu pocítila krajina len nepatrné následky finančnej krízy z roku 2008, čo je signálom silnej a stabilnej makroekonomickej politiky.

Na vzostupe brazílskej ekonomiky sa významnou mierou podieľa rastúci čínsky dopyt, ktorý v roku 2009 po prvýkrát predstihol dopyt zo strany USA. Čína má najväčší záujem o železnú rudu, sóju a ropu. Okrem Číny sú hlavnými obchodnými partnermi Brazílie USA, Argentína, Nemecko a Holandsko.

Vďaka kombinácii ropných zdrojov, bioenergie, veternej energie a energie z vodných elektrární sa Brazília stáva globálnou energetickou mocnosťou a zisky z týchto zdrojov vytvárajú finančné prostriedky na budúce investície a rozvoj. Značný prínos v oblasti alternatívnej energie a životného prostredia, a taktiež úsilie Číny o rastúce exporty – to všetko prispieva k posilneniu postavenia Brazílie v obchodnej sfére vo svete.

5.2. Jedinečná reakcia Brazílie na finančnú krízu

Reakcia brazílskej ekonomiky v podobe rýchleho a výrazného oživenia v roku 2009 bola z väčšej časti umožnená spojením neortodoxných kompenzačných opatrení. Univerzálne sociálne programy prerozdeľovania, lepšie zapojenie do globálnej ekonomiky, obozretná regulácia a stabilná fiškálna situácia dostali krajinu do pozície, ktorá jej umožnila reagovať na krízu prijatím proticyklických politík.

Dôležitým faktorom sa stal pokročilý *proces urbanizácie* v Brazílii. Makroekonomické a sociálne politiky priniesli rozhodujúce a špecifické účinky na mestské štruktúry. Proces urbanizácie vo vnútrozemí vytvoril nové oblasti regionálneho a mestského rastu, takže vplyv krízy na mestá bol nielen

zmiernený, pričom najviac ovplyvňoval priemyselné a medzinárodne orientované metropoly, ale zároveň sa stal príležitosťou na posilnenie mestských oblastí prostredníctvom účinných makroekonomických a sociálnych politík.

Opatrenia zamerané na utlmenie následkov krízy sa mohli zaviesť veľmi rýchlo vďaka istému inštitucionálnemu prostrediu, vytvorenému od vyhlásenia federálnej ústavy v roku 1988. *Verejné politiky* sa stále viac zameriavali na vnútorný rozvoj. Rozľahlé územie a počet obyvateľov predstavujú základnú a nevyhnutnú podmienku rozvoja rozsiahleho domáceho trhu. Prekonanie hlbokých sociálnych nerovností vedie k zvýšeniu domáceho dopytu a obrovský domáci trh sa tak stáva významným zdrojom *endogénneho rastu*.

Významným podporným prvkom boja s krízou bola stabilná makroekonomická a riadená inflácia. V roku 1994 Brazília osobitnú pozornosť venovala súboru stabilizačných reforiem s názvom *Plano Real*, založenému na fixácii devízového kurzu meny, ktorý dokázal znížiť hyperinfláciu na obvyklú úroveň, ale na úkor vytvárania ďalších makroekonomických problémov.

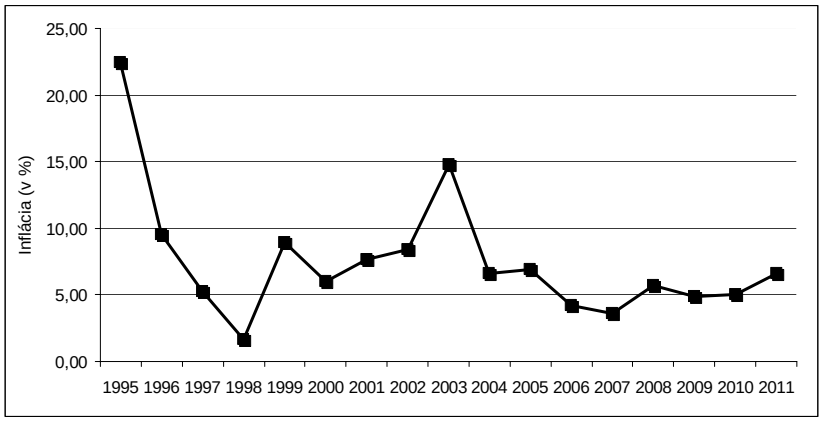
Riadená inflácia a stabilný výmenný kurz priniesli priame zahraničné investície, a neskôr aj domáce investície späť do reálnej ekonomiky, čo viedlo k miere rastu nad úrovňou 3 % ročne od roka 2004 a nárastu investícií zo 16,4 % v roku 2002 na 19 % v roku 2008. Po vypuknutí krízy bolo možné znížiť úrokové sadzby, a to práve preto, lebo boli historicky najvyššie. Po dosiahnutí 13,7 % v decembri 2008 sa znížili na historicky najnižšiu úroveň 8,75 % v júli 2009. Okrem toho, ponuka lacných úverov v čase krízy umožnila verejným bankám zvýšiť množstvo poskytovaných úverov v bankovom systéme Brazílie. Investície do produktivity ostali atraktívne, čím pomáhali udržať úroveň zamestnanosti a spotreby domácností, ktoré sú dôležitými zložkami domáceho dopytu.

Tabuľka 5.2
Vývoj inflácie v období 1993 – 2011 (v %)

Rok	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Inflácia (CPI)	2 477,15	916,46	22,41	9,57	5,22	1,65	8,94	5,97	7,67	8,43
Rok	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
Inflácia (CPI)	14,78	6,60	6,88	4,20	3,64	5,67	4,90	5,04	6,63	

Prameň: <http://www.inflation.eu/inflation-rates/brazil/historic-inflation/cpi-inflation-brazil.aspx>.

Graf 5.3
Vývoj inflácie v období 1995 – 2011 (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov <http://www.inflation.eu/inflation-rates/brazil/historic-inflation/cpi-inflation-brazil.aspx>.

Vláda prijala niekoľko komplexných opatrení, aby dokázala čeliť kríze. Konala rýchlo a opatrenia pôsobili proticyklicky, čo viedlo k veľmi hlbokému, no krátkemu prepadu, po ktorom však nasledovalo rýchle zotavenie. Oživenie sa dosiahlo vďaka silnému domácemu dopytu, ktorý bol podporovaný opatreniami na zvýšenie minimálnej mzdy, sociálnymi opatreniami, krokmi na zlepšenie dostupnosti úverov, ktoré podnikali štátne banky, a v menšej miere aj fiškálnymi politikami pod zastrešujúcim pojmom, známym v Brazílii ako PAC (Program zrýchlenia rastu). Programy zamerané na ľudí z nižších príjmových skupín rozšírili množstvo príjemcov štátnej pomoci; išlo napríklad o rodiny s celkovým príjmom nižším alebo rovným 25 % minimálnej mzdy per capita (p. c.), invalidov a chudobných občanov nad 65 rokov; okrem toho boli do dôchodkového programu zahrnutí i poľnohospodárski pracovníci (vrátane tých, ktorí do systému nikdy neprispievali).

Kľúčovým mechanizmom na zmiernenie následkov krízy sa stali *sociálne politiky* národnej vlády, ktoré boli cielene zamerané na posilnenie kúpnej sily zvýšením minimálnej mzdy a rodinných dávok, rovnako ako prebiehajúce zvyšovanie miezd štátnych zamestnancov, čo znamenalo nárast federálnych miezd zo 4,5 % HDP na 5 % v roku 2009.

V minulosti Brazília začala zavádzať program zameraný na vyplácanie rodinných dávok v hotovosti, ktorý sa stal dôležitým nástrojom na redukciu chudoby. Bez ohľadu na jeho oveľa menší rozsah v porovnaní s európskym sociálnym programom, národná vláda ho rozšírila do takej miery, aby zahŕňal všetky rodiny, ktorým hrozí riziko hladu. Táto politika zameraná na chudobných zvýšila kúpnu silu v okrajových mestách, najmä v malých mestách severovýchodu.

Ako uvádza Medzinárodné centrum OSN pre inkluzívny rast (IPC-IG), *Bolsa Família* bola druhým najdôležitejším faktorom, ktorý prispel k zníženiu príjmových nerovností v Brazílii. Program poskytujúci príspevky rodinám žijúcim v extrémnej chudobe rozdelil po celej krajine približne 12,5 mld. realov (asi 6,94 mld. USD). Okrem toho, že ide o efektívny nástroj na zníženie extrémnej chudoby, ktorý je všeobecne považovaný za veľmi úspešný, Bolsa Família sa stala aj dôležitou podporou domáceho dopytu, najmä dopytu po tovaroch krátkodobej spotreby. Vzhľadom na to, že chudobné rodiny majú tendenciu premieňať všetok svoj príjem na spotrebu, granty znamenali priamu podporu dopytu. Výdavky majú nepriamy vplyv na dopyt a na úroveň ekonomickej aktivity. Pôvodné výdavky sa stávajú príjmami niekoho iného, kto ich opäť minie, čím vzniká multiplikačný podporný stimul. Decentralizovaná povaha programu umožňuje smerovať tieto stimuly do lokálnych aktivít, čím sa ďalej posilňuje vplyv na zamestnanosť a ďalšiu spotrebu.

Práve tieto výdavky bezpochyby zabránili hospodárskemu útlmu, ktorý by vznikol ako následok negatívneho vplyvu nerovností v platobnej bilancii, ktoré sa prejavili na konci roka 2008 a na začiatku roka 2009. Podľa vzoru Brazílie možno vidieť, že i sociálne politiky môžu podporiť ekonomický rast, pretože najchudobnejšie rodiny, ktoré sa stali príjemcami dávok, spravidla prejavujú veľmi vysoký sklon k spotrebe. Makroekonomický efekt týchto opatrení je vyšší ako pri programoch realizovaných v iných krajinách, napríklad daňových úľavách, uprednostňujú skôr ľudí s vyššími príjmami (tých, ktorí sú platcami priamych daní), ktorí ich však využívajú na vytváranie úspor a tak znižujú ich expanzívny efekt.

Menová politika sa vyhla kolapsu ponuky vďaka sprístupneniu úverov (Fernandez – Novy, 2010, s. 954). V situácii zvýšenej neistoty sa dostupnosť úverov zvyčajne zhoršuje, keďže finančné inštitúcie radšej hľadajú

bezpečnejšie aktíva, než aby svoj kapitál ponúkali ako výnosnejší. To má za následok útlm výroby, pretože na jednej strane firmy bez disponibilného kapitálu nemôžu prijímať zamestnancov, ani nakupovať vstupné materiály, a na druhej strane spotrebitelia nemajú možnosť požičať si na nákup tovarov dlhodobej spotreby.

Len čo súkromné banky v Brazílii začali obmedzovať ponuku úverov, Banco do Brasil (komerčná banka ovládaná vládou, nie centrálnou bankou), Národná sporiteľňa (CEF, špecializovaná na financovanie stavebníctva a výstavbu sanitačných projektov) a Národná banka pre sociálny a ekonomický rozvoj (BNDES) dostali za úlohu tento nedostatok kompenzovať. Tieto tri banky, z ktorých každá sa zameriava na iné odvetvia ekonomiky, agresívne rozšírili svoju činnosť a odobrali súkromným bankám značnú časť podielu na trhu, čím ich prinútili zvýšiť vlastnú aktivitu. Trojica bánk nielenže zvýšila ponuku úverov, ale zároveň znížila úrokovú sadzbu, čím súkromné banky donútila k ďalšej expanzii, aby prestali strácať podiel na trhu.

Fiškálna politika sa zamerala na zníženie daní na priemyselné tovary, ako sú automobily, zariadenia a stavebné materiály, a na posilnenie investícií do sociálno-ekonomickej infraštruktúry. Medzi opatreniami fiškálnej politiky najviac vyniká program PAC, ktorý predstavoval konsolidáciu starších projektov verejných investícií alebo investícií realizovaných štátnymi podnikmi, najmä firmou Petrobras, ťažobnou spoločnosťou ovládanou federálnou vládou. Veľká časť projektov narazila na rôzne ťažkosti vrátane problémov s audítorskými úradmi, ktoré kontrolujú výdavky federálnej vlády. Mnohí kritici zdôrazňujú, že skutočná implementácia projektov začlenených do PAC zaostávala oproti tomu, ako boli prezentované, a že projekty neboli vždy vyberané na základe racionálnej voľby alebo so zohľadnením maximálnej sociálnej návratnosti.

Vplyv na podnikateľského ducha sa však zdal byť pozitívny vrátane stimulácie určitej obnovy investícií zo strany súkromného sektora. Ešte dôležitejšie bolo objavenie veľkých nových ropných ložísk, známych v Brazílii pod názvom Pré-Sal, ktoré v budúcnosti zmenia pozíciu krajiny na medzinárodnom trhu s ropou. Už len samotná správa o ich existencii stačila na stimuláciu ďalších investícií zo strany súkromného sektora.

Ďalším pozitívnym faktorom bolo *rýchle a silné oživenie čínskej ekonomiky*, čo pre Brazíliu znamenalo vývoz nerastného bohatstva a poľnohospodárskych produktov do Číny, a teda zvýšenie celkového exportu. Na druhej strane však čistý efekt medzinárodného obchodu bol negatívny vzhľadom na to, že dovoz rástol rýchlejšie ako vývoz.

Čo sa týka kapitálového účtu, brazílska ekonomika pocítila dôsledky medzinárodnej krízy na salde platobnej bilancie v poslednom štvrťroku 2008, najmä v podobe odlevu kapitálu, pretože vzhľadom na straty, ktoré investori utrpeli na trhoch vyspelých krajín, boli nútení stiahnuť kapitál z rozvíjajúcich sa ekonomík, aby mohli tieto straty pokryť.

Dosiahnutie rastu prostredníctvom prerozdeľovania je pilierom nového modelu vývoja a pre Brazíliu znamenal jedinečnú reakciu na krízu, na rozdiel od úsporných politík MMF a EÚ. Odrazom je pozitívny vplyv na rozvoj miest, keďže zlepšený príjem domácností a sociálna ochrana zvyšujú regionálne úspory, zatiaľ čo štátne banky hrajú kľúčovú úlohu pri podpore mestskej infraštruktúry a rozdelení mikroúverov. Zo skúseností Brazílie možno konštatovať, že prerozdeľovanie zohrávalo kľúčovú úlohu pri boji s krízou. Jedinečná odozva Brazílie by mohla inšpirovať ostatné krajiny vrátiť sa k starým návodom na nové riešenia v budúcnosti.

5.3. Hospodársky rast a rastúci dopyt po energii

Rýchly hospodársky rast v Brazílii vyvoláva rastúci dopyt po energiách, pričom práve táto krajina vlastní veľký potenciál na využitie rozličných druhov energií. Brazília je známa využitím cukrovej trstiny vo svojom etanolovom priemysle, ktorý vznikol vďaka významným vládnym investíciám v posledných desaťročiach. Trh s etanolom, ako priamym substitútom benzínu, je pomerne malý, ale zaznamenáva rapídny vzostup.

Brazília využíva dve technológie na výrobu etanolu z cukrovej trstiny. V juhovýchodnom regióne krajiny je produkcia zabezpečená mechanizovaným výrobným procesom, zatiaľ čo severovýchodný región využíva produkčný proces náročný na pracovnú silu. Pre etanolový priemysel v Brazílii je charakteristická technologická medzera spôsobená existenciou viacerých rozdielov medzi ručnou výrobou a plne automatizovaným mechanickým spracovaním.

Ak sa berie do úvahy vplyv výroby etanolu z cukrovej trstiny na životné prostredie, hlavný faktor, ktorým sa primitívna výroba na severe líši od automatizovanej technológie juhu, spočíva v miere produkcie emisií skleníkových plynov. Etanol vyrobený modernými technológiami vytvára menej emisií oxidu uhličitého ako etanol vyrobený tradičnými výrobnými postupmi. Avšak bez ohľadu na použitú technológiu je výroba etanolu z hľadiska emisie oxidu uhličitého výhodnejšia ako výroba petrochemických produktov.

Energetická neistota, zmena klímy v regionálnom aj globálnom rozmere a znečistenie životného prostredia sú jadrom mnohých najnaliehavejších problémov sveta. Tieto hrozby sú do značnej miery prejavom stále rastúcej globálnej závislosti od ropy. Bez vývoja a adopcie alternatívnych palív sa výrobky z ropy stanú čoraz vzácnejšie a v dôsledku toho aj omnoho drahšie. Perspektíva poklesu dodávok ropy sa javí ako medzinárodná ekonomická hrozba, ktorá môže zvýrazniť regionálne nerovnosti. Takýto scenár by prinajmenšom viedol k zníženej životnej úrovne rozvinutých aj rozvojových krajín, čo by v najhoršom prípade vyvolalo sociálne nepokoje a globálny ekonomický kolaps.

Týmto náročným výzvam možno čeliť prehlbujúcim sa výskumom a hľadaním bezpečných a trvalo udržateľných foriem palív. Práve etanol sa ukázal byť rozhodujúcou alternatívou, ktorá umožňuje znížiť závislosť od ropy, redukovať negatívne vplyvy na životné prostredie, a zároveň zabezpečiť udržateľný rast ekonomickej aktivity.

Koexistencia dvoch technológií výroby etanolu v Brazílii, ktorá je jeho najväčším producentom na svete, má veľký vplyv na emisie skleníkových plynov. Etanolový priemysel je tu vystavený veľkým technologickým rozdielom – juhovýchodný región disponuje mechanizovanými technológiami, zatiaľ čo severovýchod využíva pracovne náročné výrobné postupy. Tieto technologické disparity spôsobujú odlišné hospodárske a environmentálne vplyvy na regióny.

Skúsenosti trhu a *úspory z rozsahu* viedli k zvýšenej konkurencieschopnosti etanolu ako paliva. Náklady na výrobu etanolu boli v roku 2006 na juhu krajiny o 36 % nižšie ako na severe (Compeán – Polenske, 2010, s. 6952). V dôsledku rastúceho dopytu sa výroba v južnom regióne zvýšila, čím sa vďaka úsporám z rozsahu výrobné náklady znížili. V tomto regióne došlo aj k modernizácii poľnohospodárstva a ďalším technologickým zmenám, a to

najmä vo veľkých priemyselných centrách regiónu ako São Paulo či Belo Horizonte. Okrem toho, rastúce náklady na pracovnú silu v kombinácii s nízkymi cenami strojov a priemyselných vstupov nútili výrobcov k modernizácii.

Dopravná infraštruktúra je ďalší faktor, ktorý významnou mierou prispieva k vzniku regionálnych diskrepancií z hľadiska výnosov a produktivity v etanolovom priemysle. V Brazílii je cukrová trstina prepravovaná do továrne prevažne cestnou prepravou, a to buď vcelku (ručný zber), alebo narezaná na 20 – 25 cm dlhé časti (mechanický zber). Rýchle nakladanie a transport cukrovej trstiny sú nevyhnutné, aby sa zabránilo výrazným stratám množstva na tonu. Práve toto je problémom v severnom a severovýchodnom regióne, kde poškodená zlá cestná infraštruktúra a príliš veľké vzdialenosti znižujú výnosy z cukrovej trstiny, keďže jej preprava je časovo náročnejšia ako v prípade južného regiónu. Straty vo výške 6 – 10 kg sú na severe bežnou praxou, naproti tomu cesty v štáte São Paulo a jeho okolí sú považované za najlepšie v krajine, obzvlášť efektívna je pozemná doprava, a to najmä vďaka dobre vybudovanej sieti tzv. *rodotrems canavieiros* (prívesy cukrovej trstiny), v dôsledku čoho sú aj straty menšie (Compeán – Polenske, 2010, s. 6953).

Rozdiely vo výrobných procesoch v etanolovom priemysle sú sčasti dôsledkom *finančnej kapacity*. Južné regióny disponujú financiami potrebnými na investovanie do nových technológií a naopak, chudobnejšie severné regióny nie sú schopné finančne zabezpečiť svoj priemyselný rast. V porovnaní so skromnými investičnými aktivitami a obmedzenými zdrojmi severu, súkromný sektor bohatších štátov juhu bol schopný financovať nákladné technologické inovácie, infraštruktúru a poľnohospodársky výskum na vysokých školách a vo výskumných ústavoch.

Pri vytváraní zákonov týkajúcich sa etanolového priemyslu a posúdení vhodnosti procesu výroby etanolu, či už náročného na pracovnú silu alebo na kapitál, je nevyhnutné brať do úvahy *environmentálnu udržateľnosť*. Na jednej strane sa energetická náročnosť v Brazílii zvyšuje a na strane druhej je Brazília domovom pre niektoré z najväčších ekosystémov na planéte, akým je napríklad Amazon, čo robí krajinu veľmi citlivú na zmeny klímy. V celosvetovom meradle je Brazília jedným z desiatich najväčších producentov skleníkových plynov a tretím najväčším emitentom oxidu uhličitého v rozvojovom svete, po Číne a Indii. Práve tieto krajiny Kjótsky protokol nezaväzoval

k nijakým limitom, s argumentáciou, že by to mohlo poškodiť ich ekonomický rozvoj. Avšak veľmi závažným problémom je práve fakt, že ich podiel na globálnych emisiách rastie a už ho nemožno ignorovať. Svoj podiel zodpovednosti musia akceptovať aj rozvojové krajiny (najmä veľké ekonomiky, ako Brazília, Čína, India a pod.) najmä preto, lebo negatívne vplyvy klimatických zmien pocítia ako prvé práve chudobné krajiny (suchá, záplavy, málo prostriedkov na adaptáciu na zmeny klímy).

Produkcia etanolu ako substitútu za benzín má pozitívny efekt na energetickú bezpečnosť Brazílie. Zvýšený dopyt po etanole v konečnom dôsledku znamená menšie požiadavky na dodávky ropy. Výroba etanolu spolu s ropnými čerpadlami môžu udržať energetickú nezávislosť krajiny. Okrem toho, v procese zabezpečenia energetickej nezávislosti, znížený dovoz ropy by umožnil zlepšiť platobnú bilanciu Brazílie, vyhnúť sa tak zahraničnému dlhu, a v konečnom dôsledku izolovať krajinu od prerušenia dodávok energie alebo šokov v cenách ropy.

Etanol ako substitút benzínu

Zavedenie vozidiel s flexibilným pohonom (Flexible Fuel Vehicle – FFV)[49] v roku 2003 umožnilo brazílskym vodičom vybrať si medzi zmesami etanolu alebo benzínom v závislosti od relatívnych cien a spotreby paliva. Predchádzajúce štúdie poukázali na to, že hlavným faktorom ovplyvňujúcim výber spotrebiteľa je cena.

Podľa teórie racionálneho správania jednotlivci pred uskutočnením rozhodnutia zvažujú náklady a výnosy. Za predpokladu, že jednotlivci sa pri nákupe pohonných hmôt správajú racionálne, alternatíva v podobe etanolu sa v Brazílii použije len vtedy, ak jeho cena bude predstavovať 70 % z ceny tradične používaného benzínu. Ak sa však cena bioetanolu pohybuje nad uvedenou hranicou, spotrebiteľ sa s najväčšou pravdepodobnosťou rozhodne pre benzín (Pacini – Silveira, 2010, s. 6936). V súvislosti s Brazíliou sa omnoho častejšie skloňuje možnosť využitia etanolu ako alternatívy k benzínu, vzhľadom na rastúci dopyt práve po tomto biopalive. Pružnejšie dodávky

[49] Technológia Flex-Fuel umožňuje použitie akejkoľvek zmesi benzínu a biopaliva etanol. V súčasnosti je približne 80 % vozidiel vyrobených v Brazílii vybavených systémom Flex-Fuel. Záujem o tento systém sa zvyšuje aj v iných krajinách.

etanolu na globálnej úrovni by mohli byť riešením na zníženie volatility cien na národnej úrovni.

Brazílska energetická infraštruktúra má unikátne charakteristiky. Žiaden iný štát nezaznamenáva taký veľký podiel bioenergie v sektore dopravy, najmä ak ide o využitie bioetanolu. Podľa súhrnných štatistických údajov Brazílie, v septembri 2008 spotreba bioetanolu prekonala spotrebu benzínu v krajine. Podľa Brazílskej asociácie priemyslu cukrovej trstiny (União da Indústria de Cana-de-açúcar – UNICA), brazílska produkcia etanolu dosiahla 27 miliárd litrov po zbere cukrovej trstiny v období 2008 – 2009 (Pacini – Silveira, 2010, s. 6937). Od zavedenia vozidiel s flexibilným pohonom zaznamenal domáci trh s palivami rastúci dopyt po bioetanole vzhľadom na jeho nákladovú efektívnosť.

Brazílska vláda zavedením tzv. *Pró*-Álcool programu[50] stanovila použitie zmesi etanolu s benzínom za povinné. Percentuálny podiel v zmesi sa buď zvyšoval, alebo znižoval, v závislosti od schopnosti odvetvia dodávať etanol, od výsledkov zberu, cien ropy, veľkosti vozového parku a iných faktorov. V období 1979 – 1985 vláda stanovila cenu etanolu na úrovni 65 % z ceny benzínu (Pacini – Silveira, 2010, s. 6937).

Zmes etanolu a benzínu, cenový diferenciál etanolu stanovený zákonom, spolu s rýchlo rastúcim vozovým parkom závislým od čistého hydratovaného etanolu viedli k zvýšenej nerovnováhe medzi dopytom a ponukou pohonnej látky etanol. Keďže reakcia trhu sa podľa zákona nemohla uskutočniť formou zvýšenia cien, táto situácia viedla k nedostatku paliva. Koncom 80. rokov dvadsiateho storočia dodávky etanolu nestačili zásobovať národný dopyt a dlhé rady na čerpacích staniciach sa stali bežnou praxou, čo malo za následok pokles dôvery spotrebiteľov, a zároveň i ukončenie prvého národného programu zameraného na etanol v roku 1991.

V roku 1993 brazílsky kongres schválil legislatívu, ktorou sa zaviedla povinná zmes 22 % etanolu v benzíne pre celú krajinu, s fluktuačným pásmom v rozmedzí 20 – 25 % (Pacini – Silveira, 2010, s. 6937). Predaj áut

[50] Etanol sa dnes bežne využíva ako náhrada za benzín v spaľovacích motoroch. Komerčné skúsenosti s používaním etanolu v doprave majú hlavne v Brazílii v rámci programu *Pró*-Álcool a v USA s programom *Gasohol*, kde sa toto palivo používa už dlhší čas a vo veľkom množstve. Jedným z dôvodov zavedenia týchto programov bola aj snaha o zlepšenie životného prostredia. Viac ako 20-ročné skúsenosti s etanolom v Brazílii a USA svedčia o tom, že jeho používanie prinieslo viacero výhod nielen v doprave, ale aj v priemyselnej a sociálnej sfére.

využívajúcich etanol na začiatku 90. rokov dvadsiateho storočia rapídne klesol. Táto situácia trvala až do roku 2003, keď boli zavedené *Flex-Fuel* technológie, ktoré radikálnym spôsobom zmenili trh ľahkých vozidiel v Brazílii.

Posilnenie postavenia etanolu v energetickom mixe Brazílie po roku 2003 spolu s formovaním medzinárodných trhov s etanolom bolo sprevádzané zvýšeným záujmom vlády o monitorovanie trhu, aby sa tak vyhla problémom obdobným z 80. rokov. Od roka 1993 výkonná moc definuje percentuálny podiel zmesi etanolu do benzínu v rozmedzí 20 – 25 %. Percentuálne odchýlky umožňujú kompenzovať sezónne vplyvy v produkcii etanolu, ktorá silne závisí od úrody cukrovej trstiny. Výroba a použitie bioetanolu sa koncentruje v juhovýchodnom regióne Brazílie. V severnom regióne (región Amazon) je etanol často drahší ako benzín, vzhľadom na nedostatok miestnej výroby a vyššie distribučné náklady. Keďže kvapalné palivá sa v Brazílii prepravujú hlavne cestnou dopravou, ich ceny odvíjajúce sa od dopravných nákladov rastú priamo úmerne v závislosti od vzdialenosti medzi miestom produkcie paliva a konečnými spotrebiteľmi.

Tri kľúčové faktory môžu viesť k zvýšeniu cien etanolu v krátkodobom horizonte (Pacini – Silveira, 2010, s. 6941):

- rastúci svetový dopyt,
- zvýšenie výrobných nákladov spôsobené predpismi o udržateľnosti a zavedením druhej generácie technológií, ktoré sú drahšie,
- neistota ohľadom nových producentov a exportérov bioetanolu.

Pretrvávajúci a rýchly nárast v medzinárodnom dopyte po etanole spôsobuje veľké obavy o stabilitu trhu s biopalivami. Aj keď Brazília má trh s etanolom dobre vybudovaný a spotrebitelia preukazujú silnú dôveru v biopalivá, situácia sa môže zmeniť, ak sa ceny etanolu v porovnaní s benzínom výrazne zvýšia. Okrem toho sa Brazília usiluje o zvýšenie exportu etanolu, pričom úspech toho závisí i od vytvorenia stabilných trhov inde vo svete.

Z tohto dôvodu je veľmi žiaduce, aby výroba biopalív bola podporovaná aj v iných krajinách, ktoré v tomto ohľade disponujú komparatívnou výhodou. Výroba rozšírená medzi mnohých producentov v rôznych krajinách by mohla priniesť mnoho výhod, medzi ktoré možno zaradiť (Pacini – Silveira, 2010, s. 6941):

- minimalizáciu rizika vzniku kartelov,

- zníženie potreby prepravy na dlhé vzdialenosti,
- vyhnutie sa sezónnym výkyvom,
- rast zamestnanosti a príležitostí generujúcich príjmy pozdĺž celého výrobného reťazca biopalív.

5.4. Sociálna stratifikácia a spoločenské problémy Brazílie

Brazília sa vyznačuje extrémnymi spoločenskými rozdielmi a často býva označovaná za krajinu kontrastov. Zaostalé dediny na západe a v strede krajiny, kde prežívajú obyvatelia v katastrofálnych hygienických podmienkach bez zdravotnej starostlivosti, sú striedané luxusnými časťami miest vybavenými najmodernejšími vymoženosťami. Nechýba tu však ani stredná trieda, ako to zvyčajne v krajinách tretieho sveta býva, ktorá je najmä v mestských oblastiach pomerne silná a veľmi kúpyschopná.

Tento stav v krajine predstavuje jednu z najvyšších príjmových nerovností na svete. V rámci medzigeneračnej mobility, tí, ktorých otcovia patria k nižšej príjmovej vrstve, musia vynaložiť väčšie úsilie na dosiahnutie určitej úrovne príjmov (De Figueiredo – Ziegelmann, 2010, s. 1604). Inými slovami, príjem otcov je prevažne určujúcim faktorom pre príjem detí. Výrazným prejavom sú rozličné sociálne podmienky a ekonomické rozdiely medzi jednotlivými regiónmi v celej Brazílii, ktoré prispievajú ku koncentrácii príjmov a chudoby.

Príjmová nerovnosť sa často považuje za nežiaducu. Štúdie sa v tomto smere zaoberajú dvomi hlavnými aspektmi. Prvým je fakt, že Brazília má jedno z najhorších prerozdeľovaní príjmov na svete. Po druhé, brazílska spoločnosť má vysoký sociálny dlh, ktorý bol základom prerozdeľovania príjmov a kompenzačných politík. Od druhej polovice 90. rokov federálna vláda prijala viacero programov zameraných na zmenu prerozdeľovania príjmov. Ako príklad možno uviesť systém prednostného prijímania príslušníkov etnických menšín (černosi a Indovia) na verejné vysoké školy, potravinové granty a programy školskej dochádzky.

Jednou z najvýznamnejších prerozdeľovacích politík kompenzujúcich príjmovú nerovnosť v Brazílii je sociálny program vlády zvaný *Bolsa Família* (rodinný príspevok), vytvorený v októbri 2003. Skladá sa z priameho peňažného transferu chudobným rodinám (chudoba je stanovená podľa úrovne

príjmu p. c.) a závisí od niekoľkých požiadaviek, ako sú napríklad prenatálna starostlivosť o tehotné ženy, starostlivosť o deti v škole; výmenou za sociálne dávky musia rodičia svoje deti posielať do školy a zabezpečiť im očkovanie a ďalšie.

Vplyv tejto stratégie na znižovanie nerovnosti sa ukázal byť mimoriadny. Sociálny program Bolsa Família sa do roku 2005 pričinil o zníženie sociálnych nerovností v Brazílii vo výške 20 %. V rovnakom období sa prostredníctvom tohto programu podarilo znížiť percento chudobných ľudí o 1,7 percentuálneho bodu z 21,7 % na 20 % populácie (De Figueiredo – Ziegelmann, 2010, s. 1603). Sociálny program pomáha viac ako 45 miliónom chudobných ľudí, čo je takmer štvrtina celkovej populácie Brazílie. Zlepšil kvalitu života v najchudobnejších častiach veľkých brazílskych miest, tzv. *favelas*.

Medzi rokmi 2003 a 2009 sa prostredníctvom tohto programu vymanilo z chudoby temer 30 miliónov Brazílčanov a dosiahlo tak úroveň strednej triedy, v ktorej sa teraz nachádza približne tretina populácie. V roku 2009 sa podľa brazílskeho sociológa Macela Neriho príjmy najchudobnejších obyvateľov, ktorí tvoria v Brazílii 40 % populácie, zvýšili o 3,15 %. Podľa Svetovej banky sa program a jeho predchodcovia zaslúžili o pokles nerovnosti, a zároveň prispeli k výraznému zvýšeniu percenta detí, ktoré navštevujú školy, či už základné alebo stredné.

Téma, ktorá priťahuje čoraz väčšiu pozornosť v kontexte nerovnosti príležitostí v Brazílii, je problematika rasy či farby pleti. Výskumné iniciatívy sa zaoberajú najmä významom otázky rasy v súvislosti s celkovým blahobytom Brazílčanov. Táto problematika siaha ešte do obdobia migrácie rôznych národov a kultúr do Brazílie od 17. storočia až do začiatku 20. storočia, čo zmenilo a ovplyvnilo nielen rasové zloženie Brazílie, ale aj jej vývoj smerom k priemyselne rozvinutej spoločnosti. Rýchla industrializácia však neprenikla do všetkých oblastí spoločnosti, v skutočnosti niektoré regióny krajiny boli ovplyvnené nepriaznivo.

Brazília je federáciou zloženou z piatich regiónov: sever, severovýchod, centrum – západ, juhovýchod a juh. Historicky mala migrácia do každého z týchto regiónov jedinečnú funkciu z hľadiska rasového zloženia prisťahovalcov, etnických skupín, kultúrnych vzorov a štýlov života. Tieto faktory v konečnom dôsledku ovplyvnili úroveň urbanizácie, industrializácie a modernizácie Brazílie.

Jeden zo základných determinantov súčasnej rasovej nerovnosti v Brazílii pochádza z nerovného geografického rozmiestnenia belochov a nebelochov (tzv. *non-whites*), čo ovplyvnilo proces industrializácie. Neúmerný počet nebelochov žije v poľnohospodárskej časti krajiny, kde sú vzdelávacie a ekonomické možnosti menej dostupné než v rozvinutom regióne juhu a juhovýchode. Naopak, najväčší podiel belochov je sústredený v prosperujúcom regióne juhu a juhovýchodu, ktorý je svojím podielom na HDP na úrovni 60 % považovaný za priemyselné srdce krajiny (Rio de Janeiro, Minas Gerais a São Paulo).

Jedným z vedľajších účinkov procesu industrializácie v jeho počiatočných fázach je rozširujúca sa priepasť v príjmovej nerovnosti meraná Giniho koeficientom, ktorý sa pohybuje v rozmedzí od 0 (dokonalá rovnosť) do 1 (dokonalá nerovnosť). Dochádza k tomu vtedy, ak príjmy v mestách rastú, zatiaľ čo príjmy na vidieku zostávajú bezo zmeny. Priemerný Giniho koeficient sa v rokoch 1989 – 1999 pohyboval na úrovni 0,597 a v rokoch 1999 – 2000 dosahoval úroveň 0,575 (Okediji, 2004, s. 206). V prípade Brazílie poukazuje na vysokú mieru príjmovej nerovnosti vo všetkých oblastiach krajiny, najmä však na severe a severovýchode.

V snahe napraviť regionálne nerovnosti vo vývoji federálna vláda vytvorila v roku 1959 Hlavný dozor pre rozvoj severovýchodu (skratka SUDENE). SUDENE vznikol na podporu odvetví na oživenie ekonomického rozvoja severovýchodu. Tento plán v priebehu niekoľkých rokov prešiel mnohými zmenami, avšak vzhľadom na nedostatočnú infraštruktúru, nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily a zdrojov energie v severovýchodnom regióne bol plán v máji 2001 zrušený.

Snahy o rozvoj severovýchodnej oblasti Brazílie sa zaznamenali aj zo strany Svetovej banky a federálnej vlády Brazílie. V rokoch 1997, 2001 a 2002 Svetová banka schválila mnohomiliónové úvery určené špeciálne na riešenie otázky zmiernenia chudoby a rozvoja infraštruktúry v regióne severovýchod.

Možno konštatovať, že hospodársky rozvoj Brazílie je výrazne diferencovaný. Priemyselný rozvoj je sústredený na juhu a juhovýchode, kde sa rozprestierajú najviac prosperujúce regióny krajiny. Tieto dve oblasti sú obývané prevažne belochmi európskeho pôvodu. Faktom však ostáva, že bez ohľadu na región, belosi zarábajú v rôznych kategóriách povolaní stále viac než tzv. *non-whites*.

V poslednej dekáde však možno v Brazílii badať pokles nerovností v príjmoch. Zaujímavosťou je, že nezamestnanosť tu v decembri 2010 klesla na historické minimum. Podľa údajov, ktoré zverejnil brazílsky štatistický úrad, miera nezamestnanosti v krajine sa v decembri znížila na 5,3 % z úrovne 5,7 % v novembri. Dosahovala tak najnižšiu úroveň od roka 2002.

Pre akýkoľvek plán ekonomického rozvoja s cieľom úspešne riešiť súčasné sociálno-ekonomické nerovnosti bude nevyhnutné, aby federálna vláda prijala aktívnu úlohu pri vytváraní vhodných politík. Brazília čelí obrovskej výzve do budúcnosti vzhľadom na jej snahu riešiť problém sociálno-ekonomických nerovností, ktoré prevládajú v spoločnosti a môžu obmedziť potenciál krajiny ako veľmoci v globálnom meradle.

5.5. Potenciálny vývoj Brazílskej federatívnej republiky

V nastávajúcom období bude Brazília presadzovať štyri hlavné priority, ktorými sú: redukcia chudoby, zlepšenie zdravotnej starostlivosti, udržanie makroekonomickej stability a nízkej inflácie. *Znížením úrokových sadzieb* by sa podarilo odstrániť jednu z najväčších anomálií brazílskej ekonomiky – úrokové sadzby sa pohybujú niekoľkonásobne nad celosvetovou úrovňou a v súčasnosti patria k najvyšším na svete – po odpočítaní inflácie sa pohybujú na úrovni 6 %. Cieľom je znížiť túto úroveň až na 2 % ku koncu roka 2014. Tendencia posledného desaťročia v Brazílii tomu nasvedčuje: reálna úroková miera klesla zo 16 % v roku 2002 na súčasných 6 %. Jej ďalší pokles až na úroveň 2 % by vďaka nižším platbám úrokov umožnil *znížiť štátny dlh* zo súčasných 42 % HDP na 30 %. V súčasnosti predstavujú platby úrokov štátneho dlhu cca 10 % rozpočtových výdavkov federácie. Taktiež by sa mal zlepšiť vzdelávací systém v krajine a dokončiť rozsiahle infraštruktúrne projekty kľúčové pre rozvoj Brazílie.

Závažným problémom je tu však vývoj zahraničného obchodu krajiny. V posledných rokoch dochádza k výraznému znižovaniu brazílskeho obchodného prebytku, ktorý sa môže v krátkej budúcnosti stať deficitom. Úroveň súčasného vývozu je síce podporovaná vysokými cenami komodít, avšak dovozy rastú ešte rýchlejšie vďaka veľkému domácemu dopytu a silnému kurzu brazílskej meny. Z tohto dôvodu sa objavujú obavy zo vzrastajúceho

protekcionizmu. Pre EÚ sú tieto obavy opodstatnené najmä v súvislosti s prebiehajúcimi rokovaniami o zóne voľného obchodu, ktoré ešte nedávno Brazília podporovala, no teraz možno z jej strany badať viditeľné ochranárske tendencie.

Princípy brazílskej zahraničnej politiky ostávajú nezmenené: multilateralizmus, nezasahovanie do vnútorných záležitostí, reforma OSN tak, aby odrážala súčasné ekonomické rozloženie síl vo svete. Z hľadiska teritoriálnych priorít je dôležitý rozvoj vzťahov Juh – Juh, posilňovanie regionálnej integrácie (najmä MERCOSUR a UNASUL), vybudovanie nových vzťahov s USA a Čínou.

Čína je najdôležitejším obchodným partnerom Brazílie, s ktorým nielen spolupracuje, ale aj súťaží. Obchodný obrat dosiahol v roku 2010 objem 56 mld. USD (v roku 2000 iba 2 mld. USD) s prevahou brazílskeho exportu. Problémom je dlhodobá nerovnováha v štruktúre obchodu – čínsky export z 90 % tvoria výrobky s pridanou hodnotou a na druhej strane do Číny mieri 80 % surovín v rámci brazílskeho exportu. V roku 2010 bola Čína najväčším zahraničným investorom v Brazílii (12 mld. USD), no čínske investície sú však nasmerované iba do dvoch oblastí, a to do poľnohospodárstva (nákup pôdy) a do ťažby surovín.

Vo vzťahu k USA Brazília tiež pristúpila k pragmatickejšej politike. Prezident USA navštívil Brazíliu v marci 2011. Počas návštevy bolo podpísaných 10 medzivládnych zmlúv a memoránd o porozumení (liberalizácia leteckej dopravy medzi USA a Brazíliou, zriadenie Spoločného výboru pre spoluprácu v oblasti ekonomiky, spolupráca pri príprave MS vo futbale a pri LOH 2016, spolupráca v tretích krajinách v oblasti rozvojovej pomoci a iné). Jednou z najdôležitejších oblastí vzájomného záujmu je energetika. Spojené štáty americké hľadajú možnosť nových dodávateľov ropy, Brazília hľadá technológie a financie na ťažbu ropy z nových nálezísk (Pré-Sal), pričom financiami i technológiami disponujú USA.

Vo vzťahu k EÚ sa Brazília sústredí na oblasť obchodno-ekonomickú. Piaty summit EÚ – Brazília sa konal v dňoch 3. až 4. októbra 2011 v Bruseli, kde prijali nový Spoločný akčný plán na nadchádzajúce obdobie. Zameriava sa na podporu komplexnej bezpečnosti, trvalo udržateľný rast, regionálnu

spoluprácu, vedu, technológiu a inovácie, ako aj rozvoj vzájomných kontaktov medzi príslušníkmi jednotlivých štátov.

Združenie BRICS (Brazília, Rusko, India, Čína a Juhoafrická republika) a IBAS (India, Brazília, Juhoafrická republika) budú patriť okrem G 20 k hlavným zoskupeniam, pomocou ktorých sa bude Brazília snažiť posilňovať svoju pozíciu globálneho hráča. Snahou Brazílie bude, aby tieto dve zoskupenia neboli stredom záujmu iba v čase summitov, ale aby v medziobdobí prebiehala intenzívna spolupráca zameraná na riešenie rôznych zahraničnopolitických problémov. Hoci zoskupenie BRICS je aj z brazílskeho pohľadu považované za významnejšie z hľadiska globálnej politiky, skúsenosti z činnosti zoskupenia IBAS napĺňajú Brazíliu väčším optimizmom.

Londýnska poradenská spoločnosť Centre for Economics and Business Research (CEBR) vo svojej správe o veľkosti popredných ekonomík sveta z decembra 2011 oznámila, že Brazília nahradila Veľkú Britániu na pozícii šiestej najväčšej svetovej ekonomiky. Šéf inštitúcie, Douglas McWilliams z CEBR, tvrdí, že „Brazília dlhé roky porážala európske štáty vo futbale, ale ich porážka v oblasti ekonomiky je nový fenomén“. Brazílii sa takýto vzostup podaril vďaka produkcii množstva nerastných a energetických surovín, a súčasne vďaka rýchlo rastúcej a bohatnúcej strednej vrstve obyvateľov. Nemalou mierou sa k zvýhodneniu Brazílie pričinila aj európska dlhová kríza a hospodárska stagnácia Európy. Zatiaľ čo európske krajiny zápasia s recesiou, brazílske hospodárstvo rastie pomerne rýchlym tempom, podporovaným najmä zvýšením exportu do ázijských a juhoamerických štátov.

Svoje postavenie na šiestej priečke si má Brazília udržať až do roku 2020, keď ju však predbehnú štáty, ktoré sa v súčasnosti nachádzajú na chvoste „top ten“ ekonomík sveta – Rusko a India. Novozískaná pozícia šiestej najväčšej svetovej ekonomiky však dáva Brazílii priestor na upevnenie svojho vplyvu v celosvetovom meradle.

6. POKRAČOVANIE OŽIVENIA RUSKEJ EKONOMIKY A ZAVŔŠENIE SNAHY O JEJ FORMÁLNU INTERNACIONALIZÁCIU

Vývoj ruskej ekonomiky v prvej polovici roka 2011 sa zdal byť v línii so stúpajúcou neistotou v externom prostredí – medziročné spomalenie rastu globálneho outputu sprevádzala v roku 2011 nedôvera v budúcnosť pretrvávajúcou krízou poznačenej eurozóny, čoraz častejšie sa objavovali špekulácie o príchode druhej vlny krízy z roku 2008. Pod zhoršenie vyhliadok ruskej ekonomiky sa uprostred roka podpísalo nielen samotné spomalenie tempa rastu HDP v druhom štvrťroku 2011 (na 3,4 % zo 4,0 % v prvom štvrťroku), za ktorým stálo oslabenie ekonomickej aktivity (spomalenie rastu priemyselnej produkcie, najmä spracovateľského priemyslu, absencia oživenia v predošlom roku zdevastovanej poľnohospodárskej produkcie), ale i obavy z čoraz výraznejšieho záporného príspevku čistého exportu k rastu HDP, ktorý pramenil z oslabeného (či skôr opatrného) vonkajšieho dopytu v situácii, keď domáci dopyt bujnel pod vplyvom rastu príjmov z exportu čoraz drahšej ropy a mierne silnejúceho rubľa. Spomínané zhoršenie vyhliadok bolo v priebehu druhého polroka zhmotnené do zvýšenej opatrnosti hodnotenia vývoja ruskej ekonomiky zahraničnými inštitúciami vrátane revidovania prognóz rastu HDP na rok 2011 smerom nadol (napríklad Európska komisia znížila odhad rastu ruského HDP v pravidelnej jesennej prognóze z pôvodne predpokladaných 4,5 % na 3,9 %).

V tom istom čase sa ale domáce inštitúcie a čelní predstavitelia štátu zhodovali v jednom: ruská ekonomika je oveľa lepšie pripravená na prípadnú druhú vlnu globálnej krízy, jej rast je solídny a v najbližšom období nemôže byť výraznejšie ohrozený, ani v prípade nestabilného vývoja v externom prostredí. Nešlo pritom len o kondíciu ruskej ekonomiky, v akej sa v roku 2011 nachádzala, ako skôr o fundamentálne odlišný charakter ekonomických problémov, ktoré poznačili vývoj globálnej ekonomiky v roku 2011. Za turbulenciami v globálnom prostredí tentokrát nestála akumulácia kritickej miery systémových rizík, ale nezdravá monetárna a fiškálna politika niekoľkých krajín, nesprávne vyhodnotenie situácie a nadmerné zadlžovanie verejného sektora, ako zdôraznil viceguvernér ruskej centrálnej banky. Ruský verejný dlh je pritom najnižší z krajín G8 aj z krajín BRICS, pohybuje sa na hranici 10 % HDP. Rozpočtový prebytok, rozsiahle devízové rezervy a vysoké svetové

ceny ropy v tejto situácii ruskú ekonomiku skutočne zvýhodňujú. Ruská mena nie je v súčasnosti tak náchylná na špekulatívne pohyby ako iné svetové meny, ruský bankový sektor po kríze z roku 2008 reštrukturalizoval svoje aktíva a je v omnoho lepšom stave, investori, ktorí sa v dôsledku krízy rozhodli opustiť ruský trh, tak už urobili. Jediným rozhodujúcim kanálom preliatia prípadnej ďalšej vlny globálnej krízy do ruskej ekonomiky tak zostávala cena ropy, a tá sa momentálne ustálila nad hranicou 100 USD za barel.

6.1. Oživenie ruskej ekonomiky pokračuje aj napriek globálnemu útlmu

Výkonnosť ruskej ekonomiky sa skutočne v druhom polroku citeľne zlepšila, a to aj napriek spomaleniu rastu svetového obchodu a svetovej priemyselnej produkcie. Celkovo v roku 2011 *rástla 4,3 %-ným tempom* (dynamika vývoja produktu sa teda oproti predošlému roku nezmenila),[51] čím sa stala treťou najrýchlejšie rastúcou ekonomikou spomedzi hlavných ekonomík sveta, po Číne (9,2 %) a Indii (7,2 %).[52] Rast priemyselnej produkcie na úrovni 4,7 % bol štvrtým najvyšším z hlavných ekonomík (po Číne, Indii a Nemecku). Tempo rastu ruskej ekonomiky bolo vďaka vývoju v druhom polroku napokon vyššie, než predpokladali zahraničné inštitúcie (Európska komisia očakávala rast ruskej ekonomiky na úrovni 3,9 %, Svetová banka na úrovni 4,0 %, rovnako tak OECD). V absolútnom vyjadrení sa ku koncu roka 2011 hodnota HDP dostala na predkrízovú úroveň z roka 2008 (v prepočte v cenách roku 2008), už začiatkom roka 2012 úroveň produktu vytvoreného v predkrízovom roku 2008 ruská ekonomika presiahla – z tohto pohľadu by sa dalo konštatovať, že po dvoch rokoch ruská ekonomika definitívne prekonala následky nečakane hlbokej recesie z roka 2009. V dolárovom vyjadrení bola ekonomika Ruskej federácie (RF) v roku 2011 deviatou najväčšou na svete v porovnaní s jedenástou priečkou v roku 2007 (po prepočte paritou kúpnej sily – PKS je šiestou najväčšou ekonomikou sveta; WB, 2012g).

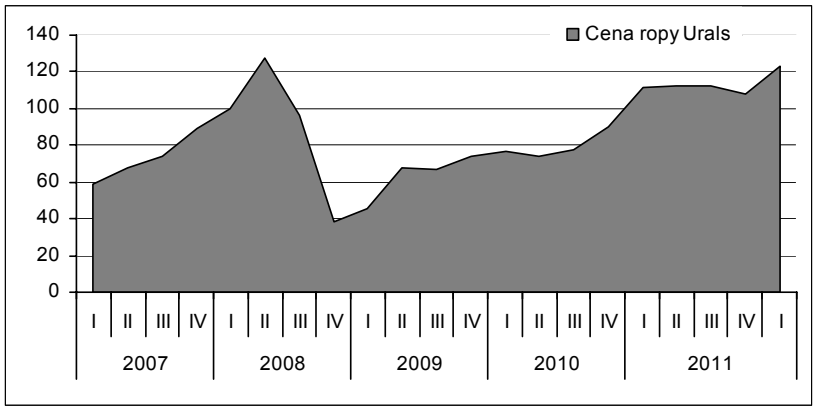
Postupné oživovanie ruskej ekonomiky v rokoch 2010 – 2011 sa premietlo do solídneho prebytku bežného účtu platobnej bilancie, opätovného

[51] Hodnota HDP za rok 2010 bola revidovaná z pôvodných 4,0 % na 4,3 %.

[52] Na porovnanie, rast svetovej ekonomiky dosiahol len 3,9 %, ekonomika USA rástla tempom 1,7 %; eurozóny 1,4 % a ekonomika Japonska dokonca poklesla.

nárastu devízových rezerv takmer na predkrízovú úroveň (čo bola úroveň najvyššia v histórii RF), do obnovenia rozpočtového prebytku, poklesu miery nezamestnanosti na úroveň spred recesie v roku 2009, do rastu reálnej mzdy i celkového zlepšenia životnej úrovne. Podstatným impulzom tohto vývoja bol rast cien komodít, predovšetkým *výrazný nárast cien ropy* (graf 6.1). Ku koncu prvého štvrťroka 2012 sa cena ruskej ropy vyšplhala na 123 USD za barel, čím sa priblížila k úrovni z leta 2008, teda k hodnotám, keď ceny ropy kulminovali (v dôsledku vývoja na svetových trhoch na jeseň 2008 stratila ruská ropa viac ako dve tretiny svojej hodnoty, keď jej cena klesla medzi júlom a decembrom 2008 z rekordných 129 USD na 38 USD za barel, čo poznamenalo ďalší vývoj ruskej ekonomiky, závislej od príjmov z exportu ropy, na celý nasledujúci rok; pozri graf).

Graf 6.1
Vývoj ceny ropy Urals, 1. Q 2007 – 1. Q 2012 (USD/barel)



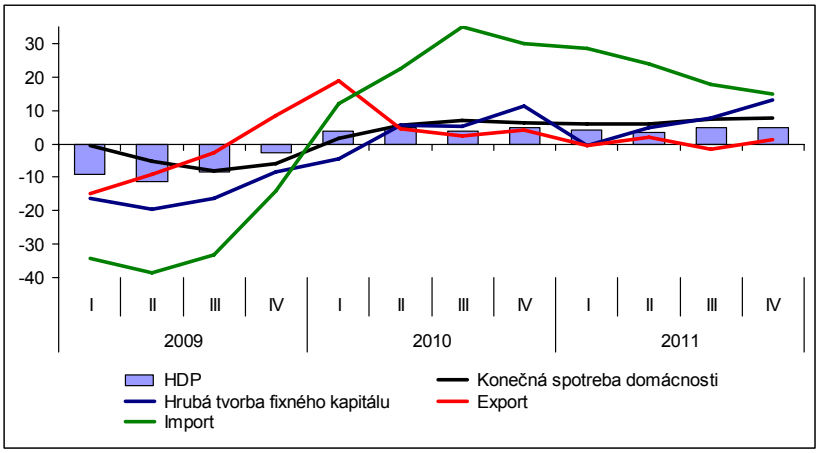
Poznámka: Hodnoty ku koncu obdobia.

Prameň: Podľa údajov Centrálnej banky Ruska <www.cbr.ru>.

Kým začiatkom roka 2010 bolo počiatočné oživenie ruskej ekonomiky iniciované pomaly sa zotavujúcim vonkajším dopytom (v prvom štvrťroku 2010 bol ruský export najrýchlejšie rastúcim komponentom HDP; pozri graf 6.2), (aj) vďaka rastúcej cene ropy prevzal neskôr štafetu oživovania silnejúci domáci dopyt. V roku 2011 bol už vývoj jednoznačný: domáci, najmä

investičný dopyt bol jednoznačným motorom pokračujúceho oživovania ruskej ekonomiky. Tým pokračoval aj návrat k tendenciám pozorovaným v predkrízovom období, keď boli najmä tvorba fixného kapitálu, ale i spotreba domácností hlavnými zdrojmi vysokých temp medziročného rastu ruskej ekonomiky.

G r a f 6.2
Dynamika vývoja vybraných komponentov HDP, 2009 – 2011 (medziročná zmena v %)



Prameň: Podľa údajov Rosstatu.

Z hľadiska vplyvu *súčastí domáceho dopytu na zmenu HDP* to boli i naďalej, tak ako v roku 2010, investície do zásob, ktoré v najväčšej miere prispeli k rastu HDP (a to najmä začiatkom roka 2011, keď ich príspevok k rastu HDP značne predstihoval príspevok ostatných súčastí). Efekt dopĺňania zásob vyčerpaných podnikmi v priebehu recesie v roku 2009, ktorý sme vo výraznej miere mohli pozorovať najmä v druhej polovici roka 2010, tak pokračoval i začiatkom roka 2011. K citeľnejšiemu priaznivému vývoju v prípade investícií do fixného kapitálu dochádzalo až v druhej polovici roka – a prevažne v samom konci roka 2011, keď už môžeme hovoriť o oživení celkovej investičnej aktivity. Nezanedbateľnou mierou prispela k rastu HDP i rastúca spotreba, predovšetkým konečná spotreba domácností, ktorá ťažila

z poklesu miery nezamestnanosti a rastu reálnej mzdy, ale aj v prvom polroku posilňujúcej sa domácej meny a v druhom polroku spomaľujúcej sa inflácie. Príspevok vládnych výdavkov k rastu HDP bol pozitívnym po prvýkrát od roku 2009. Jediným komponentom, ktorý pôsobil proti rastu HDP, tak ostáva v úvode spomínaný čistý export. Negatívny príspevok čistého exportu je už tradičným javom v ruskej ekonomike, ktorý prerušila len recesia v roku 2009.

Z pohľadu *vývoja produkcie* prispeli k rastu HDP predovšetkým spracovateľský priemysel, stavebníctvo a poľnohospodárstvo. V prípade *obchodovateľných sektorov* došlo k najvýraznejšej zmene práve v poľnohospodárstve, ktoré v predošlom roku utrpelo ťažké straty v dôsledku vysokých horúčav, požiarov a následnej slabej úrody (v 3. štvrťroku 2010 poklesla medziročne pridaná hodnota v poľnohospodárstve o rekordných 19 %, celkovo za rok to bol pokles o 10 %). Naopak, v prípade spracovateľského priemyslu a ťažby nerastných surovín došlo ešte v roku 2010 k solídnemu zotaveniu (rast pridanej hodnoty na úrovni 8 % a 7 %), pritom spracovateľský priemysel patril k odvetviam najviac postihnutým recesiou v roku 2009. Oba tieto sektory pokračovali v raste i v roku 2011, aj keď pri nižších tempách. Výsledkom bol nárast *indexu priemyselnej produkcie* v roku 2011 o 4,7 %, pričom príspevok spracovateľského priemyslu (ktorý rástol 6,5 %-ným tempom, najmä vďaka výrobe dopravných prostriedkov) predstavoval 90,5 % prírastku priemyselnej produkcie. Od polovice roka však priemyselné odvetvia na čele vystriedalo mohutne sa zotavujúce poľnohospodárstvo – rast pridanej hodnoty v 3. a 4. štvrťroku presiahol hranicu 20 %, čím viac než len vykompenzoval straty z predošlého roka. Len úroda obilnín bola o viac ako 50 % vyššia v porovnaní s rokom 2010, úroda niektorých ďalších plodín sa zdvojnásobila (cukrovej repy, slnečnice) (MER RF, 2012). *Index poľnohospodárskej produkcie* v roku 2011 napokon stúpol o 22,1 % (tab. 6.1).

Ťahúňmi rastu medzi *neobchodovateľnými sektormi* boli v predkrízovom období stavebníctvo, maloobchod a finančné služby. Finančné služby boli posledným z kľúčových odvetví, v ktorom došlo k obnoveniu rastu, a to až v roku 2011. Stavebníctvo, podobne ako spracovateľský priemysel, tvorilo skupinu recesiou najviac postihnutých odvetví (15 %-ný pokles v roku 2009) a keďže patrilo i pred krízou k rozhodujúcim odvetviam rastu ruskej ekonomiky, počas recesie pohltilo nemalú časť protikrízových stimulov. K jeho

oživeniu došlo už v roku 2010, pridaná hodnota v stavebníctve pokračovala v raste z predošlého roka pri nezmenenom tempe; pri detailnejšom pohľade na štvrťročné výsledky však zistíme, že za to vďačí výlučne vývoju v druhej polovici roka. Ide jednak o štandardné každoročné zvýšenie objednávok v stavebníctve v druhej polovici roka, ako aj o pozitívny dôsledok už zmienenej investičnej aktivity (ktorá silnela v druhej polovici, a najmä v závere roka 2011), ale aj naďalej sa zlepšujúcej situácie v oblasti poskytovania hypotekárnych úverov.

Tabuľka 6.1 zachytáva vývoj domáceho produktu, priemyselnej i poľnohospodárskej produkcie, investičnej aktivity, ale i niektorých ďalších hlavných ekonomických indikátorov podrobne v priebehu roka 2011.

T a b u ľ k a 6.1
Vývoj kľúčových ekonomických indikátorov RF, 2008 – 2011
(% medziročná zmena, pokiaľ nie je uvedené inak)

	2008	2009	2010	2011	2011			
					1. Q	2. Q	3. Q	4. Q
HDP	5,2	–7,8	4,3	4,3	4,0	3,4	5,0	4,8
Index priemyselnej produkcie	2,1	–10,8	8,2	4,7	5,9	4,8	5,1	3,3
Index poľnohospodárskej produkcie	10,8	1,2	–11,9	22,1	0,7	0,6	26,1	32,6
Investície do fixného kapitálu	9,9	–16,2	6,0	6,2	–0,8	5,0	7,7	8,5
Inflácia meraná CPI [1]	14,1	11,7	6,9	8,4	9,5	9,5	8,1	6,7
Miera nezamestnanosti [2]	6,3	8,4	7,5	6,6	7,5	6,6	6,2	6,3
Reálna mzda	11,5	–3,5	5,2	3,5	1,6	2,7	3,8	5,9
Cena ropy Urals (USD/barel)	93,9	61,1	78,2	109,3	102,1	114,2	112,1	108,9
Export tovarov (mld. USD)	471,6	303,4	400,4	522,0	113,2	133,7	130,4	144,7
Import tovarov (mld. USD)	291,9	191,8	248,7	323,8	65,1	83,0	85,2	90,5
Výmenný kurz [3] (RUB/USD)	29,38	30,24	30,48	32,2	28,43	28,08	31,88	32,20
Devízové rezervy [3] (mld. USD)	426,3	439,5	479,4	498,7	502,5	524,5	516,8	498,7

[1] CPI – index spotrebiteľských cien.

[2] Percento ekonomicky aktívnej populácie, priemerná hodnota za obdobie.

[3] Ku koncu obdobia.

Prameň: CBR <www.cbr.ru> k 13. 4. 2012; MER RF (2012); Rosstat <www.gks.ru> k 3. 4. 2012.

Z dlhodobého pohľadu charakterizujú rast ruskej ekonomiky rýchlejšie tempá, než je tomu vo vyspelejších ekonomikách, keďže v jej prípade je stále vo významnej miere prítomný potenciál uzatvárania produkčnej medzery; v porovnaní s predkrízovou dynamikou rastu ruského HDP by sa mohlo na prvý pohľad zdať, že rast produktu v roku 2011 na úrovni 4,3 % sa zďaleka nepriblížil rastovej trajektórii známej spred roka 2009 (po roku 2000 bolo

priemerné tempo rastu ruskej ekonomiky približne na úrovni 7 %). Nie je to však len výsledkom nečakane hlbokého prepadu v roku 2009 s negatívnym vplyvom na celé spektrum ekonomických aktivít, ale i odrazom toho, že vysoké tempá rastu v predkrízovom období boli sprevádzané prehrievaním ekonomiky a boli neudržateľné (WB, 2012g). Prognózy rastu produktu na roky 2012 – 2013 rátajú s udržaním tempa na úrovni približne 4 %, rast ruskej ekonomiky by výraznejšie mohol ohroziť len opätovný prepad ceny ropy.

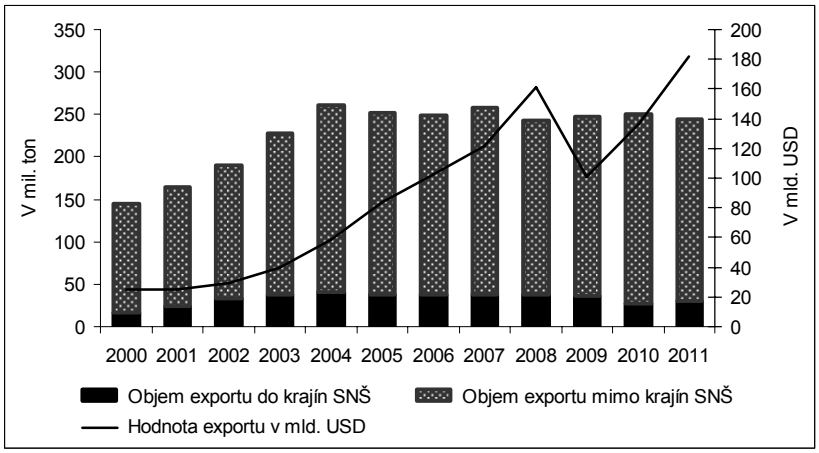
6.2. Prehĺbenie závislosti od vývoja cien komodít a odlev kapitálu rizikami ďalšieho vývoja

Vývoj vonkajších ekonomických vzťahov Ruskej federácie bol v roku 2011 po vplyvom dvoch hlavných javov: medziročného nárastu cien komodít a opätovného zrýchlenia dynamiky odlevu kapitálu. Aj keď sa pozícia platobnej bilancie, najmä v dôsledku odlevu kapitálu v porovnaní s predošlým rokom zhoršila (z pohľadu zmeny rezerv), prebytok bežného účtu bol vďaka vysokým cenám ropy a ďalších komodít dostatočne vysoký na to, aby kompenzoval deficit na kapitálovom účte.

Aj napriek oslabeniu vonkajšieho dopytu bola hodnota ruského exportu o 122 mld. USD vyššia než v predošlom roku, *export tovarov* sa v roku 2011 realizoval v hodnote 522 mld. USD, čo predstavuje medziročný nárast o 30 %. V podstate celý tento nárast môžeme pripísať cenovému faktoru; fyzický objem vývozu hlavných exportných komodít Ruska sa zmenil len minimálne (objem exportovanej ropy ako hlavného vývozného artikla klesol o 2,5 %, výrazne utrpel objem vývozu kovov). Z pohľadu skutočného objemu badateľnejšie stúpol vývoz osobných automobilov, spracovaného dreva a pšenice, ani jeden z týchto artiklov však nepredstavuje ani percento hodnoty celkového ruského exportu. Významnejším pozitívnym príspevkom (z pohľadu fyzického objemu exportu) tak bolo len zvýšenie objemu exportovaného zemného plynu (o 6,5 %), ktorý predstavuje 12 % ruského exportu. Aj v prípade zemného plynu však dôležitejšiu úlohu zohral cenový faktor (cena zemného plynu vzrástla o viac ako 25 %), vďaka ktorému stúpla hodnota exportu ruského plynu o výsledných 34 % (údaje bez decembra,

MER RF, 2012). Vyššie medziročné ceny prispeli aj k zvýšeniu hodnoty exportu poľnohospodárskych produktov, chemických výrobkov, kovov a výrobkov z nich (aj napriek tomu, že napr. objem exportovanej medi klesol o dve tretiny, niklu o tretinu). Ešte markantnejšie sa cenový vývoj podpísal pod výsledné hodnoty exportu ropy a ropných produktov, ktoré v roku 2011 spolu so zemným plynom tvorili *65,5 % hodnoty ruského exportu*, čím sa ich podiel na celkovom exporte zvýšil ešte viac než v predošlom roku (v roku 2010 predstavoval podiel energetických surovín na exporte 63,3 %). Naplnenie snahy o postupné znižovanie závislosti nielen exportných príjmov, ale ruskej ekonomiky vôbec, od vývoja cien energetických surovín sa tak opäť odsúva. Cena ropy Urals medziročne stúpla až o 40 %; rozsah vplyvu cenového faktora na export ruskej ropy najzreteľnejšie ilustruje graf 6.3.

G r a f 6.3
Porovnanie fyzického objemu a hodnoty exportu ropy Urals, 2000 – 2011



Prameň: Podľa údajov Centrálnej banky Ruska <www.cbr.ru>.

Graf 6.3 porovnáva vývoj exportu ruskej ropy Urals po roku 2000 (dynamiku vývoja exportu ropy zobrazuje krivka; v mld. USD; pravá os) so skutočným fyzickým objemom exportovanej ropy (v členení do krajín SNŠ a mimo krajín SNŠ; v mil. ton; ľavá os). Graf názorne dokumentuje, že skutočný objem exportovanej ropy v posledných rokoch už výraznejšie nerástol,

najväčší ročný objem ruskej ropy bol exportovaný v roku 2004 (260 mil. ton) a po tomto období objem jej exportu stagnuje, v posledných dvoch rokoch dokonca výraznejšie klesol objem ropy exportovanej do krajín SNŠ. Naopak, strmý rast exportu ruskej ropy v hodnotovom vyjadrení odráža rast jej ceny; cena ruskej ropy je v súčasnosti najvyššia a počas sledovaného obdobia narástla viac ako štvornásobne. Tento vývoj bol prerušený len počas krízou poznačeného roka 2009, v roku 2011 však hodnota exportu ropy už prevýšila predkrízovú úroveň z roka 2008.[53] V samotnom roku 2011 tak vďaka 40 %-nému medziročnému nárastu ceny ropy stúpol export ropy o viac ako 30 %, aj napriek tomu, že skutočný objem exportovanej ruskej ropy klesol o 2,5 %.

Import tovarov vzrástol medziročne rovnako ako export o 30 %, v prípade importu však išlo o skutočné zvýšenie objemu importovaných produktov, čo odrážalo spomínaný silnejúci domáci dopyt (rast cien importovaných tovarov prispel menšou mierou ako rast ich objemu). Rýchlejšie pritom rástol dovoz z krajín SNŠ (až 36 %-ným tempom), čím sa mierne zvýšil podiel týchto krajín na ruskom dovoze, stále však predstavuje len približne 15 % celkového importu, ktorý v roku 2011 dosiahol hodnotu 323,8 mld. USD. Tempo rastu importu sa v priebehu roka postupne spomaľovalo, čo tiež dopomohlo k napokon predsa len vyššiemu prebytku obchodnej bilancie (vyššie ceny exportovaných komodít teda prevýšili efekt silnejšieho domáceho dopytu tlačiaceho na rast importu). Výsledok obchodnej bilancie (takmer 200 mld. USD) bol v porovnaní s predošlým rokom 2010 lepší natoľko, že vykompenzoval aj medziročné prehĺbenie deficitov bilancie služieb a bilancie výnosov z investícií, vďaka čomu *prebytok bežného účtu platobnej bilancie* vzrástol v porovnaní s rokom 2010 o 27,7 mld. USD na takmer 100 mld. USD, čo predstavuje 5,5 % HDP (vývoj jednotlivých hlavných položiek platobnej bilancie zobrazuje tabuľka 6.2). Spomínaný cenový vývoj v prípade ruských exportných komodít má tak i naďalej výrazný efekt na stav bežného účtu platobnej bilancie (krivka vývoja bežného účtu v podstate kopíruje krivku vývoja ceny ropy, ako sme ilustrovali v predošlých vydaniach

[53] V uplynulých rokoch sa o niečo priaznivejšie vyvíjal export ropných produktov, v prípade ktorých dochádzalo aj k miernemu zvyšovaniu reálneho exportovaného objemu, nielen hodnoty exportu. Ropné produkty sú po rope druhou najvýznamnejšou položkou ruského exportu. V roku 2011 však objem exportu aj v prípade ropných produktov medziročne poklesol, jeho hodnota vďaka cenovému faktoru stúpla o 36 %.

tejto publikácie). Ak by sme nebrali do úvahy export energetických surovín, deficitný výsledok takto získanej „neropnej bilancie“[54] bežného účtu by sa prehĺbil na 13 % HDP (–243 mld. USD v porovnaní s –184 mld. USD v roku 2010), čo dokumentuje pokračujúce zvýšenie závislosti ruskej ekonomiky od exportu týchto komodít v roku 2011.

T a b u ľ k a 6.2
Vývoj základných položiek platobnej bilancie RF, 2007 – 2011 (v mld. USD)

	2007	2008	2009	2010	2011
Bežný účet	77,8	103,5	48,6	71,1	98,8
Obchodná bilancia	130,9	179,7	111,6	152,0	198,2
Bilancia služieb	–18,9	–24,3	–19,8	–28,7	–36,0
Bilancia výnosov z investícií	–23,4	–34,8	–31,4	–40,1	–50,8
Kapitálový a finančný účet	71,2	–142,5	–45,2	–34,3	–86,2
Chyby a omyly	–13,4	–11,3	–1,7	–8,3	–10,0
Zmena rezerv (– nárast, + pokles rezerv)	–148,9	38,9	–3,4	–36,8	–12,6

Prameň: <www.cbr.ru>, údaje k 2. aprílu 2012.

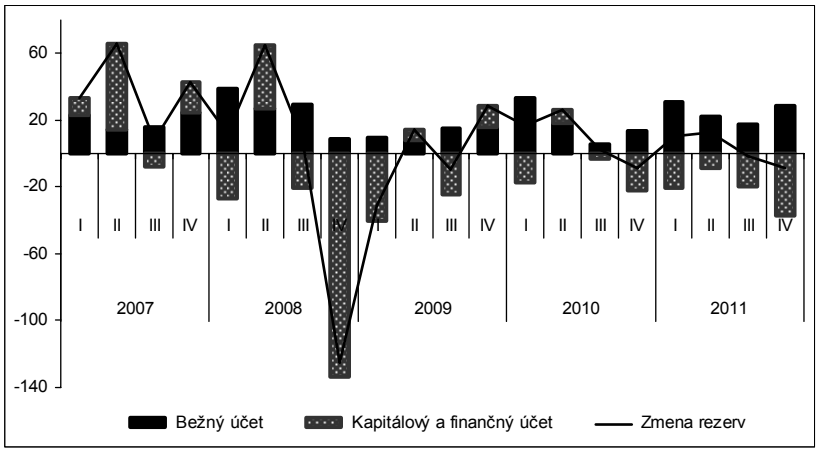
Rok 2011 priniesol citeľné *zhoršenie na kapitálovom a finančnom účte*, pod ktoré sa podpísal únik kapitálu zo súkromného sektora. Odlev kapitálu je popri zvyšovaní miery závislosti od vývoja cien ropy ďalším nezanedbateľným rizikom budúceho vývoja. Práve prílev zahraničného kapitálu od polovice roka 2006 bol označovaný za jeden z motorov rastu ruskej ekonomiky, ešte v roku 2007 kompenzoval nárast prebytku na kapitálovom a finančnom účte zníženie prebytku bežného účtu. V dôsledku globálnej hospodárskej krízy dochádza v poslednom štvrťroku 2008 k masívnemu odlevu kapitálu (hodnota odlevu len v tomto štvrťroku takmer dvojnásobne presiahla celý prebytok finančného účtu z predošlého roka), situácia sa mierne zlepšila až v roku 2010, a to najmä vďaka bankovému sektoru, ktorý vykázal pozitívny výsledok po prvýkrát od roka 2008. Rok 2011 však ukázal, že išlo o dočasné zlepšenie, práve návrat bilancie na strane bankového sektora do záporných hodnôt (takmer na úroveň roka 2009) viedol k medziročnému nárastu deficitu na kapitálovom a finančnom účte. Ruský *bankový sektor* bol pomerne

[54] Bilancia bežného účtu bez energetických surovín – *non-oil deficit*; tento ukazovateľ používa napríklad Svetová banka na sledovanie intenzity závislosti ruskej ekonomiky od exportu energetických surovín a od vývoja ich cien.

citeľne zasiahnutý globálnou hospodárskou krízou (bol prvým signálom príchodu krízy do ruskej ekonomiky koncom roka 2008) a aj keď od toho času dochádza k jeho postupnej konsolidácii (podiel nesplácaných úverov postupne klesol z 10 % na 4,2 % všetkých poskytnutých úverov ku koncu roka 2011), následky krízy likvidity zrejme ešte úplne neprekonal.

Graf 6.4, ktorý porovnáva vývoj bežného účtu a kapitálového a finančného účtu podrobnejšie podľa štvrťrokov, odkrýva vysokú volatilitu vývoja na kapitálovom a finančnom účte po spomínanom výraznom odleve kapitálu v poslednom štvrťroku 2008 a aj jeho už jednoznačný záporný výsledok v priebehu roka 2011.

G r a f 6.4
Vývoj hlavných položiek platobnej bilancie vo štvrťrokoch 2007 – 2011

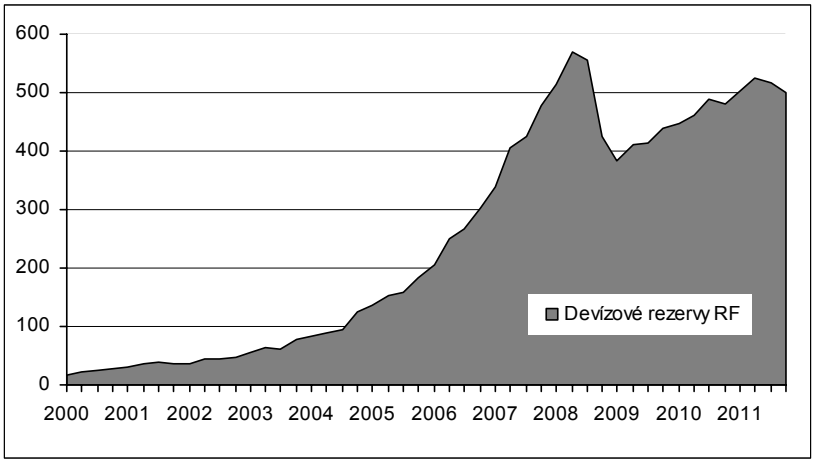


Prameň: Podľa údajov o platobnej bilancii Centrálnej banky Ruska <www.cbr.ru>.

K prehĺbeniu výsledného *deficitu kapitálového a finančného účtu z 34,3 mld. USD na 86,2 mld. USD* síce prispela hlavne zmena na strane bankového sektora, omnoho väčšiu časť deficitu však vytvára nebankový súkromný sektor, jeho negatívny výsledok sa ale oproti predošlému roku zmenil len mierne. Čistý odlev priamych zahraničných investícií bol v roku 2011 takmer tak vysoký, ako za predošlé dva roky dohromady. K výraznejšiemu zhoršeniu finančného a kapitálového účtu došlo najmä v poslednom štvrťroku

(v ktorom sa realizovala takmer polovica celoročného deficitu). Odlev kapitálu sa v druhej polovici roka zintenzívnil aj napriek solídnemu rastu ruskej ekonomiky a vysokým cenám ropy, zhoršenie globálneho investičného sentimentu bolo výrazne pod vplyvom eskalujúcich obáv z vývoja v eurozóne trpiacej dlhovou krízou, ale i opatrnosti prameniacej zo spomaľovania oživenia svetovej ekonomiky. V závere roka sa k týmto externým faktorom pridali aj obavy zo zhoršenia domáceho investičného prostredia v dôsledku očakávaných zmien na domácej politickej scéne (parlamentné voľby v decembri 2011, ale najmä ohlásená výmena postov v tandeme Putin – Medvedev po prezidentských voľbách v marci 2012).

G r a f 6.5
Akumulácia devízových rezerv Ruskej federácie, 2000 – 2011



Prameň: Podľa údajov Centrálnej banky Ruska <www.cbr.ru>.

Aj napriek zvýšeniu deficitu na finančnom a kapitálom účte umožnil vyšší prebytok bežného účtu Centrálnej banke Ruska (CBR) získať dodatočných 12,6 mld. USD v prospech svojich devízových rezerv (celkovo sa devízové rezervy zvýšili o 19,27 mld. USD). *Devízové rezervy Ruskej federácie* prekročili hranicu 500 mld. USD ešte v apríli 2011, k čomu došlo po prvýkrát po roku 2008 (graf 6.5); k 1. septembru vykázala CBR rezervy vo výške 545 mld. USD, čím sa priblížili k hodnotám z obdobia, keď boli rezervy najvyššie

v histórii krajiny (596 mld. USD v polovici roka 2008). Ku koncu roka 2011 vykázala centrálna banka rezervy vo výške 498,7 mld. USD, čo zodpovedá približne 28 % HDP; ich mierny pokles v posledných mesiacoch bol spôsobený intervenciami v prospech v tom čase sa oslabujúcej domácej meny.

Návrat k rozpočtovému prebytku vďaka vyšším príjmom z ropy

Pokles ceny ropy spolu so znížením ostatných príjmov federálneho rozpočtu (vplyvom poklesu ekonomickej aktivity počas recesie, ale i v dôsledku legislatívneho zníženia dane z príjmu právnických osôb) a realizácia nemalej časti fiškálnych protikrízových stimulov donútili ruskú vládu k deficitnému hospodáreniu ešte v roku 2009. Vďaka oživeniu ruskej ekonomiky počas roka 2010, a najmä vďaka rastúcej cene ropy (od exportných ciel na energetické suroviny sa do značnej miery odvíjajú rozpočtové príjmy RF) klesol rozpočtový deficit v roku 2010 z 5,9 % HDP (2009) na 4,0 % HDP. Ďalší rast cien ruskej ropy a pokračujúce oživovanie ekonomiky viedli v lete 2011 k úprave očakávaných rozpočtových príjmov – novela zákona o rozpočte z júna 2011 rátala s deficitom už len na úrovni 1,5 % HDP v porovnaní s pôvodne rozpočtovaným deficitom 3,6 % na rok 2011. Aj táto úprava sa napokon ukázala ako zbytočne pesimistická a *federálny rozpočet nakoniec uzavrel rok 2011 s miernym prebytkom, a to na úrovni 0,8 % HDP* (tab. 6.3).

T a b u ľ k a 6.3
Plnenie federálneho rozpočtu RF v roku 2011 a porovnanie s rokom 2010

	2011				*2010*	
	v mld. RUB		% HDP		plnenie rozpočtu	
	schválený	plnenie	schválený	plnenie	v mld. RUB	% HDP
Príjmy spolu	11 779,9	11 366,0	20,1	20,9	8 303,8	18,4
z toho z energ. surovín	*5 574,9*	*5 641,8*	*9,5*	*10,4*	*3 830,7*	*8,5*
Výdavky spolu	12 656,4	10 935,2	21,6	20,1	10 115,6	22,4
Schodok/Prebytok	–876,5	430,8	–1,5	*0,8*	–1 811,8	*–4,0*

Poznámka: Údaje o schválenom rozpočte podľa novelizácie zákona o rozpočte z júna 2011.

Prameň: Údaje Ekonomickej expertnej skupiny MF RF <www.eeg.ru>.

Pod výsledný rozpočtový prebytok sa podpísali najmä *vyššie príjmy z exportu ropy a zemného plynu* vo výške 10,4 % HDP, čo bolo o takmer

dva celé percentuálne body (p. b.) viac (vo vyjadrení k HDP) než v roku 2010 a o takmer jeden p. b. viac, ako predpokladal už novelizovaný zákon o rozpočte (porovnanie plnenia s predošlým rokom i so zákonom o rozpočte zobrazuje tab. 6.3). Vyššie príjmy z ropy a zemného plynu v rozhodujúcej miere prispeli k zvýšeniu celkových príjmov rozpočtu o 2,5 p. b. v porovnaní s predošlým rokom, a to na 20,9 % HDP.[55] Podiel príjmov z exportu energetických surovín na celkových príjmoch federálneho rozpočtu tak stúpol na polovicu – pritom ešte v roku 2009 tvorili len dve pätiny celkových príjmov. *Ďalším rokom v rade tak narastá závislosť rozpočtových príjmov od vývoja cien energetických komodít*. Kým do roku 2007 bola minimálna výška ceny ropy potrebná na dosiahnutie vyrovnaného rozpočtu pod hranicou 30 USD za barel, pre rok 2012 sa táto hranica odhaduje na 110 USD/barel (WB, 2012g). Aj malá zmena vo vývoji ceny ropy tak môže mať zásadný vplyv na vyrovnanosť federálneho rozpočtu RF.

K dosiahnutiu rozpočtového prebytku však tentokrát prispela aj *prísna fiškálna politika*, skutočne realizované výdavky rozpočtu boli nižšie o 1,5 p. b. (vo vyjadrení k HDP), než rátal schválený rozpočet, a dokonca o 2,3 p. b. nižšie, než boli výdavky v roku 2010. K poklesu celkových výdavkov došlo aj napriek tomu, že výdavky na sociálnu oblasť (a kultúru) vzrástli z 2,8 % HDP v roku 2010 na 8 % HDP v roku 2011[56] – tento nárast bol kompenzovaný krátením výdavkov v kapitole finančná pomoc regiónom (z 8,2 % v predchádzajúcom roku na len 1,2 % HDP v roku 2011). K úspore došlo aj vďaka tomu, že sa nerealizovali žiadne transfery do mimorozpočtových fondov. V krátkodobom horizonte vláda ráta so znovunaplnením *Rezervného fondu*, ktorý slúži práve na krytie rozpočtových deficitov – výška prostriedkov v Rezervnom fonde klesla už v roku 2009 na menej ako polovicu a o ďalšiu polovicu zostatku prišiel Rezervný fond v roku 2010 (prostriedky naakumulované

[55] V menšej miere prispel vyšší výber dane z príjmov (vďaka rastu príjmov fyzických aj právnických osôb), vyšší výber DPH (vďaka silnejúcej spotrebe) a zvýšenie sadzby na odvody platené zamestnávateľmi.

[56] Rastúce výdavky na sociálnu oblasť si v priebehu roka 2011 vyžiadali legislatívne zvýšenie odvodového zaťaženia na strane zamestnávateľov (odvody do sociálneho fondu platené za zamestnanca) z 26 % v roku 2010 na 34 %. V roku 2012 boli znížené na 30 % a stále prebieha diskusia o ich prípadnom ďalšom znížení, v snahe vyhnúť sa nárastu nelegálneho zamestnávania a zníženiu konkurencieschopnosti.

v Rezervnom fonde klesali nepretržite od februára 2009 a len do mája 2010 stratil Fond až 70 % z pôvodnej februárovej hodnoty 137 mld. USD). Ku koncu roka 2010 bol zostatok vo Fonde po očistení o rezervnú pozíciu v MMF len vo výške 8 mld. USD, počas spomínaných dvoch deficitných rokov sa teda takmer úplne vyčerpal. To viedlo vládu k rozhodnutiu kryť budúce deficity na úkor zvýšenia domáceho zadlženia, k deficitu v roku 2011 však napokon nedošlo. Naopak, prebytkové hospodárenie umožnilo vo februári 2012 navýšiť prostriedky v Rezervnom fonde (z 25 na 61 mld. USD, bez očistenia o rezervnú pozíciu), čím bol dodržaný záväzok premiéra Putina zdvojnásobiť objem Rezervného fondu ku koncu roka 2011, ku ktorému sa premiér zaviazal pred parlamentom ešte v apríli 2011. Objem prostriedkov vo *Fonde národného blahobytu*, ktorý si vláda ponecháva na krytie deficitu penzijnej reformy, sa od roku 2008 strojnásobil a momentálne sa pohybuje tesne pod hranicou 90 mld. USD. K urýchleniu úsilia doplniť prostriedky v oboch fondoch vyzvala Rusko aj výkonná riaditeľka Medzinárodného menového fondu Christine Lagardová na svojej návšteve v Moskve v novembri (prvá návšteva šéfa MMF za posledných 7 rokov), pričom zdôraznila, že je nevyhnutné k dopĺňaniu rezerv pristúpiť, kým pretrváva priaznivý vývoj cien energetických komodít; vzhľadom na vysokú zraniteľnosť ruskej ekonomiky vyplývajúcu zo závislosti od vývoja ich cien sa Rusko týmto spôsobom musí pripraviť na prípadný opätovný dramatický prepad svetových cien ropy.

K tlaku na zvyšovanie rozpočtových výdavkov mohli krátkodobo prispieť nielen samotné prezidentské voľby (len za január až marec 2012 stúpli odhadované výdavky rozpočtu na 23,8 % HDP – v porovnaní s 21,6 % HDP za rok 2011 – čím sa rozpočet dostal v prvom štvrťroku 2012 opäť do deficitu, a to na úrovni 0,9 % HDP), pod zvýšenie výdavkov sa môže podpísať i následné plnenie predvolebného programu. Strednodobý fiškálny plán (do roku 2014) ráta so zvýšením rozpočtových výdavkov predovšetkým v troch oblastiach: na modernizáciu armády, valorizáciu dôchodkov a budovanie cestnej infraštruktúry. Okrem toho bude v roku 2014 Rusko hostiť zimné olympijské hry a v roku 2018 po prvýkrát v histórii i majstrovstvá sveta vo futbale, obe udalosti si vyžiadajú rozsiahle investície nielen do dopravnej, ale aj športovej infraštruktúry a dobudovania ubytovacích kapacít. Na druhej strane môžu mať obe akcie pozitívny vplyv na ekonomiku, nielen čo sa týka tak dlho

očakávanej modernizácie (EC, 2011). Tieto dodatočné výdavky (navyše spolu s očakávaným znižovaním produkcie ropy) ovplyvnia krehkú vyrovnanosť rozpočtu; pôvodný návrh ministerstva financií na nasledujúce roky rátal s návratom k deficitnému hospodáreniu, a to dokonca s deficitom na úrovni 2,7 % HDP v rokoch 2012 – 2013 a 2,3 % HDP v roku 2014. V súčasnom návrhu zákona o rozpočte už figuruje upravený odhad deficitu na rok 2012 na úrovni 1,5 % HDP (1,6 % HDP na rok 2013 a 0,7 % HDP na rok 2014). Vzhľadom na vývoj v prvých mesiacoch roka 2012 ministerstvo v apríli 2012 znovu revidovalo odhad deficitu smerom nadol, na úroveň 0,3 % HDP (nový minister financií RF[57] to oznámil v apríli 2012 vo Washingtone, a dokonca potvrdil, že ministerstvo pripúšťa v roku 2012 aj vyrovnané hospodárenie).

6.3. Reštriktívna monetárna politika aj napriek poklesu inflácie

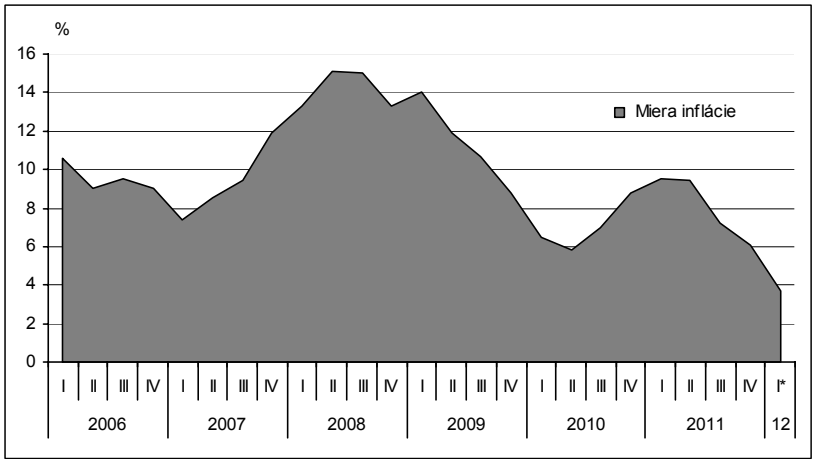
K podstatnej zmene došlo v roku 2011 vo vývoji cenovej hladiny charakterizovanej *indexom spotrebiteľských cien*, centrálna banka však aj napriek priaznivému obratu zotrvala pri rozhodnutí orientovať svoju politiku na inflačné cielenie. Prepad ekonomickej aktivity v roku 2009, sprevádzaný stagnáciou miezd, oslabeným domácim dopytom a zníženou ponukou peňazí, eliminoval inflačné tlaky v tom čase devalvujúceho rubľa a výsledný trend poklesu inflácie pokračoval až do júla 2010, keď bol prerušený bezprostrednou reakciou na udalosti leta 2010. Ničivé suchá a vysoké teploty sprevádzané požiarmi mali devastačný účinok na veľkú časť poľnohospodárskej produkcie, čím vyvolali rýchly rast cien potravín, významnej zložky spotrebného koša. Tento vývoj sa premietol do rastu spotrebiteľských cien v poslednom štvrťroku 2010 a začiatkom roka 2011 sa rast cenovej hladiny ešte zrýchlil. Prakticky počas celého prvého polroka 2011 dobiehal efekt výrazného nárastu cien potravín (navyše zosilnený rastom svetových cien energetických komodít), tento efekt vyprchal až v lete 2011, keď priaznivejšie klimatické podmienky a silná úroda významne prispeli k zmierneniu inflačných tlakov a od júna 2011 dochádza opäť k postupnému poklesu inflácie. A tak kým celý prvý polrok sa inflácia meraná CPI držala na úrovni 9,4 – 9,6 %,

[57] Alexeja Kudrina po 10 rokoch na čele rezortu vystriedal v decembri 2011 na poste ministra financií Anton Siluanov.

od polovice roka dochádza k jej postupnému poklesu. Miera inflácie blížiaca sa v prvom polroku k hranici 10 % vyvolávala oprávnené obavy ruskej centrálnej banky, s dvojcifernou infláciou totiž ruská ekonomika neúspešne bojovala ešte v roku 2008, teda bezprostredne pred krízou, rast cenovej hladiny napokon spomalila samotná kríza.

Rast spotrebiteľských cien bol pritom v prvej polovici roka tlmený nominálnym zhodnocovaním domácej meny, ktoré bolo vedľajším efektom rastúcich exportných príjmov. Medzi ďalšie faktory, ktoré v priebehu roka znásobovali oslabenie inflačných tlakov, patril ohlásený odsun zvýšenia regulovaných cien, spomalenie rastu ponuky peňazí, oneskorenie premietnutia zvýšených cien ropy do ceny pohonných hmôt, pokračovanie sprísnenia monetárnej politiky z roku 2010, a samozrejme spomínaný pokles cien potravín. *Miera inflácie* (12-mesačná) tak v priebehu roka 2011 klesla z 9,6 % v januári na 6,1 % v decembri, čo je najnižšia koncoročná hodnota miery inflácie v posttransformačnej histórii Ruska.

G r a f 6.6
Inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien, 1. Q 2006 – 1. Q 2012



* Prvý štvrťrok 2012.

Poznámka: Hodnoty ku koncu obdobia.

Prameň: Podľa údajov Centrálnej banky Ruska <www.cbr.ru>.

Priemerná ročná inflácia dosiahla hodnotu 8,4 %, v porovnaní so 6,9 % v roku 2010 (priemerný prírastok CPI). Pokles spotrebiteľských cien pokračoval i v prvom štvrťroku 2012, a to na v prípade ruskej ekonomiky rekordne nízku úroveň 3,7 % (ruskú ekonomiku po rozpade Sovietskeho zväzu charakterizovali vysoké tempá rastu cenovej hladiny, ešte v roku 2000 bola koncoročná miera inflácie 20 %, pred krízou sa jej hodnoty pohybovali nad hranicou 10 %).

Ako sme už uviedli, k tlmeniu inflácie prispel i fakt, že s rastom ceny ropy kurz rubľa aprecioval, a to hlavne v prvej polovici roka. Prehĺbenie dlhovej krízy v eurozóne a súvisiace zhoršenie globálneho sentimentu, ako i zvýšenie averzie voči riziku a odlev kapitálu z ruskej ekonomiky ovplyvnili v druhej polovici roka i kurzový vývoj ruskej meny, ktorá sa ku koncu roka začala oslabovať. Celkovo sa však za rok 2011 (december k decembru 2010) *nominálny efektívny výmenný kurz* posilnil o 5,4 % (MER RF, 2012). Keďže ruskej centrálnej banke sa počas krízy osvedčila voľnejšia politika riadenia menového kurzu (keď po sérii devalvačných krokov došlo k stabilizácii rubľa až po prijatí flexibilnejšej politiky a rozšírení obchodovacieho pásma), centrálna banka zasiahla i tentoraz rozšírením obchodovacieho pásma – v roku 2011 zväčšila rozpätie intervalu riadeného floatingu, v ktorom sa výmenný kurz môže pohybovať bez jej zásahov, zo 4 na 6 rubľov (na 32,2 – 38,2 rubľov voči eurodolárovému menovému košu; EC, 2012e). Začiatkom roka 2012 rubeľ znova mierne aprecioval.

Rozšírenie obchodovacieho pásma rubľa bolo v roku 2011 v podstate súčasťou pokračujúceho trendu sústredenia politiky centrálnej banky na boj s infláciou. K sprísneniu monetárnej politiky pristúpila centrálna banka vo februári 2011, keď v reakcii na spomínaný citeľný nárast inflácie najprv zvýšila *povinné minimálne rezervy* úverových inštitúcií z 2,5 % na 3,0 % (na záväzky voči fyzickým osobám), resp. 3,5 % (na záväzky úverových inštitúcií voči nerezidentským právnickým osobám/bankám); na konci toho istého mesiaca zároveň zvýšila *kľúčovú úrokovú sadzbu* o 25 bázických bodov; 1. marca znova zvýšila povinné minimálne rezervy (o 0,5 % v prípade záväzkov voči fyzickým osobám a o 1 % na záväzky voči právnickým osobám) a 1. apríla 2011 tento krok zopakovala, čím sa výška povinných rezerv pre úverové inštitúcie vrátila na predkrízové hodnoty. Povinné minimálne rezervy pôvodne centrálna banka znížila, a to výrazne, v septembri a októbri 2008

v snahe pomôcť komerčným bankám prekonať obdobie nedostatku likvidity. Rovnako tak k zvýšeniu refinančnej sadzby vo februári došlo po tom, keď ju centrálna banka počnúc aprílom 2009 znížila až 14-krát, s cieľom podporiť úverové operácie na vtedy stagnujúcom finančnom trhu. K reštriktívnej monetárnej politike teda centrálna banka pristúpila po jej približne dva roky trvajúcom uvoľňovaní. Centrálna banka pokračovala v sprísňovaní monetárnych podmienok v roku 2011 ešte raz, a to zvýšením kľúčovej úrokovej sadzby v máji o ďalších 25 bázických bodov na úroveň 8,25 %. Napriek tomu, že už od júna dochádzalo k poklesu miery inflácie a ku koncu roka sa priblížila k historicky najnižším hodnotám, centrálna banka prikročila k opätovnému zníženiu kľúčovej sadzby až v samom závere roka a jej úroveň znížila len o 25 bázických bodov, čím ju vrátila na hodnotu spred mája 2011 (na 8 %).

Zvyšovanie kľúčovej sadzby centrálnej banky sa v druhej polovici roka premietlo do *drahších úverov pre domácnosti aj nefinančné inštitúcie*, objem poskytnutých úverov však aj napriek tomu stúpol (o 28 % v porovnaní s 12,6 % rastom v roku 2010), z toho až o 36 % vzrástol objem úverov poskytnutých fyzickým osobám, čo je výrazný nárast oproti roku 2010, keď ich objem stúpol o 14 % (MER RF, 2012). Za výraznejším nárastom úverov poskytnutých fyzickým osobám stojí okrem vyššieho objemu spotrebných úverov i takmer dvojnásobný nárast poskytnutých hypotekárnych úverov (oživenie hypotekárneho úverového trhu napomohla v roku 2011 najnižšia úroková sadzba na hypotéky, aj program štátnej podpory; WB, 2012g). Už v roku 2010 sme pritom hovorili o pozitívnom obrate, resp. o prelomení nedôvery komerčných bánk, pretože až do júna 2010 nedokázali ani historicky najnižšie úrokové sadzby stimulovať úverovú aktivitu a objem poskytnutých úverov klesal nepretržite od úverovej krízy v roku 2008. Zvýšenie úverovej aktivity v roku 2011 aj napriek rastu úrokových mier teda môžeme pripísať pokračujúcemu zotavovaniu finančného a bankového trhu. O zotavovaní svedčí aj v roku 2011 pretrvávajúci *pokles nesplácaných úverov*, ktorých podiel na celkových úveroch klesol k januáru 2012 na 6,6 %, ich podiel však ešte stále vysoko prevyšuje predkrízovú úroveň (tá sa pohybovala nad hranicou 2 % celkového objemu poskytnutých úverov, v dôsledku finančnej krízy ich podiel narástol do roku 2010 na takmer 10 % všetkých úverov).

V úvode roka 2012 upozornil bývalý minister financií, že centrálna banka by mala nechať rubeľ znova apreciovať, inak sa ruská ekonomika nevyhne návratu k vysokým mieram inflácie, keďže v roku 2012 Rusko očakáva rekordné príjmy z exportu ropy a zemného plynu (až 400 mld. USD). Politika centrálnej banky zameraná na udržanie nízkej inflácie, ale pri súčasnom znižovaní nekonkurencieschopných úrokových mier, by bola cestou k rastu súkromných investícií ako stabilnejšieho piliera rastu ekonomiky, než akými sú volatilné príjmy z ropy, od ktorých je v súčasnosti ekonomika závislá. Inflačným cieľom centrálnej banky pre rok 2012 je rozpätie 5 – 6 % (pri raste HDP v intervale 3,6 – 4 % a znížení odlevu kapitálu na polovičnú úroveň). Medzinárodný menový fond odporučil Rusku pokračovať v prechode k flexibilnejšiemu menovému kurzu a sústrediť sa na zníženie inflácie až na 3 – 5 %.

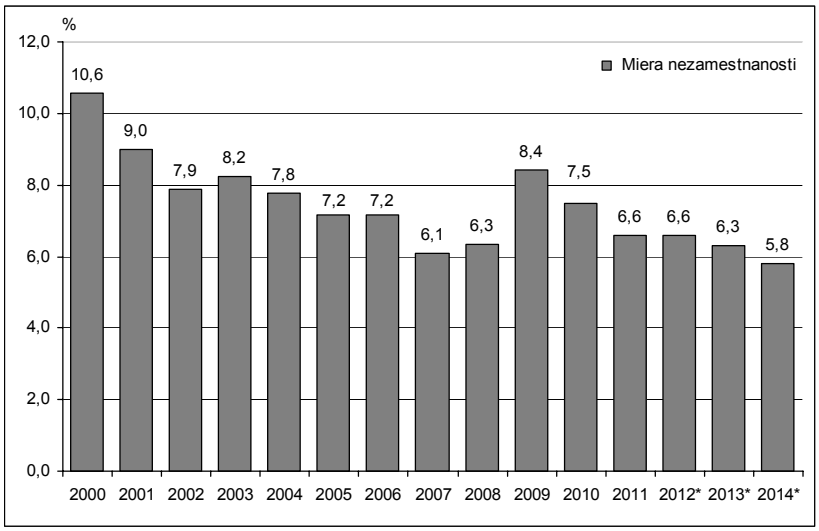
6.4. Pokračujúci trend zotavovania trhu práce

Už v roku 2010 vďaka oživeniu ekonomickej aktivity a s tým súvisiacemu obnovenému dopytu po pracovnej sile dochádzalo k citeľnému zlepšeniu v oblasti zamestnanosti – počet pracujúcich vzrástol ešte v tom roku medziročne o 0,4 mil. osôb, v dôsledku čoho klesla priemerná miera nezamestnanosti z 8,4 % (2009) na 7,5 % ekonomicky aktívnej populácie v roku 2010. Tento trend pokračoval takmer bezo zmeny aj v roku 2011, keď počet nezamestnaných klesol o ďalších 0,5 mil. osôb, čo viedlo k *poklesu priemernej ročnej miery nezamestnanosti na 6,6 %* aktívnej populácie (to zodpovedá 5 mil. nezamestnaných osôb), teda rovnako ako rok predtým poklesla miera nezamestnanosti o 0,9 p. b. Pritom ku koncu roka, v decembri 2011, klesla sezónne očistená miera nezamestnanosti na 6 %, čo je najnižšia hodnota nezamestnanosti od predkrízového augusta 2008 (tento už viac ako dva roky trvajúci trend poklesu miery nezamestnanosti predstavuje nezanedbateľné zlepšenie v porovnaní s februárom 2009, keď v dôsledku vtedy prebiehajúcej recesie bola nezamestnanosť najvyššia, a to na úrovni 9,4 %). Miera nezamestnanosti sa však stále nevrátila k najnižším predkrízovým hodnotám, historicky najnižšia miera nezamestnanosti bola zaznamenaná v máji 2008 (5,4 %; údaje štatistického úradu Rosstat). Najrýchlejšie pritom

v roku 2011 rástla zamestnanosť v stavebníctve, doprave, obchode a vo finančných činnostiach (MER RF, 2012). Dlhodobejší pohľad na vývoj miery nezamestnanosti ponúka graf 6.7, ktorý ilustruje pokles miery nezamestnanosti na historicky najnižšie hodnoty v rokoch 2007 – 2008 i vplyv recesie v roku 2009 a následné postupné zlepšovanie v tejto oblasti. Dosahovanie najnižších mier nezamestnanosti sprevádzané dvojciferným rastom priemernej mzdy v predkrízovom období signalizovalo začiatok problémov s nedostatkom pracovnej sily, spôsobených na jednej strane rýchlo rastúcou ekonomikou a na strane druhej starnúcou a ubúdajúcou pracovnou silou – k úbytku populácie RF dochádzalo už od roku 1995 a aj keď sa v posledných rokoch prirodzený úbytok obyvateľstva citeľne spomalil, v strednodobom horizonte po úplnom zotavení trhu práce bude ruská ekonomika pravdepodobne opäť čeliť nedostatku pracovných síl (recesia v roku 2009 tento problém len dočasne oddialila).

Graf 6.7

Vývoj miery nezamestnanosti v rokoch 2000 – 2011 a prognóza do roku 2014 (priemerná ročná hodnota; v % k ekonomicky aktívnemu obyvateľstvu)



Poznámka: Prognóza do roku 2014 je prognózou Ministerstva financií RF.

Prameň: Podľa údajov Štatistického úradu Rosstat <www.gks.ru>.

V roku 2011 sa naďalej znižoval aj počet registrovaných nezamestnaných pripadajúcich na 100 voľných pracovných miest (tento údaj vykazuje Ministerstvo ekonomického rozvoja RF ako indikátor „napätosti" trhu práce), kým ku koncu roka 2009 to bolo 324 nezamestnaných, ku koncu roka 2010 pripadalo na 100 nahlásených voľných pracovných miest už len 177,3 registrovaných nezamestnaných a ku koncu roka 2011 sa tento koeficient znížil na 120,7 nezamestnaných osôb na 100 voľných miest (MER RF, 2012).[58]

V roku 2011 pokračovala tretím rokom v rade *realizácia sociálneho balíčka protikrízových opatrení*, ktorý bol rovnako ako v rokoch 2009 – 2010 určený na stabilizáciu situácie na trhu práce, ochranu mzdových príjmov obyvateľstva a udržanie pracovných miest v podnikoch. Vo federálnom rozpočte bolo na tento účel vyčlenených 27,8 mld. rubľov, podstatne menej ako v predchádzajúcom roku (v roku 2010 to bolo približne 40 mld. rubľov), keďže vďaka priaznivému makroekonomickému vývoju sa očakávalo pokračovanie stabilizácie na trhu práce. Napokon sa v dôsledku rýchlejšieho zotavovania trhu práce na tieto programy v skutočnosti použilo len 18 mld. rubľov, do programov sa zapojilo pol milióna ľudí.

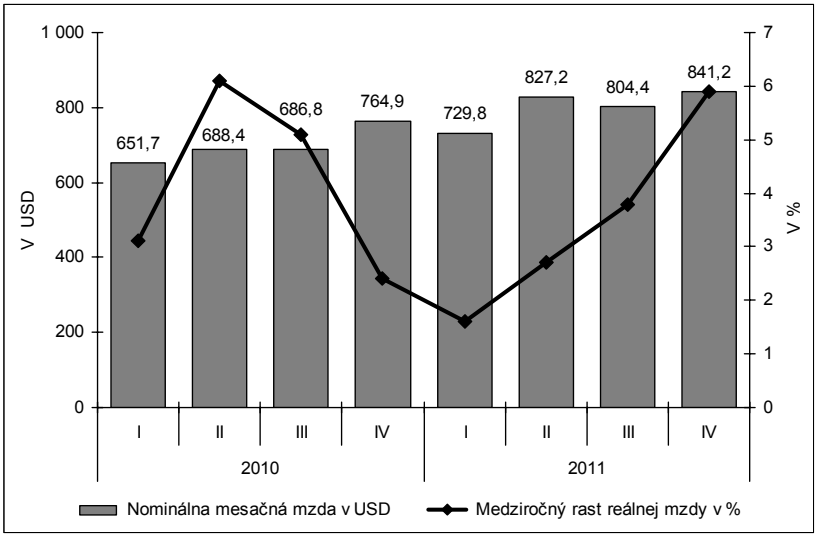
V oblasti zamestnanosti sa teda trh práce relatívne stabilizoval, okrem hrozby nedostatku pracovnej sily v strednodobom horizonte tak ostávajú naďalej jedným z hlavných problémov Ruska *obrovské regionálne disparity*. Úroveň miery nezamestnanosti sa v rámci Ruskej federácie pohybuje od 50 %-nej miery nezamestnanosti v Ingušskej republike (najvyššia nezamestnanosť je práve v Severokaukazskom federálnom okruhu) po menej ako 2 %-nú nezamestnanosť v Moskve (v Centrálnom federálnom okruhu sa nezamestnanosť drží pod 5 % už viac ako 5 rokov) či niečo viac ako 2 %-nú nezamestnanosť v Petrohrade (údaje Rosstatu).

Bezprostredným indikátorom prítomnosti recesie v odvetviach ruskej ekonomiky bol i pokles reálnej mzdy v roku 2009 (k najvýraznejšiemu medziročnému poklesu mzdy v treťom štvrťroku 2009 na úrovni 5,2 % došlo po tom, keď ešte v roku 2007 rástla reálna mzda viac ako 17 %-ným tempom

[58] Hoci v tomto prípade ide len o registrovaných nezamestnaných (rozdiel v nezamestnanosti medzi oboma metodikami vykazovania je v prípade Ruskej federácie výrazný, kým – ako sme už uviedli – počet nezamestnaných podľa výberového zisťovania zodpovedal piatim miliónom osôb bez práce, len 1,4 milióna bolo registrovaných nezamestnaných), dôležitým faktom je, že oba výsledky (podľa oboch metodík) vykazujú zostupnú tendenciu.

a v roku 2008 viac ako 11 %-ným tempom), najväčší mzdový prepad zaznamenali v tom čase stavebníctvo a finančný sektor, teda odvetvia silno zasiahnuté krízou. Priemerná mzda reagovala na zotavenie ekonomiky veľmi pružne a už od februára 2010 sa obnovil rast priemernej reálnej mzdy prakticky vo všetkých odvetviach. V priebehu celého roka 2011 *medziročný rast priemernej reálnej mzdy* pokračoval i naďalej, hoci tempo jej rastu na úrovni 3,5 % bolo o 1,7 p. b. nižšie ako v roku 2010 (vplyvom nízkej porovnávacej základne z roku 2009, ale aj vplyvom vyššej inflácie začiatkom roka 2011). *Priemerná mesačná nominálna mzda* (v dolárovom vyjadrení) vzrástla ešte počas roka 2010 na svoju najvyššiu úroveň od začiatku transformačného obdobia, celoročne dosiahla priemernú hodnotu 690 USD. V roku 2011 nominálna mesačná mzda vzrástla o niečo viac ako 111 USD, a to na 801,8 USD (MER RF, 2012). Detailnejší pohľad na vývoj reálnej a nominálnej mesačnej mzdy v posledných dvoch rokoch zachytáva graf 6.8.

Graf 6.8
Vývoj priemernej nominálnej a reálnej mzdy, 2010 – 2011
(nominálna mzda v prepočte na USD, medziročná zmena reálnej mzdy v %)



Prameň: Podľa údajov Ministerstva ekonomického rozvoja RF (MER RF, 2012, tabuľková časť).

Kým prírastok nominálnej mzdy (vyjadrený v rubľoch) bol v roku 2011 rovnaký ako v roku 2010 (v oboch rokoch vzrástla medziročne mesačná mzda v rubľoch o 12,1 %, resp. 12,2 %), graf 6.8 ilustruje výraznejšie spomalenie tempa rastu reálnej mzdy na prelome rokov 2010 – 2011 (výsledkom čoho bol spomínaný nižší rast reálnej mzdy v roku 2011, len 3,5 %-né tempo rastu v porovnaní s 5,2 % v roku 2010). Pod toto spomalenie rastu reálnej mzdy sa podpísala vyššia inflácia, k rastu ktorej dochádzalo už od konca roku 2010 a celý prvý polrok 2011 sa pohybovala v rozmedzí 9,4 – 9,6 % (CPI); v prvej polovici roka 2011 sa k vplyvu vyššej inflácie pridružil aj vplyv zvýšenia sociálnych odvodov.

Najlukratívnejšími odvetviami z pohľadu výšky priemernej mzdy ostávajú v roku 2011 i naďalej odvetvie finančných činností, ťažba tepelno-energetických surovín a výroba koksu a ropných produktov – v týchto odvetviach je mzda 2- až 2,3-krát vyššia ako priemerná mesačná mzda v ekonomike. Naopak, len približne polovičnú mzdu v porovnaní s priemerom ekonomiky majú pracujúci v poľnohospodárstve, vo výrobe kožených výrobkov a v textilnej výrobe. V roku 2011 došlo v línii so mzdovým rastom aj k legislatívnemu zvýšeniu minimálnej mzdy (o 6,5 %) a k valorizácii platov niektorých štátnych zamestnancov (v zdravotníctve, kultúre, školstve). V roku 2011 došlo aj k miernemu zníženiu príjmovej nerovnosti obyvateľstva; momentálne 30,8 % všetkých peňažných príjmov získava 10 % obyvateľstva s najvyššími príjmami.

Aj napriek rastu reálnej spotreby a miernemu poklesu príjmovej nerovnosti sa *miera chudoby* výraznejšie nezmenila (okolo hranice 13 % sa pohybuje už od roka 2007). Posledné dva roky prispeli k jej udržaniu dva proti sebe pôsobiace fakty: rast cien potravín, ktoré tvoria významnú časť spotrebného koša nízkopríjmových skupín a zvýšenie životného minima (WB, 2012g); miera chudoby sa tak rovnako ako v roku 2010 udržala pod hranicou 13 %.

Podľa slov ruského prezidenta, najväčšími hospodárskymi úspechmi roku 2011 bolo práve zníženie nezamestnanosti (a priblíženie miery nezamestnanosti takmer k historicky najnižším hodnotám známym spred krízy), relatívne vysoký rast HDP, ktorý predstihol aj výsledky väčšiny vyspelých ekonomík, a dosiahnutie historicky najnižšej úrovne inflácie v postsovietskej ére.

6.5. Úspešné zavŕšenie 18-ročnej snahy o vstup do WTO

Počiatky snahy Ruska o vstup do Svetovej obchodnej organizácie (WTO) siahajú do roku 1993, teda do čias prezidenta Borisa Jeľcina a Všeobecnej dohody o clách a obchode GATT. Po rekordne dlhom negociačnom procese trvajúcom 18 rokov napokon členovia 8. ministerskej konferencie WTO dňa 16. decembra 2011 v Ženeve prijali konsenzom podmienky žiadosti o pristúpenie Ruskej federácie. (Prístupový protokol bude musieť Rusko ešte schváliť na domácej pôde, a to do 220 dní, a do 30 dní po oznámení ratifikácie prístupových dokumentov sa stane právoplatným členom WTO.)

Rokovania boli v minulosti niekoľkokrát prerušené, negociačné úsilie vrcholilo v roku 2007, teda na konci druhého funkčného obdobia prezidenta Putina. V roku 2008 však Gruzínsko, vtedy už člen WTO, na pozadí udalostí vtedy prebiehajúceho ozbrojeného konfliktu medzi Ruskom a Gruzínskom, využilo právo veta a od polovice roka 2008 blokovalo vstup Ruska do WTO. O rok neskôr bol prístupový proces ohrozený vznikajúcou colnou úniou medzi Ruskom, Bieloruskom a Kazachstanom; jednou z podmienok únie bolo uchádzať sa o členstvo vo WTO spoločnou žiadosťou, čo bolo v rozpore s pravidlami organizácie. Kým otázku spoločného vstupu členov colnej únie nebol problém formálne vyriešiť (Rusko sa s predstaviteľmi WTO dohodlo na simultánnych, ale individuálnych prístupových rokovaniach partnerov z únie), do vyriešenia konfliktu s Gruzínskom musel vstúpiť mediátor. S pomocou Švajčiarska napokon Rusko a Gruzínsko dospeli v novembri 2011 k dohode v poslednom spornom bode: pohyb tovaru prechádzajúceho hranicami Južného Osetska a Abcházska bude podliehať medzinárodnému monitoringu.[59] Rusko bolo poslednou veľkou ekonomikou sveta (po Číne, ktorá pristúpila k WTO v roku 2001), ktorá nebola členom Svetovej obchodnej organizácie, s Ruskom ako členom organizácie bude 97 % svetového obchodu prebiehať v rámci WTO.

Aj keď úspešné zavŕšenie 18-ročného negociačného úsilia bude mať minimálny vplyv na dve tretiny ruského exportu (toľko totiž predstavuje

[59] Politické napätie sa pravdepodobne uzavretím dohody nezmierni, samotné Gruzínsko však má tiež obchodné záujmy, ktorých realizácii členstvo Ruska vo WTO otvorí cestu; ide napríklad o zrušenie zákazu dovozu gruzínskeho vína a minerálnej vody.

v prípade Ruska export ropy a zemného plynu, energetický sektor nepodlieha pravidlám WTO), členstvo vo WTO môže mať ďalekosiahle dôsledky pre celú ruskú ekonomiku.

Z pohľadu individuálnych sektorov budú pravdepodobne bezprostredne profitovať ruský metalurgický a chemický priemysel (najmä oceliarstvo) a ďalšie odvetvia zamerané na export, zlepší sa ich prístup na trhy a zvýši sa ochrana pred antidumpingovými opatreniami. Naopak, s novou situáciou sa bude musieť vyrovnať automobilový priemysel, ktorý patril k najsilnejšej domácej lobby proti vstupu krajiny do WTO. V súčasnosti Rusko uplatňuje špeciálne požiadavky na zahraničné firmy pôsobiace v automobilovom priemysle – na získanie preferenčného režimu pre dovoz automobilových komponentov musia záujemcovia zo zahraničia plniť minimálne limity využívania lokálnych zdrojov v Rusku a špeciálne požiadavky ohľadne ich produkcie, čo je neustálym zdrojom nezhôd najmä s Európskou úniou. Odpor domácej automobilovej lobby sa oslaboval so zvyšovaním prílevu zahraničných investícií do odvetvia (na jar 2012 dokonca Renault-Nissan plne prevzal kontrolu nad významným domácim autoproducentom AutoVaz-Lada, čím vznikla tretia najväčšia automobilová skupina na svete[60]), Rusko si napokon dokázalo vyrokovať s partnermi vo WTO 6-ročné prechodné obdobie na postupné rušenie ochranárskych opatrení v odvetví, ktoré nie sú zlučiteľné s pravidlami Svetovej obchodnej organizácie. Ďalšiu výnimku Rusko dosiahlo v prípade bankového sektora, zahraničné banky budú môcť vstupovať na ruský trh len formou podriadených dcérskych pobočiek.

Ďalšou oblasťou, ktorá môže z členstva vo WTO získať, sú sektory služieb s vysokým potenciálom absorpcie zahraničných investícií, akými sú telekomunikácie a poisťovníctvo (ako pozitívny príklad slúži sektor poistných služieb v Číne, ktorý aj napriek obavám významne profitoval zo vstupu Číny do WTO). Naopak, chránený domáci potravinársky sektor by mohol utrpieť straty (Rusko zakázalo vývoz pšenice a obmedzilo dovoz zeleniny a mäsa). Vstup do WTO môže mať výrazný negatívny vplyv na 460 ruských *monotowns*, teda miest, kde lokálnej ekonomike, vrátane zamestnanosti, dominuje jeden typ priemyslu, veľakrát ide o jednu továreň s neefektívnou produkciou a s minimom modernizácie ako dedičstvo bývalej éry. Ich

[60] Od roku 2008 vlastnil Renault 25 % spoločnosti AutoVaz.

nekonkurencieschopnosť býva kompenzovaná štátnym dotovaním a programami v záujme udržania lokálnej zamestnanosti, čo by v prípade zlepšenia konkurencie ako výsledku členstva vo WTO znamenalo nielen sociálny, ale i politický problém (často citovaný *trade off* u ruskej populácie medzi stratou politickej slobody a získaním stabilnej zamestnanosti a príjmov). Zahraničné inštitúcie ruským predstaviteľom odporúčajú voliť v tomto prípade skôr aktívnu politiku trhu práce postavenú na rekvalifikáciách a relokácii než dotovanie neefektívnych podnikov.

Aj napriek tomuto špecifickému problému a súvisiacim možným prvotným stratám Svetová banka odhaduje, že v strednodobom horizonte až 99 % ruských domácností zo vstupu Ruska do WTO získa, prínos členstva by mal ročne zodpovedať 7,2 % ich príjmu. Len samotná mzda kvalifikovanej pracovnej sily by mala vďaka efektom členstva vzrásť o 5 %, v prípade nekvalifikovaných pracovníkov o 4 % (v dlhodobom horizonte by to dokonca mohlo byť až 17 % a 13 %). Prínos pre celú ekonomiku by mal predstavovať 3,3 % hodnoty ruského HDP ročne, v dlhodobom horizonte, keď budú efekty vstupu znásobené reálnym zlepšením investičnej klímy, dokonca až 11 % HDP ročne (pozri WB, 2012g). Najväčším benefitom by pritom malo byť zlepšenie kvality a zníženie cien služieb pre podnikový sektor (a tým zníženie vstupných nákladov), čo povedie k rastu produktivity a konkurencieschopnosti ruských firiem. Tento efekt prispeje k prínosom členstva vo WTO v rozsahu až 72 %, samotné zníženie taríf prispeje v rozsahu 18 %. Zvyšných 10 % prínosu členstva by mal podľa Svetovej banky predstavovať efekt lepšieho prístupu na zahraničné trhy (WB, 2012g).

Významnou stránkou motivácie ruskej strany úspešne ukončiť prístupové rokovania je rozhodne a v nemalej miere snaha demonštrovať záujem na zlepšovaní investičného a podnikateľského prostredia, zvýšení investičného kreditu krajiny, eliminovaní miery podnikateľského rizika vnímaného zahraničnými investormi. Členstvo vo WTO neznamená len zníženie taríf a ciel, bude mať efekt na širokú škálu politík a inštitucionálnych zmien, od zavádzania bezpečnostných štandardov, úpravy pravidiel zaobchádzania so zahraničnými investormi, podmienok vstupu na špecifické trhy, odstránenie protekcionizmu až po podmienky ochrany duševného vlastníctva a transparentnosť

pri verejnom obstarávaní. V neposlednom rade, členstvo vo WTO je zárukou riešenia obchodných sporov pod gesciou organizácie.

Vstup do WTO by vďaka zvýšeniu atraktivity ekonomiky mohol predstavovať rozhodujúci podnet pre toľko spomínanú modernizáciu a diverzifikáciu ekonomiky. V rebríčku *Doing Business* Rusko momentálne obsadzuje 120. priečku zo 183 krajín, deklarovaným cieľom ruskej vlády je dotiahnuť sa minimálne na úroveň Kazachstanu (47. priečka). Hodnota *Indexu vnímania korupcie* na úrovni 2,4 (na škále od 0 do 10, pričom hodnota 10 zodpovedá najnižšej miere korupcie) radí Rusko ešte hlbšie, na 143. priečku zo 183 krajín a vypovedá o vysokom riziku korupcie. Vylepšenie tohto nelichotivého obrazu je jednou z hlavných priorít novozvoleného parlamentu a staronového prezidenta Putina. Turbulentný vývoj na domácej politickej scéne spojený práve aj s parlamentnými voľbami v decembri 2011 a prezidentskými voľbami v marci 2012 viedol zatiaľ skôr ku skepticizmu zahraničných investorov. So silnejúcou a čoraz viditeľnejšou domácou opozíciou a s vynárajúcimi sa konfliktmi medzi najvyššími predstaviteľmi štátu (napr. pozadie výmeny na poste ministra financií)[61] bude naštartovanie liberalizácie a modernizácie ekonomiky o to náročnejšie.

[61] Alexej Kudrin, dlhoročný blízky Putinov spolupracovník, ktorý viedol rezort financií od roku 2000, odišiel z ministerského postu po tom, čo verejne prezentoval nesúhlas s hospodárskou politikou Dmitrija Medvedeva – plány prezidenta Medvedeva navýšiť výdavky na obranu a sociálnu oblasť viedli k ich otvorenej roztržke v septembri 2011, po ktorej prezident vyzval Kudrina na odstúpenie z postu ministra financií. Kudrin, po viac ako 10 rokoch vo funkcii, tak urobil nasledujúci deň. Neskôr verejne vyhlásil, že ani po prezidentských voľbách (v ktorých sa už predpokladalo Putinovo víťazstvo), nebude členom nového kabinetu, ak ho bude ako premiér viesť Medvedev.

7. INDIA: VYSOKÝ POTENCIÁL RASTU

V posledných dvoch dekádach prebiehal proces približovania Indie k vyspelým ekonomikám skutočne rýchlym tempom. India dosahovala najmä vďaka vysokým investíciám podnikov jednu z najvyšších mier ekonomického rastu na svete. Jej ekonomika rýchlo rástla aj napriek miernemu spomaleniu v dôsledku finančnej a ekonomickej krízy a suchu, ktoré zasiahlo prevažne odvetvie poľnohospodárstva, čo dokazuje aj skutočnosť, že podiel Indie na svetovom HDP sa zvýšil zo 4,47 % v roku 2007 na 6,59 % v roku 2011 (OECD, 2011d, s. 49).[62] K hospodárskemu rastu prispel najmä silný domáci dopyt, ktorý bol podporený expanzívnou fiškálnou a monetárnou politikou. Pre udržanie konjunktúry bude mať kvôli rizikám vysokej inflácie a volatility kapitálových tokov naďalej zásadný význam realizovanie obozretnej makroekonomickej politiky, ako aj fiškálnej konsolidácie zameranej na znižovanie deficitu verejných financií, ktorý sa zvýšil v dôsledku spomalenia rastu ekonomiky.

Vysoký ekonomický rast napomohol aj postupnému znižovaniu medzery v produktivite, tá však v porovnaní s krajinami OECD ostáva relatívne vysoká. Nemožno opomenúť ani rastúci trend podielu Indie na svetovom obchode, keď sa podiel jej exportu za posledné desaťročie viac ako zdvojnásobil (v roku 2011 sa zvýšil na 2,03 %).

Rýchly ekonomický rozvoj Indie prispel k zvýšeniu životného štandardu obyvateľov a k zníženiu miery chudoby, no napriek tomu počet obyvateľov žijúcich v chudobe zostáva naďalej vysoký. Rozšírená je podvýživa, dostupnosť zdravotnej starostlivosti nie je adekvátna, čo má za následok veľký počet obyvateľov trpiacich zlým zdravotným stavom.[63] Zákon z roku 2009 týkajúci sa práva na vzdelanie (*Right to Education Act*) by mal síce pomôcť dosiahnuť pokrok pri zabezpečovaní všeobecného základného vzdelania, avšak problémy predčasného ukončenia už aj tak nízkej školskej dochádzky, častých absencií učiteľov a i. ostávajú naďalej nevyriešené. Výzvou do budúcnosti preto ostáva posilnenie systémov sociálneho zabezpečenia, ako aj zlepšenie prístupu obyvateľov k zdravotnej starostlivosti a vzdelávaniu.

---

[62] Podiel Indie na svetovom HDP (PPP) sa v porovnaní s rokom 1991, keď tento podiel predstavoval 3,2 %, viac ako zdvojnásobil.

[63] Iba sedem krajín sa svete má nižšie verejné výdavky (% HDP) ako India, ktorá vynakladá približne 1 % HDP.

Na podporu ekonomického rastu bude nevyhnutné zlepšiť aj efektívnosť vysokoškolského vzdelávania, pretože niektoré indické inštitúcie terciárneho vzdelávania sa síce v medzinárodnom porovnaní umiestňujú na popredných miestach, celkovo však vedomosti mnohých absolventov nedosahujú úroveň výšky dosiahnutého vzdelania.

Od procesu liberalizácie v 90. rokoch dvadsiateho storočia sa dosiahol značný pokrok aj v oblasti finančného sektora, ktorý preukázal dostatočnú „odolnosť" aj v čase globálnej ekonomickej krízy. Indická vláda sa zaviazala k prehĺbeniu finančnej reformy a k vytvoreniu podmienok na lepší prístup k finančným službám pre domácnosti a firmy. Rozšírenie poskytovania mikropôžičiek pre domácnosti s nízkymi príjmami takým spôsobom, ako to samotný bankový systém nie je schopný zabezpečiť, by malo prispieť k vyššej finančnej inklúzii.

Jednu z hlavných prekážok udržateľného rastu predstavuje najmä infraštruktúra miest (neupravené cesty, časté výpadky elektrického prúdu, zastarané letiská atď.), aj keď sa aj v tejto oblasti už, najmä vďaka značným súkromným investíciám, dosiahol značný pokrok.

7.1. Vývoj vybraných makroekonomických ukazovateľov Indie

Hospodársky rast

Globálna kríza zasiahla všetky krajiny bez rozdielu, výnimkou nebola ani India. Indická ekonomika napriek spomaleniu výkonnosti hospodárstva rastie naďalej nebývalými tempami. Rast reálneho HDP sa v porovnaní s fiškálnym rokom 2009/2010, keď dosahoval 8 %, zvýšil vo fiškálnom roku 2010/2011 na 8,5 % (graf 7.1). Po ostrom prepade zaznamenanom vo fiškálnom roku 2008/2009 v dôsledku hospodárskej krízy tak došlo k rastu reálneho HDP dva po sebe idúce fiškálne roky. V roku 2010/2011 prišiel hlavný impulz rastu z poľnohospodárstva, keď sa príspevok sektora poľnohospodárstva na celkovom raste HDP zásadným spôsobom zvýšil (graf 7.2). Naďalej však najväčším „ťahúňom" rastu bol sektor služieb, hoci jeho rast bol o niečo nižší v porovnaní s priemerom z rokov 2003 – 2008. V nasledujúcom fiškálnom roku by sa mal ekonomický rast podľa predikcií Indickej centrálnej

banky (2011) mierne spomaliť na 8 %. Za relatívne ambiciózny možno považovať cieľ Plánovacej komisie stanovený v 12. päťročnom pláne (2012 – 2017), t. j. dosahovať ekonomický rast na úrovni 9,0 – 9,5 % počas nasledujúcich piatich rokov. Za menej optimistickú možno považovať prognózu Medzinárodného menového fondu (2012), ktorý predpokladá ekonomický rast Indie v roku 2012 na úrovni 6,9 %, v roku 2013 na úrovni 7,3 %.[64]

Ekonomika sa pritom bude musieť vyrovnať s obmedzeniami vyplývajúcimi z limitovanosti zdrojov energie, obmedzenosti vodných zdrojov a z nevyhovujúcej infraštruktúry, ako aj s problémami týkajúcimi sa vlastníckych práv pôdy pri rozvoji priemyslu a budovaní infraštruktúry a s celým radom problémov súvisiacich s urbanizáciou vidieckych častí. Pri zabezpečení inkluzívneho udržateľného rastu bude musieť India prehĺbiť reformy v poľnohospodárstve, pre ktoré je charakteristická nízka produktivita práce, ale bude musieť realizovať aj nevyhnutné reformy v ďalších sektoroch, ako zdravotníctvo a školstvo.

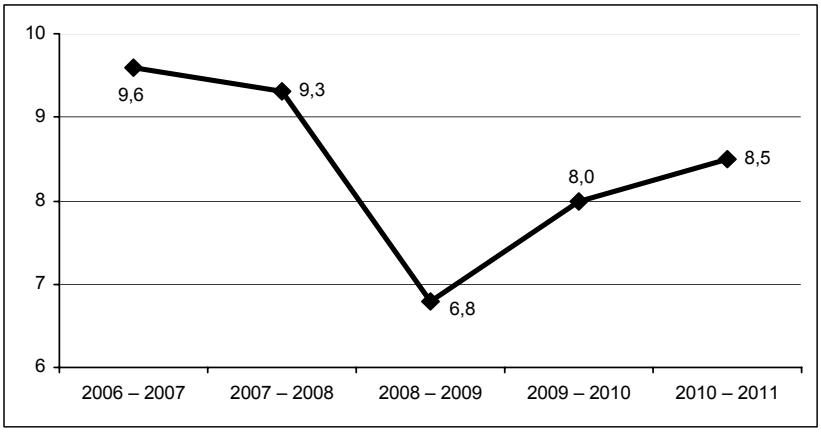
Za kľúčový faktor, ktorý bude pri dosahovaní vysokého ekonomického rastu v budúcnosti zohrávať rozhodujúcu úlohu, možno považovať najmä presun pracovných síl zo sektorov s nižšou produktivitou do sektorov s vyššou produktivitou. Rýchlejšiemu transferu bránia najmä realizované politiky (poskytovanie dotácií a programy vytvárania pracovných miest na vidieku), ktoré podporovali sektor poľnohospodárstva a zvyšovanie príjmov v tomto odvetví, a tak znevýhodňovali kapitálovo náročné odvetvia, ktoré by sa mali na hospodárskom raste podieľať vo väčšej miere ako doteraz.

Za ďalšie dôležité faktory, ktoré budú zohrávať dôležitú úlohu pri dosahovaní vysokého ekonomického rastu v budúcnosti, možno považovať ľudský kapitál, ako aj mieru úspor. V poslednom desaťročí bol rast tvorby kapitálu podporený najmä rastom miery úspor, ktorá bola pozitívne ovplyvnená prevažne rýchlejším reálnym ekonomickým rastom a demografickými zmenami (Herd et al., 2011). Demografické zmeny by mohli aj v blízkej budúcnosti zohrávať dôležitú úlohu pri tvorbe úspor, pretože klesajúci index ekonomickej závislosti mladých ľudí bude podľa prognóz kompenzovať mieru rastu indexu ekonomickej závislosti starých ľudí.

---

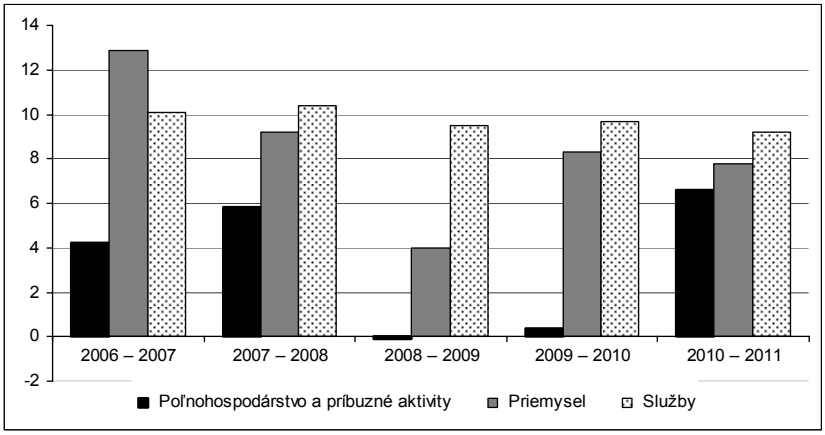
[64] Medzinárodný menový fond (IMF, 2012e) podľa zverejnenej prognózy predpokladá na rok 2012 nasledovný rast ďalších krajín zoskupenia BRIC: Brazília 3 %, Rusko 4 %, Čína 8,2 %.

Graf 7.1
Reálny rast HDP v stálych cenách 2004 – 2005 (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Indickej centrálnej banky (2011).

Graf 7.2
Miera rastu v sektoroch ekonomiky (v %)



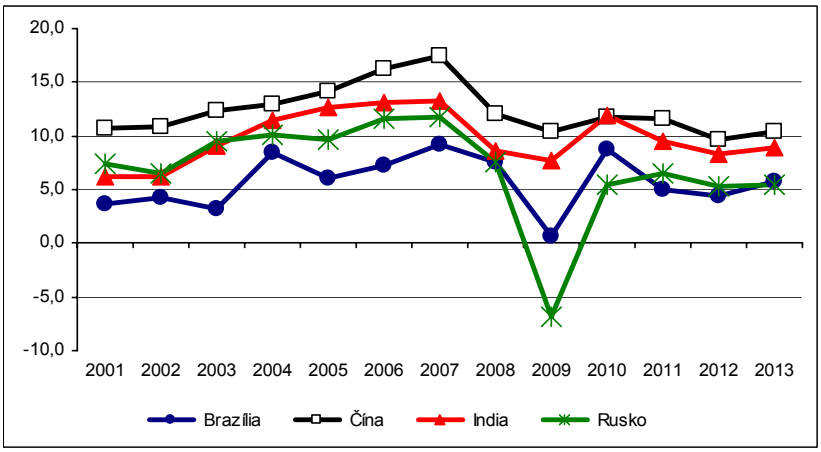
Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Indickej centrálnej banky (2011).

Za posledných desať rokov (2002 – 2011) dosahovalo priemerné ročné tempo rastu HDP Indie približne úroveň 10,3 %. India sa však aj napriek týmto pozitívnym výsledkom vývoja hospodárstva naďalej zaraďuje podľa

ukazovateľa HDP na jedného obyvateľa medzi rozvojové krajiny. Význam tejto krajiny sa však neustále zvyšuje nielen v rámci ázijského regiónu, ale v celosvetovom meradle, čo sa odráža nielen v politickom, obchodnom, ale aj celkovo v ekonomickom prostredí.

Na grafe 7.3 môžeme vidieť, ako ekonomická kríza postihla približne v rozmedzí rokov 2008 – 2010 aj ekonomiky krajín zoskupenia BRIC, ktorých priemerné tempo rastu bolo za posledných desať rokov na úrovni okolo 9,1 %. Ako sme už spomenuli, podľa predikcií Medzinárodného menového fondu by v nasledujúcich dvoch rokoch mal byť rast Číny naďalej rýchlejší ako rast Indie, avšak v dlhodobom horizonte by sa podľa Wealth Report (2012) mala India stať do roku 2050 – podľa ukazovateľa HDP v parite kúpnej sily – najväčšou ekonomikou na svete.

Graf 7.3
Porovnanie tempa ekonomického rastu v krajinách BRIC (2001 – 2013)



Prameň: Spracované podľa údajov IMF (2012e) uvádzaných v PPP (*Purchasing Power Parity*) a v mld. USD.

Pod mierne spomalenie ekonomického rastu Indie sa v prvej polovici fiškálneho roka 2011/2012 podpísala kombinácia externých a interných faktorov, ako napríklad: spomalenie svetovej ekonomiky, problémy v eurozóne, zvyšovanie cien ropy, reštriktívna monetárna politika na zmiernenie vysokej miery inflácie či oslabenie fiškálnych stimulov. Priaznivé výsledky vývoja

indickej ekonomiky vo fiškálnom roku 2010/2011 boli sprevádzané rozdielnym vývojom pridanej hodnoty v jednotlivých odvetviach. Relatívne priaznivý rast priadnej hodnoty bol v sledovanom období charakteristický pre všetky segmenty služieb. Vo výrobných odvetviach, ani v poľnohospodárstve, lesníctve a rybolove už situácia nebola natoľko priaznivá.

Podiel služieb na tvorbe HDP predstavoval v druhom kvartáli fiškálneho roka 2011/2012 až 61,4 %; z toho 27,9 % pripadalo na obchod, ubytovanie, dopravu a komunikácie. Pre Indiu je stále charakteristický relatívne vysoký podiel poľnohospodárstva, lesníctva a rybolovu na tvorbe HDP (pozri tab. 7.1).

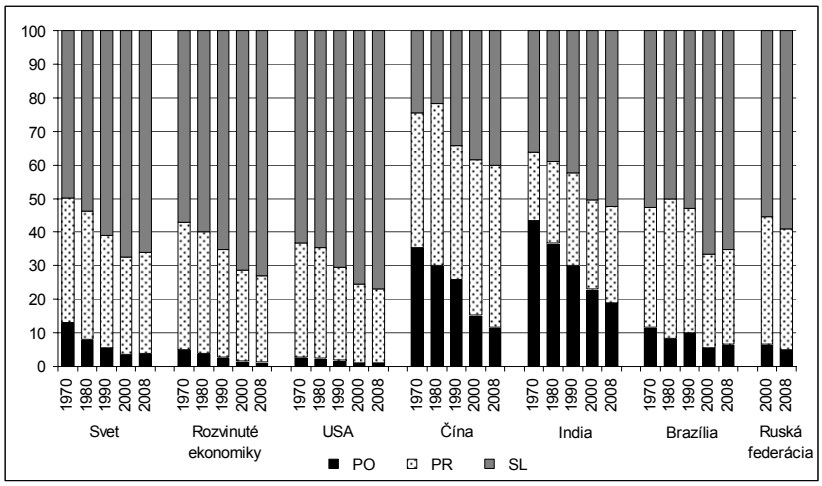
Tabuľka 7.1
Štruktúra tvorby HDP (v %)

	2010/2011				2011/2012	
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	1. Q	2. Q
1 Poľnohospodárstvo, lesníctvo, rybolov	14,1	11,5	17,5	14,2	13,6	11,1
2 Priemysel	28,7	28,5	26,8	27,9	28,0	27,6
3 Služby	57,2	60	55,6	58	58,2	61,4

Prameň: Central Statistics Office in India.

Vo svetovej ekonomike sa podiel poľnohospodárstva na tvorbe svetového HDP znižuje rýchlejšie ako v Indii a v roku 2008 bol trikrát nižší ako v roku 1970 (t. j. pokles z 13,2 % na 4 %), pričom podiel priemyslu sa v celosvetovom meradle znížil o 6 percentuálnych bodov (p. b.). V porovnaní s tým sa podiel sektora služieb na tvorbe HDP v sledovanom období (1970 – 2008) zvýšil zo 49,9 % na 65,9 % (graf 7.4). Vo všeobecnosti stále platí, že čím vyspelejšia krajina, s vyšším príjmom na obyvateľa, tak tým väčší je podiel služieb na tvorbe HDP. Keď sa pozrieme bližšie na tvorbu HDP podľa jednotlivých sektorov v rozvojových ekonomikách, je možné pozorovať znižovanie podielu sektora poľnohospodárstva, hoci aj napriek tomu bol v roku 2008 jeho podiel v porovnaní s rozvinutými ekonomikami šesťkrát vyšší. V roku 2008 mala Brazília spomedzi krajín BRIC sektorovú štruktúru tvorby HDP najpodobnejšiu priemeru rozvinutých krajín. V Indii malo poľnohospodárstvo spomedzi krajín BRIC v roku 2008 stále najvyšší podiel na tvorbe HDP (B – 6,8 %; R – 4,9 %; I – 19 %; Č – 11, 6 %).

Graf 7.4
Štruktúra tvorby HDP v jednotlivých regiónoch sveta 1970 – 2008 (v %)



Poznámka: PO – poľnohospodárstvo, lesníctvo, rybolov; PR – priemysel; SL – služby.

Prameň: Spracované podľa Gryczska (2010).

Podľa dokumentu Ministerstva financií Indie *Economic Survey 2011 – 2012*[65] došlo z dôvodu globálnej finančnej krízy a následných fiškálnych stimulov k divergencii medzi HDP vypočítaným produkčnou metódou a HDP vypočítaným výdavkovou metódou. Podľa poslednej revízie HDP (výdavková metóda výpočtu) ohlásenej Indickým štatistickým úradom došlo v dôsledku prehĺbenia krízy v druhej polovici fiškálneho roka 2008/2009 k zníženiu ekonomického rastu v porovnaní s rokom 2007/2008 približne na polovicu (tab. 7.2). Kríza v roku 2008 – 2009 sa prejavila najmä na negatívnom raste tvorby hrubého kapitálu pri miernom znížení rastu súkromnej konečnej spotreby. Miera rastu súkromnej konečnej spotreby bola relatívne konštantná a nedošlo k jej zásadnému zníženiu, dokonca ani po znížení ekonomického rastu, na čo mal vplyv jednak charakter súkromnej spotreby, pri ktorej nedochádza k takým veľkým fluktuáciám ako pri ostatných komponentoch dopytovej strany HDP, a čiastočne aj inflačné tendencie v ekonomike, ktoré vplývajú skôr na znižovanie úspor (dochádza k znižovaniu reálnej úrokovej miery)

[65] Celý dokument je dostupný na stránke <http://indiabudget.nic.in/survey.asp>.

než na ovplyvňovanie úrovne spotreby v ekonomike. Miera rastu investícií v ekonomike by sa mala nasledujúci rok podstatne znížiť, a to najmä z dôvodu očakávaného rastu úrokových mier. Napriek ťažkostiam v globálnej ekonomike sa očakáva, že export si udrží vysokú úroveň rastu. Odhaduje sa, že konečná spotreba verejnej správy by mala v roku 2011/2012 rásť iba o 3,9 %; pritom skutočný vplyv fiškálnych stimulov sa prejavil najmä v roku 2009/2010, keď sa konečná spotreba verejnej správy zvýšila o 14,3 %.

T a b u ľ k a 7.2
Rast HDP v stálych cenách 2004 – 2005 (v %)

	2005/ 2006	2006/ 2007	2007/ 2008	2008/ 2009	2009/ 2010PE	2010/ 2011QE	2011/ 2012AE
1. Konečná spotreba spolu	*8,7*	*7,7*	*9,4*	*7,7*	*8,3*	*8,1*	*6*
1.1. Súkromná konečná spotreba	8,6	8,5	9,4	7,2	7,2	8,1	6,5
1.2. Konečná spotreba verejnej správy	8,9	3,8	9,6	10,4	14,3	7,8	3,9
2.. Tvorba hrubého kapitálu	*16,3*	*15,3*	*17,2*	*–1,6*	*11,6*	*11,1*	*5,8*
2.1. Tvorba hrubého fixného kapitálu	16,2	13,8	16,2	3,5	6,8	7,5	5,6
2.2. Zmena stavu zásob	26,7	31,6	31,3	–51,4	63,2	37,4	2,9
2.3. Cennosti	–1,6	13,7	2,9	26,9	57,6	32,4	12,5
3. Vývoz výrobkov a služieb	*26,1*	*20,4*	*5,9*	*14,6*	*–4,8*	*22,7*	*14,3*
4. Dovoz výrobkov a služieb	*32,6*	*21,5*	*10,2*	*22,7*	*–2,2*	*15,6*	*17,5*
Rast HDP	9,3	9,3	9,8	3,9	8,2	9,6	7,5

Poznámka: PE – Provisional estimate, QE – Quick estimate, AE – Advance estimate.

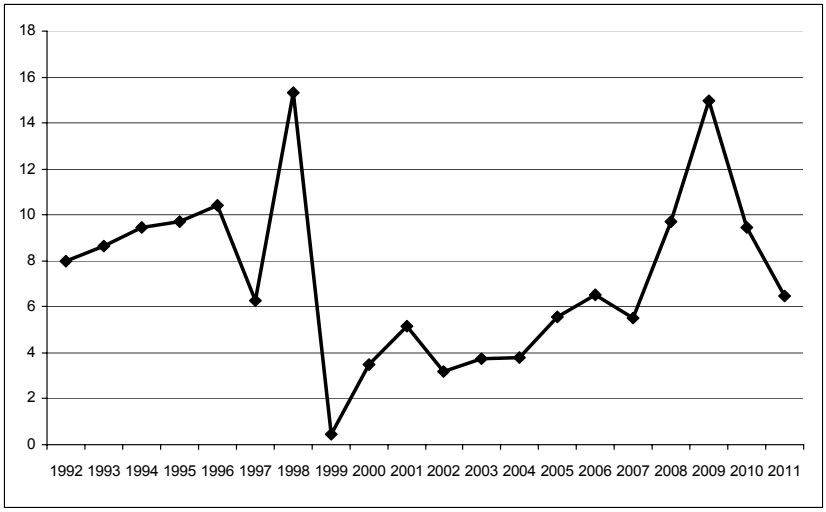
Prameň: Spracované podľa <http://indiabudget.nic.in>.

Boj s vysokou infláciou

Inflácia sa vo fiškálnom roku 2010/2011 držala na relatívne vysokej úrovni (graf 7.5), pričom sa v rámci tohto obdobia menila aj významnosť ponukových a dopytových faktorov spôsobujúcich inflačné napätie. Monetárna politika sa začala viacej orientovať na „riadenie“ inflácie než na podporu oživenia ekonomiky, na rozdiel od predchádzajúceho obdobia poznačeného globálnou krízou, keď viac podporovala ekonomický rast. Vysoká miera inflácie by mohla negatívne ovplyvniť najmä rastúcu otvorenosť ekonomiky, vysoký rast dopytu po investíciách zo strany súkromného sektora, ako aj fiškálnu konsolidáciu, čo sú faktory, ktoré sa v predkrízovom období významným spôsobom podieľali na tvorbe vysokého ekonomického rastu. Vysoká inflácia by mohla ohroziť konkurencieschopnosť krajiny, pretože reálne

zhodnotenie výmenného kurzu s ňou spojené by mohlo oslabiť rast prostredníctvom nižšieho exportu. Navyše, rast cien vstupov by mohol negatívne ovplyvniť investičné plány domácich výrobcov. Inflácia predstavuje riziko aj pre zahraničných investorov, čo môže následne ovplyvniť kapitálové toky. Rovnako ohrozené môže byť zlepšenie fiškálnej situácie, a to aj napriek plánovanej konsolidácii verejných financií. V prostredí rastúcej inflácie môže dôjsť k situácii, keď verejné výdavky budú rásť rýchlejším tempom ako miera inflácie, pričom naopak, príjmy môžu rásť pomalšie, k čomu dochádza najmä vtedy, ak rast cien komodít vedie k rastu inflácie, čo si vyžaduje vyššie dotácie, ako boli pôvodne naplánované. Takéto inflačné prostredie môže znamenať prekážku pre rýchlejšiu konsolidáciu verejných financií, čo následne tlmí dosahovanie požadovaného ekonomického rastu. Ďalším faktorom, ktorý môže v prípade vysokej inflácie negatívne ovplyvniť ekonomický rast, je zvyšovanie úrokovej miery v dôsledku realizácie reštriktívnej monetárnej politiky (Reserve Bank of India, 2011, s. 31).

Graf 7.5
Vývoj miery inflácie v období 1992 – 2011
(CPI – % zmena za rok, dec. vs dec.)



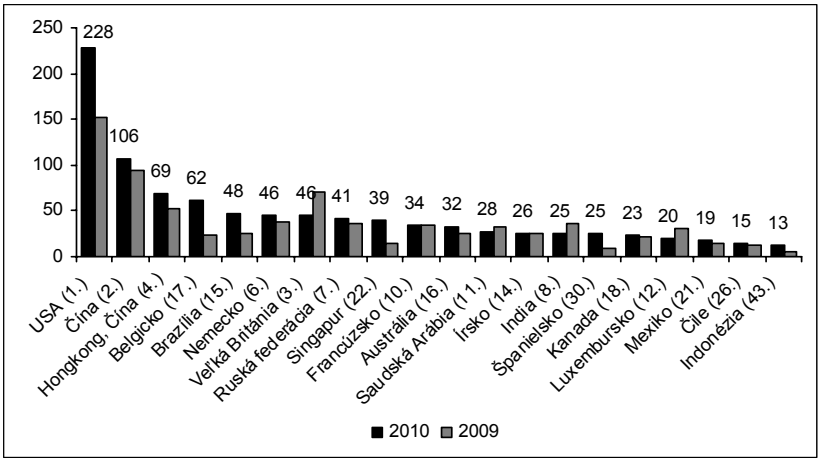
Prameň: Spracované podľa údajov Worldwide inflation data.

Zahraničný obchod a zahraničné investície

Posun v príleve priamych zahraničných investícií (PZI) do rozvojových a transformujúcich sa ekonomík sa v roku 2010 zrýchlil a tieto krajiny po prvýkrát v histórii absorbovali viac ako polovicu globálnych tokov PZI. Zmenu štruktúry prílevu PZI môžeme vidieť aj podľa zmien poradia v globálnom rebríčku najväčších príjemcov PZI v roku 2010 (graf 7.6), keď polovica z dvadsiatich najvýznamnejších hostiteľských krajín patrila medzi rozvojové a transformujúce sa ekonomiky (na porovnanie, v roku 2009 ich bolo len sedem), kam patrí aj India. Okrem toho, medzi päť najväčších príjemcov PZI na svete patrili práve tri rozvíjajúce a transformujúce sa ekonomiky. Makroekonomické problémy Indie mali čiastočne vplyv na získavanie priamych zahraničných investícií, čo možno vidieť na znížení ich prílevu z 36 mld. USD na 25 mld. USD v porovnaní s rokom 2009. Podľa prieskumu UNCTAD (2011) by však India v rozmedzí rokov 2011 – 2013 mala patriť po Číne a USA medzi tretiu najperspektívnejšiu destináciu pre zahraničné investície transnacionálnych korporácií. Pri pohľade na podiel zásob PZI na svetovom objeme PZI v Indii (1,034 % v roku 2010) vidieť pomerne veľký priestor na saturovanie tohto trhu zahraničným kapitálom aj v porovnaní s Čínou, ktorej podiel v sledovanom období predstavoval 3,024 %, čo súvisí najmä s tým, že stratégia rastu Indie bola postavená skôr na domácich podnikoch a domácom dopyte.

India pokračuje v realizovaní trhovo orientovaných ekonomických reforiem s cieľom väčšej deregulácie, efektívnosti a transparentnosti. Tieto reformy sa týkajú najmä liberalizácie v oblasti zahraničných investícií, znižovania taríf, licenčných obmedzení a iných obchodných bariér, otvorenia a modernizácie finančného sektora, ako aj väčšej ochrany vlastníckych práv. Podľa prieskumu Doing Business (2012), v ktorom Svetová banka každoročne porovnáva reguláciu podnikateľského prostredia v 183 ekonomikách sveta, sa India v porovnaní s Čínou (91. miesto), Ruskom (120. miesto) a Brazíliou (126. miesto) umiestnila v roku 2011 na 139. mieste. Najväčšie „medzery“ má podľa tohto prieskumu India najmä v náročnosti založenia firmy, získavaní stavebných povolení a vymáhaní zmlúv a naopak, najlepšie hodnotenými oblasťami boli podmienky získavania úverov, ako aj ochrana investorov.

Graf 7.6
Krajiny s najvyšším prílevom PZI v rokoch 2009 a 2010 (v mld. USD)



* Číslo v zátvorke uvedené za názvom krajiny reflektuje poradie krajiny z roku 2009.

Prameň: Spracované podľa UNCTAD (2011).

Vývoj platobnej bilancie

Deficit bežného účtu platobnej bilancie sa za posledné roky v Indii prehlboval najmä v súvislosti s tým, ako sa so zrýchľujúcim ekonomickým rastom postupne zvyšoval dopyt po importovaných tovaroch a službách. Ako je možné vidieť v tabuľke 7.3, od fiškálneho roka 2006/2007 do roka 2010/2011 sa deficit bežného účtu platobnej bilancie zvýšil približne päťnásobne. K spomaleniu rastu deficitu bežného účtu platobnej bilancie vo fiškálnom roku 2010/2011 prispel rast exportu v druhej polovici roka, ako aj prebytok bilancie neviditeľného obchodu. Na deficite platobnej bilancie sa negatívne odzrkadlil prostredníctvom importu medzinárodný rast cien komodít, a to najmä zvýšenie cien ropy. Pozitívne platobnú bilanciu ovplyvnil najmä čistý kapitálový prílev, ako aj mierny rast devízových rezerv.

Ekonomická kríza sa podpísala aj na zvýšení schodku obchodnej bilancie tejto tretej najväčšej ekonomiky Ázie, ktorý sa vo fiškálnom roku 2008/2009 vyšplhal až na 9,7 % HDP, postupne sa však jeho podiel na HDP darí znižovať.

Možno konštatovať, že vývoj kľúčových ukazovateľov vonkajšieho prostredia, ako platobná bilancia, úroveň zahraničného zadlženia a krytie importu devízovými rezervami, zostáva naďalej relatívne priaznivý.

T a b u ľ k a 7.3
Vývoj základných položiek platobnej bilancie Indie, 2006/2007 – 2010/2011 (v mld. USD)

	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011
Bežný účet PB	*–9,565*	*–15,737*	*–27,914*	*–38,181*	*–45,945*
Bežný účet PB (% HDP*)	–1,0	–1,3	–2,3	–2,8	–2,7
Obchodná bilancia	*–61,782*	*–91,467*	*–119,519*	*–118,203*	*–130,593*
Obchodná bilancia (% HDP)	–6,500	–7,400	–9,700	–8,700	–7,800
Bilancia neviditeľného obchodu	*52,217*	*75,731*	*91,604*	*80,022*	*84,647*
Bilancia neviditeľného obchodu (% HDP)	5,500	6,100	7,500	5,900	5,000
Bilancia tovarov a služieb	*–32,313*	*–52,614*	*–65,603*	*–82,187*	*–81,777*
Kapitálový a finančný účet	*45,203*	*106,585*	*7,395*	*51,634*	*61,989*
Kapitálový a finančný účet (% HDP)	4,700	8,600	0,500	3,800	3,700
Chyby a omyly	*0,968*	*1,313*	*0,440*	*–0,012*	*–2,993*
Celková bilancia	*36,606*	*92,164*	*–20,080*	*13,441*	*13,050*
Zmena rezerv (– nárast, + pokles rezerv)	*(–) 36,606*	*(–) 92,164*	*20,080*	*(–) 13,441*	*(–) 13,050*

* HDP v bežných cenách.

Prameň: Spracované podľa <http://indiabudget.nic.in>.

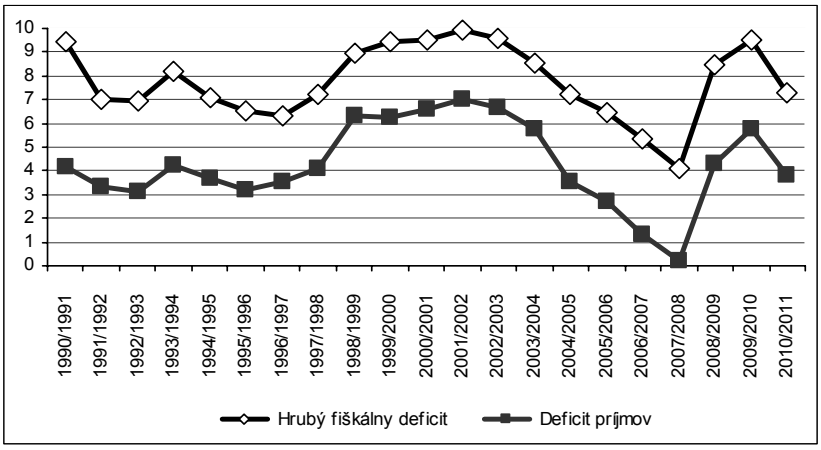
Zadlženie verejného sektora a fiškálna politika

Fiškálna politika bola od 50. rokov dvadsiateho storočia do roku 1991 charakteristická najmä stratégiou využívania daňového systému na transfer súkromných zdrojov do rozsiahlych investícií v priemysle verejného sektora a na zabezpečenie väčšej príjmovej rovnosti, čo bolo spojené s vyššími daňovými únikmi a neefektívnym vynakladaním verejných výdavkov. Po roku 1991 sa daňové reformy sústredili najmä na zníženie miery zdanenia a rozšírenie daňovej základne. Objavili sa pokusy o obmedzenie dotácií a zníženie vládnych investícií. Po tom, ako sa podarilo dostať fiškálny deficit a verejný dlh pod kontrolu, situácia sa začala opäť zhoršovať začiatkom roka 2000. To viedlo k prijatiu legislatívy týkajúcej sa fiškálnej zodpovednosti, či už na úrovni federálnej alebo na úrovni jednotlivých štátov. Situácia vysokého ekonomického rastu s relatívne nízkymi deficitmi a miernou infláciou sa skončila po vypuknutí globálnej finančnej krízy, keď vláda začala realizovať expanzívnu fiškálnu politiku, najmä prostredníctvom znižovania daní a verejných

výdavkov na podporu vybraných exportných odvetví.[66] Rok pred krízou 2007/2008 sa hrubý fiškálny deficit pohyboval na úrovni 4,09 % HDP a deficit príjmov na úrovni 0,19 % HDP, pričom v roku 2009/2010 sa fiškálny deficit vplyvom realizácie proticyklických opatrení na podporu ekonomického rastu vyšplhal až na 9,54 % HDP a deficit príjmov dosiahol hodnotu až 5,74 % HDP (graf 7.7).[67]

Graf 7.7

Hrubý deficit federálneho rozpočtu a štátnych rozpočtov, deficit príjmov za fiškálne roky 1990/1991 – 2010/2011 (% HDP)



Prameň: Spracované podľa údajov Database on the Indian Economy <http://dbie.rbi.org.in>.

Zvyšovanie deficitov v dôsledku ekonomickej a finančnej krízy malo za následok zvyšovanie verejného dlhu, pričom odpoveďou na túto situáciou bolo prijatie Zákona o fiškálnej zodpovednosti a rozpočtovom hospodárení (Fiscal Responsability and Budget Management Act – FRBMA) v roku 2003,

[66] Globálna finančná kríza zasiahla indickú ekonomiku najmä prostredníctvom týchto troch kanálov: finančný sektor, export a úroková miera.

[67] Centrálna vláda, ako aj vlády jednotlivých štátov využívajú na meranie výšky deficitu dva ukazovatele: deficit príjmov a hrubý fiškálny deficit. Prvý vyjadruje rozdiel medzi bežnými príjmami a výdavkami. Druhý obsahuje aj všetky kapitálové transfery jednotlivým štátom, pričom inštitúcie verejného sektora využívajú tieto prostriedky na obstaranie hmotného majetku. Zahŕňa aj obstaranie čistých vládnych finančných aktív.

čo napomohlo dosiahnutie fiškálnej konsolidácie. Väčšina vlád jednotlivých indických štátov následne prijala zákony fiškálnej zodpovednosti, ktoré limitujú výšku deficitu na 3 % hrubej produkcie na území daného štátu.[68] Obdobie fiškálnych reštrikcií sa skončilo, ako sme už spomenuli, v roku 2008, keď vláda zásadne zvýšila verejné výdavky, a to najmä kvôli potrebe riešiť pretrvávajúce problémy v ekonomike, ako aj z dôvodu zvýšenia cien energie a cien komodít. Tieto výdavky smerovali najmä do týchto štyroch oblastí:

- výrazné angažovanie vlády v implementovaní pilotných programov počas posledného roka svojho funkčného obdobia, najmä v rámci programovej schémy týkajúcej sa zamestnanosti na vidieku (The National Rural Employment Guarantee);[69]
- program na oddlženie malých poľnohospodárov;
- zvýšenie dotácií v dôsledku prudkého rastu cien ropy v roku 2008, čím vláda chcela zmierniť vplyv na domáce ceny;[70]
- rozhodnutie Komisie na revíziu platov (the Pay Commission), ktorá uskutočňuje revíziu platov zamestnancov v sektore verejných služieb raz za desať rokov, o ich zvýšení až o 40 %, pričom spätne doplatená suma predstavovala verejné výdavky v objeme 2,25 % HDP v roku 2008 a ďalších 0,5 % HDP v roku 2009 (OECD, 2011d).

Aj keď od roka 2008 postupne dochádzalo k zväčšovaniu deficitov, verejný dlh nerástol tak prudko ako vo väčšine krajín OECD (graf 7.8), a to

---

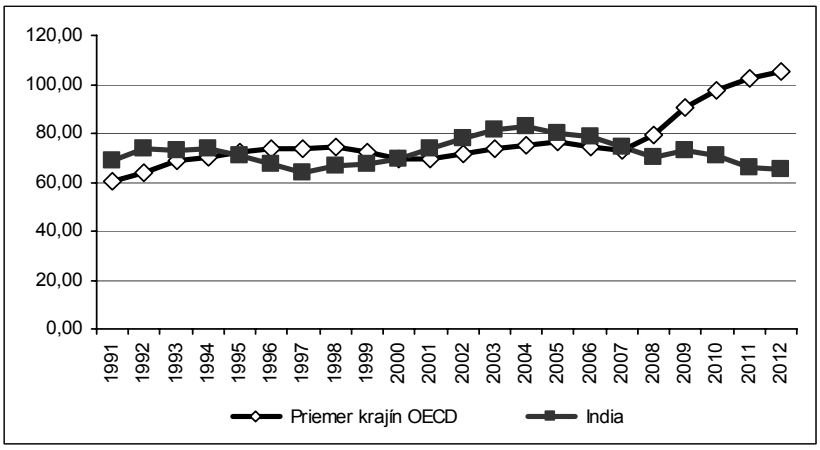
[68] Indická Ústava poskytuje zastrešujúci rámec pre fiškálnu politiku krajiny. India má federálnu vládu, pričom daňové právomoci a výdavková zodpovednosť je rozdelená medzi centrálnu vládu a vlády jednotlivých štátov podľa Ústavy. Centrálna vláda je zodpovedná za záležitosti, ktoré sa týkajú celej krajiny, ako národná obrana, zahraničná politika, výstavba diaľnic, námorníctvo, železničná doprava, letectvo, pošta, zahraničný obchod a bankovníctvo. Vlády jednotlivých štátov sú zodpovedné za poľnohospodárstvo, rybolov, dodávky vody a zavlažovanie, verejné zdravotníctvo. Niektoré oblasti sú v kompetencií oboch vlád, ako napríklad lesy, ekonomické a sociálne plánovanie, vzdelávanie, odbory, regulácia cien a elektriny.

[69] Cieľom tejto schémy je poskytovať systém sociálneho zabezpečenia pre obyvateľov vidieka a podporovať lokálny rozvoj financovaním projektov zameraných na vytváranie malých fariem a budovanie infraštruktúry. V roku 2009/2010 výdavky sem smerujúce predstavovali 0,6 % HDP, pričom do programu bolo zapojených viac ako 52 miliónov domácností.

[70] Ak sa berie do úvahy celková populácia krajiny, HDP a spotreba energie, India mala v roku 2009 najväčšie dotácie spomedzi čistých importérov ropy. Dotácie do ropného sektora prepočítané na obyvateľa boli v Indii v roku 2009 trikrát väčšie ako v Číne a dotácie do plynárenského priemyslu až šesťkrát väčšie.

najmä z dôvodu rýchleho rastu nominálneho HDP. Predovšetkým z tohto dôvodu sa počas obdobia veľkých fiškálnych deficitov miera zadlženia centrálnej vlády prudko nezvýšila (obdobný proces bolo možné pozorovať aj na úrovni jednotlivých štátov).

G r a f 7.8
Vývoj verejného dlhu (% HDP)



Prameň: Spracované podľa údajov OECD (2011d).

Snahy o fiškálnu konsolidáciu pokračovali opäť od roka 2010, avšak tu je potrebné zdôrazniť, že akúkoľvek politiku smerujúci k znižovaniu verejných výdavkov by bolo potrebné uskutočňovať opatrne, pretože už teraz sú výdavky smerujúce do niektorých kľúčových oblastí, ako napríklad zdravotníctvo či školstvo, v porovnaní s priemerom OECD veľmi nízke. Čo sa týka príjmovej strany rozpočtu, veľkou výzvou zostáva dokončenie daňovej reformy, ktorou sa majú upraviť priame dane, alebo neefektívny systém nepriamych daní. Nový daňový zákon z roka 2010, nadobúdajúci účinnosť v roku 2012, by mal podstatne prispieť k zjednodušeniu legislatívy a k presunu od zdaňovania príjmov k zdaňovaniu spotreby, pričom s tým spojené zníženie rozpočtových príjmov zo zdanenia fyzických osôb (FO) a právnických osôb (PO) bude predstavovať približne 0,7 % HDP. Významným krokom k podpore prílevu zahraničných investícií bude nadobudnutie účinnosti

pravidiel týkajúcich sa priamych daní, ktorým by sa mal odstrániť súčasný diskriminačný daňový režim pre zahraničné podniky, pre ktoré by sa mala daňová sadzba znížiť zo 40 % na 30 %, teda na rovnakú úroveň, aká platí pre domáce podniky, čo by malo podporiť prílev PZI.

7.2. Vplyv ekonomického rastu na znižovanie chudoby

Základným prvkom akejkoľvek stratégie na znižovanie chudoby je dosahovanie udržateľného a rýchleho ekonomického rastu. Ten je obzvlášť dôležitý pre Indiu, v ktorej bolo 301,7 mil. ľudí (2004 – 2005) pod hranicou chudoby, čo predstavuje približne 27,5 % populácie krajiny (Mehta et al., 2011).[71] Ekonomický rast dosahovaný v mestských častiach Indie pomohol zredukovať nielen chudobu v nich, ale od 90. rokov dvadsiateho storočia pomáha znižovať chudobu aj vo vidieckych oblastiach. Vplyv ekonomického rastu na znižovanie chudoby bol najviditeľnejší vo veľkomestách (s počtom obyvateľov nad 1 milión), kde sa miera chudoby znížila z 29 % v roku 1983 na 15 % v rokoch 2004 – 2005 (WB, 2011).[72]

Pozitívny trendom je rast iných ako poľnohospodárskych činností vo vidieckych oblastiach, čo má podstatný vplyv na ich transformáciu, ktorá sa odráža v tom, že nepoľnohospodársky sektor sa v súčasnosti na tvorbe pracovných miest na vidieku podieľa 30 %. Za posledných 10 rokov rástla zamestnanosť v nepoľnohospodárskom sektore na vidieku 4-krát rýchlejšie ako v poľnohospodárskom sektore, pričom sa v porovnaní s poľnohospodárskym sektorom vytvoril celkovo vyšší počet pracovných miest aj v absolútnej hodnote. Viac ako dve tretiny pracovných pozícií vytvorených mimo poľnohospodárskeho sektora patrí do sektora služieb. Rast nepoľnohospodárskeho sektora sa podstatným spôsobom podieľa na znižovaní chudoby na vidieku,

[71] V rokoch 1973 – 1974 bol počet ľudí žijúcich pod hranicou chudoby v absolútnom vyjadrení o niečo vyšší, t. j. 321,3 mil., čo predstavovala približne 54,9 % populácie. Hranica chudoby je meraná podľa národnej metodiky, teda mesačný príjem na osobu vo vidieckych oblastiach nižší ako 356,30 INR a v mestských častiach nižší ako 538,60 INR. Avšak podľa medzinárodných metodík žilo v Indii v roku 2005 až 41,6 % obyvateľstva za menej ako 1,25 USD na deň.

[72] Medzi vidieckymi a mestskými časťami sa posilnili horizontálne väzby, t. j. mestské časti sa podieľajú podstatnou mierou na tvorbe dopytu po produkcii vidieckych oblastí, na zamestnávaní ľudí z vidieka a predstavujú podstatný zdroj domácich remitencií.

avšak rast zamestnanosti v tomto sektore nie je natoľko rýchly, ani taký inkluzívny, aby dokázal nahradiť poľnohospodárstvo ako kľúčový determinant znižovania chudoby na vidieku. Podľa posledného prieskumu Národného úradu pre výberové zisťovanie (National Sample Survey Office) sa situácia v oblasti zamestnanosti za posledných päť rokov zlepšila tak vo vidieckych, ako aj v mestských častiach, pričom miera nezamestnanosti meraná na dennej báze sa znížila z 8,2 % vo fiškálnom roku 2004/2005 na 6,6 % vo fiškálnom roku 2009/2010 (Reserve Bank of India, 2011).

Veľkou výzvou pre vládu zostáva podpora investícií do ľudského kapitálu, najmä detí chudobných rodín, pričom je dôležité zamerať sa na zlepšenie služieb v zdravotníctve a školstve, pretože nerovnosti rozvoja ľudského kapitálu v Indii predstavujú veľký hendikep v boji proti chudobe. V budúcnosti bude potrebná realizácia určitých systémových zmien, pretože rýchly ekonomický rast sa automaticky nemusí pretransformovať do zlepšenia výsledkov ľudského rozvoja. Kľúčovým nebude ani tak lepšie cielenie už existujúcich programov a služieb pre chudobných, ale skôr vzrastie význam systémových zmien v ich poskytovaní, a to tak na úrovni súkromného, ako aj verejného sektora. Podľa Indexu ľudského rozvoja (UNDP, 2011), pri konštrukcii ktorého sa berie do úvahy vzdelanie, zdravie a príjem populácie, sa India v roku 2011 umiestnila s hodnotou tohto indexu na úrovni 0,547 na 134. mieste spomedzi 187 hodnotených krajín, čo znamenalo napríklad v porovnaní s rokom 1980 rast tohto ukazovateľa o 59 % (hodnota indexu v roku 1980 bola 0,344). Dosahovanie pokroku v ľudskom rozvoji však môže byť v budúcnosti ohrozené zvyšujúcim sa environmentálnym rizikom a rastom miery nerovností v krajine.

Mikrofinancie[73]

Jeden zo spôsobov, ako dosiahnuť zmenšenie sociálnych a ekonomických nerovností, je zlepšenie prístupu k financiám. V posledných rokoch sa nielen v Indii, ale aj v iných rozvojových krajinách pomerne výrazne zvýšil dopyt po službách inštitúcií, ktoré poskytujú finančné prostriedky jednotlivcom

[73] *Mikrofinanciami* rozumieme nielen mikroúvery, ale aj mikrosporenie, mikropoistenie a zaistenie platobného styku pre inštitúcie mikrofinancovania.

so znevýhodneným prístupom k službám formálneho finančného sektora, t. j. vzrástol záujem o mikroúvery[74] pre chudobných bez kolaterálu. India zaznamenala v období 2005 – 2010 v sektore mikrofinancovania ročný rast 62 % z pohľadu počtu klientov a rast 88 % z pohľadu portfólia. Podľa štatistiky M-CRIL Microfinance Review (2011, s. 7) bolo do marca 2011 vytvorených prostredníctvom MFI (*micro-finance institutions*) okolo 32 miliónov účtov dlžníkov (spolu vrátane SHG – *self-help groups*, RRB – *Regional Rural Banks* a inými komerčnými bankami bolo vytvorených približne 134 miliónov účtov), čo zaradilo Indiu medzi krajiny s najviac rozvinutým sektorom mikrofinancovania na svete. Mnohí odborníci sa zhodli v názore, že lepší prístup k lacnejším úverom by mohol pomôcť chudobným získať prostriedky na podnikanie, prostredníctvom ktorého by sa mohli zlepšiť ich životné podmienky a mikroúvery by tak mali pomôcť zabezpečiť miestny sociálny a hospodársky rozvoj na princípe „zdola-nahor“ (Bateman, 2011). Efektívnosť sociálnej a finančnej inklúzie v tomto smere však oslabujú niektoré negatívne tendencie, ako sú vysoké zisky spoločností poskytujúcich mikroúvery, vysoké úrokové miery, alebo vstup súkromných kapitálových spoločností a rizikového kapitálu do tohto sektora, ktorý bol v minulosti doménou neziskových organizácií.

[74] Na Microcredit summite v roku 1997 bola prijatá nasledovná definícia mikroúverov: „Mikroúvery sú malé pôžičky veľmi chudobným ľuďom na účely realizovania samozamestnávateľských projektov generujúcich taký príjem, z ktorého sa ich realizátori dokážu postarať o seba aj o svoju rodinu.“

III.

VÝVOJ A PERSPEKTÍVY SVETOVÉHO OBCHODU

8. GLOBÁLNY A REGIONÁLNY VÝVOJ SVETOVÉHO OBCHODU

Svetový obchod zaznamenal v posledných rokoch turbulentný vývoj, pričom v podstate kopíroval celkovú globálnu ekonomickú situáciu. „Najnovšie dostupné dáta ukazujú, že svetová ekonomika je stále v štádiu oživenia, avšak súčasne možno povedať, že napriek krehkosti rastu je z najhlbšej krízy von. Signifikantný rast objemu svetového obchodu v roku 2010 bol neodškriepiteľným dôkazom tohto oživenia. V spomínanom roku svetový obchod z hľadiska objemu zaznamenal 14,5 % rast (neskôr bol opravený na 13,8 %), čo je najvyšší nárast od roku 1950. Treba tu však podčiarknuť, že tento neobvyklý rast bol zaznamenaný po výraznom prepade svetového obchodu v roku 2009, čím sa svetový obchod vrátil iba do úrovne pred krízou.“ (Obadi, 2011, s. 157) Toto konštatovanie stále platí s dodatkom, že od tohto hlbokého dna (v roku 2009) sa svetová ekonomika, ktorej hlavnou súčasťou je svetový obchod, odrazila a graduálne sa, napriek ekonomickým otrasom a dlhovým krízam, zotavuje. Svetový obchod (z hľadiska objemu) v roku 2011 expandoval len 5 %, čo je o takmer 9 % menej ako v predchádzajúcom roku, a podľa prognóz WTO sa rast objemu svetového obchodu spomalí aj v tomto roku (2012) na 3,7 %, čo by malo byť opäť bodom, od ktorého sa má v nasledujúcom roku odraziť a znovu expandovať.

Exportná výkonnosť rozvinutých krajín v roku 2011 predstihla očakávania expertov, keď dosiahla 4,7 %. Naopak, regióny, v ktorých sa predpokladala vysoká exportná expanzia (rozvojové krajiny spolu so Spoločenstvom nezávislých štátov – SNŠ), zaznamenali len 5,4 % rast exportu. Tak ako rozvojové krajiny mimo Číny zhoršovali priemer exportu rozvojových krajín, exportná výkonnosť USA (7,2 %) a EÚ (5 %) zlepšovala priemer exportnej expanzie rozvinutých krajín.

Treba povedať, že pokles objemu exportu rozvojových krajín v roku 2011 bol výsledkom viacerých udalostí:

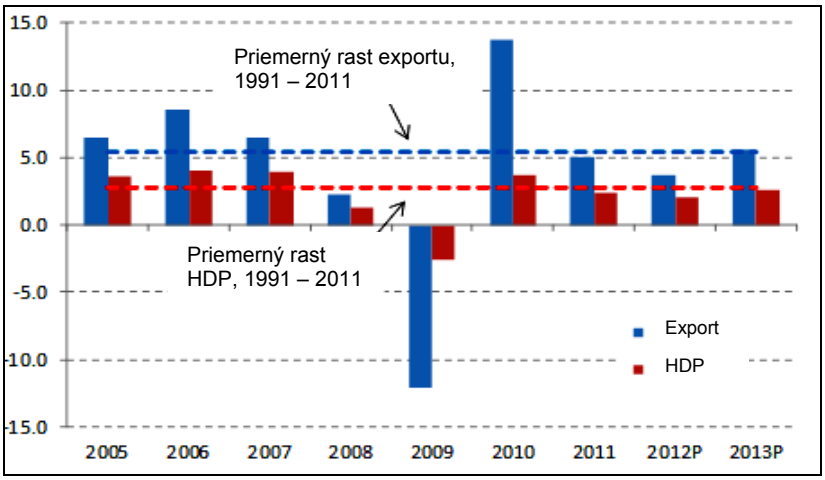
a) prerušenie exportu líbyjskej ropy v roku 2011, ktoré viedlo k poklesu afrického exportu o 8 %;

b) silné záplavy, ktoré postihli Thajsko vo štvrtom štvrťroku 2011; tie zabrzdili nielen výrobu, ale aj činnosť dodávateľských reťazcov;

c) politické nepokoje v regióne Stredného východu a severnej Afriky, ktoré v dôsledku útoku na niektoré ropovody a plynovody v Egypte a Jemene spôsobili, i keď v menšej miere, dočasné prerušenie exportu tak ropy, ako aj zemného plynu;

d) zemetrasenie a tsunami v Japonsku, ktoré viedli k prerušeniu niektorých globálnych dodávateľských reťazcov, čo negatívne ovplyvnilo export z rozvojových krajín, najmä Číny a iných ázijských krajín.

Graf 8.1
Rast objemu svetového exportu tovarov a HDP (v %)



Prameň: WTO <http://www.wto.org/english/news_e/pres12_e/pr658_e.htm>.

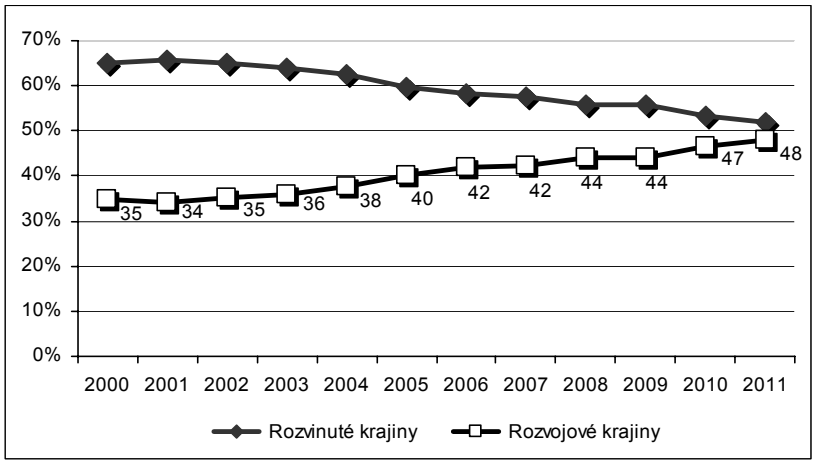
Z grafu 8.1 je jasné, že objem svetového obchodu rástol v roku 2011 o viac ako 100 % v porovnaní s rastom globálneho outputu. Doterajšie prognózy medzinárodných organizácií o perspektívach svetovej ekonomiky v roku 2012 hovoria o 2,1 % (WTO); 2,5 % (Svetová banka) a 3,5 % (MMF). Na základe uvedených prognóz možno predpokladať, že globálny obchod v roku 2012 môže prekvapiť a dosiahnuť úroveň z predchádzajúceho roka za predpokladu, že globálny obchod aj v minulosti často dosahoval dvojnásobok rastu globálneho outputu. Toto tvrdenie je podporené optimistickými správami o stave americkej a japonskej ekonomiky v prvom štvrťroku 2012,

ale aj iných rozvíjajúcich sa ekonomík. Netreba však podceňovať riziká, ktoré môžu ohroziť globálny ekonomický rast a negatívne ovplyvniť rast globálneho obchodu – Európska únia sa podľa doterajších údajov môže dostať do miernej recesie, a rovnako môže dôjsť aj k spomaleniu rastu čínskej ekonomiky.

8.1. Nominálny vývoj globálneho obchodu

Údaje o vývoji globálneho obchodu s tovarmi v roku 2011 podľa nominálnej hodnoty USD hovoria o 19 % raste, čo je okolo 18,2 bil. USD, čím prekročil hodnotu globálneho obchodu s tovarmi dosiahnutú v roku 2008. Na tomto raste mal nemalý podiel rast cien komodít, ktorý prispel k zvýšeniu podielu rozvojových krajín na svetovom obchode.

G r a f 8.2
Podiel rozvojových a rozvinutých krajín na svetovom obchode (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov WTO online database.

Vývoj svetového obchodu s tovarmi v nominálnych cenách USD

Globálny export tovarov (v nominálnych cenách USD) v roku 2011 zaznamenal rast 20 %, čo je len o 2 percentuálne body (p. b.) menej ako rast

zaznamenaný v predchádzajúcom roku. Tento rast do veľkej miery poháňali vyššie ceny primárnych komodít.

Pokiaľ ide o globálny export komerčných služieb, ktorý je, samozrejme, spojený s vývojom exportu tovarov, ten v roku 2011 zaznamenal rast okolo 11 %, čo je viac o 1 p. b. ako v predchádzajúcom roku. Najväčší podiel na tomto raste mali cestovné služby, ktoré dosiahli rast 12 %, čo je o 3 % viac ako v predchádzajúcom roku, a iné komerčné služby s rastom 11 %, čo bol tiež rast vyšší ako v predchádzajúcom roku.

T a b u ľ k a 8.1
Svetový obchod s tovarmi a komerčnými službami (v mld. USD, ročný rast v %)

	Hodnota	Ročná zmena v %			
	2011	2009	2010	2011	2005 – 2011
Tovary	18 217	–22	22	19	10
Služby	4 149	–11	10	11	9
Preprava	855	–23	15	8	7
Cestovanie	1 063	–9	9	12	7
Iné komerčné služby	2 228	–7	8	11	10

Prameň: WTO (2012).

Treba povedať, že svetový obchod ostáva regionálne nerovnomerný. Okrem toho, že rozvojové krajiny mali spolu s krajinami SNŠ vyšší rast tak exportu, ako aj importu, medzinárodný obchod na úrovni regiónov a krajín bol z viacerých dôvodov a šokov abnormálne vykoľajený z trendu.

Región Stredného východu zaznamenal v roku 2011 najvyšší nárast exportu (37 %) spomedzi ostatných regiónov sveta, a to napriek viacerým faktorom, ktoré brzdili rast obchodu. Tento vysoký rast možno pripísať rastu cien ropy na svetových trhoch, keďže ropa je hlavným vývozným artiklom spomínaného regiónu. Spoločenstvo nezávislých štátov a región Latinskej Ameriky dosiahli v roku 2011 rovnakú úroveň rastu exportu (34 %), ktorá je výsledkom vysokých cien komodít, pretože tieto dva regióny sú svetovými lídrami vo vývoze nielen ropy, ale aj iných primárnych komodít. Pokiaľ ide o ostatné regióny (Ázia, Európa a Severná Amerika), tie zaznamenali rast exportu o 18 %, 17 % a 16 % v uvedenom poradí. Africký región vzhľadom na 8 % stratu v tempe rastu exportu, a to v dôsledku výpadku líbyjského vývozu ropy, zaznamenal v roku 2011 rast o 17 %.

Tabuľka 8.2

Svetový obchod s tovarmi podľa regiónov a vybraných ekonomík, 2005 – 2011 (hodnota v mld. USD)

	Export					Import				
	hodnota	ročná zmena v %				hodnota	ročná zmena v %			
	2011	2005 – 2011	2009	2010	2011	2011	2005 – 2011	2009	2010	2011
Svet	*17 779*	*10*	*–23*	*22*	*20*	*18 000*	*9*	*–23*	*21*	*19*
Severná Amerika	*2 283*	*8*	*–21*	*23*	*16*	*3 090*	*5*	*–25*	*23*	*15*
USA	1 481	9	–18	21	16	2 265	5	–26	23	15
Kanada [1]	452	4	–31	23	17	462	6	–21	22	15
Mexiko	350	9	–21	30	17	361	8	–24	28	16
Južná a Stredná Amerika a Karibik	*749*	*13*	*–23*	*26*	*27*	*727*	*16*	*–25*	*30*	*24*
Brazília	256	14	–23	32	27	237	20	–27	43	24
Ostatná Južná a Stredná Amerika	493	12	–24	22	27	490	14	–25	24	25
Európa	*6 601*	*7*	*–22*	*12*	*17*	*6 854*	*7*	*–25*	*13*	*17*
EÚ 27	6 029	7	–22	12	17	6 241	7	–25	13	16
Nemecko	1 474	7	–23	12	17	1 254	8	–22	14	19
Francúzsko	597	4	–21	8	14	715	6	–22	9	17
Holandsko	660	8	–22	15	15	597	9	–24	17	16
Veľká Británia	473	4	–23	15	17	636	4	–24	16	13
Taliansko	523	6	–25	10	17	557	6	–26	17	14
SNŠ	*788*	*15*	*–36*	*31*	*34*	*540*	*17*	*–33*	*24*	*30*
Ruská federácia [1]	522	14	–36	32	30	323	17	–34	30	30
Afrika	*597*	*11*	*–30*	*29*	*17*	*555*	*14*	*–15*	*15*	*18*
Južná Afrika	97	11	–24	31	20	122	12	–27	27	29
Afrika bez Južnej Afriky	500	12	–31	29	17	433	14	–12	12	15
Exportéri ropy [2]	331	11	–38	34	15	160	15	–9	8	11
Exportéri neropných produktov	169	13	–14	21	20	274	14	–14	15	18
Stredný východ	*1 228*	*15*	*–31*	*27*	*37*	*665*	*12*	*–15*	*13*	*16*
Ázia	*5 534*	*12*	*–18*	*31*	*18*	*5 568*	*13*	*–20*	*33*	*23*
Čína	1 899	16	–16	31	20	1 743	18	–11	39	25
Japonsko	823	6	–26	33	7	854	9	–28	26	23
India	297	20	–15	33	35	451	21	–20	36	29
Novoindustrializované krajiny (4) [3]	1 290	10	–17	30	16	1 302	10	–24	32	18
MERCOSUR [4]	354	14	–22	29	26	334	20	–28	43	25
ASEAN [5]	1 244	11	–18	29	18	1 151	11	–23	31	21
EÚ 27 extraregionálny obchod	2 131	8	–20	17	19	2 344	8	–27	19	17
Menej rozvinuté krajiny (LDCs)	203	16	–25	27	25	202	15	–5	11	19

[1] Dovoz na báze FOB (*Free on Board*).
[2] Alžírsko, Angola, Kamerun, Čad, Kongo, Rovníková Guinea, Gabon, Líbya, Nigéria, Sudán.
[3] Hongkong; Čína; Kórejská republika; Singapur a Čínsky Taipei.
[4] Spoločný trh juhu: Argentína, Brazília, Paraguaj, Uruguaj.
[5] Združenie národov juhovýchodnej Ázie: Brunei, Kambodža, Indonézia, Laos, Malajzia, Mjanmarsko, Filipíny, Singapur, Thajsko a Vietnam.

Prameň: WTO (2012).

Pokiaľ ide o tempo rastu importu, najvyšší rast (30 %) v roku 2011 zaznamenal región SNŠ, pričom Ruská federácia, ktorá tiež dosiahla 30 % rast, mala takmer 60 % podiel na celkovom importe regiónu.

Región Latinskej Ameriky dosiahol druhú najvyššiu úroveň rastu (24 %) spomedzi sledovaných regiónov, pričom Brazília, ktorej podiel na celkovom importe regiónu bol takmer 33 %, zaznamenala tiež 24 % rast.

Ázijský región, s podielom 31 % na celkovom svetovom importe v roku 2011, zaznamenal 23 % rast importu. Tento región, ktorý je prevažne exportne orientovaný, zároveň závisí od dovozu početných primárnych komodít, nielen energetických. Napriek tomu sa celkový rast importu regiónu spomalil o 10 p. b. v porovnaní s rokom 2010, pričom čínsky import, ktorého podiel na celkovom importe regiónu bol okolo 31 %, zaznamenal rast 25 %. Tento jav je však normálny, najmä v diverzifikovaných ekonomikách, ktoré nie sú závislé od vývozu jednej alebo dvoch komodít, pretože vysoký rast exportu vyžaduje vysoký rast importu, nové technológie, ale najmä primárne komodity potrebné pre spracovateľský priemysel.

Európa ako celok, ktorá je najväčším globálnym hráčom vo svetovej ekonomike, sa podieľala v roku 2011 na celkovom svetovom importe 38 %, s ročným rastom 17 %, pričom Európska únia mala vyše 91 % celkového európskeho importu s ročným rastom 16 %, čo je o 3 p. b. vyšší rast ako v roku 2010.

Celkovo, okrem regiónu Severnej Ameriky a Ázie (mierny deficit), sledované regióny ako celok v roku 2011 dosiahli prebytok obchodnej bilancie. Inými slovami, väčšina regiónov tovary v nominálnych cenách viac vyvážala, než dovážala.

Naopak, medzinárodný obchod s komerčnými službami v štyroch zo siedmich sledovaných regiónov zaznamenal deficit, pričom k tradičným najväčším exportérom komerčných služieb (Európa a Severná Amerika) sa pridal aj región Ázia s prebytkom 100 mld. USD.

T a b u ľ k a 8.3

Pätnásť najväčších svetových exportérov a importérov tovarov a služieb v roku 2011 (hodnota v mld. USD)

Miesto	Exportér	Hodnota	Podiel	Ročná zmena (v %)	Miesto	Importér	Hodnota	Podiel	Ročná zmena (v %)
Svetový obchod s tovarmi									
1.	Čína	1 899	10,4	20	1.	USA	2 265	12,3	15
2.	USA	1 481	8,1	16	2.	Čína	1 743	9,5	25
3.	Nemecko	1 474	8,1	17	3.	Nemecko	1 254	6,8	19
4.	Japonsko	823	4,5	7	4.	Japonsko	854	4,6	23
5.	Holandsko	660	3,6	15	5.	Francúzsko	715	3,9	17
6.	Francúzsko	597	3,3	14	6.	V. Británia	636	3,5	13
7.	Kórejská republika	555	3,0	19	7.	Holandsko	597	3,2	16
8.	Taliansko	523	2,9	17	8.	Taliansko	557	3,0	14
9.	Ruská federácia	522	2,9	30	9.	Kórejská republika	524	2,9	23
10.	Belgicko	476	2,6	17	10.	Hongkong, Čína	511	2,8	16
11.	V. Británia	473	2,6	17	11.	Kanada[1]	462	2,5	15
12.	Hongkong, Čína	456	2,5	14	12.	Belgicko	461	2,5	17
13.	Kanada	452	2,5	17	13.	India	451	2,5	29
14.	Singapur	410	2,2	16	14.	Singapur	366	2,0	18
15.	Saudská Arábia[2]	365	2,0	45	15.	Španielsko	362	2,0	11
Svetový obchod so službami									
1.	USA	578	13,9	11	1.	USA	391	10,1	6
2.	V. Británia	274	6,6	11	2.	Nemecko	284	7,3	8
3.	Nemecko	253	6,1	9	3.	Čína	236	6,1	23
4.	Čína	182	4,4	7	4.	V. Británia	171	4,4	7
5.	Francúzsko	161	3,9	11	5.	Japonsko	165	4,3	6
6.	India	148	3,6	20	6.	Francúzsko	141	3,6	7
7.	Japonsko	143	3,4	3	7.	India	130	3,4	12
8.	Španielsko	141	3,4	14	8.	Holandsko	118	3,1	12
9.	Holandsko	128	3,1	11	9.	Taliansko	115	3,0	5
10.	Singapur	125	3,0	12	10.	Írsko	113	2,9	6
11.	Hongkong, Čína	121	2,9	14	11.	Singapur	110	2,9	15
12.	Írsko	107	2,6	10	12.	Kanada	99	2,6	10
13.	Taliansko	107	2,6	9	13.	Kórejská republika	98	2,5	3
14.	Švajčiarsko	96	2,3	17	14.	Španielsko	91	2,4	5
15.	Kórejská republika	94	2,3	8	15.	Ruská federácia	90	2,3	24

[1] Import na báze FOB (*Free on Board*).
[2] Odhad Sekretariátu WTO.

Prameň: WTO (2012).

8.2. Perspektívy svetového obchodu na roky 2012 – 2013

Opierajúc sa o prognózy Svetovej obchodnej organizácie (WTO), globálny obchod (z hľadiska objemu tovarov) v roku 2012 by mal dosiahnuť 3,7 %. Exportná výkonnosť rozvinutých krajín by mala dosiahnuť 2 % a rozvojové krajiny spolu so SNŠ by mali zaznamenať rast exportu okolo 5,6 %. Svetová obchodná organizácia ďalej predpokladá, že rozvinuté krajiny by mali v roku 2012 dosiahnuť rast importu o 1,9 %, čo je logickým výsledkom finančných a ekonomických problémov, ktoré vedú k zníženiu dopytu po zahraničných tovaroch v týchto krajinách. Naopak, v rozvojových krajinách sa predpokladá vyšší rast importu ako exportu o 0,6 p. b.

T a b u ľ k a 8.4
Svetový obchod s tovarmi, 2008 – 2013 (ročný rast z hľadiska objemu v %)

	2008	2009	2010	2011	2012[1]	2013[1]
Objem svetového obchodu s tovarmi	2,3	–12,0	13,8	5,0	3,7	5,6
Export						
Rozvinuté ekonomiky	0,9	–15,1	13,0	4,7	2,0	4,1
Rozvojové ekonomiky a SNŠ	4,2	–7,5	14,9	5,4	5,6	7,2
Import						
Rozvinuté ekonomiky	–1,1	–14,4	10,9	2,8	1,9	3,9
Rozvojové ekonomiky a SNŠ	8,6	–10,5	18,1	7,9	6,2	7,8
Reálny HDP (vypočítaný podľa trhových menových kurzov, 2005)	1,3	–2,6	3,8	2,4	2,1	2,7
Rozvinuté ekonomiky	0,0	–4,0	2,8	1,5	1,1	1,8
Rozvojové ekonomiky a SNŠ	5,6	2,2	7,2	5,7	5,0	5,4

[1] Projekcia WTO.

Prameň: WTO (2012).

Z tabuľky 8.4 je vidno, že perspektíva svetového obchodu v roku 2013 je optimistickejšia ako v roku 2012 za predpokladu, že kríza suverénnych dlhov v eurozóne bude v tomto roku (2012) zažehnaná, resp. do istej miery vyriešená, americká ekonomika bude ďalej rásť, čo by podporovalo globálny dopyt, a rozvojové krajiny budú exportne expandovať.

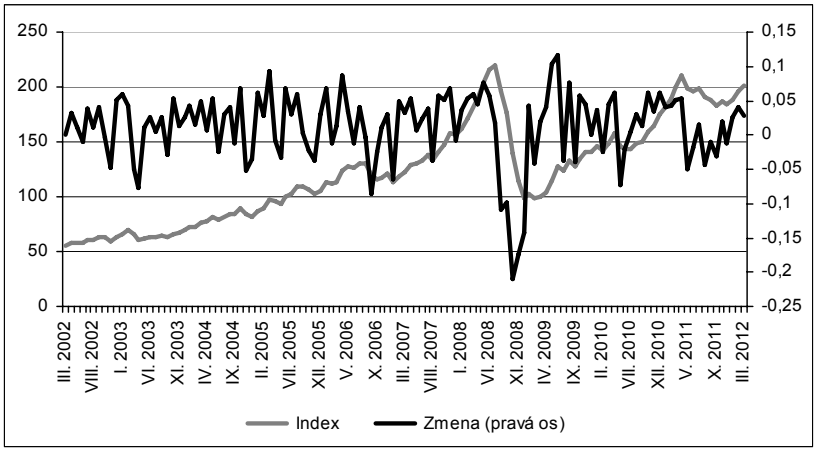
Podľa spomínanej prognózy rozvinuté ekonomiky by mali v roku 2013 dosiahnuť 4,1 % rast obchodu a rozvojové krajiny spolu s krajinami SNŠ by mali dosiahnuť 7,2 % rast obchodu. Riziká, ktoré môžu zhoršiť výkonnosť svetového obchodu, ostávajú naďalej nezmenené, predovšetkým v možnom

prehĺbení recesie v eurozóne, ktorá môže viesť k mnohým ďalším problémom fiškálneho charakteru a zvýšiť obavy z neochoty krajín splácať dlhové služby. Ďalším rizikom je vplyv vysokých cien komodít, najmä ceny ropy na ekonomické aktivity krajín importujúcich ropu.

8.3. Vývoj cien primárnych komodít

Po takmer trojročnom silnom raste, ktorý vyvrcholil v prvom štvrťroku 2011, ceny komodít začali mierne klesať v dôsledku zhoršujúceho sa globálneho ekonomického výhľadu a poklesu dopytu v rozvíjajúcich sa ekonomikách, najmä v Číne. Najväčší pokles zaznamenali ceny kovov ako skupina komodít. Avšak z hľadiska jednotlivých komodít najväčší pokles zaznamenali poľnohospodárske suroviny (bavlna a kaučuk), jedlý olej a kakao.

G r a f 8.3
Mesačný index cien komodít v % (2005 = 100)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov indexmundi.com.

Oživenie cien komodít, ktoré nastalo v rokoch 2009 – 2010, najmä od začiatku druhého štvrťroka 2009, bolo dôsledkom silného ekonomického rastu, dozásobovania v Číne a mnohých obmedzení dodávok. Ceny komodít na začiatku roka 2011 pokračovali v rastúcom trende, príčiny však boli iné ako

v predchádzajúcich dvoch rokoch. Tento trend vznikol v dôsledku kombinácie rôznych faktorov, prerušenia dodávok vrátane sucha na jednej strane a silných zrážok na strane druhej, čo ovplyvnilo väčšinu poľnohospodárskych trhov, ako aj lokálnych trhov uhlia a kovov. Veľkú úlohu zohrali aj politické nepokoje v regióne Stredného východu a severnej Afriky, ktoré viedli k značnému obmedzeniu dodávok ropy, najmä v dôsledku občianskej vojny v Líbyi.

Všeobecne sa očakáva, že ceny komodít by mali v tomto roku (2012) klesať v porovnaní s vrcholom v roku 2011, a to v dôsledku pôsobenia dvoch faktorov – poklesu dopytu a zlepšenia perspektívy dodávok.

T a b u ľ k a 8.5
Kľúčové ročné indexy cien komodít (2005 = 100)

	Skutočné						Prognóza	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Energia	118	130	183	115	145	188	179	177
Non-Energia	125	151	182	142	174	210	190	184
Poľnohospodárstvo	112	135	171	149	170	209	185	175
Potraviny	111	139	186	156	170	210	188	177
Nápoje	107	124	152	157	182	208	183	165
Suroviny	118	129	143	129	166	207	183	177
Kovy a minerály	154	186	180	120	180	205	193	196
Hnojivá	104	149	399	204	187	267	252	234
MUV[1]	102	109	117	109	113	123	117	118

[1] MUV – index jednotkovej hodnoty priemyselného tovaru.

Prameň: WB (2012a).

Z tabuľky 8.5 možno zistiť, že najväčší pokles cien v tomto roku (2012) v porovnaní s predchádzajúcim rokom možno očakávať pri poľnohospodárskych surovinách, potravinách a nápojoch, a to v rozpätí 22 – 25 %. Naopak, najnižší pokles zaregistrujú ceny energetických komodít, a to okolo 9 %. Mierny pokles cien komodít (okrem ceny kovov a minerálov) bude pokračovať aj v roku 2013.

Ceny ropy

Vzhľadom na značný význam ropy pre fungovanie svetového hospodárstva, ceny tejto komodity sú najviac pohyblivé spomedzi cien ostatných komodít. Ceny ropy (ako priemer troch druhov ropy: Brent, Dubai a WTI)

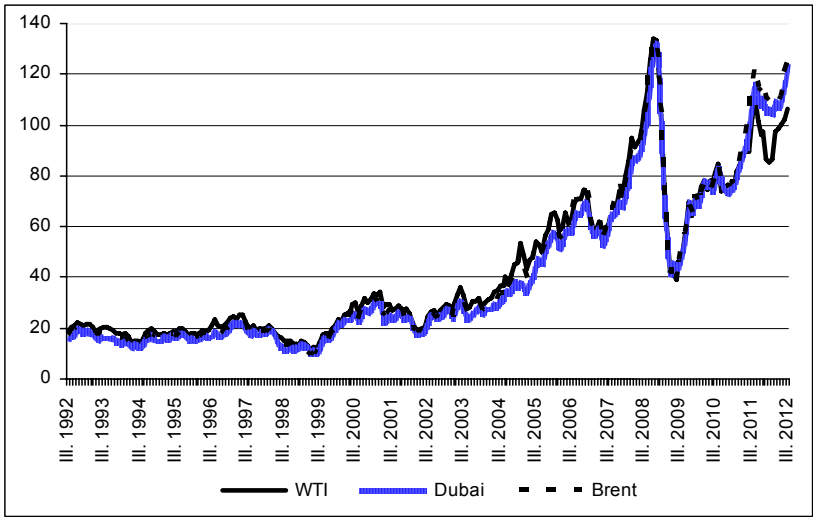
dosiahli v apríli 2011 okolo 120 USD/b po strate takmer 1,5 mb/d líbyjskej ropy. Toto prerušenie značne ovplyvnilo dodávky ľahkej ropy, spotrebiteľmi ktorej sú prevažne európske krajiny. Prerušenie dodávok takej kvalitnej (ľahkej) ropy zmenšovalo možnosti jej náhrady, napriek ochote niektorých krajín exportujúcich ropu, najmä Saudskej Arábie, kompenzovať straty líbyjskej ropy. V snahe zabrániť ďalšiemu rastu cien ropy sa členské štáty Medzinárodnej energetickej agentúry (International Energy Agency – IEA) rozhodli uvoľniť 60 mil. barelov z núdzových zásob počas leta (polovica z nich bola z amerických strategických ropných rezerv) (pozri WB, 2012a).

Dynamika rastu cien ropy na svetových trhoch je spravidla zapríčinená jedným alebo viacerými faktormi. V roku 2011 prispeli k rastu cien ropy viaceré faktory: prvým z nich boli politické nepokoje v regióne Stredného východu a severnej Afriky. Tento faktor viedol k zvýšeniu obáv na svetových trhoch, čoho dôsledkom sa ceny ropy (Brent) zvýšili z takmer 92 USD/b v decembri 2010 na viac ako 123 USD/b v apríli 2011, čo je nárast o 33,7 %. Faktor politickej nestability vždy prispel, keď sa pozrieme na historický vývoj cien ropy, k prudkému nárastu cien ropy. No v minulom roku (2011) bol kombinovaný s poklesom zásob v krajinách OECD, s depreciáciou amerického dolára atď.

Spomínaný nárast cien ropy bol len pokračovaním (no s väčšou intenzitou) rastu ceny tejto komodity, ktorý sa začal v podstate v júli 2010, keď v priebehu obdobia júl – december 2010 zaznamenal okolo 3,5 % rast mesačne. V dôsledku zostrenia politických nepokojov v severnej Afrike, hlavne po vypuknutí občianskej vojny v Líbyi, a po prerušení dodávok ropy, najmä do Európy, kde smeruje takmer 85 % líbyjskej ropy, sa rezervy ľahkej ropy vyčerpali a následne sa zvýšili ceny ropy na svetových trhoch (najmä ceny ropy Brent).

Spomalenie ekonomického rastu v roku 2011 a vysoké ceny ropy bezpochyby ovplyvnili svetový dopyt po rope, keď globálna spotreba sa zvýšila len o 0,7 mb/d, čo je medziročný rast o 0,8 %. V roku 2012 sa očakáva, že vďaka nárastu dopytu po rope v rozvíjajúcich sa ekonomikách sa globálny dopyt po rope zvýši o 1,3 mb/d, čo predstavuje medziročný rast o 3,6 %.

Graf 8.4
Ceny troch druhov referenčnej ropy



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov indexmundi.com.

Cena ropy Brent bola, vzhľadom na jej nižšiu kvalitu, historicky nižšia ako cena texaskej ropy WTI o takmer 2 – 4 USD/b. No, od augusta 2010 sa tento pomer zmenil v prospech ropy Brent, dokonca s oveľa väčším rozdielom (cenový rozdiel v období január 2011 – január 2012 bol v priemere 15,5 USD/b).

Faktory, ktoré ovplyvnili ceny ropy, boli prevažne trhové, v menšej miere spojené s politickými nepokojmi na Strednom východe a v severnej Afrike. Faktor politickej nestability prispel k zvýšeniu ceny ropy v podstate od začiatku tzv. arabskej jari, teda od konca decembra 2010. Intenzita tohto faktora sa zvýšila po vypuknutí občianskej vojny v Líbyi v prvom štvrťroku 2011, najmä po zasiahnutí ropných polí a prerušení dodávok ropy do Európy, čím došlo k poklesu ponuky ropy na trhu (index cien ropy sa zvýšil zo 169 % v decembri 2010 na 218 % v apríli 2011). Za 12 mesiacov (február 2011 – február 2010) sa index cien ropy zvýšil o 28,3 bodov. Ďalším problémom, ktorý spočiatku spôsoboval na trhu len obavy, je politické napätie medzi Západom a Iránom okolo iránskeho jadrového programu. Tento problém

eskaloval do sprísnenia ekonomického embarga aj na dovoz iránskej ropy, čo viedlo k frustrácií obchodných spoločností s ropou a k ďalšiemu zvýšeniu ceny ropy. Podľa International Energy Agency (IEA) trhové fundamenty a riziká okolo iránskeho sporu viedli od decembra 2011 do februára 2012 k nárastu ceny ropy okolo 20 %. Aj v dôsledku pretrvávajúcich politických problémov v marci 2012 boli priemyselné zásoby ropy OECD pod päťročným priemerom a rezervná kapacita OPEC pod 3 miliónmi barelov denne. Situáciu zhoršilo zníženie produkcie v niektorých nečlenských štátoch OPEC-u (Non-OPEC), ako je Sýria, Jemen a Južný Sudán.

Nový jav v cenách ropy

Na globálnom trhu s ropou sa používal pri tvorbe ceny ropy minimálne od začiatku 90. rokov tzv. *benchmark crude*, resp. *marker crude* ako kľúčový nástroj oceňovania jednotlivých druhov ropy, s cieľom vytvoriť štandard na obchodované druhy ropy, a zároveň prispieť k stabilizácii cien ropy na svetových trhoch. Medzi referenčné druhy ropy patrí:

- West Texas Intermediate – WTI – americká ropa WTI je referenčnou ropou pri oceňovaní druhov ropy v Severnej Amerike.
- Brent – severomorská ropa Brent je referenčnou ropou na oceňovanie druhov ropy v Európe, Afrike a v časti Ázie.
- Dubai Fateh a Oman – priemer arabskej ropy Dubai a Oman sú referenčnou ropou na oceňovanie druhov ropy na Strednom východe.
- Okrem toho, ropa Spojených arabských emirátov (Dubai) a indonézska ropa Tapis a Dated Brent sú referenčnou ropou na oceňovanie druhov ropy v Ázii a Pacifiku.

Všeobecne platí, že cena referenčnej ropy tvorí základný ukazovateľ, pričom sa berie do úvahy kvalita danej ropy v porovnaní s referenčnou ropou a ponuka a dopyt. Čiže:

Cena ropy = cena referenčnej ropy ± (kvalita) ± (ponuka a dopyt) + transportné náklady.

Každý druh zo spomínaných markerov má svoju kvalitu, pričom kvalita ropy sa hodnotí podľa toho, či je to ťažká, alebo ľahká ropa, obsah síry v nej a ďalšie vlastnosti. Pri oceňovaní ropy sa vychádza z ceny konkrétnej referenčnej ropy. Treba pripomenúť, že referenčná ropa by okrem spomínaných vlastností mala spĺňať aj to, že musí byť predaná v dostatočných množstvách fyzicky na trhu, aby priniesla likviditu pre mnohých predávajúcich a kupujúcich.

Zmena cenového pomeru medzi ropou WTI a ropou Brent

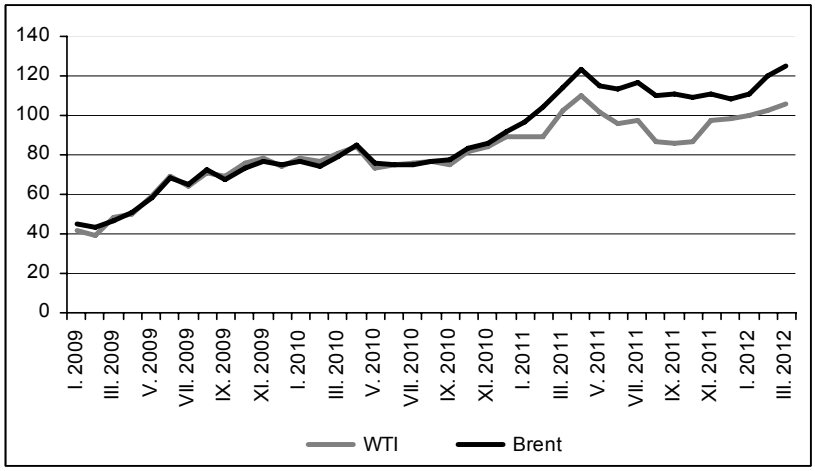
Texaská ropa WTI je ľahká ropa, ľahšia ako ropa Brent. Obsahuje okolo 0,24 % síry, preto je považovaná za sladkú ropu. Vzhľadom na jej nízku viskozitu a zanedbateľný obsah síry je ropa WTI hodnotená ako vysoko kvalitná ropa. Používa sa ako referenčná ropa (*benchmark*) na oceňovanie ropy, najmä *futures* kontraktov na burze New York Mercantile Exchange (NYMEX). Severomorská ropa Brent obsahuje 0,37 % síry. Napriek tomu, že nie je ľahká, ani sladká ako ropa WTI, je dobrá na výrobu benzínu a stredných destilátov.

Vzhľadom na spomínané vlastnosti ropy WTI a ropy Brent, cena ropy WTI bola vždy vyššia ako cena ropy Brent v priemere o 1 – 2 USD/b. Od konca januára 2010 sme boli svedkami nového cenového javu, keď sa spomínaný vzťah medzi týmito dvoma druhmi ropy zmenil. To znamená, že nielen cena ropy Brent konvergovala k cene ropy WTI, ale došlo k zmene pozície s väčším cenovým rozdielom (ropa Brent je drahšia ako ropa WTI). Príčiny tejto zmeny sú viaceré:

- Miestne faktory ropy WTI prestali reflektovať fundamenty globálneho trhu.
- Ponuka ropy na trhu USA sa zvýšila, najmä keď vo februári 2011 spustili do prevádzky nový ropovod z oblasti ťažby kanadskej piesočnej ropy Keystone Pipeline.
- Došlo k neočakávanému nárastu ponuky bridlicovej ropy z ropného poľa v Severnej Dakote Bakken.
- To všetko sa spojilo, resp. bolo kombinované so slabým americkým dopytom po rope a s neflexibilným systémom ropovodu, ktorý neumožňuje prebytok ropy vyvážať.

– Na druhej strane, zmena pozícií bola prehĺbená znížením ponuky ropy v Európe, najmä po prerušení dodávok líbyjskej ropy (1,4 mb/d) v dôsledku líbyjskej občianskej vojny. Tu treba zdôrazniť, že 85 % vyvážanej líbyjskej ropy smeruje do Európy, čo je asi 1,2 mil. barelov denne. V dôsledku toho sa na európskom trhu znížila ponuka ľahkej a kvalitnej ropy, ktorá bola veľmi ťažko substituovateľná, napriek krátkodobej solidárnej pomoci zo strany USA, ktoré uvoľnili okolo 60 mil. barelov zo svojich strategických rezerv. Táto situácia viedla k nárastu cien referenčnej ropy Brent a iných druhov ropy (najmä ľahkej a sladkej) v Afrike, na Strednom východe a na východnej hemisfére.

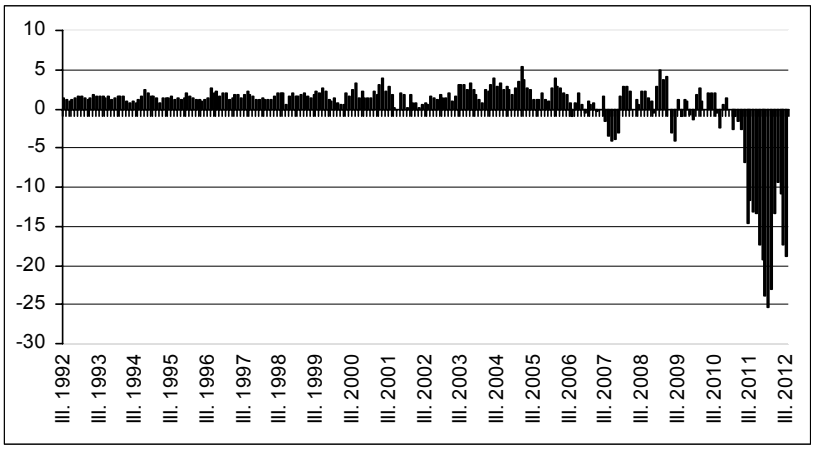
Graf 8.5
Vývoj cien ropy WTI a ropy Brent (v USD/b)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov indexmundi.com.

Zmena pozícií ropy WTI pravdepodobne bude ešte nejaký čas pretrvávať. V snahe o repozíciu ropy WTI sa situácia môže zhoršiť, ak sa poprední poskytovatelia indexu rozhodnú zvýšiť váhu ropy Brent na úkor ropy WTI. Pretrvávanie cenovej dislokácie medzi ropami WTI a Brent negatívne ovplyvňuje obrat investorov s komoditami, najmä tých, ktorí obchodujú na burze NYMEX.

Graf 8.6
Ropa WTI a ropa Brent – cenový diferenciál (v USD/b)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov indexmundi.com.

Očakáva sa, že ceny ropy WTI by mali naďalej ostať nižšie ako ceny ropy Brent, kým nedôjde k dostavbe Keystonovho ropovodu do Mexického zálivu, alebo z kanadskej Alberty na pobrežie Pacifiku, ktorá je plánovaná na rok 2017 (Global Economic Prospects, 2012, s. 3). Okrem toho, nízke zásoby a nedostatok ľahkej sladkej ropy vo východnej hemisfére a silný dopyt v Ázii nahrávajú v prospech toho, aby sa cena ropy Brent udržala stále vysoko, najmä keď sa ropa Brent stala hlavnou medzinárodnou referenčnou ropou.

Ceny zemného plynu

Keďže ceny zemného plynu sa líšia od regiónu k regiónu vzhľadom na odlišnosť uplatňovaného cenového mechanizmu, je príliš zjednodušené urobiť jednoznačný celosvetový úsudok platný pre všetky regióny sveta.

Treba povedať, že vo svete existujú mnohé cenové mechanizmy uplatňované pri určovaní cien zemného plynu:

- *Gas-to-gas competition* – cena zemného plynu sa tvorí na voľnom obchodnom trhu na báze buď spotov, alebo podmienok kontraktu.

- *Indexation to oil prices* – ceny zemného plynu indexované na ceny ropy sú stanovené vzorcom na báze dlhodobých kontraktov.
- *Bilaterálny monopol* – je to dominantný cenový mechanizmus vo vnútroštátnom obchodovaní s plynom v bývalom Sovietskom zväze, strednej a východnej Európe a na iných nereformovaných trhoch zemného plynu s jedným dominantným dodávateľom a jedným alebo dvomi dominantnými odberateľmi.
- *With the netback from final product approach* – cena prijímaná predajcom zemného plynu reflektuje cenu prijímanú kupujúcim tejto komodity.
- *Regulované ceny* (*náklady na služby – cost for services*) – ceny sú tvorené na základe súboru procedúr regulačnými orgánmi tak, aby pokryli náklady dodávok vrátane primeranej návratnosti investícií.
- *Regulované ceny* (*sociálno-politické*) – ceny sú regulované vládou na ad hoc nesystémovom základe pri zohľadnení schopnosti odberateľa platiť, nákladov dodávateľa a potrebných príjmov vlády.
- *Regulované ceny pod nákladmi* – vláda si vedome stanovuje ceny zemného plynu pod produkčnými a transportnými nákladmi ako formu podpory (dotácie) odberateľovi a dodávateľovi sa zvyčajne hradí zo štátneho rozpočtu.

Z tabuľky 8.6 je evidentné, že cenový mechanizmus (*gas-to-gas competition*), ktorý je založený na spotových cenách, má 32,8 % podiel na celkovom svetovom množstve spotrebovaného zemného plynu. Avšak ceny zemného plynu celkových regulovaných mechanizmov, či už pod nákladmi alebo z politických alebo sociálnych dôvodov, tvoria zhruba 40 % celosvetovo spotrebovaného zemného plynu.

Dôležitosť každého typu cenového mechanizmu sa v jednotlivých regiónoch značne odlišuje. Kým *gas-to-gas competition* determinuje ceny prevažne celého objemu veľkoobchodne predávaného zemného plynu v Severnej Amerike a vo Veľkej Británii, indexácia ceny ropy (*oil-price indexation*) je dominantným cenovým mechanizmom v kontinentálnej Európe. V pacifickom regióne implementujú obidve formy, resp. prístupy (závisí to od krajiny). Regulácia cien prevažne pod cenou nákladov je cenovým mechanizmom používaným v ostatných krajinách sveta, najmä v krajinách exportujúcich zemný plyn.

Tabuľka 8.6

Štruktúra veľkoobchodných transakcií zemného plynu podľa cenového mechanizmu a regiónu, 2007 (v %)

	SC	ICR	BM	ČZKV	RNS	RS/P	PN	NC	NZ	T
Severná Amerika	*98,7*	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	100
Európa	22,0	*72,2*	1,8	0,1	0,4	3,0	0,0	0,6	0,0	100
Pacifik	16,3	*51,9*	7,6	0,0	3,0	19,3	0,0	0,0	1,9	100
Bývalý Sovietsky zväz	1,1	0,0	24,1	0,0	0,0	1,6	*72,7*	0,6	0,0	100
Ázia	8,3	19,5	4,7	11,4	8,0	*48,2*	0,0	0,0	0,0	100
Stredný východ	0,0	0,0	3,4	0,0	0,0	14,2	*80,3*	1,3	0,8	100
Afrika	0,0	5,0	0,0	1,1	29,8	9,0	*54,2*	0,9	0,0	100
Latinská Amerika	3,4	12,1	11,4	0,0	18,9	*51,2*	3,0	0,0	0,0	100
Svet	*32,8*	*19,7*	*7,7*	*0,6*	*2,6*	*9,4*	*26,2*	*0,8*	*0,3*	*100*

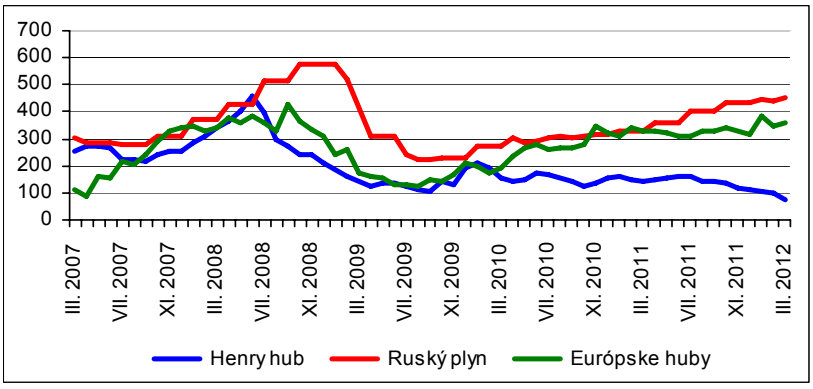
Poznámka: SC – spotové ceny; ICR – indexované na ceny ropy; BM – bilaterálny monopol; ČZKV – čistý zisk z ceny konečného výrobku; RNS – regulované náklady na služby; RS/P – regulované sociálno-politicky; PN – pod nákladmi; NC – nie je cena; NZ – neznáme; T – spolu: je kalkulovaný váženým podielom jednotlivých mechanizmov k jednotlivým regionálnym podielom na celkovej svetovej spotrebe zemného plynu v roku 2007.

Prameň: IEA (2009).

Vývoj cien zemného plynu v roku 2011 mal na jednej strane klesajúcu tendenciu (spotové ceny amerického zemného plynu – Henry hub), najmä od júla 2011, a na druhej strane rastúcu tendenciu (ceny ruského zemného plynu) a spotové ceny európskych plynových *hubov*, resp. predajných miest.

Graf 8.7

Ceny ruského a amerického zemného plynu (marec 2007 – marec 2012) (v USD/1 000 m³)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov indexmundi.com.

Z grafu 8.7 je zrejmý značný rozdiel medzi cenou ruského zemného plynu a cenou amerického zemného plynu (na základe spotových cien Henry hub). Kým v apríli 2011 odberateľ mohol americký zemný plyn kúpiť (za 209 USD vyše 2 000 m^3) dvakrát lacnejšie ako ruský zemný plyn (len 1 000 m^3), vo februári 2012 to už bolo 3,5-krát lacnejšie (pozri graf 8.7).

V grafe sú sledované aj spotové ceny zemného plynu (priemerná cena) na európskych obchodných miestach (plynové *huby*), ktoré sa na rozdiel od spotových cien Henry hub trendovo približujú k cenám ruského plynu, najmä od februára 2010. To možno pripísať odlišným trhovým podmienkam, najmä ponuke a dopytu a transportným nákladom.

Tento inverzný trend v cenách ruského a amerického zemného plynu vyplýva zo skutočnosti, že pokles ceny amerického zemného plynu je ovplyvnený veľkým prebytkom zemného plynu na trhu Spojených štátov amerických v dôsledku rýchleho nárastu produkcie bridlicového plynu a následným presýtením trhu a nedostatočnou kapacitou plynovodov a plynových terminálov, ktorými by ho mohli producenti transportovať a exportovať do zahraničia aj vo forme LNG. Terajšia situácia na americkom trhu so zemným plynom je podobná ako v 90. rokoch, keď USA mali prebytok zemného plynu v dôsledku nedostatku skladových kapacít a niektorí producenti museli dočasne zastaviť ťažbu. Spotové ceny zemného plynu (Henry hub) očistené od inflácie zaznamenali v marci 2012 najnižšiu úroveň od júla 1995 a bez očistenia od inflácie najnižšiu úroveň od januára 2002 (Perry, 2012). Pokiaľ ide o ceny ruského zemného plynu, ktoré sú založené na dlhodobých kontraktoch a indexované na ceny ropy, tie podliehajú iným cenovým mechanizmom a iným trhovým faktorom ako ceny amerického zemného plynu. Ide hlavne o nasledovné faktory:

- Ceny ropy sú vysoké.
- Dopyt po ruskom zemnom plyne je stále vysoký.
- Producenti ruského zemného plynu si uvedomujú svoju „zatiaľ nenahraditeľnú pozíciu“ a nízke možnosti európskych odberateľov nájsť inú alternatívu. Svedčí o tom aj odlišný prístup ruského Gazpromu k niektorým európskym odberateľom. Napríklad poľská plynárenská spoločnosť PGNiG platila Gazpromu v roku 2011 viac ako 500 USD/1 000 m^3, kým iné európske

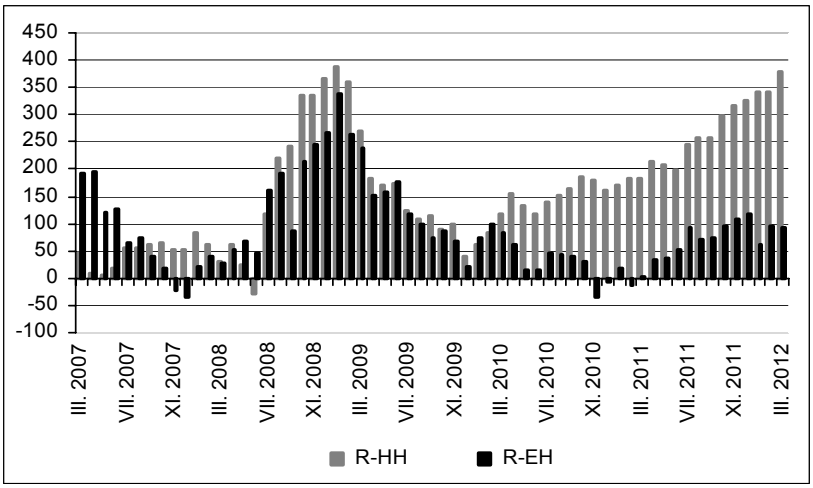
plynárenské spoločnosti platili o takmer 1/3 menej,[75] pričom priemerná cena ruského zemného plynu v roku 2011 bola 381 USD/1 000m^3.

Napriek ohlásenému zníženiu cien na začiatku roka 2012 o 10 % pre európskych odberateľov, ceny ruského zemného plynu ostávajú v porovnaní so spotovými cenami stále veľmi vysoké. Tlaky európskych odberateľov ruského zemného plynu na Gazprom, aby zmenil parametre vzorca kalkulovania cien, resp. aby zvýšil váhy komponentu spotovej ceny v kontraktoch, zatiaľ nenašli pozitívnu odozvu zo strany Gazpromu.

Rozdiel medzi cenami týchto dvoch cenových mechanizmov je markantný, najmä od druhej polovice roka 2008. Priemerná cena Henry hub od augusta 2008 do novembra 2010 predstavovala len 45 % ceny ruského zemného plynu v rovnakom období (pozri graf 8.8).

G r a f 8.8

Cenový rozdiel medzi ruským a americkým zemným plynom (Henry hub) a ruským a európskym zemným plynom (európske plynové *huby*) (v USD/1 000 m^3)



Poznámka: R-HH – cena ruského plynu mínus spotové ceny Henry hub; R-EH – cena ruského plynu mínus spotové ceny na európskych *huboch*.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov reuters a indexmundi.com.

[75] Poľská firma PGNiG podala v Štokholme žalobu na Gazprom za ceny plynu. Dostupné na TASR <http://www.energia.sk>, 21. februára 2012.

Treba si všimnúť pozoruhodný vývoj cien spomínaných druhov zemného plynu od začiatku roka 2010, keď sa ich ceny začali postupne rozchádzať opačnými smermi, čo viedlo k zvýšeniu rozdielu v ich cene až na 378 USD/1 000m^3 v marci tohto roka (2012), najmä medzi ruským a americkým zemným plynom.

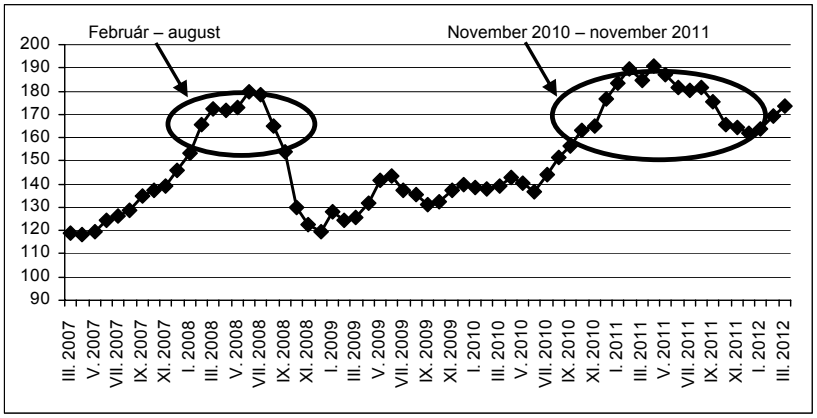
Prebytok amerického zemného plynu z bridlíc vytvára novú vývojovú etapu plynového priemyslu a globálneho energetického sektora ako celku. Vybudovanie plánovaných plynových terminálov na export LNG z USA predstavuje obrovský konkurenčný tlak na vývozcov tradičného zemného plynu, najmä z Ruskej federácie a regiónu Stredného východu a severnej Afriky, ale aj na veľkých vývozcov LNG, ako Katar a Alžírsko. Je otázne, či ďalšie štáty s veľkými rezervami bridlicového zemného plynu ich začnú využívať, vzhľadom na ich – podľa mnohých odborníkov – negatívny vplyv na životné prostredie.

Ceny potravín

Tak ako sme predpokladali v našich minuloročných publikáciách (2011), že svet sa v najbližších mesiacoch nevyhne ďalšej potravinovej kríze, tak sa to stalo skutočnosťou. Potravinová kríza, ktorá do istej miery trvá dodnes, sa začala v septembri 2010, keď ceny pšenice medzi júlom a septembrom 2010 rástli v rozmedzí 60 – 80 % v dôsledku slabej úrody spôsobenej suchom v Rusku a následným zastavením exportu pšenice Ruskou federáciou. Ak by sme túto krízu porovnali s predchádzajúcou potravinovou krízou v roku 2008, je silnejšia z hľadiska rastu cien a je dlhšia z hľadiska dĺžky trvania. Kým potravinová kríza v roku 2008 trvala sedem mesiacov (vychádzajúc z minimálnej výšky indexu cien komodít v období február – august 2008 = 164,85), posledná kríza trvala 12 mesiacov (november 2010 – november 2011).

Úroveň cien potravín v poslednej potravinovej kríze bola vyššia ako v predchádzajúcej (2007 – 2008). Index cien potravín v decembri 2010 (178 %) predstavoval najvyššiu úroveň dosiahnutú v predchádzajúcej potravinovej kríze (178,5 %). Ceny komodít pokračovali v raste až do februára 2011, keď index cien potravín dosiahol 193,3 %.

G r a f 8.9
Index cien potravín (2005 = 100)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov indexmundi.com.

Príčiny rastu cien potravín tak v poslednej (2010 – 2011), ako aj v predchádzajúcej (2007 – 2008) potravinovej kríze boli kombináciou, resp. súčinnosťou viacerých faktorov. Rast cien potravín v obidvoch potravinových krízach zapríčinili nasledovné faktory:

- prírodné katastrofy, najmä sucho v Austrálii (2005 – 2007), v dôsledku ktorého sa znížila produkcia a obchod;
- politiky podporujúce použitie biopaliva (tarify, dotácie), ktoré viedli k zvýšeniu dopytu po kukurici a rastlinných olejoch;
- depreciácia amerického dolára (USD);
- dlhodobý ekonomický rast vo viacerých väčších krajinách rozvojového sveta, ktorý, vzhľadom na povahu ich ekonomického rastu náročného na primárne zdroje, po prvé, hnal ceny ropy a ropných produktov nahor a po druhé, viedol k zvýšeniu dopytu po mäse a krmivách pre zvieratá;
- rast produkčných nákladov (napr. zavlažovacie čerpadlá a stroje) a transportné náklady v dôsledku rastu cien ropy a ropných produktov a hnojív;
- pomalší rast produkcie obilia, najmä ryže a pšenice v posledných 20 rokoch v dôsledku nízkych investícií v posledných troch dekádach;
- zvýšenie dopytu po komoditách na *future markets* v dôsledku jednak špekulácie, jednak portfóliovej diverzifikácie;

- nízka úroveň zásob čiastočne v dôsledku niektorých už spomínaných faktorov;
- extrémne sucho (spúšťadlo poslednej potravinovej krízy), ktoré v lete 2010 zachvátilo Ruskú federáciu, patriacu k najväčším producentom obilia;
- obchodné politiky, ako napríklad zákaz vývozu a agresívne nákupy vládami, ktoré nabádali producentov zadržiavať dodávky, obchodníkov zvyšovať zásoby a spotrebiteľov zúčastniť sa nákupnej paniky.[76]

Treba povedať, že ceny potravín sú do veľkej miery ovplyvnené cenami ropy na svetových trhoch. Podľa štúdie Svetovej banky (WB, 2012a, s. 12) ceny ropy sa podieľali 2/3 na raste cien kľúčových potravinárskych komodít v posledných desiatich rokoch. Vzhľadom na túto skutočnosť, ako aj to, že v podmienkach trvalého ekonomického rastu v rozvíjajúcich sa krajinách, sprevádzaného rastom dopytu po potravinách, sú ceny ropy stále vysoké, možno očakávať, že ceny potravín budú naďalej vysoké aj v najbližšom časovom horizonte, pravda, za predpokladu, že nedôjde k mimoriadnemu šoku, ktorý by spôsobil buď pád, alebo prudký nárast cien týchto komodít.

Optimistickejší výhľad má Svetová banka, ktorá v už spomínanej štúdii predpokladá v roku 2012 zníženie cien potravín. Konkrétne, ceny pšenice a kukurice by mali klesať v porovnaní s rokom 2011 o 9 % a 11 % v uvedenom poradí. Takisto ceny ryže, sójových semien a palmového oleja by mali klesať o 6 %, 16 % a 20 % v uvedenom poradí. Porovnateľný pokles by mali podľa tejto štúdie zaznamenať aj ceny nápojov (kakao o 11 %, káva o 17 % a čaj o 4 %) (WB, 2012a, s. 10).

Ceny kovov

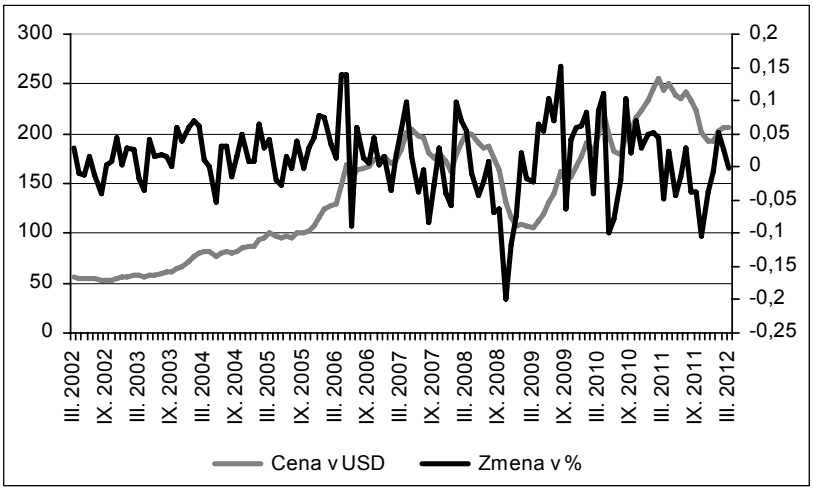
Ceny kovov zaznamenali v roku 2011 tiež rekordný rast, podobne ako pri väčšine komodít. Index cien kovov, ktorý zahŕňa osem indexov cien kovov, medzi ktoré patrí meď, hliník, železná ruda, cín, nikel, zinok, olovo a urán, dosiahol vo februári 2011 najvyššiu úroveň od roka 1980 tak v nominálnych, ako aj v reálnych cenách.

---

[76] Index cien potravín (FPI) = 0,347 (mäso) + 0,168 (mliečne výrobky) + 0,271 (obilie) + 0,142 (oleje) + 0,072 (cukor).

Ceny kovov začali prudko rásť vlastne od apríla 2009 po odraze od dna, ku ktorému sa dostali po prudkom páde z vrcholu v predchádzajúcom roku (2008), a to v dôsledku medzinárodnej finančnej a hospodárskej krízy. Oživenie svetového hospodárstva, ktoré sa naštartovalo na začiatku druhého štvrťroka 2009, a následný rast dopytu po týchto komoditách, najmä vo veľkých rozvíjajúcich sa ekonomikách, vyhnalo ceny kovov prudko nahor.

G r a f 8.10
Index cien kovov (2005 = 100)

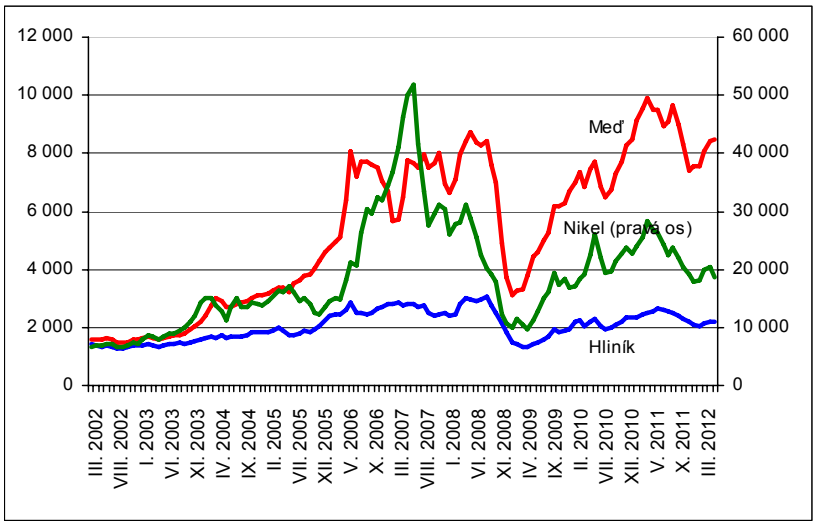


Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov indexmundi.com.

Z grafu 8.10 je zreteľné, že z dlhodobého hľadiska ceny kovov začali rásť už v roku 2003. Prudký pád cien kovov v roku 2009 bol len akousi reakciou komoditných trhov na spomínanú krízu, najmä špekulantov na trhu, pričom základné fundamenty na potenciálny rast cien boli prítomné, keďže rozvíjajúce sa ekonomiky neboli hlboko zasiahnuté medzinárodnou krízou. V období apríl 2009 – apríl 2010 index cien kovov zaznamenal rast o 108,4 %, keď dosiahol na konci obdobia takmer 221 %. Index pokračoval vývojom medzi poklesom, ale najmä rastom a vo februári 2011 dosiahol najvyššiu úroveň – vyše 256 %. Do takej vysokej úrovne sa index dostal po dynamickom raste cien niektorých kovov v dôsledku vysokého dopytu Číny

(vrátane obnovenia zásob), nízkych zásob, čiastočného zníženia produkcie a iných prerušení dodávok. Od marca 2011 začali ceny niektorých kovov mierne klesať v dôsledku prezásobovania nielen v Číne, ale aj v iných rozvíjajúcich sa krajinách.

Graf 8.11
Ceny vybraných kovov (v USD/ton)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov indexmundi.com.

Z pohľadu vývoja cien vybraných kovov je vidieť, že najväčší podiel na raste indexu cien kovov v roku 2011 mala meď. Táto komodita predstavuje takmer 1/3 váhy indexu skupiny kovov, a navyše, jej cenový index sa veľmi prudko zvýšil vo dvoch fázach: v prvej fáze (apríl 2009 – apríl 2010) jej ceny vzrástli o 74 %, v druhej fáze (august 2010 – august 2011) jej ceny narástli o 23 %. To znamená, že za obdobie apríl 2009 – august 2011 ceny medi narástli o takmer 118 %. Pod rast cien kovov v spomínanom období sa podpísal predovšetkým vysoký dopyt po niektorých kovoch v rozvíjajúcich sa ekonomikách, najmä Číny a Indie. Čínska spotreba rafinovaných kovov vzrástla od roka 1990 viac ako 17-násobne, pričom jej podiel na celkovej svetovej spotrebe rafinovaných kovov vzrástol od 5 % v roku 1990 na 41 %

v roku 2011. Dynamika rastu spotreby kovov sa zrýchlila od roku 2000, keď dosiahla vyše 15 % ročne. Nepochybne rýchly ekonomický rast vyžaduje adekvátny rast spotreby kovov a iných primárnych zdrojov, napríklad pre stavebníctvo, infraštruktúru a priemysel. Indická ekonomika má inú štruktúru ako čínska, inú úroveň investícií a ich smerovanie, trend sektorového rastu a inú obchodnú politiku, preto podiel Indie na svetovej spotrebe kovov sa zvýšil z 2 % v roku 1990 na 3 % v roku 2011. Okrem toho rast indického dopytu po rafinovaných kovoch bol o 50 % pomalší ako čínsky, avšak bol adekvátny ekonomickému rastu a veľkosti indickej ekonomiky.

Všeobecne treba povedať, že so spomalením rastu čínskej ekonomiky a iných rozvíjajúcich sa ekonomík, ktoré nastalo v poslednom roku 2011 a predpokladá sa aj v roku 2012, v kombinácii s veľmi nízkym ekonomickým rastom v rozvinutých krajinách, dochádza zároveň k spomaleniu rastu dopytu po rafinovaných kovoch, čo zapríčiňuje v priemere pokles ich cien na svetových trhoch.

IV.

PRETRVÁVAJÚCE RIZIKÁ A REAKCIA MEDZINÁRODNÝCH FINANČNÝCH TRHOV

9. VÝZVY A RIZIKÁ NA MEDZINÁRODNOM FINANČNOM TRHU

Finančné trhy zohrávajú v súčasnej etape vývoja globálnej ekonomiky veľmi významnú úlohu. Predstavujú jednak investorov, ktorí kupujú štátne dlhopisy, jednak investorov v podnikovej sfére (podnikové dlhopisy). Pritom sú zviazané s osudom národných ekonomík (štruktúra ich portfólia), a zároveň by mali plniť úlohu verifikátora kvality národných ekonomík. Táto mnohovrstvovosť štruktúry a úlohy finančných trhov sa potom premieta nielen do určitej schizofrénie ich vlastného správania, ale aj do celkovej úlohy finančného sektora v súčasnom vývoji.

Otázka regulácie, objektívneho stavu ich portfólia (odlišné údaje o angažovanosti bánk z pozície národných ministerstiev a z Banky pre medzinárodné zúčtovanie) vedú opätovne k úvahám o reálnom stave bankového sektora i celého finančného sektora. Dnes vzhľadom na tvrdenia, že kľúčovým rizikom pre globálnu ekonomiku je dlhová kríza v EÚ a strata dynamiky v Číne, vzniká dojem, že finančný sektor sa už spamätal z krízy v rokoch 2008 – 2010. Skutočnosť je však značne odlišná. Celý rad faktorov ako keby neexistoval (obrovské zadlženie USA), v ďalších faktoroch (EÚ) sa hovorí len o dlhoch štátov, ale nie o zadlženosti obyvateľstva (vplyv na budúcu spotrebu), a vôbec nie o zadlženosti podnikovej sféry (väzba na ziskovosť). Výsledkom je značne vnútorne rozporný pohľad na globálnu ekonomiku a úlohu finančného sektora v nej. Práve táto rozpornosť a vnútorná protirečivosť je obrovským problémom dneška. Je zrejmé, že len diskusie o angažovanosti finančného sektora v problémových krajinách nedajú reálnu odpoveď. Ani uplatňovanie nových opatrení (Bazilej III či euroval) nepovedie k vyriešeniu situácie. Je zrejme nevyhnutné zmeniť celkovú paradigmu vývoja globálnej ekonomiky i úlohy finančného sektora v nej. Niektoré aspekty tejto novej paradigmy načrtávame v tejto kapitole.

9.1. Stav bankového sektora

Finančný sektor po kríze v rokoch 2008 – 2010, ale aj v roku 2011 sa dostal do zvláštnej situácie. Na jednej strane diskusie o regulovaní utíchli, súčasťou je napríklad povolenie hedžovým fondom používať pákové efekty,

no regulácia sa niektorých oblastí, ako sú napríklad komoditné trhy, vôbec nedotkla. Na druhej strane sa výrazne prehĺbili segmentácie vo väzbe na štruktúrovanie finančného sektora.

Situácia bankového sektora, investorských skupín a hedžových fondov sa začína výrazne diferencovať. Najvýznamnejší vplyv na bankový sektor má posunutie realizácie smernice Bazilej III, čo ale zároveň znamená aj výrazné zvýšenie tlaku na zrýchlenie reformy stratégie bankového sektora. Doteraz sa banky dostávali skôr do situácie, v ktorej bankový sektor sanovali národné vlády.

Už dnes možno definovať celkový rozmer sumy použitej na záchranu finančného sektora (celosvetovo) vo výške prevyšujúcej 5 bil. USD. Táto suma sa použila na záchranu bankového sektora v rokoch 2008, 2009 a 2010. Súčasný vývoj v Európskej únii a v Spojených štátoch amerických ukázal dve výrazné odlišnosti. V Európskej únii pokračuje nárast rizika spojeného s investovaním do štátnych dlhopisov. Mnohé banky vlastnia vo svojom portfóliu značný podiel dlhopisov rizikových krajín, ako je Španielsko, Portugalsko, Grécko, Írsko a ďalšie krajiny. Niektoré banky v USA zlepšili svoju pozíciu do takej miery, že časť pôžičiek, ktoré boli použité na sanáciu bankového sektora, vrátili, ba niektoré bankové domy splatili pôžičky úplne.

Z toho vyplýva zásadná otázka, či situácia bankového sektora v rokoch 2008 a 2009 bola skutočne taká závažná, aby bolo nutné použiť obrovské finančné prostriedky na ich sanovanie, alebo išlo skôr o problém krátkodobej likvidity súvisiaci s celkovou situáciou na medzibankovom trhu. Pokiaľ by platil druhý variant, znamená to, že reálna situácia amerického bankového sektora nie je až taká zlá. Avšak, paradoxne, stály nárast napríklad nesplácaných hypotekárnych úverov, ako aj celkový rozsah zlých úverov v portfóliu amerických bánk pokračuje. Napokon, ani analýza situácie bankového sektora (tzv. *stres testy*) nepotvrdila, že by sa z obrovských problémov už dostal.

Otázka európskeho finančného sektora, a osobitne bankového sektora, je iná. Na jednej strane národné ministerstvá vykazujú pomerne rozsiahlu angažovanosť bánk v prípade nákupu dlhopisov Grécka. Napríklad nemecké ministerstvo financií uvádza, že angažovanosť nemeckých bánk v prípade

nákupu gréckych dlhopisov je viac ako 58 mld. eur, podobne francúzske ministerstvo financií uvádza angažovanosť na úrovni 29 mld. eur. Avšak Banka pre medzinárodné zúčtovanie v Bazileji uvádza angažovanosť tých istých bánk v prípade Grécka iba na úrovni 28 mld. eur v prípade nemeckých bánk a 9 mld. eur v prípade francúzskych bánk. Nevyhnutne to vyvolá otázku, aká je teda skutočná angažovanosť týchto bánk.

Naproti tomu, platí taká výrazná diferencia aj v angažovanosti týchto bánk v prípade Španielska, Talianska, Portugalska či Írska? Pokiaľ by totiž platila taká rozdielna angažovanosť, bolo by zrejmé, že buď štáty kryjú skutočnosť, že banky sú v inej situácii, ale musia si vytvárať rezervy na riešenie iných problémov a štát im pomáha pri krytí tvorby týchto rezerv, alebo celková situácia bánk súvisí skôr s tým, že vytvorenie jednotného európskeho záchranného fondu, Európskeho fondu finančnej stability, a koniec-koncov aj trvalého eurovalu má slúžiť nie na riešenie dnešnej finančnej situácie krajín, ale na nastavenie zdrojov riešenia budúcich problémov, do ktorých sa jednotlivé krajiny a ich bankové sektory v budúcnosti dostanú. To je zásadná otázka a znamená, či sa euroval (hovoríme o prvom eurovale) používa ako nástroj na riešenie problémov krajín a ich bankového sektora, alebo je riešením fungovania celého bankového sektora Európskej únie, na ktoré bude treba finančnú zábezpeku v budúcnosti.

Niečo by naznačoval vývoj už tým, že dochádza k postupnému a trvalému navyšovaniu objemu zdrojov v eurovale. Začínalo sa sumou 440 mld. eur, neskôr stúpla na 740 mld. eur, potom dosiahla hodnotu 1 bil. eur. Dnes je situácia zahmlená aj angažovanosťou Medzinárodného menového fondu (MMF), angažovanosťou Číny (Ruska) a niektorých ďalších medzinárodných finančných skupín.

Nie je úplne zrejmé, aký objem finančných prostriedkov sa použil na sanovanie krajín či bánk v minulosti alebo, presnejšie, na sanovanie investorov. Samozrejme, pokiaľ niekto kupuje grécke dlhopisy, a zároveň má garantovanú určitú mieru krytia rizika, môžeme hovoriť o duálnej stratégii záchrany krajiny, ale aj pomoci bankovému investorovi, ktorý do tohto systému vstúpil.

Diskusie, ktoré trvali v podstate takmer päť mesiacov, viedli k odpusteniu viac ako 75 % gréckeho dlhu. A viedli k situácii, v ktorej by investori mali

utrpieť pomerne rozsiahle straty odpísaním značnej časti gréckeho bankového dlhu. Je to však pravda a investori skutočne utrpeli odpísaním takejto vysokej sumy, alebo došlo len k časovému revolvingu, transponovaniu gréckych záväzkov do vzdialenejšej budúcnosti? Investori sa de facto týchto záväzkov nevzdali a v podstate budú mať nárok na vrátenie požičaných súm, avšak v dlhšom časovom horizonte 10 – 15 rokov.

Na uvedenú skutočnosť upozorňujeme z týchto principiálnych dôvodov. Treba konštatovať, že analýzy európskeho finančného a bankového sektora ukázali, že 85 – 90 % európskeho finančného sektora priamo alebo nepriamo ovplyvňuje osem kľúčových finančných konglomerátov, ktoré sú zároveň svojím spôsobom národnými šampiónmi v bankovom sektore. Tieto konglomeráty predstavujú obrovský komplex rôznych typov finančných transferov, operácií, inštitúcií atď. Zahŕňajú penzijné fondy, lízingové spoločnosti na poistenie exportu, retailové bankovníctvo, investičné bankovníctvo, majú skupiny, ktoré vytvárajú špeciálne bankové produkty, operácie s CDS (*credit default swap*) atď.

Z tohto hľadiska je teda situácia bánk veľmi špecifická, a keďže tieto konglomeráty sú rozmiestnené a operujú vo viacerých krajinách, vzniká naliehavá otázka, prečo v rokoch 2009 a 2010 štáty sanovali niektoré tzv. veľké národné banky, hoci vedeli, že tieto banky sú súčasťou týchto veľkých finančných konglomerátov.

Upozorňujeme na to preto, lebo vlastne jednou zo základných premís prístupu k finančnému a bankovému sektoru by malo byť porovnanie asymetrie národného prístupu k bankám na národnej úrovni a skutočného prístupu k nadnárodnému finančnému sektoru v teritóriu EÚ. Situácia je komplikovaná o to viac, že do hry, ktorá bola pôvodne záležitosťou bankového sektora v EÚ a v USA, sa postupne vkladajú aj investície ďalších krajín, a to predovšetkým Číny. Čína už do decembra 2011 nakúpila za viac ako 130 mld. eur európskych štátnych dlhopisov. Dokonca kupovala aj dlhopisy krajín, ktoré boli označované za rizikové krajiny (Grécko, Taliansko či Španielsko). Zároveň čínska centrálna banka po rokovaniach v januári a februári 2012 oznámila, že hodlá pokračovať v ďalšom nákupe európskych štátnych dlhopisov. Nákupy ohlásilo aj Rusko.

Znova si kladieme otázku: analytici bankovej sústavy v Číne nechápu, o čo ide v EÚ, alebo skutočný rozmer dlhovej krízy je v EÚ odlišný a oni veľmi dobre vedia, že nejde o ekonomické záujmy, ale nákupom štátnych dlhopisov a pomocou pri prefinancovaní niektorých európskych krajín Čína získava dlhodobých spojencov jednak v ekonomickej expanzii, jednak z hľadiska budúcich možných odbytísk?

Je to veľmi závažné z dvoch dôvodov. Po prvé, Čína už predtým značne expandovala predovšetkým priamym vývozom spotrebného tovaru. Tento vývoz spotrebného tovaru na trhy Európy a USA bol nakoniec kontrolovaný buď množstvovými kvótami, alebo plnením ekologických a technických noriem. V každom prípade bolo možné použitím národnej legislatívy spomaliť (nie zastaviť) prítok tohto tovaru na trhy uvedených krajín, čo týmto krajinám aj vyhovovalo. Po druhé, Čína postupne začala smerovať ku skupovaniu akcií významných podnikov v teritóriu týchto obchodných zoskupení. Nákup týchto podnikov alebo majoritných podielov zároveň znamená, že Čína vstupuje na trhy týchto krajín a množstvové limity už nebudú fungovať, a takto v podstate prostredníctvom vlastníctva domácich subjektov vnútri obchodných zoskupení môže uskutočňovať vlastnú obchodnú stratégiu, pri ktorej nemusí optimalizovať vývoz tovarov, ale kontroluje rozsah produkcie v teritóriu hostiteľskej krajiny.

Tento štrukturálny manéver mohol výrazným spôsobom ovplyvniť situáciu podnikovej sféry, ktorá naráža na veľké finančné problémy, a na druhej strane mohol obísť limity, ktoré EÚ alebo USA vzájomnému obchodu s Čínou stavali v rokoch 2001 – 2010. Situácia je komplikovaná aj preto, lebo určitým spôsobom zasa modifikuje dimenziu finančného sektora. Ak uvedené úvahy predstavovali prvú rovinu pohľadu na finančný sektor, ďalšie roviny predstavuje postupný kapitálový vstup čínskych súkromných subjektov do investorských aktivít na európskych kapitálových trhoch – jedna línia. Druhá línia je priamy vstup Číny do obchodovania so štátnymi dlhopismi. Okrem toho Čína čoraz viac podporuje rozsiahle infraštruktúrne projekty a v konečnom dôsledku dochádza k rozsiahlej expanzii čínskych firiem, ktoré týmto spôsobom získavajú *know-how*, trhy, prípadne subkontraktorské systémy, nákupy subkontraktorských firiem atď.

Čína v mnohých prípadoch neopustila stratégiu, pri ktorej získanie európskych alebo amerických subkontraktorov a ich dodávky pre čínske finalizujúce trhy vytvárajú dojem produkcie z EÚ alebo USA. Pri finálnom produkte to umožňuje značne navýšiť cenu, a zároveň je tzv. garanciou kvality vyrábaného produktu. Táto staršia čínska stratégia z obdobia 90. rokov minulého storočia je v súčasnosti podrobovaná zásadnej reforme, ale v každom prípade znamená zvýšenie konkurencieschopnosti Čínou vyrábanej produkcie na domácom čínskom trhu.

Nie je možné bojovať so vstupom veľkých investorov do Číny, hoci je celý rad zábran v oblasti obchodovania, získavania licenčných práv, financovania a podobne. Naproti tomu Čína volí mnohovrstvovú stratégiu komunikácie s ostatným svetom. A z tohto hľadiska aj vývoj na finančnom trhu možno chápať ako súčasť mnohovrstvovej stratégie Číny v rámci svetových finančných tokov. Niečo podobné môžeme vidieť napríklad aj v stratégii zmeny čínskeho exportu spotrebných tovarov z tradičných trhov EÚ a USA na trhy nových zoskupení, ako je zoskupenie CEVIX. To je zoskupenie, ktoré zahŕňa krajiny, ako je Turecko, Indonézia, Egypt, Južná Afrika či Kolumbia, je zameraná na krajiny, ktoré majú buď strategický geografický význam, alebo majú bohaté zdroje surovín. V každom prípade dochádza k pomerne razantnému nástupu na tieto trhy, k spätnému získavaniu dlhodobých kontraktov na dodávku surovín za prijateľné ceny a v konečnom dôsledku to znamená, že Čína bude dlhodobo získavať surovinové zdroje za prijateľné ceny, spolu s garantovaným odbytiskom. Z tohto hľadiska ako keby Čína volila stratégiu získania odbytísk dlhodobo schopných platiť nie v menách, ale v surovinách. Môže to byť aj dôsledok úvahy o tom, že napríklad menové vojny medzi eurom, dolárom a jenom môžu v budúcnosti významne ovplyvňovať celkovú konkurencieschopnosť producentských krajín. Zvolená čínska stratégia znižuje citlivosť na budúce menové vojny. Financovanie tejto stratégie cez čínske zdroje, či už suverénne fondy alebo centrálnu banku, zároveň znamená využitie súčasných obrovských dolárových rezerv predtým, než dôjde k výrazným oscilačným výkyvom kurzu dolára a kurzové straty by mohli negatívne zasiahnuť hospodárstvo Číny.

Táto skutočnosť je veľmi významná práve preto, lebo dochádza k rozdielnym posunom v rámci finančného sektora. Na jednej strane sa ukazuje,

že americké banky nehodlajú vrátiť pôžičky, ktoré dostali pri financovaní hypotekárnej expanzie od bánk Európskej únie, na druhej strane USA v súčasnosti patria k najväčším investorom (okrem Nemecka a Číny), ale súčasne je to investor, ktorý neinvestuje vlastné zdroje, ale externé zdroje získané z pôžičiek alebo zo zahraničných investícií. Ak je známe, že v 90. rokoch, ale aj v období 2001 – 2010 bol trvalý deficit zahraničnej obchodnej bilancie USA na úrovni 700 – 800 mld. USD a musel byť vykrývaný zahraničnými externými zdrojmi, tak je zrejmé, že na tejto stratégii sa veľa nezmenilo. Mohlo dôjsť k zníženiu hodnoty deficitu zahraničnej obchodnej bilancie na súčasných zhruba 600 mld. USD ročne, avšak potreba stoviek miliárd externého kapitálu stále zostáva. Znamená to teda, že ak USA pokračujú v investičnej expanzii so zahraničnými finančnými zdrojmi, trvalý deficit zahraničnej obchodnej bilancie nevyriešili a nevyriešili ani trvalý deficit štátneho rozpočtu, no zároveň extrémne zvýšili expanziu tzv. amerických investícií v teritóriách, ktoré sú považované za kľúčové.

Financovanie amerických investícií zo zahraničných externých pôžičiek znamená, že riziko prípadného neúspechu týchto investícií sa prenáša nie na americké subjekty, ale na investorov či investorské skupiny, ktoré požičali peniaze americkým subjektom. Táto stratégia prenášania rizika sa začína veľmi podobať stratégii, ktorú použili veľké transnacionálne korporácie v rámci procesov *outsourcingu* a *offshoringu*, pri ktorých extrahovali mnohé činnosti služieb a investične náročné činnosti mimo vlastného základného jadrového biznisu a tlak konkurencie preniesli na externých subkontraktorov.

Možno v tomto zmysle slova investorov, ktorí nakupujú americké štátne dlhopisy, považovať za externých subkontraktorov, ktorí pomáhajú financovať americkú obchodnú expanziu? Rozdiel medzi USA a Nemeckom je v tom, že kým Nemecko má výrazné prebytky zahraničnej obchodnej bilancie, a zároveň je jedným z najvýznamnejších exportérov, Spojené štáty americké majú trvalé deficity zahraničnoobchodnej bilancie a úspešnosť ich exportu značne osciluje a kolíše. Z tohto hľadiska teda vzniká zaujímavý obraz investičných tokov expanzie a súbežne prenášanie rizika tejto expanzie na pôvodných vlastníkov prostriedkov, ktoré sú požičané investorovi.

Situáciu ďalej komplikuje aj skutočnosť, že v európskom bankovom sektore existuje niekoľko skupín bankových subjektov. Veľké transnacionálne

bankové subjekty, ktoré majú operabilný priestor vo väčšine krajín EÚ, sú v relatívne dobrej finančnej kondícii. Na druhej strane sú menšie bankové subjekty, vrátane regionálne národne pôsobiacich zoskupení bánk (napr. nemecké landesbanky alebo komunálne banky vo Francúzsku), ktoré sa dostávajú do veľkých vnútorných problémov, pretože väčšinou ide o združené vlastníctvo, v rámci ktorého významnú úlohu zohrávajú municipality.

Municipality vo väčšine európskych krajín sa neprimeraným spôsobom zadlžujú, pričom rozsah ich dlhovej záťaže stúpa výraznejšie, ako je dlhová záťaž štátnych rozpočtov. Upozorňujeme aj na skutočnosť, že landesbanky sa v mnohých prípadoch financovaním municipálnych projektov, ktoré nemajú dostatočnú návratnosť, dostali z hľadiska portfólia do veľmi zložitej situácie. Otázka ich sanovania z prostriedkov štátnych rozpočtov by znamenala porušenia smernice EÚ. Ponechanie landesbánk dnešnej situácii by znamenalo len prehlbovanie zlej štruktúry portfólia, veľkého podielu nekvalitných produktov v portfóliu. Z tohto hľadiska je zrejmé, že pred európskou sústavou bude stáť zásadný problém, čo s touto skupinou menších bánk. Malo by dôjsť k procesu fúzií a akvizícií, výsledkom ktorých by bolo prevzatie siete malých lokálnych bánk niektorými významnými celoeurópskymi hráčmi?

Bolo by možné zachrániť jednotlivé regionálne landesbanky napríklad zmenou štruktúry vlastníckeho portfólia? Bolo by ich možné zachrániť tým, že by do nich vstúpil štát, napríklad spolková vláda? A bolo by možné tieto landesbanky zachrániť napríklad tým, že by sa orientovali viac na úverovanie podnikateľskej sféry, a teda v tomto prípade rýchlejšieho obratu finančných prostriedkov? Na tieto skutočnosti upozorňujeme preto, lebo napríklad nemecké banky, aj vzhľadom na zadlženosť nemeckých municipalít (v súčasnosti prevyšuje pol bilióna eur), sa dostali do mimoriadne zložitej situácie, pričom veľké banky, ako je Deutsche Bank či Dresdner Bank, sú relatívne v dobrej finančnej kondícii. Znovu vzniká zásadná otázka, prečo tieto veľké transnacionálne bankové domy v posledných mesiacoch roka 2011 a v prvých mesiacoch roka 2012 volili stratégiu, pri ktorej požadujú okamžité prevádzanie likvidity po skončení daného fiškálneho dňa do *head office* s tým, že priama voľná hotovosť sa koncentruje v rukách vedenia. Racionálna úvaha hovorí, že v tomto prípade finančné kruhy očakávajú dve udalosti: buď

výrazné oscilačné výkyvy kurzu eura (pripomíname, že USA trvale tlačia na to, aby sa kurz eura do konca roku 2012 znížil na hodnotu 1 USD/1 EUR), alebo výrazné turbulentné zmeny v štruktúre Európskej menovej únie z hľadiska počtu krajín, ktoré sú členmi menovej únie. V takomto prípade vystupujú do popredia nemecké úvahy o redukcii počtu členov Európskej menovej únie na 6 až 8 krajín.

9.2. Krátkodobý výhľad na finančných trhoch

Kľúčové finančné trhy očakávajú veľmi výrazné turbulentné pohyby na svetových finančných trhoch v druhej polovici roka 2012 a vzhľadom na tieto výrazné turbulentné presuny chcú mať likviditu vo vlastných rukách. Paradoxné sú však v tejto skutočnosti aj dva vývojové procesy, ktoré sa intenzívne rozvíjajú:

1. Podobnú stratégiu ako medzinárodné finančné domy zvolili aj veľké transnacionálne firmy, ako je Siemens a podobne. Takisto volia neustály prevod finančnej likvidity do *head office* s tým, že *head office* si vytvára dostatočné vnútorné finančné rezervy.
2. Niektoré významné výrobné a producentské transnacionálne korporácie v posledných mesiacoch volia stratégiu, že namiesto medzibankového trhu banky získavajú kapitálové prostriedky od týchto významných transnacionálnych korporácií.

Ak zoberieme do úvahy, že na čele tohto procesu sú predovšetkým nemecké a francúzske transnacionálne korporácie, nemožno sa ubrániť dojmu, že dochádza k realizácii veľmi zaujímavého procesu. Ide o vytváranie a spájanie korporátneho biznisu v oblasti producentských systémov s finančným sektorom. Vytvorenie týchto produkčno-finančných konglomerátov by mohlo byť novou vlnou vývoja, kde významným procesom by bolo prepojenie investorských a produkčných kapacít s tým, že finančný subjekt by v takomto prípade z hľadiska úverovej aj finančnej politiky volil cielenú expanziu priamo koordinovanú s producentským gigantom, ktorý vlastní časť tohto finančného subjektu. Takto sformulovaná stratégia kľúčového korporátneho biznisu by potom znamenala prevažujúci vplyv na medzinárodné finančné trhy.

Môže vzniknúť otázka, prečo k týmto procesom pravdepodobne dochádza. Po prvé, hovoríme, že pre tento proces je charakteristické to, že európska podniková sféra, osobitne v oblasti veľkých transnacionálnych gigantov, financovala v posledných 8 až 10 rokoch svoju expanziu emitovaním podnikových dlhopisov. Tieto dlhopisy však iba z menšej časti kupoval bankový sektor a z väčšej časti ich kupovali iné skupiny investorov. Po druhé, pokiaľ táto stratégia bola spojená s relatívne nízkou mierou ziskovosti nových investícií, bolo zrejmé, že príjem z nových investícií nebude stačiť na zaplatenie tých dlhopisov, ktoré podniky emitovali. Pripomíname, že európske podniky podľa analýz medzinárodných finančných inštitúcií emitovali celkovo viac ako 4 bilióny eur podnikových dlhopisov v priebehu posledných dvanástich rokov, ročná dlhová služba dosahuje hodnotu asi 930 mld. eur a veľká časť podnikov spláca iba zhruba tretinu z tejto sumy, zvyšok sa točí v revolvingových úveroch. Tento rozdiel oproti financovaniu malých a stredných firiem, ktoré súvisia priamo s úvermi poskytnutými bankovým sektorom, vytvára veľmi zaujímavú dispozíciu.

Na jednej strane je to otázka vlastníctva bankového sektora veľkými transnacionálnymi korporáciami. Banky čiastočne vlastnia aj podnikové dlhopisy tých firiem, ktoré ich samých kapitálovo obohatili a vstúpili do nich, na druhej strane úverovanie siete malých a stredných firiem, ktoré sú subkontraktormi veľkých gigantov, môže ovplyvňovať situáciu subkontraktorských firiem nie priamym tlakom (napr. na znižovanie nákladov alebo cien), ale tlakom na splácanie úverov, ktoré menšie subkontraktorské firmy dostali od finančných inštitúcií.

Pripomíname, že tieto významné procesy sú vlastne kumulované v období posledných dvadsiatich rokov, pričom najvýznamnejšie procesy boli predovšetkým v tom, že malé a stredné firmy zostali závislé od bankového sektora a veľké transnacionálne firmy sa vymanili zo závislosti od bankového sektora, zvolili skôr stratégiu relatívnej závislosti od investorského sektora a v konečných dôsledkoch vlastne istým spôsobom svoju investičnú a expanznú stratégiu oddelili od finančného sektora.

Emitovanie podnikových dlhopisov zároveň otvorilo veľký priestor na získavanie insiderských informácií, ale i tiché tolerovanie využívania insiderských informácií. Zároveň v mnohých prípadoch umožnilo skutočné informácie

o relevantnom stave veľkých transnacionálnych korporácií zakrývať. Celý rad súdnych procesov realizovaných v USA ukázal, akým spôsobom sa tieto insiderské informácie využívali, pričom skupiny drobných investorov boli uvádzané do omylu. Takéto využívanie umožnilo transnacionálnym korporáciám zásadnú zmenu investičnej stratégie. Aká je skutočná miera ziskovosti z predávaných výrobkov v jednotlivých druhoch priemyselných odvetví? Všeobecne sa konštatuje, že dochádza k značnému nárastu priamych zahraničných investícií pri oscilačných výkyvoch v objeme medzi 2,2 – 1 bil. USD. Môže vznikať otázka, či taký veľký oscilačný výkyv je daný zmenou investorskej stratégie, zmenou teritoriálneho rozmiestnenia investícií, alebo inými faktormi.

Pokiaľ dôjde k takým veľkým oscilačným výkyvom zahraničných investícií, vysvetlením je buď zásadná zmena producentských kapacít z hľadiska rozloženia vo svete, alebo je to veľmi výrazné kolísanie ziskových marží z jednotlivých druhov odvetví. V tejto súvislosti možno konštatovať, že už dnes dochádza k trvalému znižovaniu ziskových marží vo väčšine odvetví (napr. v automobilovom priemysle napriek narastajúcemu objemu predaných vozidiel). V mnohých prípadoch sa ziskové marže pohybujú na úrovni niekoľkých percent. Pri takejto miere ziskovosti je veľmi problematické splácať rozsiahle bloky podnikových dlhopisov a úrokových podmienok stanovených na tieto podnikové dlhopisy. Pritom však podniky nechcú pripustiť, aby prostredníctvom vlastníctva podnikových dlhopisov, ktoré sa transferujú na podnikové akcie, dochádzalo k rozdrobovaniu vlastníctva. Z tohto hľadiska je teda zrejmá nevyhnutnosť hodnotiť situáciu, v ktorej hlavná miera ziskovosti v jednotlivých kľúčových branžiach klesá, spolu s tým sa mení štruktúra financovania týchto odvetví, a čo je veľmi dôležité, prebieha to vo fáze ďalšej suprakonkurencie, ktorá dosahuje planetárne rozmery.

Výsledkom je nielen pokles ziskovej marže napríklad v automobilovom priemysle, ale aj skutočnosť, že sa musia hľadať nové oblasti podnikania, ktoré by kompenzovali nízku ziskovosť tradičného základného biznisu. Tu máme odpoveď na to, prečo napríklad automobilové firmy tak trvale presadzujú výhradne licencované náhradné diely. Je to niečo podobné ako v oblasti informačných technológií (IT) pri bezpečnostných protokoloch a licenčných právach udeľovaných v jednotlivých krajinách. Jeden z kľúčových

momentov krízy bol v tom, že sa ukázala odlišnosť medzi reálnymi kapitálovými zdrojmi a virtuálnymi kapitálovými zdrojmi. Kým tradičné zdroje vyspelých krajín tzv. rozvinutého sveta sa postupne transformovali na virtuálne finančné prostriedky, trvalé prebytky zahraničnoobchodnej bilancie, aj vyrovnané rozpočtové hospodárenie v celom rade ázijských krajín viedli k trvalému navyšovaniu zdrojov koncentrovaných v centrálnej banke, ale takisto zdrojov koncentrovaných v špecializovaných štátnych inštitúciách, ako sú suverénne fondy.

K tomu možno priradiť aj skupinu tzv. nadnárodných investorov, ktorí v podstate nemajú národnú príslušnosť, predstavujú skôr manažérov neustáleho toku kapitálu a transferov (avšak, tu musíme upozorniť na skutočnosť, že časť tohto finančného toku je virtuálna). Ak sa totiž analýzy posledných 8 – 10 rokov zhodujú v tom, že svetová ekonomika tovarovo narástla zhruba o 30 %, ale podľa finančných tokov narástla o stovky percent, vzniká zásadná otázka, akú reálnu hodnotu majú finančné transfery, ktoré dnes predstavujú bilióny USD denne. Ak totiž nemajú reálne tovarové krytie, ale ide skôr o špekulatívny virtuálny systém finančných transferov a operácií, vzniká znova kľúčová otázka, či riešením tejto situácie môže byť napríklad Bazilej III.

Otázne je, či by vlastne nemalo ísť o zreálnenie (zníženie) hodnoty finančného sektora, napríklad znížením alebo skrátením virtuálnosti finančného sektora. V takomto prípade je však zrejmé, že mnohé investorské skupiny, ktoré sa dnes chvália majetkom biliónov USD, by pravdepodobne prišli o významnú časť svojho majetku. Tieto procesy nie sú dnes dôslednejšie analyzované, ani kontrolované. Naopak, dochádza skôr k takej situácii vo finančnom sektore, keď priamo centrálne banky a ústredné finančné inštitúcie podporujú nárast bubliny. Zoberme si len poslednú skutočnosť – podstatné zvýšenie obchodovania s európskymi dlhopismi: hoci ratingové agentúry znížili rating viacerých krajín, ako napríklad Francúzska, stále pokračoval veľmi rýchly, a dokonca stúpajúci trend predaja dlhopisov týchto krajín.

Buď teda investorské kruhy neberú vážne ratingové ocenenia (čo je jedno z možných vysvetlení), alebo obchodovanie so štátnymi dlhopismi je pre investorské skupiny, napriek ratingovým vyjadreniam, v podstate výhodné (napr. Európska centrálna banka doslova naliala do finančného sektora v posledných dvoch rokoch viac ako 491 mld. eur investícií). V takomto

prípade, aj keď samotná Európska centrálna banka odkúpila dlhopisy problémových krajín v hodnote viac ako 223 mld. eur, je zrejmé, že naliatie dodatočnej likvidity extrémne stimulovalo finančné trhy a vytvorilo situáciu, ktorá je typická pre väčšinu období pred ďalšou finančnou bublinou.

Objem finančných prostriedkov je taký veľký, že sa znova úverujú aj projekty a investičné operácie, ktoré by sa ináč nikdy neúverovali, pretože neprinášajú dostatočnú mieru zhodnotenia. Niečo podobné konštatuje aj centrálna banka Spojených štátov amerických, iba s tým rozdielom, že tento cyklus nazýva tzv. kvantitatívnym uvoľňovaním a výsledkom je v podstate nalievanie voľnej likvidity do ekonomiky. Nie je však isté, či poskytnutie takýchto lacných finančných prostriedkov povedie k redefinovaniu neefektívnych činností a projektov a k financovaniu len efektívnych projektov.

Skúsenosti z dlhodobého vývoja v posledných dvadsiatich rokoch skôr ukazujú, že spravidla dôjde k ďalšiemu rozmachu úverovania aj, alebo hlavne, neefektívnych a rizikových projektov. Potvrdzujú to napríklad skúsenosti z obdobia 1994 – 1996 (pred krízou v juhovýchodnej Ázii), obdobia 1996 – 2000 (pred krízou internetových firiem) a aj obdobia 2002 – 2006 (pred sériou kríz v krajinách Južnej Ameriky), ktoré boli prevažne virtuálne. Je teda veľmi reálna obava, že napriek zvýšeniu prostriedkov poskytnutých finančnému sektoru dôjde, naopak, k nárastu rizík.

Tu musíme pripomenúť aj ďalšiu skutočnosť typickú pre posledné obdobie. Ide predovšetkým o nafukovanie novej bubliny v oblasti IT. Zvýšenie kurzovej hodnoty mnohých firiem, ako je napríklad Google alebo Facebook a podobne, znamená presiahnutie všetkých logických a prirodzených hraníc. Predsa firma, ktorá v roku 2000 mala trhovú kapitalizáciu na úrovni 12 mld. USD, nemôže trhovo stúpnuť na hodnotu prevyšujúcu 100 mld. USD. Pritom miera ziskovej marže je rovnaká a aj keď sa mierne zväčší počet používateľov, reálne je zisková návratnosť stále skôr malá. Niečo podobné badáme aj v ďalších firmách, ktoré súvisia s IT (osobitne v oblasti internetových sietí), alebo s mobilnými operátormi. Logickým dôsledkom vzniku takejto bubliny bude pravdepodobne nielen posilnenie virtualizácie finančného sektora, ale – čo je veľmi dôležité – poskytnuté voľné finančné prostriedky neskončia v rukách finančného sektora, ktorý by z nich vytváral oprávky a rezervy „na horšie časy“, naopak, pravdepodobne poslúžia na ďalšie nafúknutie virtuálnej

finančnej bubliny. Tieto procesy sú nebezpečné práve preto, lebo samotný Medzinárodný menový fond i Svetová banka zdôrazňujú krehkosť svetovej ekonomiky. Vo väzbe na finančný sektor tak vzniká paradoxný jav.

Celkový rozsah amerických dlhov, pokiaľ berieme do úvahy dlhy federálnej vlády v hodnote 14 bil. USD, ale aj dlhy jednotlivých štátov, dlhy podnikov, bankového sektora a obyvateľstva, teda výsledné dlhy prevyšujú hodnotu 67 bil. USD. Tieto dlhy ako keby v poslednom polroku (2011) prestali existovať. Hovorí sa, že hlavným rizikom pre vývoj svetovej ekonomiky je dlhová kríza v EÚ a kríza, ktorá sa objavuje v Číne. Kríza v USA ako keby bola virtuálne vymazaná. Pritom sa však žiadne dlhy nevyrovnali, napokon o tom svedčí aj program demokratov a republikánov na kozmetické úpravy dlhovej služby USA. Pokračujú vysoké zbrojné výdavky, hoci prezident Obama sa ich pokúša sčasti redukovať a ušetrené prostriedky použiť na riešenie niektorých deficitných oblastí verejného sektora (napr. zdravotníctva). Čo je veľmi dôležité, ukazuje sa, a to očividne, že neriešenie deficitnosti zahraničnoobchodnej bilancie a zvýšenie investičnej expanzie amerických firiem o tretinu nevyhnutne vyvolá len prehĺbenie vnútorného života na dlh, ktoré je pre USA typické.

Ak hlavným rizikom je dlhová kríza v EÚ, potom treba hovoriť otvorene, že to nie je vlastná dlhová kríza jednotlivých štátov, ale je to kríza, ktorá sa týka aj zadlženosti európskeho obyvateľstva a zadlženosti európskych podnikov. V takomto kontexte je celkový rozsah krízy podstatne väčší ako vlastná dlhová kríza kvalifikovaná ako rizikový fenomén, ktorého štítom alebo riešením má byť euroval. Je skutočne Čína na prahu ďalšej bubliny, napríklad hypotekárnej alebo exportnej, ktorá by znamenala hrozbu pre svet, alebo je problémom trvalé udržiavanie vysokého kurzu jüanu, ktoré v konečnom dôsledku prehlbuje deficitnosť zahraničnoobchodných bilancií hlavných čínskych partnerov?

9.3. Možné príčiny krízového stavu a ich systémové implikácie

V uvedenom kontexte je zrejmé, že vývoj globálnej ekonomiky vo väzbe na riziká finančného sektora bude pravdepodobne odlišný. Zároveň však na druhej strane vzniká otázka, kedy dôjde ku kumulácii krízových javov tak,

že sa znova prejavia opakovaním finančnej krízy zo septembra 2008. Upozorňujeme na to z dvoch dôvodov:

1. Je zrejmé, že príčiny krízy sa neriešili ani v rokoch 2008 – 2010, ani v súčasnosti.
2. Ak sa príčiny krízy neriešili, dochádza znova ku kumulovaniu ďalších možných virtuálnych nafúknutí finančného sektora so všetkými negatívami, ktoré z toho vyplývajú. To znamená, že čiastočne uplatňované regulačné a kontrolné mechanizmy (ako je Bazilej III) nebudú pôsobiť buď preto, lebo miera ich reálneho vplyvu na vývoj finančného sektora sa dostaví vo vzdialenejšom časovom horizonte, alebo preto, lebo ich účinok sa míňa s riešením skutočných príčin finančnej krízy v súčasnosti.

Tieto problémy súvisia aj s ďalšou fundamentálnou otázkou. Je príčinou dlhovej krízy v Európskej únii nadmerný a nákladný sociálny model? Sú to určité druhy výdavkov, ktoré sa doteraz kumulovali a spôsobili deficitnosť národných rozpočtov? Zvýšenie dlhovej záťaže je dôsledkom aj iných faktorov, napríklad dotácií, ktoré súvisia s poľnohospodárstvom, subvencovaním výrobného sektora a pod.? Je zrejmé, že tieto otázky by mali byť predmetom pozornosti fundamentálnych analýz, ktoré odpovedia na otázku vzniku dlhovej záťaže európskych krajín. Dnes sa len konštatuje, že dlhová kríza znamená zvyšovanie nákladovosti štátnych dlhopisov na ich prefinancúvanie. Na druhej strane, pokiaľ nevieme rozpoznať príčiny, ktoré viedli k dlhovej kríze a deficitnosti rozpočtov, a neriešime ich, riešime iba finančný rozdiel prefinancovania deficitov rozpočtov, dostávame sa do neriešiteľného bludného kruhu, kde po krátkodobom zlepšení opätovne dochádza k prevládnutiu rizikových a krízových faktorov, ktoré sa opätovne premietnu do zvýšenia rizikovej prirážky štátnych dlhopisov, čo zase v konečnom dôsledku predraží prefinancovanie štátneho dlhu a znova povedie k nárastu dlhovej služby.

Je paradoxné, že týmto otázkam sa na summitoch EÚ venovala minimálna pozornosť, skôr sa všeobecne prijíma téza, že hlavnou príčinou zadlženosti európskych krajín, a teda aj následne vzniknutej dlhovej služby, je nákladnosť európskeho sociálneho modelu a jeho výrazným okresaním sa dosiahne vyrovnanosť národných rozpočtov, čo pomôže riziko dlhovej krízy znížiť.

Tento prístup má však dva chybné postuláty. Po prvé, ak nepoznáme príčiny dlhovej krízy, ale riešime len jej následky, je zrejmé, že príčiny budú pôsobiť ďalej. Po druhé, je zrejmé, že pokiaľ dôjde k doriešeniu budúceho zadlžovania, neriešili sme finančné problémy pretrvávajúcich dlhov a dlhovej záťaže, t. j. aj po vyriešení prefinancúvania budúcich deficitov stále máme na pleciach obrovský balík dlhov, ktoré vznikli v minulosti. Tieto skutočnosti sú mimoriadne dôležité, pretože jedným z kľúčových momentov by malo byť vyriešenie aj týchto okruhov a príčin krízy.

Až v takomto kontexte možno hovoriť o prepojení na systém Bazilej III, a takisto aj na niektoré ďalšie komunitárne a medzinárodné normy, ako je Solvency II, Solvency III, prípadne ďalšie skutočnosti, ktoré sa týkajú finančného sektora (napr. ďalšia vlna koncentrácie búrz), resp. ďalšej vlny koncentrácie v rámci bankového sektora. Tento vývoj sa však analyzuje skôr okrajovo. Hoci ide o jeden z fundamentálnych procesov, ktoré môžu v budúcnosti zásadne redefinovať vlastné postavenie finančného sektora. Tieto skutočnosti sa na summitoch EÚ alebo na zasadnutiach krajín G 20 chápu iba ako druhoradé.

Riešenie dlhovej krízy je vlastne svojím spôsobom čiastkový, a zároveň zástupný problém. Čiastkový problém preto, lebo nerieši ani problém zadlženosti podnikov, ani problém zadlženosti obyvateľstva. Rieši skôr otázku budúcich dlhov. Zástupný problém preto, lebo stále sa neanalyzuje príčina vzniku zadlženosti jednotlivých krajín. V tomto kontexte musíme zvažovať, či európsky sociálny model bol dlhodobo deficitný, a teda obdobie privatizácie štátneho majetku v krajinách EÚ 15 v období 1990 – 2000 bolo odrazom pokusu prefinancovať sociálny model napriek tomu, že sa ukazuje ako príliš drahý.

Vrátime sa znova k zásadnej otázke, či prefinancúvanie deficitu verejného sektora a z toho vyplývajúci nárast dlhovej služby boli skutočne jedinou príčinou, ktorá viedla k obrovskému narastaniu dlhov krajín. Spomeňme tu len otázku subvencovania a finančnej i nefinančnej pomoci miliónom malých a stredných firiem, otázku vytvárania umelých pracovných miest v zmysle stratégie Lisabonská zmluva 2000, a pýtajme sa, či teda jednou z príčin zadlženosti nie je nárast zbrojných výdavkov napriek tomu, že formálne nepriatelia neexistujú. Takisto nikto nekvantifikoval, aké boli celkové náklady

na boj proti terorizmu od roku 2001 po súčasnosť, predovšetkým vo väzbe na náklady štátu (ochrana proti teroristom, kontrolné mechanizmy, zmena legislatívy, výkonné právomoci, odpočúvanie atď.). A takisto veľmi významný fenomén predstavuje vnútorné zadlžovanie verejného sektora, napríklad zdravotníctva, úloha farmaceutických firiem vo zvyšovaní nákladov na liekovú politiku, otázka zvyšovania nákladov na penzijný systém, kde napriek všetkým úvahám nie vždy penzie rástli úmerne tomu, čo sprevádzalo rast hospodárskej produktivity. Zároveň ide o obrovský nárast dlhov v oblasti municipálneho sektora. Tieto skutočnosti zrejme všetky viedli k markantnému navyšovaniu dlhov a v konečnom dôsledku pri postupnom kumulovaní malých deficitov vyústili do toho, čomu dnes hovoríme *dlhová kríza*.

Existuje však už dnes celý rad faktorov, ktoré budú pokračovať vo zvyšovaní tlaku na výdavky verejného sektora. Zrejme dôjde k redukcii výdavkov verejného sektora v snahe dosiahnuť prijateľný deficit a budú sa skracovať mnohé výdavkové položky. Zároveň sa však budú zvyšovať nové druhy subvencií, napríklad pri predaji elektromobilov vo výške 5 500 eur na jeden predaný kus, subvencie na vybudovanie dobíjacích staníc pozdĺž hlavných dopravných trás atď. Pravda, to všetko bude pod heslom ekologizácie národných ekonomík (Stratégia 2020). Takisto nikto neanalyzoval, aký bude vplyv subvencií, napríklad na rozvoj alternatívnych zdrojov energie, na deficitnosť rozpočtov. Dlhodobá podpora solárnej energie, veternej energie, fotogalvaniky a podobne sa realizovala predovšetkým zo zdrojov verejného sektora. To takisto znamenalo trvalé zaťaženie fungovania verejného sektora a v konečnom dôsledku viedlo k narastaniu jeho deficitnosti.

V súčasnosti však hovoríme o tom, že jediným problémom je nadmerná nákladovosť sociálneho modelu. Pokiaľ dôjde k výraznému obmedzeniu niektorých aspektov sociálneho modelu v oblasti sociálnych dávok a podobne, možno očakávať ďalší prepad kúpyschopnej sily domáceho obyvateľstva. Už dnes je Európska únia viac ako na 50 % závislá od exportu. Pokiaľ však export bude zasiahnutý menovými vojnami, prípadne novou politikou krajín, kam sa dnes vyváža (napr. oblasť Ázie, Blízky východ, Južná Amerika), je zrejmé, že prevažná väčšina exportu stratí svoju konkurencieschopnosť a nebude ho možné predať na zahraničných trhoch. V takom prípade bude jeho značná časť pri limitovanej domácej spotrebe nadbytočná; v prvej

fáze to bude nadbytočná produkcia a v druhej fáze to už budú nadbytočné produkčné kapacity. Dôsledkom takéhoto vývoja bude opätovné uvoľňovanie pracovníkov a nárast nezamestnanosti, čo následne zvýši náklady štátu.

Možno postupovať aj inou cestou, ako je napríklad Hartz IV (Nemecko), keď zásadným legislatívnym spôsobom zredukujeme nárok občanov na akékoľvek sociálne dávky, podporu v nezamestnanosti, kompenzácie atď. Výsledkom je formálne zníženie výdavkov verejného sektora, avšak zostáva stále otvorenou otázka, či toto riešenie je:

- sociálne únosné,
- riešiace príčinu problémov,
- dlhodobo udržateľné.

Príklad Grécka, ale sčasti aj Španielska je jasným varovaním, že táto cesta pravdepodobne povedie len k nárastu sociálnych nepokojov a sociálnych búrok. To v konečnom dôsledku bude zasa znamenať zvýšenie výdavkov štátu v ich priamej alebo nepriamej forme vrátane financovania represívnych zložiek a opatrení, čo len znova povedie k ďalšej vlne prepúšťania, vzniku nových problémov atď.

Ak teda príčinou dlhodobých problémov rozpočtov nie sú oficiálne uvádzané problémy, vzniká otázka, akým spôsobom potom môžeme tieto dlhodobé problémy riešiť v budúcnosti. Napríklad tým, že radikálne upravujeme výšku priznávaných penzií, zvýšime spoluúčasť občanov na financovaní systému zdravotníctva, či tým, že akýmkoľvek možným spôsobom zvýšime úroveň miestnych daní, ktoré by dostatočne kompenzovali výpadok reálnych príjmov pre väčšinu municipalít?

Avšak znova narazíme na problém sociálnych dôsledkov takýchto riešení a na problém neudržateľnosti takéhoto vývoja dlhodobo. Je teda zrejmé, že väčšina všetkých problémov sa kumuluje v inej oblasti. Ide o obrovský rozsah korupcie, hoci v jednotlivých členských štátoch EÚ je odlišná, v každom prípade dosahuje minimálne 20 – 30 %, s výnimkou škandinávskych krajín, kde tvorí hodnotu niekoľkých percent. Dvadsať- až tridsaťpercentná korupcia už znamená navýšenie výdavkov verejného sektora. Aj keď objem prostriedkov na verejný sektor znížime, a pritom neriešime problém korupcie, znova 20 – 30 % zmenšeného objemu zdrojov zhltne korupcia. V takomto

prípade nastanú ešte závažnejšie problémy pri prefinancovaní európskeho sociálneho modelu.

Ak sa pozrieme, ako je to na Slovensku, rozsah korupcie sa podľa Eurostatu odhaduje na 4 mld. eur ročne, zároveň musíme upozorniť, že daňové úniky predstavujú ďalšie 3 mld. eur ročne. Dnes už sú to nielen veľké transnacionálne korporácie, ktoré prenášajú zdaňovacie miesta mimo jurisdikcie národných vlád, ale aj stredné domáce firmy, ktoré si tiež prenášajú zdaňovacie miesto či využívajú iný systém daňových únikov. Nehovoriac o tom, že samotná daň z pridanej hodnoty sa stáva v mnohých krajinách veľmi výrazným nástrojom transferov šedej a čiernej ekonomiky. Táto šedá a čierna ekonomika predstavuje bilióny eur za Európsku úniu ako celok, je v nej 31 miliónov zamestnaných a znamená výrazné ochudobnenie národných rozpočtov. Znova pripomíname, že za Slovensko je objem odhadovaných daňových únikov asi na úrovni 3 mld. eur. Otázka teda môže znieť, či tieto gigantické finančné zdroje pri riešení dlhovej krízy ponechávame mimo, alebo chceme radikálnym zmenšením daňových únikových tokov dosiahnuť zmenu proporcie medzi príjmami a výdavkami.

Súčasné názory, že všetko treba riešiť len znížením výdavkov štátu, sa totiž ukazujú ako problematické. Rozumnou stratégiou obmedzovania výdavkov a zvyšovania príjmov štátov je možné riešiť nielen budúce zadlžovanie, ale zásadným spôsobom zasiahnuť aj do riešenia minulých dlhov a do riešenia dlhovej krízy z minulosti. Pokiaľ by sme pokračovali len cestou znižovania výdavkov, je zrejmé, že účinný efekt sa vyčerpá veľmi rýchlo, naopak, rozvinie sa priestor na „kreatívne“ národné účtovníctvo, ktorého výsledkom bude formálne vykázanie približujúce sa kritériám stanoveným Európskou úniou – 3 % deficit verejného sektora a 0,5% štrukturálny deficit. Avšak reálne budú tieto ekonomiky v odlišnom stave, t. j. skutočný rozsah zadlžovania bude ešte stále vysoký, prípadne bude narastať.

Sústava opatrení nemôže byť zameraná len na riešenie okamžitej situácie stavu verejného alebo štátneho rozpočtu. Pokiaľ tu nebude principiálne riešenie, ktoré zásadným spôsobom prehodnotí štruktúru príjmov a výdavkov, z dlhodobého hľadiska nemožno očakávať ani vyriešenie dlhovej krízy, ani následné riešenie dlhov z minulosti.

Druhú rovinu problémov vo väzbe na uvedené skutočnosti však predstavuje zásadná otázka – čo s domácou a čo so zahraničnou spotrebou. Analýzy EÚ ukazujú takmer jednoznačne, že by bolo potrebné znížiť celkovú naviazanosť na export, aj keď export niektorých krajín (napr. Nemecka) je stále veľmi úspešný. Na druhej strane však z dlhodobého hľadiska, vzhľadom na nárast exportných možností, ako aj celkovú zmenu pólov rozvoja na planéte, je nutné rátať s tým, že buď bude proexportná stratégia podstatne finančne náročnejšia vzhľadom na poskytnuté stimuly, alebo bude potrebné zvýšiť rozsah domácej spotreby.

Lenže ak sa má zvýšiť rozsah domácej spotreby, znamená to od základu prehodnotiť reálny rozsah prerozdeľovania v rámci jednotlivých európskych ekonomík. A zároveň to znamená vrátiť do pôvodnej podoby vzťah medzi rastom produktivity, rastom miezd a rastom zisku. Ak dnes prevažná väčšina firiem obnovuje svoj predkrízový produkčný potenciál s krízovým počtom pracovníkov, v podstate to potvrdzuje, že klasické postuláty ekonomických teórií typu „rast automaticky produkuje nové pracovné miesta“ neplatia.

Treba zvážiť aj ďalší významný fenomén, a to zmenu štruktúry pracovných miest. Pokiaľ bude extrémne narastať počet ľudí, ktorí robia agentúrne, alebo majú skrátené pracovné úväzky, nielenže sa značne zníži celkový rozsah možných úspor obyvateľstva, a teda celkový rozsah zdrojov, ktoré by bankovému sektoru mohli vzísť z úspor, ale automaticky sa zvýši aj závislosť bankového sektora od medzibankového trhu.

9.4. Multiplikatívnosť problémových procesov

Znova sa vraciame k zásadnej otázke súčasnosti – je celkovo na planéte nedostatok, alebo prebytok zdrojov? A pripomíname, že pokiaľ 5 % populácie vlastní väčšinu bohatstva, ich záujem sa nesústreďuje na oblasť materiálnej produkcie a reprodukčných procesov, ale na oblasť zhodnocovania finančného majetku. A v takomto prípade je celkom logické, že potrebujú priestor na zhodnocovanie financií, nuž a najistejším priestorom, napriek všetkým turbulenciám štátnych dlhopisov, zostáva oblasť prefinancúvania dlhov štátu. Práve so zreteľom na túto skutočnosť možno konštatovať, že pravdepodobne bude pokračovať tlak na to, aby štát zostal do istej miery

deficitný a emitovanie štátnych cenných papierov by sa stalo veľmi zaujímavým priestorom pre investorov.

Dnes to formálne vyzerá, ako keby dochádzalo k revitalizácii podnikových akciových trhov, avšak v skutočnosti – pri nízkej ziskovosti, pri výrazných problémoch, ktoré sa týkajú globálnej stratégie transnacionálnych korporácií, a pri problémoch, ktoré sa týkajú globálnej dopravy – je zrejmé, že skôr to bude priestor na špekulatívne nafukovanie cien akcií firiem (napr. Facebook, Google a pod.), a nie na reálne zvyšovanie bonity firiem a na základe toho zvyšovanie ziskovosti týchto firiem.

Už dnes možno konštatovať, že rizikom mnohých bublín, ktoré sa vytvárajú z hľadiska firemnej stratégie na svetových akciových trhoch, je odtrhnutie od ekonomickej reality. Je potrebné zvažovať aj problém bublín, ktoré sa týkajú komoditných trhov. Máme pred sebou veľmi výrazný obraz dlhodobej série bublín a následných otrasov finančných trhov. Ak k tomu pridáme skutočnosť, že súčasný boom finančných trhov je závislý hlavne od nalievania nového likvidného kapitálu centrálnymi bankami, je zrejmé, že nás čakajú veľmi zlé obdobia nestability, turbulentných krátkodobých vzostupov na finančných trhoch a následných pádov.

Striedanie rýchleho vzostupu a rýchleho pádu pri neustálom prenášaní pozornosti investorov na jednotlivé druhy finančných produktov a komodít bude vytvárať mimoriadne silný prvok nestability, na ktorý bankový sektor bude reagovať zvýšenou opatrnosťou. Zavedenie Bazileja III tiež nepochybne povedie k zvýšeniu opatrnosti pri poskytovaní úverov, zvýšeniu rozsahu zábezpeky na poskytované úvery, a k celkovej zmene stratégie bankového sektora pri poskytovaní finančných prostriedkov (rozsah oprávok a rezerv). Dôsledkom takéhoto vývoja je celkový nárast finančnej opatrnosti, finančnej neodhadnuteľnosti a, paradoxne, finančnej turbulentnosti vo väzbe na jednotlivé segmenty svetových finančných trhov.

Problémom jej aj ďalšia koncentrácia v bankovom sektore, v sektore búrz atď. Ak to spojíme aj s otázkou ďalšieho procesu výraznej koncentrácie vo svetovom hospodárstve, a to koncentrácie, ktorá sa týka v podstate všetkých odvetví svetovej ekonomiky, máme pred sebou reálny obraz toho, čo môžeme z hľadiska finančných trhov očakávať v turbulentnej budúcnosti.

Je možné, že krátkodobo dôjde k určitým posunom napríklad v pozitívnom smere. Potvrdzuje to aj vývoj zhruba v posledných šiestich mesiacoch roka 2011. Väčšinou však ide o externé impulzy, ktoré mali zvýšiť bonitu, prípadne úspešnosť svetových finančných trhov, avšak relatívne krátkodobé pôsobenie znamená, že opätovne dôjde k ešte výraznejšiemu prepadu, ako pri obnovení rastu. Turbulentnosť povedie nielen k opatrnosti investorov, ale aj k celkovej opatrnosti vlád a centrálnych bánk. Problém inflácie bude zrejme tiež jeden z ďalších problémov, ktoré sa však objavia z hľadiska významnosti až postupne.

Súčasné vládne regulovanie vypočítaných mier inflácie zmenou spotrebného koša a komodít, ktoré slúžia na výpočet inflácie, bude zrejme naďalej pretrvávať. Avšak otázka ratingového hodnotenia bude musieť prejsť zásadnými zmenami, a to nielen z hľadiska kvality ratingu a jeho objektivity, ale pravdepodobne aj z hľadiska vytvorenia lokálnych ratingových agentúr, presne tak ako sa už od roka 2003 snaží EÚ. Vytvorenie ratingových agentúr však nebude znamenať zlepšenie *statu quo*. Bohužiaľ, musíme upozorniť, že je vysoké riziko, že z hľadiska hodnotenia sa zrejme stanú nástrojom vytvárania regionálnej klímy výhodným pre investorov. Ratingové agentúry napríklad pre EÚ, špecializované na ázijské alebo arabské krajiny, nepovedú k objektivizácii procesu hodnotenia, ale skôr k subjektivizácii hodnotenia jednotlivých kontinentov či obchodných zoskupení. Aj samotné hodnotenie kritéria konkurencieschopnosti je veľmi relatívne, vzhľadom na štruktúru tvrdých a mäkkých ukazovateľov a celkový výber hodnotiacich posudzovateľov. Z tohto hľadiska ako keby celkový finančný, ale aj ekonomický sektor vstupovali do obdobia nestability, neodhadnuteľnosti vývoja a striedania veľmi rýchlych vĺn vzostupu a poklesu. Tento systém je však veľmi nevýhodný na úverovanie väčších dlhodobejších projektov, a zároveň znamená, že väčšina hráčov na svetových finančných a iných trhoch sa bude sústreďovať skôr na turbulentné prostredie s vytváraním zábezpeky alebo krátkodobých efektov. Takisto otázka medzibankového trhu sa znova dostane na pretras vzhľadom na obmedzené reálne možnosti zdrojov na medzibankovom trhu.

Možno teda očakávať tieto hlavné vývojové línie. Znova podstatne vzrastie váha domácich úspor v danej krajine ako zábezpeka udržania likvidity bankového sektora. Úspory však bude možné dosiahnuť jedine veľmi rozumnou

stratégiou konkrétneho sociálneho modelu danej krajiny, a nie bezhlavým šetrením za každú cenu. Značná časť subjektov sa bude stále pohybovať v pásme relatívne nízkej ziskovosti, t. j. na úrovni niekoľkých percent, a preto aj bankový sektor zostane opatrný z hľadiska poskytovania finančných prostriedkov. K tomu pristúpi aj ďalší problém, to je otázka asymetrickosti medzi uchádzačmi o prácu a reálnym poskytovaním pracovných miest v rámci globálnej ekonomiky. S tým súvisí veľmi vysoký populačný prírastok v arabských krajinách, a veľmi výrazný pokles populačného prírastku v tzv. rozvinutých krajinách, dnes už nasledovaný aj Čínou.

Z hľadiska investorských aktivít možno už dnes očakávať veľmi turbulentné sústreďovanie pozornosti na jednotlivé odvetvové branže, a pravdepodobne bude dochádzať k sérii korekcií záujmov o jednotlivé odvetvia, vždy spravidla sprevádzaných väčšími alebo menšími zmenami v závislosti od bublinového efektu. V tejto tzv. *bublinovej ekonomike* sa potom môže opakovať situácia, ktorá existovala už v 80. rokoch minulého storočia. Vtedy sa však zdôvodňovala vysokými zbrojnými výdavkami, ktoré sužovali celú planétu. V súčasnosti síce možno formálne tvrdiť, že zbrojné výdavky sa stabilizovali, prípadne poklesli, avšak analýza rovnakých parametrov vývoja globálnej ekonomiky môže viesť k záveru, že sa objavila séria nových krízových faktorov, ktoré sú drastickejšie z hľadiska ich účinku ako tie, ktoré pôsobili v 80. rokoch.

* * *

Dnes možno všeobecne konštatovať, že virtualizácia finančného sektora je súbežne spojená s obrovskou koncentráciou v rukách stále užšej skupiny populácie, a okrem toho majetkové a akcionárske prepojenie medzi jednotlivými odvetviami, medzi jednotlivými časťami finančného sektora a medzi jednotlivými časťami planéty je stále užšie.

Možno vcelku súhlasiť so závermi štúdie švajčiarskych odborníkov, ktorí zanalyzovali koncentrovanosť vlastníckych podielov a z nej vyplývajúce ovplyvňovanie globálneho vývoja na planéte. Je to 129 kľúčových transnacionálnych firiem, ktoré prostredníctvom vlastníckych podielov ovplyvňujú kľúčový potenciál drvivej väčšiny ekonomických aktivít na planéte, čo možno v podstate potvrdiť. Dôsledkom takéhoto vývoja je skutočnosť, že v Európskej

únii by sa mala optika náhľadu zmeniť nielen v rovine analýzy skutočných príčin dlhovej krízy z minulosti a jej možného pretrvávania v budúcnosti, ale predovšetkým aj analýzy finančného sektora.

Pokiaľ sa potvrdí ďalší proces koncentrácie, výsledkom bude, že o finančnom sektore bude rozhodovať iba niekoľko kľúčových finančných konglomerátov. Bude nevyhnutné uskutočniť legislatívne kroky v oblasti kontroly aktivít, ale aj v oblasti analýzy pôsobenia (napr. penzijných fondov, hedžových fondov a pod.) a prispôsobiť sa tejto alarmujúcej skutočnosti.

V takomto prípade možno hovoriť o vytvorení sústavy nástrojov, ktoré by mohli eliminovať následky dlhovej krízy či existenciu trvalého dvojitého deficitu v USA, a zároveň by mohli očistiť vzájomné ekonomické vzťahy medzi tradičnými a novými centrami rozvoja. Pokým k tomu nedôjde, je veľmi vysoké riziko neustálych turbulentných otrasov, krátkodobých vzostupov a pádov v rámci svetovej ekonomiky, a to počas mnohých rokov v budúcnosti.

Potom by sa naplnila prognóza niektorých predstaviteľov Európskej únie o dlhodobom charaktere krízy, a súčasne by sa naplnili aj všetky varovania Medzinárodného menového fondu nie o tom, že globálny vývoj na planéte je krehký, ale že neustále striedanie vzostupov a pádov vytvorí mimoriadne vysokú mieru nestability, a tentoraz nielen vo finančnom sektore, ale vo všetkých aspektoch globálnej ekonomiky.

10. FINANČNÉ NEISTOTY A MEDZINÁRODNÉ RATINGOVÉ AGENTÚRY

Ratingové agentúry sa v priebehu uplynulého storočia etablovali ako systémový prvok globálneho finančného trhu. V poslednom období sa v odbornej verejnosti množia hlasy poukazujúce na výrazný podiel ratingových agentúr na postupnej evolúcii globálneho finančného systému až do krízového vývoja v rokoch 2008 a 2009. V úvode tejto časti stručne objasníme podstatu systémovej úlohy ratingových agentúr (ďalej len CRA z angl. Credit Rating Agencies) v usporiadaní finančného trhu. Tiež chceme formulovať stanovisko k otázke, akú úlohu zohrali CRA v procese úpadku dôveryhodnosti finančného trhu s vyvrcholením v rokoch 2008 a 2009. Zodpovedanie tejto otázky bude kľúčom k objasneniu zmeny správania, resp. vplyvu CRA v súčasnom období balansovania globálnej ekonomiky a finančného trhu na hrane recesie.

10.1. Systémová úloha CRA

Prvé ratingové agentúry v podobe, v akej ich poznáme dnes,[77] začali vznikať začiatkom 20. storočia v USA.[78] Dlhopisové trhy v kapitalistických krajinách, ako Holandsko, Spojené kráľovstvo a USA, fungovali bez CRA už niekoľko storočí aj predtým (Sylla, 2001). Väčšinou však išlo o emisie dlhopisov národných vlád niekoľkých priemyselne vyspelých krajín, ktoré vo všeobecnosti boli považované za dôveryhodného a spoľahlivého dlžníka.

Ako uvádza Sylla (2001), nevyhnutnosť nezávislého hodnotenia schopnosti dlžníka uhrádzať svoje záväzky vystúpila do popredia najmä v súvislosti s transformáciou americkej ekonomiky od polovice 19. storočia na

[77] Americká komisia pre cenné papiere (SEC) definuje ratingové agentúry (CRA) nasledovne: *„CRA je spoločnosť, ktorá poskytuje hodnotenie kredibility určitej entity a finančných záväzkov (napr. dlhopisov, prioritných akcií a iných cenných papierov) emitovaných touto entitou. Vo všeobecnosti úverový rating rozlišuje medzi investičným a neinvestičným stupňom."* Alexy (2010, s. 1) definuje CRA ako *„spoločnosti, ktoré boli zriadené za účelom poskytovať investorom nezávislé, prehľadné, objektívne a vysokokvalifikované hodnotenie o úverovej kvalite cenných papierov, obligácií a iných finančných nástrojov emitenta".*

[78] Ako prvá vznikla agentúra Moody's v roku 1909, v ďalších rokoch to boli agentúry Fitch Ratings, Standard & Poor's a i.

korporátny model podnikania. Potreba akumulácie prostriedkov na nové investície (predovšetkým v železničnej doprave) viedla k vytvoreniu národného, a neskôr aj medzinárodného trhu korporátnych dlhopisov. Zároveň s tým boli čoraz anonymnejšie vzťahy medzi tvorcami úspor, investormi a korporáciami hľadajúcimi kapitál na rozvoj podnikania. Otázku dôveryhodného zdroja informácií o spoľahlivosti dlžníka riešili najskôr rôzne informačné agentúry a odborné periodiká, ktoré sa začiatkom 20. storočia transformovali na CRA.

Trh verejných aj súkromných (korporátnych) dlhopisov na začiatku 20. storočia rýchlo rástol a v tejto súvislosti sa zvyšoval aj význam CRA. Od 30. rokov minulého storočia sa úverový rating ako výstup činnosti CRA postupne zapracúval do regulačného rámca finančného trhu v USA,[79] a neskôr, v priebehu 70. rokov, aj v celosvetovom meradle v súvislosti s finančnou globalizáciou.

Sedemdesiate roky minulého storočia znamenali zlomové obdobie v transformácii CRA do systémového prvku finančného trhu. V roku 1975 americký regulačný úrad U. S. Securities and Exchange Commission (ďalej len SEC) zaviedol termín *Nationally Recognised Statistical Rating Organization* (ďalej len NRSRO). Podstatou tohto kroku bolo to, že ratingové hodnotenie CRA, uznaných ako NRSRO, malo slúžiť ako dôveryhodné a objektívne hodnotenie rizikovosti jednotlivých cenných papierov v portfóliách regulovaných inštitúcií (napr. bánk).

Pri cenných papieroch s najvyšším hodnotením sa následne aplikovali nižšie rizikové váhy pre dané aktívum a regulovaný subjekt musel v súvislosti s držbou takýchto cenných papierov vytvárať menšie rezervy ako v prípade cenných papierov s nižším ratingom, alebo bez ratingu NRSRO. V súvislosti so zavedením NRSRO Rom (2009) poukazuje na paradox, keď na jednej strane výstupy NRSRO slúžili ako podklad na reguláciu subjektov finančného trhu, ale samotné CRA uznané ako NRSRO neboli takmer žiadnym spôsobom regulované. Až v roku 2006 bol v kongrese USA schválený zákon pojednávajúci o *„definícii, výkazníctve a uchovávaní záznamov“* NRSRO (Rom, 2009, s. 643).

---

[79] V roku 1936 americký regulačný úrad finančného trhu U. S. Securities and Exchange Commission zakázal regulovaným bankám investície do cenných papierov, ktoré boli vybranými CRA hodnotené ako „špekulatívne“, t. j. na nižšom ako investičnom stupni ratingovej škály (White, 2010).

Aj napriek tomu môžeme povedať, že CRA uznané ako NRSRO ani naďalej nepodliehajú žiadnej priamej regulácii. Ako uvádza White (2010), regulačný úrad SEC „*nikdy nestanovil formálne kritériá na udeľovanie štatútu NRSRO, nikdy nezaviedol formálny proces podania žiadosti o získanie štatútu NRSRO a jej preskúmania, a nikdy neposkytol žiadne zdôvodnenie alebo vysvetlenie, prečo vybrané spoločnosti ‚požehnala' štatútom NRSRO a v iných prípadoch nie*". Počet NRSRO sa od zavedenia v roku 1975 neustále menil, pričom v čase tvorby tohto príspevku (marec 2012) SEC registroval 10 ratingových agentúr so štatútom NRSRO.[80]

V priebehu 70. rokov dvadsiateho storočia došlo vo fungovaní CRA k ďalšej podstatnej zmene. Kým dovtedy boli hlavným zdrojom príjmov CRA tržby z predaja ratingových hodnotení potenciálnym investorom do emitovaných dlhopisov, veľké CRA s rozhodujúcim podielom na trhu sa čoraz viac začali orientovať na inkaso odmeny za ratingové hodnotenie od samotného emitenta cenného papiera. Tento prechod od modelu „investor platí" k spôsobu financovania „emitent platí" je znázornený na schéme 10.1.

Prechod na nový dominantný model financovania činnosti CRA sa neuskutočnil „sám od seba". White (2010) uvádza nasledovné faktory, ktoré umožnili transformáciu financovania CRA na model „emitent platí":

- *Technologický pokrok* – CRA čelili nebezpečenstvu, že v dôsledku čoraz jednoduchšieho prístupu k rýchlej kopírovacej technike hrozilo, že prevažujúcim spôsobom šírenia ratingového hodnotenia medzi investormi sa stanú nelegálne kópie.
- *Bankrot spoločnosti Penn-Central Railroad*[81] v roku 1970 vyvolal vlnu nedôvery na dlhopisovom trhu a spôsobil, že emitenti boli ochotní platiť za pridelenie ratingu záväzkov, aby posilnili dôveryhodnosť svojich dlhopisov.
- *Nové postavenie CRA v rámci regulačného rámca finančného trhu* – ak chceli emitenti umiestniť svoje dlhopisy do portfólií veľkých regulovaných

[80] *(1)* A. M. Best Company, Inc.; *(2)* DBRS Ltd.; *(3)* Egan-Jones Rating Company; *(4)* Fitch, Inc.; *(5)* Japan Credit Rating Agency, Ltd.; *(6)* Kroll Bond Rating Agency, Inc.; *(7)* Moody's Investor Service, Inc.; *(8)* Rating and Investment Information, Inc.; *(9)* Realpoint LLC; *(10)* Standard & Poor's Ratings Services.

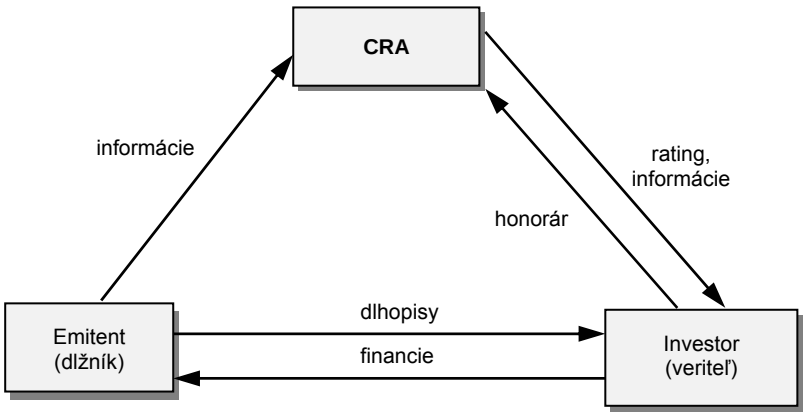
[81] Podľa Markhama (2002) bola spoločnosť Penn Central Transportation Company v tom čase najväčšou nefinančnou spoločnosťou v USA. V júni 1970 spoločnosť vyhlásila neschopnosť splatiť (*default*) svoje záväzky z emitovaných dlhopisov v objeme 80 mil. USD, čo bol najväčší bankrot v dovtedajšej histórii.

subjektov finančného trhu, potrebovali získať hodnotenie jednej alebo viacerých NRSRO, a preto boli ochotní za služby CRA platiť.

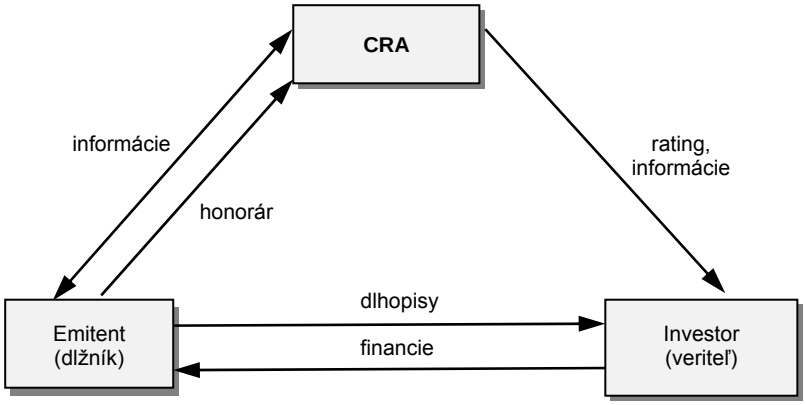
- *Trh úverového ratingu je vo svojej podstate „dvojstranným trhom“*, kde je platby možné vyberať tak od poskytovateľa informácií (emitenta), ktorý má záujem na ich uverejnení, ako aj od odoberateľa informácií (potenciálni investori), ktorý má záujem prekonať informačnú asymetriu.

S c h é m a 10.1
Modely financovania CRA

a) Model financovania CRA „Investor platí“



b) Model financovania CRA „Emitent platí“



Prameň: Vlastné spracovanie.

Prechod na model financovania CRA „emitent platí“ so sebou priniesol evidentný konflikt záujmov. Na jednej strane vzájomného vzťahu stojí emitent, ktorý má záujem získať pre svoje emisie dlhopisov čo najvyššie ratingové hodnotenie, čo vytvára predpoklady na nízke úrokové náklady emitovaných dlhopisov. Na druhej strane tohto vzťahu stojí CRA, ktorá má záujem na spokojnosti klienta. Klient (emitent dlhopisov) je spokojný vtedy, ak jeho dlhopisy majú dostatočne vysoké ratingové hodnotenie. Spokojnosť klienta znamená pre CRA v konečnom dôsledku možnosť získania vyššieho honorára a prípadné získanie ďalších zákaziek v budúcnosti.

V súvislosti s uvedeným konfliktom záujmov Alexy (2010) uvádza, že CRA nezriedka ponúka emitentovi (platené) konzultačné služby ešte pred samotným pridelením ratingového hodnotenia, pričom obsahom dôverných rozhovorov medzi CRA a emitentom môžu byť informácie o rozhodujúcich faktoroch ratingu. Autor poukazuje na skutočnosť, že ak má byť hlavnou úlohou CRA nestranná analýza a transfer informácií medzi emitentom a investorom, potom takéto „konzultačné služby“ uprednostňujú skôr záujmy emitenta, ktorý tak môže získať návod, ako sa jednoduchšie dopracovať k želanej úrovni ratingového ohodnotenia. Táto inovácia je na schéme 10.1 znázornená obojstrannou šípkou informácií pri modeli „emitent platí“ oproti jednosmernej šípke v staršom modeli „investor platí“.

Samotné CRA obvinenia z tendenčného posudzovania emisií cenných papierov v dôsledku uvedeného konfliktu záujmov dlhodobo popierajú. Hlavným argumentom na obranu ratingových agentúr je, že vierohodnosť ratingu, a teda záujem emitentov o rating zo strany konkrétnej CRA, vychádza predovšetkým z dlhodobej reputácie konkrétnej CRA. V dôsledku tendenčného ratingového hodnotenia by mala byť reputácia danej CRA výrazne poškodená, čo by v dlhodobom horizonte malo viesť k poklesu trhového podielu dotknutej CRA, v extrémnom prípade až k jej zániku. Ratingové agentúry sa bránia aj tvrdením, že majú dostatočne diverzifikované portfólio svojich klientov, a teda žiadny z klientov nie je natoľko dôležitý, aby jeho prípadná migrácia ku konkurencii vážnym spôsobom ohrozila podnikanie CRA. Ratingová agentúra S&P napríklad v roku 2003 uviedla, že žiadny z jej klientov (t. j. emitentov dlhopisov) netvorí viac ako 2 % ročných tržieb z ratingových činností (SEC, 2003, s. 41).

Empirický výskum však potvrdil, že konflikt záujmov v súvislosti s prechodom na model financovania „emitent platí“ nemusí byť len teoretickou úvahou. Autori Jiang, Stanford a Xie (2011) skúmali ratingové hodnotenia dvoch najväčších CRA Moody's Investor Service (ďalej len Moody's) a Standard & Poor's Ratings Services (ďalej len S&P) v rokoch 1971 až 1978. Na základe empirických pozorovaní uvedení autori konštatujú, že v rokoch 1971 – 1974, t. j. v čase, keď Moody's aplikovala model financovania „emitent platí“ a agentúra S&P „investor platí“, existoval v priemernom hodnotení 797 korporátnych dlhopisov medzi obidvomi agentúrami rozdiel. Priemerný rating sledovaných dlhopisov bol v tomto období vyšší zo strany agentúry Moody's (t. j. pri použití „emitent platí“). Následne, po roku 1974, keď aj agentúra S&P prešla na model „emitent platí“, sa priemerné hodnotenie sledovaných dlhopisov obidvoch agentúr výrazne zblížilo, čo bolo vyvolané zvýšením priemerného ratingového hodnotenia zo strany agentúry S&P.

V súvislosti s prechodom CRA na model „emitent platí“, súčasne so zavedením kategórie NRSRO a rastom úlohy CRA v regulácii finančného trhu, sa v literatúre (Rom, 2009; White, 2010) často poukazuje aj na ďalší problém, ktorý by sme mohli nazvať *morálnym hazardom*. Tento problém, alebo istá forma morálneho hazardu, spočíva v tom, že potenciálny investor pri verejnej dostupnosti úverového ratingu nahrádza výrokom CRA vlastnú snahu o preskúmanie rizikovosti daného cenného papiera.

Na základe uvedeného historického prehľadu možno konštatovať, že počas uplynulého storočia sa ratingové agentúry transformovali na systémový prvok finančného trhu. Systémová úloha CRA vychádza predovšetkým z nasledovných skutočností:

- Veľká časť regulovaných finančných inštitúcií (banky, penzijné fondy, a pod.) má povolenie investovať prostriedky sporiteľov len do dlhových cenných papierov s príslušným úverovým ratingom od vybraných CRA. Hodnotenie CRA zároveň ovplyvňuje výšku rezerv, ktoré musia regulované subjekty vytvárať v súvislosti s držbou konkrétneho aktíva.
- Ratingové agentúry svojím hodnotením výrazne ovplyvňujú cenu (úrok), za ktorú si emitent dlhopisov dokáže vypožičať finančné prostriedky.
- Počas uplynulých desaťročí došlo k prudkému rastu dlhového financovania v absolútnom aj relatívnom vyjadrení, a teda hodnotenie CRA

ovplyvňovalo čoraz viac ekonomických subjektov v čoraz väčšej miere (tejto téme sa bližšie venujeme v nasledujúcom texte).

- Relatívna úloha CRA vzrástla aj v tom zmysle, že veľká časť investorov nahrádzala hodnotením CRA svoje vlastné preskúmanie rizikovosti emitenta.

T a b u ľ k a 10.1
Škála úverového ratingu najvýznamnejších CRA

<table>
<tr><td colspan="6">Agentúra (CRA)</td><td rowspan="3">Kvalita cenného papiera</td></tr>
<tr><td colspan="2">S&P</td><td colspan="2">Moody's</td><td colspan="2">Fitch</td></tr>
<tr><td>dlhodobé záväzky</td><td>krátkodobé záväzky</td><td>dlhodobé záväzky</td><td>krátkodobé záväzky</td><td>dlhodobé záväzky</td><td>krátkodobé záväzky</td></tr>
<tr><td>AAA</td><td rowspan="4">A-1+</td><td>Aaa</td><td rowspan="5">P-1</td><td>AAA</td><td rowspan="4">F1+</td><td>„prémiová“</td></tr>
<tr><td>AA+</td><td>Aa1</td><td>AA+</td><td rowspan="4">investičný stupeň</td></tr>
<tr><td>AA</td><td>Aa2</td><td>AA</td></tr>
<tr><td>AA-</td><td>Aa3</td><td>AA-</td></tr>
<tr><td>A+</td><td rowspan="2">A-1</td><td>A1</td><td>A+</td><td rowspan="2">F1</td></tr>
<tr><td>A</td><td>A2</td><td>A</td></tr>
<tr><td>A-</td><td rowspan="2">A-2</td><td>A3</td><td rowspan="2">P-2</td><td>A-</td><td rowspan="2">F2</td></tr>
<tr><td>BBB+</td><td>Baa1</td><td>BBB+</td></tr>
<tr><td>BBB</td><td rowspan="2">A-3</td><td>Baa2</td><td>P-3</td><td>BBB</td><td>F3</td></tr>
<tr><td>BBB-</td><td>Baa3</td><td></td><td>BBB-</td><td></td></tr>
<tr><td>BB+</td><td rowspan="6">B</td><td>Ba1</td><td rowspan="11">Not prime (NP)</td><td>BB+</td><td rowspan="6">B</td><td rowspan="8">špekulatívny stupeň</td></tr>
<tr><td>BB</td><td>Ba2</td><td>BB</td></tr>
<tr><td>BB-</td><td>Ba3</td><td>BB-</td></tr>
<tr><td>B+</td><td>B1</td><td>B+</td></tr>
<tr><td>B</td><td>B2</td><td>B</td></tr>
<tr><td>B-</td><td>B3</td><td>B-</td></tr>
<tr><td>CCC+</td><td rowspan="5">C</td><td>Caa1</td><td rowspan="3">CCC</td><td rowspan="3">C</td></tr>
<tr><td>CCC</td><td>Caa2</td></tr>
<tr><td>CCC-</td><td>Caa3</td><td rowspan="3">vysoké riziko defaultu</td></tr>
<tr><td>CC</td><td>Ca</td></tr>
<tr><td>C</td><td>C</td></tr>
<tr><td rowspan="2">D/SD</td><td rowspan="2">/</td><td>C</td><td>DDD</td><td rowspan="2">/</td><td rowspan="2">zlyhanie emitenta (default)</td></tr>
<tr><td>/</td><td>DD</td></tr>
<tr><td></td><td></td><td></td><td></td><td>D</td><td></td><td></td></tr>
</table>

Prameň: Fitch, Inc.; Moody's Investor Service, Inc.; Standard & Poor's Ratings Services.

10.2. Evolúcia krízy hypotekárnych dlhopisov a úloha ratingových agentúr

Svetová finančná kríza, ktorej dôsledky začali byť zrejmé v druhej polovici roka 2007, výrazným spôsobom ovplyvnila drvivú väčšinu ekonomických subjektov v globálnom meradle. Je nanajvýš pravdepodobné, že jej rôzne

priame alebo nepriame dôsledky budú negatívne ovplyvňovať ekonomické prostredie ešte niekoľko nasledujúcich rokov. Obsahom tejto časti bude stručné pripomenutie príčin krízy tzv. hypotekárnych dlhopisov a pokúsime sa ozrejmiť aj to, akú úlohu v celom procese tvorby dlhovej a realitnej bubliny zohrávali CRA.

Korene krízy

V posledných desaťročiach minulého storočia došlo ku kľúčovej transformácii trhových ekonomík od „industriálne založeného rastu" (*industrial-led growth*) k „finančne založenému rastu" (*finance-led growth*) (pozri Raviv, 2007 alebo Boyer, 2000). Rastúca úloha finančného trhu v procese ekonomického rastu sa prejavovala prostredníctvom dvoch kanálov (Sivák – Ochotnický – Hofreiter, 2007):

a) *efekt bohatstva* – príjem generovaný vlastníctvom finančných aktív tvorí v súčasnosti podstatnú zložku celkového bohatstva, resp. príjmu domácností, a to na úkor mzdových príjmov;
b) *rastúca úloha dlhového financovania* – ľahká dostupnosť úveru domácnostiam, podnikom aj vládam napomáha udržiavať, resp. zvyšuje úroveň spotreby, investícií a agregátneho dopytu.

V uplynulých desaťročiach teda v porovnaní s výkonnosťou ekonomiky nadproporcionálne rástla trhová kapitalizácia globálneho finančného trhu, pričom v rámci finančného trhu sa zvyšoval relatívny význam dlhového financovania. Podľa údajov McKinsey Global Institute vzrástla hodnota globálnych finančných aktív[82] z 12 biliónov USD v roku 1980 na 140 biliónov USD v roku 2005. V relatívnom vyjadrení sa podiel hodnoty globálnych finančných aktív na globálnom HDP[83] v uvedenom období zvýšil zo 112 % až na 308 %. Podiel dlhových cenných papierov (súkromné a vládne dlhopisy) na celkovej hodnote globálnych finančných aktív v rokoch 1980 – 2005 vzrástol z 33,3 % na 41,4 %. V porovnaní s výkonnosťou svetovej ekonomiky

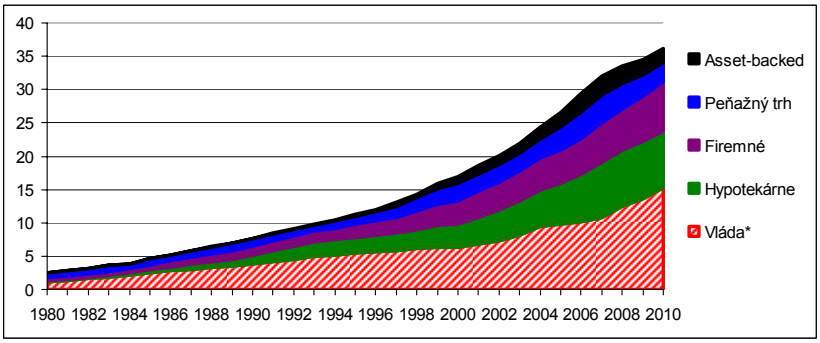
[82] Údaje podľa McKinsey Global Institute (2007); ide o súčet bankových depozitov, verejných dlhových cenných papierov, súkromných dlhových cenných papierov a majetkových cenných papierov.

[83] Údaje o globálnom HDP sme získali z databázy MMF.

bol nárast kapitalizácie dlhových cenných papierov ešte výraznejší (127 % globálneho HDP v roku 2005 oproti 37 % HDP v roku 1980).

V súvislosti s rýchlym rastom globálneho trhu dlhopisov proporcionálne rástol aj vplyv najväčších CRA. Kým v roku 1997 sa odhadoval objem hodnotených dlhopisov pod dohľadom agentúry Moody's na 5 biliónov USD, v roku 2003 to bolo už 30 biliónov USD, čo sa, podľa Moody's Corporation Annual Report 2003, priamo dotýkalo približne 225 tis. emisií cenných papierov a 100 krajín. Aproximáciou podľa trhových podielov[84] jednotlivých CRA získame odhad, podľa ktorého boli v roku 2003 pod dohľadom troch najväčších CRA emisie dlhových cenných papierov v celkovom objeme viac ako 70 biliónov USD. V prepočte na globálny HDP podľa uvedenej aproximácie vzrástol objem emisií dlhopisov pod hodnotením CRA z približne 40 % v roku 1997 až na 190 % globálneho HDP v roku 2003. Je prekvapujúce, že do rúk troch nezávislých inštitúcií bola koncentrovaná taká obrovská ekonomická moc bez toho, že by podliehali akémukoľvek dohľadu, a zároveň samy neniesli takmer žiadnu zodpovednosť.

Graf 10.1
Vývoj celkovej trhovej kapitalizácie dlhopisového trhu USA a jeho jednotlivé zložky



* Vládne dlhopisy zahŕňajú dlhopisy emitované federálnou vládou (U. S. Treasuries), samosprávami a vládnymi agentúrami.

Prameň: Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA).

[84] Odhaduje sa, že dve najväčšie CRA Moody's a S&P mali do roku 2006 na globálnom trhu ratingových agentúr podiel približne 40 %, agentúra Fitch 15 %. Spolu teda tri najväčšie CRA kontrolovali približne 95 % trhu.

Rýchly absolútny aj relatívny rast úlohy dlhového financovania v uplynulých desaťročiach nebol jedinou podstatnou zmenou na trhu dlhopisov. Od 90. rokov dvadsiateho storočia sa začal prudký rozvoj tzv. štruktúrovaných finančných produktov,[85] ktoré sa koncentrovali najmä na dlhopisovom trhu. Na grafe 10.1 vidíme, že kým v roku 1990 tvorili štruktúrované produkty (dlhopisy súvisiace s hypotékami a *asset backed securities* (ďalej len ABS) len 17,7 % celkovej kapitalizácie dlhopisového trhu USA, v roku 2007 to bolo už 34,6 %. Trhová kapitalizácia emitovaných ABS vzrástla v tomto období takmer 40-násobne.

Akú úlohu zohrali ratingové agentúry?

Zodpovedaním tejto otázky sa dostávame k úlohe CRA v procese evolúcie finančného trhu a globálnej ekonomiky do krízového stavu. Ako sme uviedli v predošlom texte, vplyv CRA neustále rástol (okrem iného) v dôsledku regulatívnej požiadavky na príslušné ratingové hodnotenie pri investíciách regulovaných subjektov finančného trhu, a zároveň v dôsledku absolútneho aj relatívneho rastu významu dlhového financovania (z veľkej časti v dôsledku rastu dlhopisového trhu). Z tohto hľadiska sa rast významu CRA vplyvom explozívneho rastu trhu štruktúrovaných produktov ešte zvýraznil, keďže charakteristickou črtou tohto trhu bolo, že väčšina tranží štruktúrovaných produktov podliehala ratingovému hodnoteniu CRA.[86] Samotní emitenti štruktúrovaných dlhových cenných papierov totiž mali záujem, aby ich emisie mali hodnotenie CRA, pretože hodnotené emisie získali prístup k biliónom dolárov úspor v správe regulovaných finančných inštitúcií.

Podstatnú úlohu CRA v procese rýchleho rastu trhu štruktúrovaných produktov, a ako sa neskôr ukázalo, aj v procese nafukovania realitnej a dlhovej

---

[85] Takzvané *štruktúrované finančné produkty* nemajú jednoznačnú definíciu. V zásade ide o pomerne široké spektrum finančných produktov, ktorých podstatou je sekuritizácia „tradičných" produktov finančného trhu (napr. hypotekárnych úverov, spotrebiteľských pôžičiek a pod.). Hlavným motívom vzniku tohto odvetvia finančného trhu bola snaha o efektívnejšiu akumuláciu zdrojov na tradičné aktívne operácie bánk, ako aj snaha o diverzifikáciu rizika z aktívnych operácií bánk.

[86] Coval – Jurek – Stafford (2008). Na skutočnosť, že CRA boli na trhu štruktúrovaných produktov veľmi aktívne, poukazuje aj Partnoy (2006).

bubliny, nepriamo potvrdzuje aj správa BIS z roku 2005. V tejto správe sa uvádza, že hlavným cieľom procesu tvorby a predaja štruktúrovaných produktov je *„vytvorenie aspoň jedného druhu aktív, ktorého rating je vyšší než priemerný rating súboru podkladových aktív, alebo vytvorenie cenných papierov s ratingom CRA zo súboru aktív, ktoré nepodliehajú ratingovému hodnoteniu“* (BIS, 2005, s. 1).

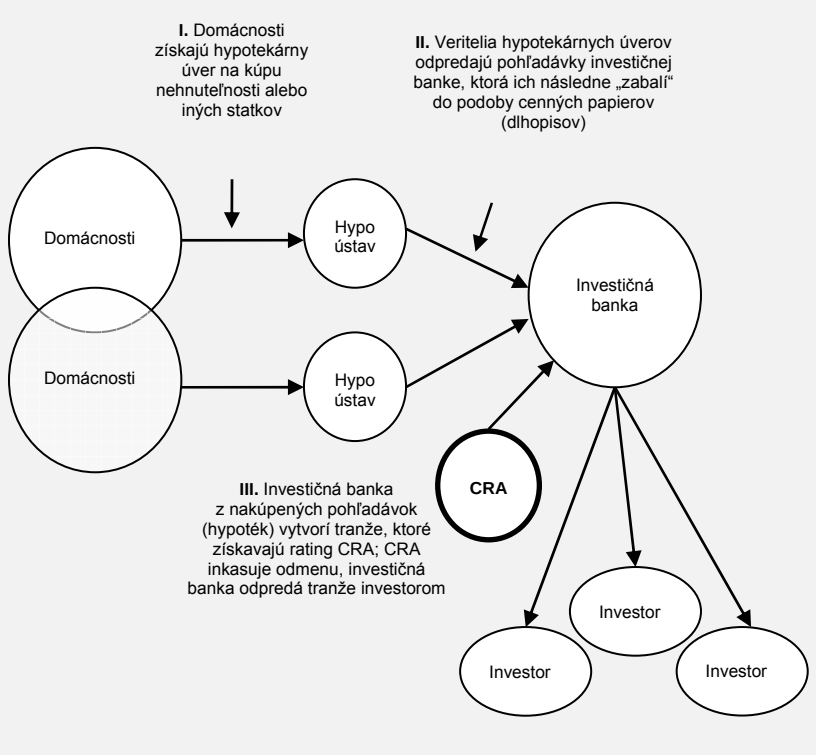
Dostupné údaje naznačujú, že z rýchleho rastu trhu štruktúrovaných produktov získali značný prospech aj samotné CRA. Z údajov uvedených vo výročnej správe agentúry Moody's za rok 2005 (Moody's Corporation Annual Report 2005) vyplýva, že výnosy z ratingu štruktúrovaných produktov tvorili najväčšiu časť (41 %) celkových výnosov tejto spoločnosti. Naproti tomu, výnosy z „tradičného“ produktu, ratingu korporátnych dlhopisov v roku 2005 tvorili len 19 % z celkových výnosov tejto CRA. Výnosy z ratingu štruktúrovaných produktov boli zároveň najrýchlejšie rastúcou zložkou výnosov. V období 1996 – 2005 dosiahol priemerný ročný rast výnosov agentúry Moody's z ratingu štruktúrovaných produktov takmer 30 %. Vzhľadom na to, že zostávajúce dve globálne CRA, Fitch a S&P, nie sú verejne obchodovateľné spoločnosti, nezverejňujú detailné údaje. V literatúre (BIS, 2005; Partnoy, 2006) sa však uvádzajú odhady naznačujúce, že v čase tesne pred finančnou krízou aj tieto CRA dosahovali porovnateľný prospech zo štruktúrovaných produktov ako agentúra Moody's.

Úloha CRA v procese nafukovania realitnej a dlhovej bubliny je graficky znázornená v schéme 10.2. Môžeme si všimnúť, že jadro problému spočívalo v ilúzii, že globálna komunita investorov nákupom štruktúrovaných produktov participovala na raste blahobytu americkej spoločnosti a raste trhu nehnuteľností v USA. Ako však poznamenal Robert J. Shiller len niekoľko rokov pred spľasnutím hypotekárnej bubliny, *„neexistuje medzinárodný trh domov alebo bytov, existuje len lokálny trh vlastníkov nehnuteľností. Existuje rozsiahly trh hypotekárnych úverov, avšak to je trh dlhu, nie trh samotných nehnuteľností“* (Shiller, 2003, s. 135).

Z uvedeného je zrejmé, že jedna z kľúčových príčin tzv. *subprime* úverovej bubliny bola v nedostatočnom rozlíšení medzi trhom dlhu a realitným trhom. Situácia postupne dospela do štádia, že hypotekárny trh v USA už neslúžil prioritne ako nástroj na zabezpečenie financovania kúpy nehnuteľností

na bývanie domácností, ale naopak, realitný trh sa stal katalyzátorom enormného rastu globálneho dopytu po štruktúrovaných produktoch dlhopisového trhu. Rastúca nerovnováha medzi národným trhom realít a globálnym trhom dlhu postupne vyústila do obrovskej bubliny na trhu nehnuteľností v USA a niektorých ďalších krajinách (napr. v Španielsku a Írsku), ktorej spľasnutie vyvolalo najzávažnejšiu systémovú krízu finančného sektora v povojnovej histórii. Celý tento proces sa uskutočňoval pod dohľadom CRA, pretože veľká časť emitovaných štruktúrovaných dlhových cenných papierov naviazaných na hypotéky mala hodnotenie CRA.

S c h é m a 10.2
Úloha CRA v procese nafukovania realitnej a dlhovej bubliny



Prameň: Vlastné spracovanie.

Goodhart (2008) vidí úlohu ratingu, resp. CRA v evolúcii finančnej krízy z rokov 2007 – 2009 predovšetkým vo dvoch bodoch. V prvom rade je to skutočnosť, že CRA vydávajú rating vo väčšine prípadov ako hodnotenie rizika zlyhania (*defaultu*) konkrétneho aktíva, resp. jednotlivého emitenta cenných papierov. Potom rating CRA bol v procese evolúcie finančnej krízy do značnej miery „dezinterpretovaný" zo strany veriteľov, ktorí sa mylne domnievali, že rating CRA pokrýva okrem rizika protistrany aj trhové riziká a riziko likvidity. Ako uvádza Goodhart, viacerí investori sa mylne nazdávali, že kúpou štruktúrovaných produktov s ratingovým hodnotením AAA získali rovnako kvalitné aktívum (t. j. dlhopis s identicky nízkym rizikom) ako v prípade alternatívy kúpy štátnych dlhopisov krajín s ratingom AAA.

Pritom emisie štruktúrovaných produktov obvykle prinášali investorom vyšší výnos v porovnaní emisiami „tradičných" nástrojov (štátne alebo korporátne dlhopisy) s rovnakým ratingom (Benmelech – Dlugosz, 2010). Z pohľadu formálneho ohodnotenia rizika zo strany CRA, aj vzhľadom na regulatívnu požiadavku tvorby rovnakých rezerv pre dlhopisy s rovnakým ratingom, tak išlo o istú formu úrokovej arbitráže. Táto arbitráž (t. j. vyšší výnos pri „rovnakom" riziku a identickej tvorbe rezerv) sa však v konečnom dôsledku ukázala fiktívna, pretože emisie štruktúrovaných produktov sa po vypuknutí krízy ukázali oveľa náchylnejšie na viacstupňové zníženie ratingu, a zároveň spôsobila náhlu stratu podstatnej časti pôvodnej hodnoty.

V súvislosti s týmto bodom treba ale uviesť, že dezinterpretáciu ratingového hodnotenia CRA zo strany investorov nemožno označiť za priame zlyhanie samotných CRA. Možnosť takejto dezinterpretácie však jednoznačne vychádza zo systémového postavenia CRA. Ako sme už uviedli, veľká časť investorov postupne nahrádzala výrokmi CRA svoje vlastné hodnotenie miery rizika emitenta (resp. finančného aktíva), čoho priamym dôsledkom je aj spomenutá dezinterpretácia ratingu CRA, ktorá mala za následok ignorovanie iných druhov rizík, priamo nezahrnutých do úverového ratingu CRA. Na možnosť dezinterpretácie ratingu reagovala v polovici roka 2007 (t. j. v čase, keď sa už bublina hypotekárneho trhu a štruktúrovaných produktov dostávala do konečného štádia) aj agentúra Fitch Ratings, ktorá v tom čase publikovala brožúru (pozri Fitch Ratings, 2007) na lepšie pochopenie výpovednej hodnoty ratingového hodnotenia. Uvádza sa tam niekoľko zaujímavých faktov, okrem iného tieto:

- Kým v sektore korporátnych dlhopisov, poisťovníctva alebo štátnych dlhopisov ratingové hodnotenie pokrýva obvykle širšie riziko zlyhania emitenta, v sektore štruktúrovaných produktov ratingové hodnotenie pokrýva zvyčajne len riziko zlyhania jednotlivej emisie. V tejto súvislosti samotná agentúra Fitch Ratings poukázala na značnú disproporciu, keď v sektore korporátnych dlhopisov získalo najvyššie hodnotenie AAA len približne *1 % emitentov*, avšak v sektore štruktúrovaných produktov to bolo až takmer *60 % emisií* (pozri graf 10.2). Podľa iného zdroja (He – Qian – Strahan, 2011) v rokoch 2000 – 2006 podiel emisií MBS[87] s najlepším ratingom AAA dosahoval hodnoty okolo 60 % aj pri hodnotení ostatných dvoch dominantných CRA – Moody's a S&P.
- Ratingové hodnotenie neberie do úvahy aktuálne trhové ocenenie dlhopisov (t. j. trhové riziko), ani trhovú situáciu z pohľadu likvidity (t. j. riziko likvidity).
- Výkonnosť (*performance*) jednotlivých dlhopisov v zmysle úverového rizika a trhového rizika sa môže značne odlišovať, aj keď dané dlhopisy majú podobné ratingové hodnotenie.
- V sektore štruktúrovaných finančných produktov sa vyskytlo oveľa viac „viacstupňových" zmien ratingového hodnotenia ako v prípade korporátnych dlhopisov. Agentúra Fitch Ratings to vysvetľuje tým, že ak jednotlivá spoločnosť zaznamená ťažkosti so splácaním svojich záväzkov, obvykle má viac možností, ako túto situáciu riešiť (napr. predaj časti aktív, hľadanie dodatočných externých zdrojov a pod.). Naopak, v prípade emisií štruktúrovaných produktov je zhoršenie hodnotenia kreditného rizika zo samotnej podstaty týchto produktov väčšinou nezvratné. Preto v prípade zníženia ratingu emisií štruktúrovaných produktov oveľa častejšie dochádza k zníženiu hodnotenia naraz o niekoľko stupňov.

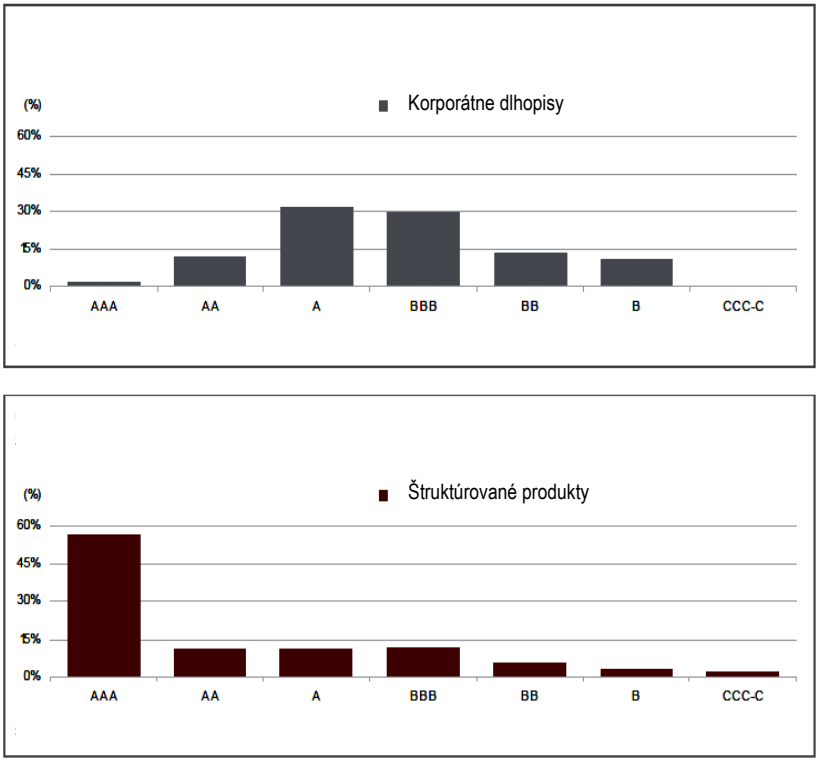
Ďalším bodom, ktorý Goodhart (2008) uvádza v súvislosti s úlohou CRA v evolúcii finančnej krízy, a ktorý už možno označiť za priame zlyhanie CRA, je nedostatočná skúsenosť s extrémnymi podmienkami na realitnom trhu v kontexte povojnového vývoja. Od roku 1945 sa totiž v USA nestalo, že by

[87] MBS – *mortgage backed securities*. Ide o štruktúrované produkty finančného trhu, kde podkladovým aktívom boli hypotekárne úvery.

sa ceny nehnuteľností výraznejšie znížili na celonárodnej úrovni. V roku 2007 sa však situácia na realitnom trhu USA zmenila natoľko, že sa už dlžníkom hypotekárnych úverov viac neoplatilo splácať svoj dlh, keďže ceny nehnuteľností začali klesať pod hodnotu úveru, ktorým bola kúpa nehnuteľnosti financovaná, a to prakticky na celonárodnej úrovni USA. Goodhart uvádza, že úverový rating CRA pravdepodobne vôbec nebral do úvahy vysokú pravdepodobnosť zlyhania (*defaultu*) dlžníka pri takýchto trhových podmienkach.

G r a f 10.2

Distribúcia ratingového hodnotenia od agentúry Fitch Ratings podľa stupňov ratingovej škály v sektoroch korporátnych dlhopisov a štruktúrovaných produktov (stav k 30. júnu 2007)



Prameň: Fitch Ratings (2007).

Ešte v polovici roka 2007 bolo približne 60 % všetkých emisií dlhopisov štruktúrovaných produktov v ratingovom portfóliu troch najväčších CRA hodnotených na najvyššom stupni AAA. Po prejavení prvých náznakov krízy a spľasnutia realitnej bubliny v USA (august 2007) nasledovala obrovská vlna znižovania ratingov. Do konca roku 2008 len agentúra Moody's znížila rating celkovo 36 346 emisií štruktúrovaných produktov vo svojom portfóliu, pričom takmer tretina z týchto emisií mala pôvodne najvyššiu známku Aaa (Benmelech – Dlugosz, 2010). V súlade s upozornením agentúry Fitch sa vo veľkom počte vyskytovali rozhodnutia o znížení ratingu jednorazovo o niekoľko stupňov. Len v mesiaci november 2007 sa vyskytlo 500 prípadov, keď bol rating danej emisie štruktúrovaných produktov znížený o viac ako desať stupňov.

Najvýznamnejšie CRA zohrali významnú úlohu v procese vývoja globálneho finančného trhu do krízového stavu v roku 2008. Avšak viacerých vážnych pochybení sa dopustili aj ostatné zúčastnené subjekty (investori, domácnosti, regulačné autority a i.), preto by nebolo vhodné tvrdiť, že ku globálnej finančnej kríze došlo výlučne v dôsledku pôsobenia CRA. Skôr sa ponúka tvrdenie, že ku globálnej finančnej kríze došlo aj napriek systémovej úlohe, ktorú CRA získali v predchádzajúcich desaťročiach. Praktický výkon tejto systémovej úlohy sa však ukázal ako nedokonalý, a to tak v dôsledku dezinterpretácie ratingového hodnotenia zo strany investorov, ako aj v dôsledku zlyhania samotných CRA.

10.3. Činnosť ratingových agentúr v období turbulentného vývoja

Po utlmení turbulencií bezprostredne po krachu investičnej banky Lehman Brothers sa do centra pozornosti na prelome rokov 2009 a 2010 dostali otázky udržateľnosti verejných financií viacerých krajín. Globálnu finančnú krízu vystriedala kríza dlhová, resp. je jej bezprostredným pokračovaním. Dlhové problémy v „zasiahnutých krajinách" majú spoločné prejavy (najviditeľnejšie sú rýchly rast verejného dlhu a tlak na rast úročenia štátnych dlhopisov), aj keď príčiny sa v jednotlivých krajinách dosť rôznia. Dlhodobá nerovnováha vonkajšej pozície ekonomiky, ktorú napríklad Grécko riešilo rastom externého dlhu, doviedla ho na okraj priepasti. Nízka konkurencieschopnosť spôsobuje problémy aj v ďalších európskych krajinách (Taliansko, Portugalsko, Španielsko), v iných je kameňom úrazu spľasnutie realitnej

bubliny s obrovskými nákladmi pre spoločnosť (Írsko, USA, čiastočne Španielsko).

Aj napriek vážnym otáznikom, ktoré vyvoláva pôsobenie a vplyv CRA v uplynulých desaťročiach (a najmä v čase pred globálnou finančnou krízou), tieto inštitúcie aj naďalej zostávajú systémovým prvkom a súčasťou regulačného rámca globálneho finančného trhu. Keďže logickým prejavom dlhovej krízy je turbulentný vývoj na trhu dlhopisov zasiahnutých krajín, ratingové agentúry zohrávajú opäť jednu z hlavných úloh. Dlhopisy (nielen) dotknutých krajín totiž podliehajú ratingovému hodnoteniu CRA.

V súvislosti s prebiehajúcou dlhovou krízou čelia CRA kritike z dvoch strán:

a) Investori na dlhopisovom trhu obviňujú CRA, že vo svojich ratingových hodnoteniach nedostatočne zohľadňovali riziká rastúceho dlhu zasiahnutých krajín, a teda že nedokázali s dostatočným predstihom predvídať nástup dlhovej krízy.
b) Emitenti dlhopisov pod dohľadom CRA (t. j. štáty zasiahnuté dlhovou krízou) zase argumentujú, že CRA vo svojich rozhodnutiach (najmä v smere znižovania ratingového hodnotenia) prihliadajú najmä na nedôveru a tlak zo strany investorov, pričom nezohľadňujú prijímané reformy na znižovanie deficitu a dlhu verejnej správy.

V uvedených bodoch sa plne premieta konflikt záujmov zabudovaný do rozhodovacieho mechanizmu ratingových agentúr. Na jednej strane majú investori záujem získavať objektívne, nestranné a včasné informácie ohľadom schopnosti dlžníka uhrádzať načas svoje záväzky, naopak emitent má záujem získať čo najvyššie ratingové hodnotenie, aby požadovaná výnosnosť z emitovaného dlhu bola čo najnižšia. Ako sme uviedli v predošlom texte, tento konflikt záujmov bol ešte zvýraznený prechodom CRA na model financovania „emitent platí".

V tejto súvislosti Gärtner, Griesbach a Jung (2011, s. 288) poznamenali: *„Z nedávnej globálnej finančnej krízy vyplýva dôležité ponaučenie, a to že hodnotenie súkromných CRA môže mať obrovský vplyv na makroekonomické veličiny, pričom toto hodnotenie môže byť celkom nesprávne. Ak zoberieme do úvahy zlyhania v súvislosti so štruktúrovanými produktmi krytými hypotekárnymi úvermi v USA, je prekvapujúce, ak sa trhové subjekty v súčasnej európskej dlhovej kríze opätovne spoliehajú na rovnaké CRA pri hodnotení rizika defaultu štátov. Bolo by úplnou katastrofou, ak by suverénny*

rating krajiny, bez ohľadu na vývoj ekonomických fundamentov, bol hlavným faktorom zmien požadovaného výnosu vládnych dlhopisov. Takýto vývoj by vložil osud celých národov do rúk súkromných agentúr, pretože zlé ratingové hodnotenie, ktoré nie je v súlade s fundamentálnym vývojom, sa môže ex post potvrdiť prostredníctvom samonapĺňajúceho proroctva. V takom prípade sa aj nevinné ovečky môžu ľahko zmeniť na prasatá (PIGS[88]).“

Uvedený citát zrejme vychádza jednak z naznačenej problematickej úspešnosti CRA pri predvídaní finančných kríz v nedávnej minulosti,[89] globálnej finančnej krízy z roku 2008 a následne dlhovej krízy (pozri tab. 10.2), jednak zo systémovej úlohy ratingových agentúr v rámci regulačného rámca finančného trhu. V prípade zníženia ratingového hodnotenia krajiny pod určitú kritickú úroveň totiž dochádza k automatickému výpredaju štátnych dlhopisov takejto krajiny, keďže regulované subjekty finančného trhu môžu vo svojich portfóliách držať len dlhopisy s dostatočne kvalitným ratingom.

Tento automatický výpredajný tlak má za následok skokové zvýšenie požadovaného výnosu z emitovaných dlhopisov, čím sa dotknutá krajina dostáva do ešte problematickejšej pozície z hľadiska uhrádzania svojich záväzkov. V literatúre sa uvádza viacero príkladov, keď uvedený mechanizmus automatického zníženia ratingového hodnotenia mal za následok ďalšie prehĺbenie existujúcej krízy. Často sa to uskutočnilo vtedy, ak CRA vopred nedokázali predvídať určitú krízovú udalosť, a následné rýchle znižovanie ratingu dotknutých subjektov o niekoľko stupňov malo za následok ďalšie zhoršenie ich finančnej situácie. Ferri, Liu a Stiglitz (1999), alebo aj Medzinárodný menový fond (IMF, 1998) tento proces demonštrujú na príklade regionálnej finančnej krízy v Ázii v rokoch 1997 a 1998. Podľa uvedených zdrojov CRA vo svojich hodnoteniach dostatočne nevarovali investorov pred hroziacim rizikom finančnej krízy v regióne, keďže v roku 1996 a v prvej polovici roka 1997 tri najväčšie CRA okrem jednej výnimky[90] neuskutočnili žiadne zníženie ratingu krajín východnej Ázie. V druhej polovici roka 1997, keď

[88] PIGS – v angl. prasatá – hanlivá skratka zo začiatočných písmen krajín, ktoré sa ocitli v centre problémov dlhovej krízy (Portugalsko, Írsko, Grécko, Španielsko), prípadne PIIGS (+ Taliansko – angl. Italy).

[89] Napríklad ázijská finančná kríza z rokov 1997 – 1998, účtovné škandály, ako napr. Enron, WorldCom.

[90] Agentúra Moody's v apríli 1997 znížila rating Thajska o jeden stupeň z A2 na A3 (investičné pásmo).

kríza už naplno vypukla, znížili rating najviac zasiahnutých krajín – Indonézie, Thajska a Kórejskej republiky – až do špekulatívneho pásma, čo im prakticky znemožnilo získať pôžičky od súkromných veriteľov na dlhopisovom trhu v snahe riešiť vzniknutú situáciu.

Tabuľka 10.2

Stručný prehľad hlavných udalostí dlhovej krízy Grécka a porovnanie ratingového hodnotenia dlhodobých záväzkov Grécka pred vypuknutím dlhovej krízy a v súčasnosti (marec 2012)

<table>
<tr><td rowspan="2"></td><td>Agentúra</td><td>S&P</td><td>Moody's</td><td>Fitch</td></tr>
<tr><td>Rating</td><td>A-</td><td>A1</td><td>A-</td></tr>
<tr><td>November 2009</td><td colspan="4">Deficit rozpočtu verejnej správy Grécka za rok 2008 dosiahol 9,8 % HDP. Veľkosť hrubého verejného dlhu Grécka vzrástla z necelých 98 % HDP v roku 2003 na 113 % HDP v roku 2008. Podiel hrubého verejného dlhu členských štátov eurozóny na HDP celého zoskupenia v roku 2008 vzrástol na 70,1 % HDP. V novembri 2009 grécky premiér Papandreou oznámil, že deficit rozpočtu verejnej správy (VS) za rok 2009 presiahne 12 % HDP, čo bol dvojnásobok pôvodného rozpočtu. Od tohto okamihu sa čoraz častejšie začína spomínať pojem dlhová kríza v EÚ. Skutočná hodnota gréckeho deficitu rozpočtu VS za rok 2009 dosiahla 15,8 % HDP. V novembri 2009 malo Grécko ešte rating dlhodobých záväzkov v rámci investičného pásma od všetkých troch dominantných CRA.</td></tr>
<tr><td>December 2009 – február 2012</td><td colspan="4">V decembri 2009 v reakcii na nové skutočnosti hlavné CRA znižujú rating gréckych záväzkov o jeden až dva stupne (a neskôr nižšie až do špekulatívneho pásma). Požadovaná výnosnosť štátnych dlhopisov Grécka rýchlo stúpa zo 4,6 % p. a. (november 2009) na 7,2 % p. a. začiatkom apríla 2010 (dlhopisy s 10-ročnou splatnosťou). Finančná situácia Grécka sa ukazuje ako neudržateľná, krajina žiada o záchrannú pôžičku medzinárodné spoločenstvo (EÚ, MMF, ECB); neskôr nasleduje aj nútená záchrana Írska a Portugalska. Ratingové hodnotenie sa postupne znižuje aj ďalším krajinám (vrátane Španielska, Talianska, Belgicka, Francúzska, Rakúska, SR). Vo väčšine členských štátov eurozóny sa prijímajú razantné úsporné opatrenia s cieľom upokojiť investorov a zastaviť tlak na rast úročenia štátnych dlhopisov. Podľa odhadu Európskej komisie (EC, 2011) z konca roka 2011 sa očakáva, že veľkosť hrubého verejného dlhu v tomto roku za eurozónu ako celok dosiahne 88 % HDP, pričom v štyroch krajinách presiahne 100 % HDP (Grécko 162,8 %; Taliansko 120,5 %; Írsko 108,1 %; Portugalsko 101,6 % HDP). Čoraz viac je zrejmé, že Grécko nebude schopné v plnej miere splatiť svoje záväzky. Vo februári 2012 sa Grécko dohodne so súkromnými veriteľmi na reštrukturalizácii (t. j. faktickom defaulte) dlhu v celkovom objeme približne 80 mld. eur. Ide o najväčšiu reštrukturalizáciu dlhu suverénnej krajiny v histórii.</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Marec 2012</td><td>Agentúra</td><td>S&P</td><td>Moody's</td><td>Fitch</td></tr>
<tr><td>Rating</td><td>SD (selektívny default)</td><td>C</td><td>B-</td></tr>
</table>

Prameň: Vlastné spracovanie.

Kaminsky a Schmukler (2002) k uvedenému dodávajú, že zníženie suverénneho ratingu krajiny vytvára nepriaznivé efekty (rast požadovaného výnosu, nedôvera investorov, odlev kapitálu) nielen na trhu štátnych dlhopisov, keďže zníženie ratingu krajiny je obvykle nasledované proporcionálnym znížením ratingu ostatných emitentov – rezidentov danej krajiny[91] (napr. banky, veľké spoločnosti emitujúce dlhopisy na medzinárodnom trhu). Pokles ratingového hodnotenia krajiny pod istú úroveň (napr. do špekulatívneho pásma) potom výrazne obmedzuje celkovú ponuku dlhu pre všetky subjekty dotknutej krajiny na medzinárodnom kapitálovom trhu. Spravidla sa prejavuje aj pozitívna korelácia medzi ratingom krajiny a ocenením ostatných druhov aktív danej krajiny (napr. akcie rezidentských spoločností). Najmä v čase finančnej krízy dochádza aj k preneseniu negatívneho vplyvu zníženia ratingu jednej krajiny na ostatné krajiny v regióne, čo sa do značnej miery potvrdzuje aj v prebiehajúcej dlhovej kríze v eurozóne (pozri napr. Arezki – Candelon – Sy, 2011).

Ferri, Liu a Stiglitz (1999) konštatujú, že v priebehu ázijskej finančnej krízy bolo zníženie ratingu zasiahnutých krajín (od polovice roka 1997) vzhľadom na ekonomické fundamenty príliš výrazné, pričom vo všeobecnosti sa prejavuje tendencia CRA k procyklickému ratingovému hodnoteniu. Ak totiž CRA nedokážu predvídať krízovú udalosť, vo fáze prasknutia bubliny nadmerne znižujú ratingové hodnotenie, aby si zachovali svoju reputáciu a podiel na trhu. Naopak, v expanzívnej fáze sú schopné CRA generovať dostatočné výnosy a disponujú dostatkom kapitálu, takže sú vo svojich hodnoteniach menej obozretné. V súčasnej dlhovej kríze CRA čelia kritike z analogického „procyklického“ pôsobenia (najmä zo strany štátov ako emitentov dlhopisov).

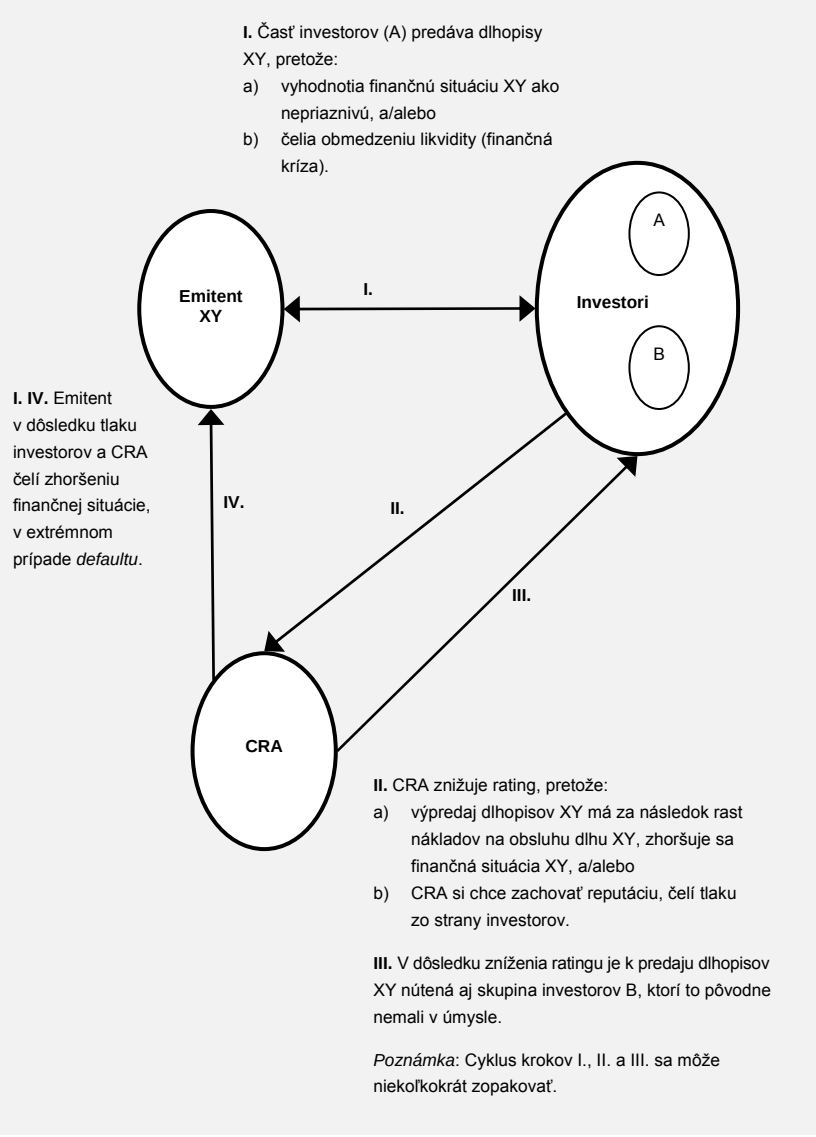
Zovšeobecnenie procesu automatických výpredajov dlhopisov a samonapĺňajúceho sa scenára finančnej krízy je graficky zobrazené na schéme 10.3, pričom postupnosť krokov vzniku krízovej situácie emitenta (v tomto prípade označeného ako XY) je označená rímskymi číslicami. Ide o modelové zobrazenie možného príspevku CRA k vzniku krízovej situácie emitenta, ktoré má oporu v doterajšom výskume v danej oblasti.

---

[91] V oblasti úverového ratingu zvyčajne platí zásada, že žiadny ekonomický subjekt by nemal mať vyšší rating ako krajina, ktorej je rezidentom.

Schéma 10.3

Modelové zobrazenie samonapĺňajúceho scenára finančnej krízy s účasťou CRA



Prameň: Vlastné spracovanie.

Nevyhnutným predpokladom platnosti modelového zobrazenia na schéme 10.3 je vplyv rozhodnutí CRA na požadovanú výnosnosť dlhopisu hodnoteného emitenta. Cantor a Packer (1996) ukázali, že prinajmenšom v krátkodobom horizonte sa prejavuje záporná korelácia[92] medzi oznámeniami CRA a požadovanou výnosnosťou hodnotených dlhopisov (resp. emitentov), aj keď rozhodnutia CRA o zmene ratingu emitenta investori do značnej miery predvídali.

Ako je uvedené v predošlom texte, efekty modelovej situácie znázornenej na schéme 10.3 môžu byť v čase finančnej krízy ešte zosilnené prostredníctvom tzv. *efektu nákazy*, t. j. prenosu negatívnych efektov zníženia ratingu emitenta (krajiny) na ostatné trhy aktív (napr. akcie), a/alebo na dlhopisy ostatných krajín v regióne. Pre úplnosť dodajme, že uvedené modelové zobrazenie je do istej miery v rozpore so závermi analýzy Mora (2006), ktorá argumentuje, že k „zacyklenému" výpredaju dlhopisov počas ázijskej finančnej krízy mohlo dôjsť aj bez zásahu CRA v podobe razantného následného znižovania ratingu zasiahnutých krajín.

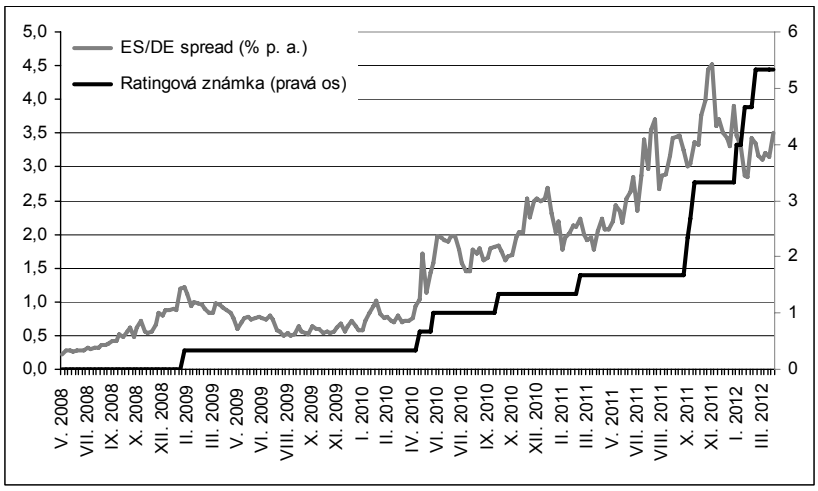
Na základe uvedeného teoretického prehľadu je možné vysloviť nasledovné hypotézy o vplyve zmien ratingu krajiny počas prebiehajúcej dlhovej krízy:

1. *Zníženie ratingu krajiny má za následok rast rizikovej prirážky z emitovaných dlhopisov, čo ďalej zhoršuje finančnú situáciu danej krajiny.* Zníženie ratingu môžu investori vopred očakávať, alebo dokonca vyvolať v dôsledku kumulácie krátkych pozícií na dlhopisoch danej krajiny. Zníženie ratingu krajiny má za následok automatický výpredajný tlak na dlhopisovom trhu, keďže investori sa obávajú reakcie ostatných agentov (investorov) na danom trhu a/alebo ďalšieho zníženia ratingu (pričom čelia regulatívnej požiadavke na kvalitu aktív v portfóliu), a/alebo jednoducho vyhodnotia držbu daného dlhopisu vzhľadom na formálne nižšiu kvalitu záväzku emitenta ako nevýhodnú.
2. *Zníženie ratingu krajiny má prostredníctvom tzv. efektu nákazy potenciál vyvolať podobné negatívne efekty aj na trhoch iných aktív (akciový trh danej krajiny; dlhopisový, príp. akciový trh v iných krajinách regiónu).*

[92] To znamená, že zvýšenie ratingu alebo zlepšenie výhľadu ratingu emitenta sa obvykle prejaví znížením požadovanej výnosnosti jeho dlhopisov na sekundárnom trhu.

Hypotézu č. 1 je možné relatívne ľahko overiť na príklade niektorej z krajín zasiahnutých dlhovou krízou. Na grafe 10.3 je znázornený vývoj rizikovej prirážky štátnych dlhopisov Španielska s 10-ročnou splatnosťou od polovice roka 2008 a vývoj ratingu dlhodobých záväzkov tejto krajiny v rovnakom období. Riziková prirážka je v tomto prípade vypočítaná ako rozdiel požadovanej výnosnosti štátnych dlhopisov Španielska a Nemecka na sekundárnom trhu (obe s 10-ročnou splatnosťou). Štátne dlhopisy Nemecka sú na sekundárnom trhu štátnych dlhopisov eurozóny dlhodobo považované za „bezrizikový" *benchmark*. Výnosový *spread* dlhopisov (oproti istému *benchmarku*) je v porovnaní so samotnou výškou požadovaného výnosu vhodnejší indikátor vplyvu zmien ratingu, pretože by mal byť do značnej miery očistený o vplyvy rôznych exogénnych premenných (napr. vplyvy zmien menovej politiky, základných úrokových sadzieb ECB a pod.). Údaje boli získané z informačného systému Reuters, pričom samotné *spready* sú počítané ako rozdiely uzatváracích cien daného obchodného týždňa podľa obchodnej platformy Tradeweb.

G r a f 10.3
Vývoj rizikovej prirážky štátnych dlhopisov Španielska (10-ročná splatnosť) a ratingu dlhodobých záväzkov v priebehu dlhovej krízy



Prameň: Vlastné spracovanie z údajov Thomson Reuters.

Ratingové hodnotenie je prevedené z písmen abecedy do numerického vyjadrenia nasledovne: najvyšší rating AAA má priradenú hodnotu 0, pričom každý nižší stupeň znamená prírastok o 1 (t. j. podľa stupnice agentúry S&P a Fitch rating AA+ = 1; AA = 2 atď.).

Ratingová známka na grafe 10.3 je vypočítaná ako aritmetický priemer numerických hodnôt ratingových známok troch najväčších CRA: S&P, Moody's a Fitch, pričom hodnotenie každej CRA má identickú váhu. Hodnota takto konštruovanej ratingovej známky teda dokumentuje, o koľko stupňov ratingovej škály je vzdialený (priemerný) rating krajiny od najvyššej známky AAA.

Na grafe 10.3 vidíme v čase dlhovej krízy stúpajúci priebeh obidvoch kriviek, t. j. zápornú koreláciu kvality ratingového hodnotenia Španielska a rizikovej prirážky jeho dlhopisov (keďže rast priemernej hodnoty ratingovej známky znamená znižovanie ratingového hodnotenia krajiny). Táto korelácia je výrazne narušená až na konci sledovaného obdobia. V januári a vo februári 2012 sa rating Španielska zhoršil v priemere o 2 stupne[93] (t. j. ratingová známka na grafe sa zvýšila – zhoršila), avšak *spread* oproti *benchmarku* (ES/DE *spread*) sa koncom februára 2012 oproti novembru 2011 znížili o približne 1,4 percentuálneho bodu. Je nanajvýš pravdepodobné, že narušenie korelácie bolo na prelome rokov 2011 a 2012 vyvolané exogénnym činiteľom v podobe zásahu zo strany Európskej centrálnej banky, konkrétne uskutočnením dvoch operácií LTRO v celkovom objeme približne 1 bilión eur.[94]

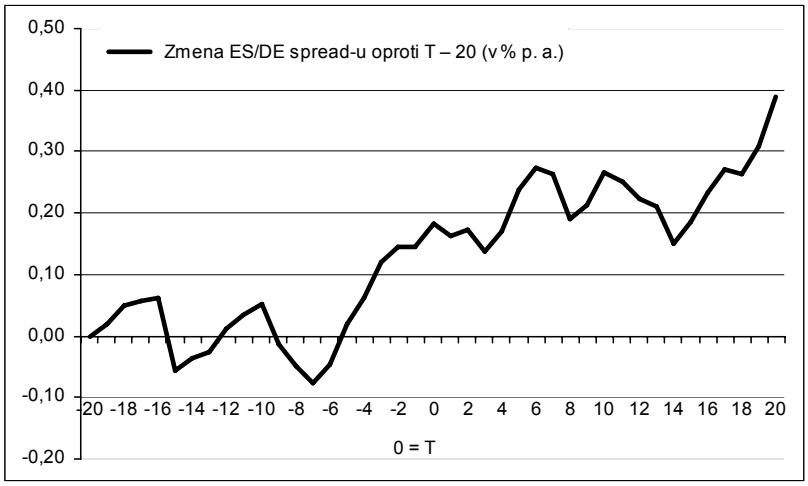
---

[93] Dňa 13. 1. 2012 agentúra S&P znížila rating Španielska o 2 stupne z AA- na A (t. j. hodnota ratingovej známky na grafe vzrástla z 3 na 5), agentúra Fitch rovnaký krok uskutočnila 28. 1. 2012, agentúra Moody's znížila rating Španielska 14. 2. 2012 z A1 na A3 (t. j. numerická hodnota známky sa zvýšila zo 4 na 6).

[94] LTRO – *Long Term Refinancing Operation* – dlhodobé refinančné operácie. Pôžičky bankám členských štátov eurozóny v takomto obrovskom objeme na jednej strane výrazne prispeli k ústupu rizikovej averzie na finančnom trhu, keďže emisiou nových peňazí (resp. pôžičiek s 3-ročnou splatnosťou) bola odvrátená bezprostredná hrozba likviditnej krízy v Európe; na druhej strane však komerčné banky, ktoré mali záujem na operácii participovať, boli zároveň nepriamo donútené nakupovať dlhopisy členských štátov eurozóny, ktoré mali slúžiť ako kolaterál k poskytnutiu pôžičky zo strany ECB. Obidva tieto aspekty viedli k podstatnému zníženiu požadovanej výnosnosti štátnych dlhopisov väčšiny členských štátov eurozóny.

Graf 10.4

Priemerný vývoj rizikovej prirážky pred a po znížení ratingu Španielska (jún 2008 – december 2011, celkovo 8 znížení,[1] 20 obchodných dní pred a po znížení ratingu, dlhopisy s 10-ročnou splatnosťou)



[1] Z dôvodu opísaného výrazného exogénneho vplyvu LTRO, vplyv zmien ratingu po 1. 1. 2012 nebol zahrnutý do výpočtu.

Prameň: Vlastné spracovanie z údajov Thomson Reuters.

Tabuľka 10.3

Priemerný rozdiel vo veľkosti rizikovej prirážky štátnych dlhopisov Španielska v rôznych termínoch okolo zníženia ratingu

Obdobie	T – (T – 20)	T – (T – 7)	T – (T – 1)	(T + 10) – T	(T + 20) – T	(T + 20) – (T – 20)
$\overline{\Delta}$ spread (%)	0,18	0,26	0,04	0,08	0,21	0,39

Prameň: Vlastné spracovanie.

Zo zobrazenia na grafe 10.3 však nie je možné jednoznačne usúdiť, či zníženie ratingu malo za následok rast rizikovej prirážky, alebo naopak, či znižovanie ratingu bolo vyvolané predchádzajúcim tlakom zo strany investorov v podobe rastu rizikovej prirážky štátnych dlhopisov Španielska. O niečo detailnejší pohľad na vplyv zníženia ratingu na rizikovú prirážku štátnych dlhopisov Španielska je možné získať z informácií zobrazených na grafe 10.4

a v tabuľke 10.3. Zo zobrazených informácií vyplýva, že riziková prirážka skúmaných dlhopisov obvykle začala výraznejšie rásť 7 obchodných dní pred dňom oznámenia o znížení ratingu *(T)*, pričom po oznámení riziková prirážka rástla až do konca sledovaného obdobia *(T + 20)*. Rast rizikovej prirážky počas obdobia *(T + 20)* bol v priemere mierne vyšší ako počas obdobia *(T – 20),* avšak mierne nižší ako počas obdobia bezprostredne pred znížením ratingu *(T – 7)*. Z toho vyplýva, že značná časť investorov zníženie ratingu obvykle očakávala, avšak predaj dlhopisov (prejavujúci sa rastom rizikovej prirážky) pokračoval aj nasledujúci kalendárny mesiac (t. j. nasledujúcich 20 obchodných dní) po dni oznámenia zníženia ratingu.

Na základe uskutočnenej jednoduchej empirickej analýzy možno konštatovať, že hypotéza č. 1 bola potvrdená. V prípade Španielska sa potvrdila záporná korelácia medzi kvalitou ratingového hodnotenia a veľkosťou rizikovej prirážky (t. j. nižší rating korešpondoval s vyššou hodnotou rizikovej prirážky na sekundárnom trhu dlhopisov). Vzhľadom na podstatný rast rizikovej prirážky v období bezprostredne pred dňom oznámenia o znížení ratingu sa tiež potvrdilo, že časť investorov zníženie ratingu vopred očakávala a vopred realizovala predaj dlhopisov. Pretože podstatný rast rizikovej prirážky spravidla pokračoval aj v ďalších dňoch po oznámení o znížení ratingu, potvrdil sa aj predpoklad o následnom „vyvolanom“ tlaku na rast rizikovej prirážky v prípade zníženia ratingového hodnotenia.

Keďže sme nebrali do úvahy *a)* vplyv zníženia ratingového hodnotenia Španielska na ocenenie aktív na iných trhoch, ani *b)* vplyv zníženia ratingu ostatných krajín eurozóny na rizikovú prirážku štátnych dlhopisov Španielska, na základe uskutočnenej analýzy nie je možné potvrdiť, ani vyvrátiť hypotézu č. 2.

* * *

Počas uplynulého storočia sa ratingové agentúry transformovali na systémový prvok finančného trhu. Systémová úloha CRA vychádza z viacerých skutočností, najmä však zo zakomponovania výrokov CRA do regulačného rámca finančného systému v 70. rokoch minulého storočia, priameho vplyvu výrokov CRA na cenu kapitálu pre veľký počet ekonomických subjektov, prudkého rastu podielu dlhového financovania v uplynulých desaťročiach,

ako aj z dobrovoľného prenosu bremena ocenenia rizika zo strany investorov na ratingové agentúry. Je prekvapujúce, že do rúk niekoľkých nezávislých inštitúcií sa koncentrovala taká obrovská ekonomická moc bez toho, že by podliehali akémukoľvek dohľadu, a zároveň samy niesli príslušnú mieru zodpovednosti.

V kontexte historických skúseností s pôsobením ratingových agentúr počas rôznych krízových udalostí čelia tieto inštitúcie značnej kritike. Praktický výkon systémovej úlohy ratingových agentúr sa viackrát ukázal ako nedokonalý, a to tak v dôsledku dezinterpretácie ratingového hodnotenia zo strany investorov, ako aj v dôsledku zlyhania samotných CRA. Jedna z hlavných námietok v odbornej literatúre smeruje ku skutočnosti, že ratingové agentúry často nedokázali s dostatočným odstupom predvídať nástup finančnej krízy (napr. Ázia 1997, svetová finančná kríza 2008), a následným prudkým znižovaním ratingu zasiahnutých subjektov existujúcu krízu ešte prehĺbili. V dôsledku opísaného postavenia ratingového hodnotenia vo finančnom systéme má následná vlna znižovania ratingu potenciál existujúcu ťažkú finančnú situáciu emitenta „zacykliť“ a v extrémnom prípade prispieť až k zlyhaniu (*defaultu*) emitenta.

V empirickej časti tohto príspevku sa na príklade Španielska potvrdil teoretický predpoklad o zápornej korelácii medzi kvalitou ratingového hodnotenia a veľkosťou rizikovej prirážky. Z hľadiska svojho postavenia v rámci finančného systému tak rozhodnutia ratingových agentúr v priebehu dlhovej krízy prispievali skôr k prehlbovaniu nerovnovážnych stavov (t. j. relatívne vysoký rating tesne pred prejavením ťažkostí a následné rýchle znižovanie ratingu). Z krátkodobého hľadiska sa tiež ukázalo, že časť investorov zníženie ratingu vopred očakávala a vopred realizovala predaj dlhopisov. Vzhľadom na to, že podstatný rast rizikovej prirážky spravidla pokračoval aj v ďalších dňoch po oznámení o znížení ratingu, potvrdil sa aj predpoklad o následnom, „vyvolanom“ tlaku na rast rizikovej prirážky v prípade zníženia ratingového hodnotenia.

Ambíciou tohto príspevku nebolo hľadanie jednoznačného vinníka prebiehajúcej dlhovej krízy, a už vôbec nie označenie CRA za jej hlavnú príčinu. Cieľom bolo poukázať na následky rozhodnutí týchto inštitúcií v dynamicky sa vyvíjajúcom procese dlhovej krízy (nielen) v Európe, ktorý výrazným

spôsobom obmedzuje možnosti rýchlejšieho zotavenia európskej a globálnej ekonomiky. Pri skúmaní pozitívnych alebo negatívnych efektov rozhodnutí CRA je potrebné brať do úvahy prinajmenšom dva aspekty:

1. viac-menej subjektívne posúdenie správnosti alebo nesprávnosti rozhodnutia CRA o zmene/zachovaní ratingu krajiny;
2. posúdenie primeranosti vplyvu, ktorým CRA disponujú v dôsledku zabudovania ratingového hodnotenia do regulačného rámca finančného systému, pričom správnosť aktuálneho ratingového hodnotenia nie je možné objektívne posúdiť.

V.

TEORETICKÉ ÚVAHY A REÁLNE DÔSLEDKY MEDZINÁRODNEJ HOSPODÁRSKEJ KRÍZY

11. PRETRVÁVAJÚCA GLOBÁLNA KRÍZA A NÁROKY NA PREHODNOCOVANIE EKONOMICKEJ TEÓRIE

Pokračujúce metamorfózy podôb globálnej krízy čoraz výraznejšie pôsobia aj ako katalyzátor urýchľujúci utváranie novej paradigmy ekonomickej vedy, ktorá by mala adekvátnejšie reflektovať prelomový charakter zmien v ekonomických a sociálnych procesoch v prvých dekádach 21. storočia.

Analýzy zamerané na objektívnu identifikáciu príčin, ktoré vygenerovali globálnu krízu, odhalili, že ide v mnohom o nový krízový jav,[95] ktorý nastavil nekompromisné zrkadlo nielen prevládajúcemu neoliberálnemu prúdu a s ním spojenému trhovému fundamentalizmu, ale zároveň zdôvodnili naliehavú výzvu k obsahovej a metodologickej inovácii ekonomickej vedy a k sformovaniu novej paradigmy jej ďalšieho rozvoja. Prekvapujúci vznik globálnej krízy, gradovanie jej deštruktívneho charakteru a neúčinnosť až bezmocnosť protikrízových adaptačných procesov zásadne spochybnili neoliberálne koncepty hospodárskej politiky, vďaka ktorým sa vyspelým kapitalistickým štátom pomocou rastúceho zadlžovania a špekulácie do určitej miery darilo unikať hlbokému hospodárskemu poklesu. To inšpirovalo aj viacerých ekonómov ešte tesne pred vypuknutím krízy k príliš sebavedomým vyhláseniam.[96]

Pri skúmaní príčin súčasnej krízy sme dospeli k záveru, že nejde len o finančnú a štandardnú cyklickú krízu, ale o bezprecedentný krízový jav, ktorého hlbšie príčinné súvislosti sa koncentrujú do nazretých rozporov civilizácie (Šikula, 2009). Globálna kríza, jej systémový a transformačný civilizačný charakter ukázal, že veľká postindustriálna transformácia nadobudla nebezpečne rozpornú podobu, spochybnila koncepcie, podľa ktorých by malo súbežne s technologickými prevratmi viac-menej automaticky prebiehať humánne kultivovanie sociálno-ekonomických vzťahov, resp. že ich podoba, ktorá sa sformovala v procese súčasnej hyperglobalizácie, predstavuje tú najlepšiu adaptáciu pre všetkých. Do centra pozornosti sa zrazu dostali

---

[95] Dokumentujú to prívlastky, ktoré sa prebiehajúcej kríze postupne priraďovali: najprv ako hypotekárna, finančná, ekonomická, potom politická, sociálna, dlhová, a nakoniec morálna, systémová a civilizačná.

[96] Pripomenul im to P. Krugman (2009, s. 15; 20): R. Lucasovi jeho myšlienku, že „z praktického hľadiska bol už ústredný problém prevencie depresie vyriešený. Cyklus bol skrotený do tej miery, že výhody ďalšieho usmerňovania boli zanedbateľné". R. Lucasovi a Ben Bernankemu ich stanovisko, že „svetová ekonomika môže z času načas utrpieť menší pokles, ale dni skutočne veľkej recesie, nieto celosvetovej krízy, sú už definitívne za nami".

teoretické koncepcie, ktoré boli do vypuknutia krízy zaznávané a odmietané, ktoré však odhaľovali jej unikátny charakter a začali reagovať na nové výzvy pre ekonomickú vedu.

11.1. Kľúčové línie obsahovej a metodologickej inovácie ekonomickej vedy

Na základe určitého zovšeobecnenia retrospektívneho pohľadu na formovanie niektorých ekonomických teórií od polovice 20. storočia a viacerých najnovších prístupov k parciálnym i systémovým aspektom rozvíjania ekonomického myslenia možno pracovne vymedziť nasledovné línie obsahovej a metodologickej inovácie ekonomickej vedy.

Prvú líniu predstavuje adekvátnejšia reflexia kvalitatívne nových ekonomických javov a procesov a prehodnocovania rôznych jednostranných zjednodušených prístupov v organickej celistvosti so sociálnymi a civilizačnými aspektmi fungovania rozporuplne sa formulujúcej postindustriálnej znalostnej ekonomiky a spoločnosti. Druhá línia spočíva v selektívnom návrate či určitej rehabilitácii niektorých starších spoločensko-ekonomických teórií, ktoré boli vytesňované, znevažované, alebo jednoducho ignorované prevládajúcimi dobovými prúdmi a ideológiami.

Tretiu líniu tvorí odhaľovanie skrytých či zjavných cielene záujmovo deformovaných teórií a pseudokoncepčných prístupov, ktoré odvádzajú pozornosť od podstaty sociálno-ekonomických problémov, zahmlievajú ich skutočné príčiny, podporujú morálny hazard, zdôvodňujú odškodňovanie hlavných aktérov krízy a socializáciu jej dôsledkov, resp. „prefarbujú“ skutočných aktérov krízy na obete či záchrancov systému.

Potreba reflexie nových ekonomických javov a prehodnocovania jednostranných zjednodušených prístupov

Na základe komparácie prístupov viacerých významných autorov[97] i mojej vlastnej analýzy som dospel k záveru, že objektívna identifikácia príčin

[97] Ide predovšetkým o práce J. B. Fostera a F. Magdofa, P. Krugmana, G. Sörösa, J. Stiglitza, R. E. Allena a D. Rodrika, ktorí nielenže argumentovali kvalitatívne nové aspekty globálnej krízy, ale aj načrtávali potrebu metodologickej inovácie a prístupy a východiská novej paradigmy.

globálnej krízy a jej reálneho charakteru ako kvalitatívne nového javu vyžaduje komplexný, no vnútorne štruktúrovaný a viacaspektový prístup. Len tak je možné odhaliť vzájomnú podmienenosť a spätosť medzi jednotlivými vrstvami a aspektmi príčinných súvislostí, pochopiť genézu hybných síl a záujmov aktérov, ktoré ich uvádzajú do pohybu. To je zároveň reálny základ, z ktorého sa odvíjajú výzvy na formovanie novej paradigmy ekonomickej vedy.

Mimoriadne podnetným prínosom k obsahovej a metodologickej inovácii je práca Roy E. Allena (2009), v ktorej zdôvodňuje nevyhnutnosť nového myslenia pri vysvetľovaní globálnej krízy a pri hľadaní odpovede, prečo sa neurobil väčší pokrok v tom, aby sa zabránilo jej vzniku. K tomu je podľa jeho názoru potrebná „nová politická ekonómia finančnej krízy“, pre ktorú sú kľúčové širšie vzťahy medzi finančnou krízou a tvorbou a distribúciou bohatstva a moci a ktorá by mala v budúcnosti napomáhať nielen výskum, ale aj tvorbu politiky (Allen, 2009, s. XII; 136). Skúmanie súčasnej krízy Allen obohatil o viaceré zaujímavé pohľady, ktoré účelne dopĺňajú a podporujú naše poňatie ako kvalitatívne nového krízového procesu, ktorý má globálny civilizačný charakter.

Na základe ekonometrickej analýzy historických dát za posledné tri dekády Allen vyriešil niektoré „hlavolamy“ ponuky a dopytu po peniazoch, identifikoval kľúčové štruktúrne zmeny vo finančných trendoch a odhalil nové črty využívania peňazí, úveru, kapitálu a bohatstva. Presvedčivo argumentoval vplyv globalizácie, deregulácie a aplikácie IKT na separáciu procesov na finančných trhoch od procesov tvorby a použitia HDP. Pripája sa k názoru P. Druckera (1985 – 1986), že od začiatku 80. rokov sa finančné trhy dali na cestu vyhľadávania vlastného zisku, celkom nezávisle od trhov s tovarmi a nefinančnými službami. Prehlbuje túto argumentáciu a ukazuje, ako štruktúrne zmeny vo vývoji finančného sektora, ktoré často majú chaotický charakter, vytvárajú dôležitý zdroj špeciálneho dopytu po peniazoch, ktorý potom absorbuje peňažnú likviditu ďaleko od pozorovateľného používania peňazí v procesoch reálnej ekonomiky.

Mimoriadne dôležitý je Allenov záver o tom, ako novo sa formulujúca globálna ekonomika zásadne mení vzťah finančného sektora a reálnej ekonomiky. Neviditeľné finančné procesy môžu v rastúcej miere autonómne vyvolávať zmeny v hmotných vzťahoch produkcie. Centrálne banky a ďalší aktéri na finančných trhoch môžu v niektorých prípadoch hazardne zväčšovať,

alebo zmenšovať peňažné bohatstvo nezávisle od akýchkoľvek pôvodných zmien v tvorbe HDP, alebo v iných reálnych ekonomických procesoch (Allen, 2009, s. 130). Allen sa tak radí medzi tých ekonómov, ktorí opodstatnene poukazujú na to, že jedným z významných aspektov globalizácie je rastúca *moc financií nad výrobou*.

Originálnym prínosom R. E. Allena je úvaha o dlhodobejšom „super" finančnom cykle, a najmä záver, že súčasná globálna ekonomická kríza vznikla z dlhého boomu, ktorý sa začal začiatkom 80. rokov, vyvrcholil v roku 2006 a fáza jeho krachu (*bust phase*), ktorá sa začala v roku 2007, sa preto bude aj dlhšie odvíjať (Allen, 2009, s. XIII). Tým prispel k prehĺbeniu argumentácie o väčšej dĺžke trvania globálnej ekonomickej krízy a k vyvráteniu názorov, ktoré ju interpretovali len ako menšiu bublinu po prechádzajúcom krátkom boome. Na rozdiel od neoklasického modelu všeobecnej rovnováhy a ďalších prístupov hlavného prúdu, Allen navrhuje evolučný a komplexný systémový prístup k pochopeniu súčasnej krízy ako novo chápanej veľkorozmernej krízy. Dlhý boom od začiatku 80. rokov, založený na pákovom efekte finančných transakcií, bol tak fázou posunu v komplexnom adaptačnom systéme prechodom k novej „mezoštruktúre" v zmysle evolučnej ekonómie. Empirický výskum štruktúrnych zmien vo vzťahoch peňažnej ponuky a dopytu spojených s finančnou globalizáciou odhalil, že finančné trhy absorbovali novovytvorenú silu peňazí oveľa viac nad úrovňou predikcií modelov rovnováhy, čo zároveň obratom viedlo k nafúknutiu cien aktív a stimulácii výroby a spotreby vysoko nad predikciami. Potom počas fázy krachu nastal opačný pohyb premenných, tiež silnejší oproti očakávaniam, vrátane prepadu cien akcií a nehnuteľností a deštrukcie peňažného bohatstva.

Táto expanzia a globalizácia finančných trhov akcelerujúca od 80. rokov, ktorá začala dramaticky žiť vlastným životom akoby oddelene od procesov spojených s HDP, nadobudla podľa Allena charakter znalostných a znalostne interaktívnych procesov a možno ju modelovať pomocou prístupov tretieho a štvrtého rádu komplexity. Existujúci „zvierací duch" iracionálneho nadbytku, alebo strachu, transcendentálne „zákony zložených záujmov" a vytváranie peňažnej likvidity nevyžadujúcej rezervy a pod., ako aj interaktívne myšlienkové modely priviedli finančný cyklus a procesy tvorby a ničenia peňažného bohatstva ďaleko za hranice všeobecnej rovnováhy na úroveň, ktorá spôsobuje zrútenie zrovnovážňujúcich procesov. Fáza boomu a jej

sprievodná mezoštruktúra boli už neudržateľné (od roku 2006) a teraz je v adaptačnom procese nová mezoštruktúra (Allen, 2009, s. 130).

Novým, komplexnejším metodologickým prístupom Allen významne prehĺbil poznanie zmenených vnútorných mechanizmov čoraz autonómnejšieho fungovania finančných trhov a ich znerovnovážňujúceho vplyvu na vývoj reálnej ekonomiky. Tým podstatne prispel k potrebnému prehĺbeniu identifikácie príčin globálnej ekonomickej krízy a tak aj k adekvátnejšiemu chápaniu nevyhnutných východísk reálne účinných krízových a pokrízových adaptačných procesov.

Problém neadekvátnej teoretickej reflexie zmenenej ekonomickej reality principiálne nastolila skupina ekonómov Ústavu svetovej ekonomiky v Kieli (Colander – Föllmer – Haas – Goldberg – Juselius – Kirman – Lux – Sloth, 2009). Zásadne odmietli všeobecne prijímanú charakteristiku finančnej krízy ako dobre známeho vzoru konjunktúry a recesie. Zdôraznili, že súčasná finančná kríza sa kvalitatívne líši od jej predchodkýň. Po prvé, má pôvod predovšetkým a z veľkej časti vo vývoji nových finančných produktov, ktoré vytvorili nebývalý priestor na nové investičné možnosti v nafukujúcom sa finančnom sektore, na rozdiel od predchádzajúcich kríz, ktoré boli dôsledkom nadmerného investovania do materiálnych investičných oblastí. Po druhé, globálna dimenzia súčasnej krízy má vo veľkej miere spojitosť s mimoriadne vysokou vnútornou poprepájanosťou finančného systému. Výskum oba aspekty ignoroval vzhľadom na nekompatibilitu s paradigmou racionálne sa správajúceho subjektu. Táto paradigma spôsobila slepotu ekonómov voči úlohe interakcií a spojení aktérov v rámci zmien v sieťovej štruktúre finančného systému, utvorenej dereguláciou a zavádzaním novoštruktúrovaných produktov. Šírenie nákazy a stádovité správanie, ktoré sú úzko spojené so sieťovou štruktúrou ekonomiky, neboli preto inkorporované do makroekonomických analýz. Ekonómia padla do pasce suboptimálnej rovnováhy, v ktorej na najnaliehavejšie potreby spoločnosti nebolo zamerané veľa výskumného úsilia. Dominantná paradigma nebola solídnou metodologickou bázou a jej empirická výkonnosť, mierne povedané, bola veľmi skromná. Spôsob používania modelov, absentujúca komunikácia limitov a predpokladov populárnych modelov ukazujú, že ekonomická profesia nesie určitú zodpovednosť za súčasnú krízu. Správanie reprezentatívneho agenta – Robinsona maximalizujúceho jeho užitočnosť sa pomiešalo s walrasovským modelom

všeobecnej ekonomickej rovnováhy, a čiastočne aj s vynájdením Arrovho-Debreuovho dvojetapového modelu malo umožniť, že všetky neurčitosti môžu byť eliminované, ak je dostatočný kontingent požiadaviek, t. j. vhodných derivatívnych nástrojov. Viere v tento extrémne štylizovaný model podľahlo mnoho ekonómov, ktorí tvrdili, že zavádzanie nových druhov derivátov môže len zvyšovať blahobyt. Zdieľal ho aj šéf FED-u Greenspan. Spôsob používania modelov sa stal zdrojom rizík, a nie optimalizácie ich riadenia. Nerealistické modelové predpoklady generovali nerealistické výstupy. Možnosť systémového rizika nebola úplne ignorovaná, ale bola definovaná ako niečo nachádzajúce sa mimo zodpovednosti účastníkov trhu. Tým sa morálny hazard týkajúci sa systémového rizika mylne zabudoval do atribútov systému. Autori zdôrazňujú požiadavku, že modelovanie musí vnútornú konzistentnosť doplniť externou konzistenciou. Ekonomické modelovanie musí byť kompatibilné s pohľadom iných odvetví vedy o správaní človeka. Makroekonomické modely vrátane makrofinančných, založené na „reprezentatívnom agentovi“, považujú za najextrémnejšiu formu konceptuálneho redukcionizmu, lebo stotožňuje makrosféru s mikrosférou vo všetkých aspektoch a blokuje pochopenie vzájomného pôsobenia medzi nimi. Pokiaľ sú ekonomické aktivity svojou podstatou interaktívnej povahy, mikroekonomické zdôvodnenie musí umožňovať interakcie ekonomických agentov. Ak interakcie závisia od rôznosti informácií, motívov, znalostí a kapacity, tak to implikuje heterogenitu agentov. Napríklad len dostatočne bohatá štruktúra spojení medzi firmami, domácnosťami a rozptýleným bankovým sektorom umožní uchopiť „systémové riziko“, dominoefekty vo finančnom sektore a ich vplyv na spotrebu a investície. Práve tomu však konceptuálny redukcionizmus bránil. Autori zdôrazňujú požiadavku priznať dôležitosť empiricky založených mikrozákladov a heterogenity aktérov, a k tomu je k dispozícii široké spektrum nových modelov. Dynamická koevolúcia očakávaní a ekonomickej aktivity by umožnila štúdium nerovnovážnej dynamiky a adaptívneho prispôsobovania. Modely s interaktívnymi agentmi otvoria dvere na inkorporáciu výsledkov z iných oblastí, ako napr. teórie sietí, teórie „samoorganizovanej kritickosti“ a pod. Neschopnosť štandardných makromodelov a finančných modelov poskytnúť pohľad dovnútra prebiehajúcich ekonomických procesov je výzvou pre ich zásadnú reorientáciu a prehodnotenie ich základných premís.

Ďalším príkladom, ako si transformačný civilizačný charakter globálnej krízy vynucuje zásadnú obsahovú a metodologickú inováciu, je problematika postavenia a fungovania štátu v ekonomike a spoločnosti, v ktorej došlo pod vplyvom neoliberálneho trhového fundamentalizmu k hrubým teoretickým dezinterpretáciám a praktickým deformáciám. Paradoxne sa tak dialo a sčasti aj deje v čase, keď reálny rozporuplný vývoj prechodu civilizácie z industriálnej do postindustriálnej etapy naliehavo vyžaduje nie odbúravanie či minimalizáciu štátu, ale naopak, modernizačné prehĺbenie a prispôsobenie jeho funkcií novým historickým výzvam a podmienkam. Hoci aj tie najliberálnejšie krajiny na čele s USA protikrízová adaptácia prinútila k bezprecedentnej finančno-ekonomickej angažovanosti štátu, zároveň ukázala, že jeho skutočná koncepčná modernizácia v globálnych súradniciach nebude ani rýchla, ani bezproblémová. Pri skúmaní vývojových metamorfóz štátu považujem za dôležité zladené uplatňovanie konceptu *vývojovej podmienenosti* (*path depedency*) a *konceptu formovania vývoja* (*path shaping*). Prvý umožňuje ukázať, ako minulosť podmieňuje prebiehajúce technologické, ekonomické, sociálne a inštitucionálne zmeny v spoločnosti. Druhý zase hovorí, že v rámci špecifických limitov môžu relevantné sociálne sily a aktéri cielene projektovať zmeny a spoluutvárať budúce smerovanie vývoja. Pritom v kontexte s teóriou komplexných adaptívnych systémov je opodstatnené vychádzať z toho, že pre každý spoločenský systém existuje vždy množina možných budúcností a že charakter a kvalita zvolenej trajektórie sú v podmienkach prechodu k postindustriálnej etape civilizácie a formovania znalostnej ekonomiky a spoločnosti viac než kedykoľvek v minulosti kriticky závislé od úrovne spoločenského poznania a od intelektuálnej a morálnej úrovne určujúcich aktérov, ktorí voľbu ovplyvňujú a realizujú. V tomto zmysle je v evolúcii štátu účelné a potrebné rozlišovať niekoľko rovín, resp. dimenzií historickej podmienenosti konkrétnej podoby štátu a špecifík jeho funkcií. Z hľadiska cieľa tohto príspevku považujem za dôležité rozlíšenie najmä nasledovných dimenzií:

- v rámci celkového dlhodobého vývoja civilizácie,
- v rámci hlavných etáp civilizácie,
- v rámci národných špecifík,
- v rámci dobovo prevládajúceho vplyvu kľúčových aktérov, napríklad pri voľbe sociálneho modelu.

V tomto kontexte sa vymedzovanie štátu ako „silného“ a „slabého“ javí ako zjednodušené až zavádzajúce. Podstatné je to, či je funkčný vo vzťahu ku konkrétnym historickým podmienkam a či sa včas a adekvátne prispôsobuje ich zmenám. História i súčasnosť ukazujú, že popri sebe môžu existovať dobre či zle, resp. lepšie a horšie fungujúce štáty. Je zrejmé, že to, čo sa často zjednodušene nazýva zlyhávaním štátu, je v skutočnosti viac zlyhávaním konkrétnej politiky, prostredníctvom ktorej sa funkcie štátu realizujú. Nám preto nejde o všeobecné či učebnicové[98] vymedzovanie funkcií štátu, ale o identifikáciu meniacich sa podmienok, ktoré a v čom menia nároky na konkrétne prispôsobovanie jeho funkcií, resp. spôsobu ich realizácie v súlade s civilizačným pokrokom. V tomto zmysle má kľúčový význam dôsledné metodologické rozlíšenie predglobalizačných a globalizačných podmienok a faktorov vývojovej adaptácie štátu.

Na základe analytického exkurzu do histórie v kontexte súčasného vývoja[99] som dospel k záveru, že modernizáciu štátu je potrebné chápať ako dlhodobý sprievodný proces takej jeho adaptácie, ktorou reaguje na vývojové zmeny technologických, ekonomických, politických, sociálnych, znalostných a etických podmienok tak, aby umožňovali pozitívne civilizačné posuny spoločnosti. Modernizácia štátu je teda neoddeliteľnou súčasťou konceptu spoločenskej modernizácie, ktorej kľúčovým kritériom je kvalita a udržateľnosť života.[100]

Skúmanie vývinových metamorfóz štátu – od jeho vzniku ako národného štátu až podnes – ukazuje, že minimálne za „posledných 100 rokov môžeme sledovať zvyšovanie úlohy štátu v hospodárstve (najmä vyspelých krajín)“ (Žídek, 2007, s. 21). Presvedčivo to dokumentujú údaje tabuľky 11.1.[101]

---

[98] Ako všeobecné učebnicové vymedzenie možno uviesť nasledovné funkcie: *bezpečnostná* (vnútorná a vonkajšia, alokačná, menová a fiškálna politika), *redistribučná* (sociálne politiky, zdravotníctvo, vzdelanie) *stabilizačná* a *regulačná* (legislatívna). Detailnejší prehľad funkcií štátu, osobitne v sociálnej oblasti poskytuje učebnica *Teória štátu a práva* (Šmihula, 2010).

[99] Prezentoval som ho v Ekonomickom časopise (Šikula, 2011).

[100] K najrozpracovanejším patrí koncept kvality a udržateľnosti života rozvíjaný tímom M. Potůčka, ktorý argumentuje, že ekonomický rast automaticky nevedie k zvyšovaniu kvality života, ani automaticky nenavodzuje žiaducu adaptáciu sociálnych vzťahov a hodnôt. Zdôrazňuje potrebu vyváženého prístupu k funkciám trhu, štátu a občianskeho sektora, ich dynamickú komplementaritu a požiadavku ich optimalizácie z hľadiska historických tradícií a konkrétnych podmienok (Potůček – Musil – Mašková, 2008).

[101] Je zaujímavé, že trvalý rast vládnych výdavkov ešte v 19. storočí presne predpovedal A. Wagner, podľa ktorého bol tento trend aj pomenovaný ako Wagnerov zákon.

T a b u ľ k a 11.1

Celkové vládne výdavky ako % HDP v bežných cenách 1913 – 1999

	1913	1938	1950	1973	1999
Francúzsko	8,9	23,2	27,6	38,8	52,4
Nemecko	17,7	42,4	30,4	42,0	47,6
Holandsko	8,2*	21,7	26,8	45,5	43,8
Veľká Británia	13,3	28,8	34,2	41,5	39,7
Aritmetický priemer	12,0	29,0	29,8	42,0	45,9
USA	8,0	19,8	21,4	31,1	30,1
Japonsko	14,2	30,3	19,8	22,9	38,1

* 1910.

Prameň: Maddison (2001).

Zároveň je možné pozorovať, že frekvencia zmien sa zrýchľuje, resp. že sa relatívne skracujú intervaly medzi kvalitatívnymi zmenami charakteru a fungovania štátu. Dokumentujú to kľúčové historické medzníky v 20. storočí – prvá svetová vojna a vznik prvého socialistického štátu, veľká hospodárska kríza v 30. rokoch a druhá svetová vojna, „zlaté“ 50. a 60. roky, prelomové 70. roky, v zmysle určitého rozhrania medzi industriálnou a postindustriálnou epochou, 80. – 90. roky – intenzívny nástup globalizácie a vznik globálnej krízy v prvej dekáde 21. storočia.

V predglobalizačnom období si spoločensko-hospodársky vývoj vynútil sformovanie moderného štátu ako stabilne územne ukotveného mocenského celku s centrálnou mocou. Jeho podstatnou črtou bol dôraz na vlastnú teritoriálnu integritu a lojalitu ku geografickému priestoru, ktorý kontroloval, reguloval a v ktorom rozvíjal a uplatňoval hospodársky nacionalizmus v zmysle spoločného zdieľania hospodárskeho priestoru občanmi štátu a presadzovania spoločenských noriem s ekonomickým obsahom na jeho teritóriu (porovnaj Deepak, 2002; Reich, 2002). Hoci povojnová obnova významne stimulovala ekonomický rast, na jeho rekordných tempách a zamestnanosti v 50. a 60. rokoch sa nesporne výrazne prejavil pozitívny vplyv aktívneho pôsobenia ekonomických funkcií štátu. Pre západné štáty – USA, Kanadu, západnú Európu a Japonsko – vošli tieto dve dekády do histórie s názvom ako „zlaté“ či blahobytné.

Fundamentálne celosvetové zmeny sa udiali v posledných dekádach 20. storočia a podľa J. Ruggieho (1993, s. 139 – 174) predstavujú „epochálny medzník“. Začali sa v 70. rokoch a vzhľadom na prevratnosť ich vplyvu

na budúci vývoj vtlačili im pečať prelomovej dekády, v ktorej sa navodil trend minimalizácie úlohy štátu v ekonomike a čoraz širšieho presadzovania trhu prezentovaného ako najlepší samovyvažujúci nástroj usporiadania spoločnosti. Pozrime sa, v čom bola historická podmienenosť týchto zmien.

Nahromadenie nerovnováh vo svetovej ekonomike vyústilo v roku 1971 do rozpadu brettonwoodskeho menového systému.[102] Tým sa naštartovali ďalekosiahle zmeny vo finančnom sektore. Rozpad menového systému si prakticky vynútil prechod na plávajúce kurzy, čo vyvolalo potrebu zaisťovať sa proti kurzovému riziku nielen diverzifikáciou portfólia, ale aj novými špeciálnymi zaisťovacími produktmi, a to otvorilo široký priestor na špekulácie. Centrálnym bankám rozviazal ruky na voľnejšiu monetárnu politiku. Vytvorili sa východiskové podmienky na bezprecedentnú expanziu finančných trhov a ich čoraz väčšiu odtrhnutosť od reálnej ekonomiky. Súbeh ropnej a potravinovej krízy odštartoval zásadné zmeny v reálnej ekonomike. Vyvolal nákladový typ inflácie, ktorá v spojení s vyčerpaním povojnovej obnovy a stagnáciou vyústila do bezprecedentného procesu – stagflácie. Pre adaptačné procesy, ktorými vyspelé trhové ekonomiky na to reagovali, bolo charakteristické, že popri krátkodobých neinvestičných, resp. investične nenáročných racionalizačných opatreniach, alebo rozpočtových dotáciách kompenzujúcich enormný nárast cien ropy, realizovali aj strednodobé reštrukturalizačné opatrenia prostredníctvom inovačných investícií. Tento proces viedol k masovej obnove fixného kapitálu na kvalitatívne vyššej technologickej úrovni a k vystupňovaniu inovačnej konkurencie. Rozvinuté štáty vstúpili do etapy postindustriálneho rozvoja. Štruktúra ich ekonomík sa začala posúvať od priemyslu k službám. Pod vplyvom technologicko-inovačnej revolúcie sa nielen ekonomický rast stal menej náročným na prácu, čo generovalo štrukturálnu nezamestnanosť, ale vytvorili sa aj technické podmienky na prekonávanie obmedzení času a priestoru pre celoplanetárne rozvíjanie ekonomických aktivít. Na to, aby sa táto možnosť mohla reálne využívať, bolo

[102] Bol vytvorený v roku 1945 a mal stabilizovať medzinárodný obchod a umožňovať hladké transakcie. Popri podobe, ktorú presadili USA, založenej na pevných kurzoch mien naviazaných na dolár a jeho vymeniteľnosť za zlato, existoval aj konkurenčný Keynesov návrh. Ten predpokladal zavedenie medzinárodnej menovej jednotky *bancor*, založenej na hodnote 30 vybraných komodít. V kontexte globálnej krízy zaznievajú hlasy, že Keynesov návrh by bol býval prezieravejší a zaujímavý aj pri hľadaní alternatívy k súčasnému menovému usporiadaniu (Švihlíková, 2010, s. 153).

potrebné odstrániť prekážky, ktoré predstavovali rôzne formy regulácie vonkajších ekonomických vzťahov uplatňovaných jednotlivými štátmi. Transnacionálne korporácie (TNK) a finančné kruhy vyspelých kapitalistických štátov, predovšetkým USA, preto začali vyvíjať enormný tlak, aby v záujme riešenia problémov rastu a obnovenia jeho vysokých temp programovo realizovali ďalekosiahlu dereguláciu a liberalizáciu,[103] a tak vytvorili potrebný priestor na rozvoj globalizácie, ktorá mala mať pre všetkých blahodarné účinky. Pod týmto tlakom dochádza k odpútavaniu ekonomickej moci od štátov, ktoré sa dobrovoľne vzdávajú podstatnej časti regulácie a kontroly vonkajších ekonomických vzťahov, otvárajú svoje ekonomiky pre „bezbariérové" rozvíjanie ekonomických aktivít TNK a finančného kapitálu na svojom teritóriu. V skutočnosti sa zakladali podmienky frontálneho útoku na sociálnu sféru a odbúravanie rôznych podôb sociálneho štátu.

Načrtnuté aspekty vývoja v 70. rokoch vygenerovali predpoklady fundamentálnych inštitucionálnych zmien, ktoré sa potom od 80. rokov naplno presadili v procese globalizácie. V užšom zmysle slova ako sformovanie kvalitatívne novej organizačnej formy podnikateľského subjektu – TNK, ako dominantného aktéra globálneho hospodárskeho diania na jednej strane, a ako zásadná zmena postavenia štátu, ako organizačno-inštitucionálnej formy usporiadania spoločnosti s kvalitatívne novými nárokmi na jej funkcie na druhej strane.[104] Mimoriadne dôležité sú hlboké inštitucionálne zmeny v širšom zmysle slova, ktoré spočívajú v podstatnej adaptácii súborov pravidiel fungovania ekonomiky v národnom a globálnom rámci.

Utváraním dominantného postavenia a vplyvu TNK je podmienená druhá stránka fundamentálnych inštitucionálnych zmien v procese globalizácie, ktorej podstatou je na jednej strane čiastočný rozklad integrity štátov (najmä malých a stredných) v dôsledku odpútania ekonomických procesov a ekonomickej moci od teritória štátneho celku, a na druhej strane prelínanie moci

---

[103] Po skončení uruguajského kola GATT sa clá v priemere znížili na 10 % úrovne bežnej koncom 40. rokov (Sereghyová, 2004, s. 147).

[104] Špecifickou kvalitatívnou zmenou na prelome 80. a 90. rokov bol rozpad systému socialistických štátov. Preexponované „všeobsiahle" vymedzené, byrokraticky centralizované funkcie štátu sa stali neudržateľnými v podmienkach nastupujúcej technologicko-inovačnej revolúcie a stupňujúcej sa globálnej konkurencie. Za týchto okolností bola nutnou východiskovou podmienkou modernizácie štátu systémová transformácia spoločnosti. Pravda, jej premena na postačujúcu podmienku sa ukazuje podstatne zložitejšia oproti pôvodným predstavám.

a vplyvu TNK s veľkými domovskými štátmi a dôležitými medzinárodnými globálnymi inštitúciami. V podmienkach veľkého štátu, čo v najvyhranenejšej podobe platí pre USA, došlo nie k odpútaniu ekonomickej moci od teritoriálnej integrity štátu, ale k jeho zajatiu domácimi najsilnejšími ekonomickými, predovšetkým finančnými skupinami[105] (Klvačová, 2009, s. 28 – 29). Špecificky inverzným splynutím ekonomickej moci a štátu je prípad, keď veľký štát s centrálne riadenou ekonomikou má vlastné štátne TNK (Čína), resp. keď veľký štát ovláda veľké domáce súkromné TNK (Rusko). Pozoruhodný a poučný je príklad malých škandinávskych štátov, ktoré vďaka dlhodobému koncepčnému rozvíjaniu znalostných faktorov dosahujú špičkovú konkurencieschopnosť. Na základe nej dokážu v interakcii s domácimi i zahraničnými TNK presadzovať vlastné národno-štátne záujmy a účinne modernizovať ich špecifický sociálny model.

Osobitným prípadom systémových inštitucionálnych zmien bola transformačná modernizácia štátov postkomunistického sveta, v ktorej sa ešte vypuklejšie prejavili problémy modernizácie štátu ako vo vyspelých západných krajinách.[106]

Globalizácia spôsobila výraznú rekonfiguráciu a modifikáciu regulačnej a stabilizačnej funkcie štátu tým, 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 strane druhej, sa výrazne menia. 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 kultiváciu existujúcich komparatívnych výhod atraktívnych pre zahraničných investorov

---

[105] Lobistickým tlakom, až vydieraním sú schopné nútiť štát aj k opatreniam, ktoré majú často až charakter morálneho hazardu, ako napríklad k tolerovaniu, resp. podpore zjavne či skryte podvodných aktivít, ktoré v nenásytnej honbe za ziskom skôr alebo neskôr vyúsťujú do rôznych národohospodárskych problémov, bublín a krízových javov, taktiež poskytovaním masívnej pomoci najväčším „hriešnikom“ finančnej a ekonomickej krízy. Na ich dôsledky sa však už musia poskladať daňoví poplatníci, zamestnanci, rozvojové krajiny atď.

[106] Zaujímavú analýzu špecifických aspektov stredoeurópskej transformácie predstavuje kniha J. Drahokoupila (2009).

(všetky druhy infraštruktúry, moderný systém vzdelávania, veda a výskum, kvalitné podnikateľské prostredie a pod.), ako aj „zápas“ o kvalifikovanú negociáciu podmienok a stimulov tak, aby zabezpečovali vyváženú participáciu na efektoch, ktoré zahraniční investori dosahujú na základe komparatívnych výhod daného štátu.

Globalizácia viedla k postupnej inverzii úlohy národných štátov a transnacionálnych korporácií. Štáty postupne prestávajú byť *organizátormi* hospodárskej súťaže podnikov, určujúcimi jej pravidlá, a stávajú sa účastníkmi súťaže o priazeň podnikateľských subjektov a ich prilákanie na svoje územie. Transnacionálne korporácie postupne prestávajú byť *účastníkmi* hospodárskej súťaže usporadúvanej národnými štátmi a stávajú sa „usporiadateľmi“ súťaže pre národné štáty o dosahovanie najvyššej konkurencieschopnosti, ktorá sa najprv chápala ako najpriaznivejšie podmienky pre zahraničných a domácich podnikateľov. Trhy, na ktorých o svoju konkurencieschopnosť bojujú národné štáty, sú virtuálne trhy podnikateľského prostredia, trhy „podnikateľského pohodlia“ (Klvačová, 2008).

Uvedené procesy postavili pred ekonomickú vedu dvojakú výzvu. Na jednej strane preskúmať ďalekosiahle dôsledky na zmeny v postavení a funkciách štátu všeobecne a deformujúci anticivilizačný vplyv neoliberálnych konceptov minimalizácie štátu osobitne. Na druhej strane skúmať a hľadať možnosti modernizačnej adaptácie štátu, ktorá by umožňovala civilizačný posun v plnení jeho úloh v 21. storočí.

Jeden z nádejných prístupov prekonávajúcich zjednodušenú a historickú interpretáciu štátu a jeho minimalizáciu predstavuje rozpracúvanie aspektov diverzity v chápaní štátu, ktoré rozvíja inštitucionálna ekonómia, ktorá sa už od svojich začiatkov zameriavala na úlohu štátu pri tvorbe a realizácii národnej ekonomickej politiky.

Inštitucionalizmus prekonáva neschopnosť neoklasickej ekonómie vysvetliť kvalitatívne zmeny vo vývoji ekonomiky vzhľadom na jej dôraz na statické chápanie rovnováhy a na to, že abstrahuje od inštitucionálnej formy, v ktorej reálny vývoj ekonomiky prebieha. Holistický prístup inštitucionalizmu namiesto nereálneho „ekonomického človeka“ skúma a interpretuje ekonomické javy ako integrovanú výslednicu množstva kultúrnych, sociologických, politických, psychologických a iných faktorov. Vďaka tomu, že vývoj ekonomiky

a spoločnosti vysvetľuje v historickom čase, je výrazne realistickejší v komplexnom chápaní sociálno-ekonomických javov a procesov a evolúcie úlohy štátu v nich. Namiesto abstraktne dokonalého konkurenčného trhu ako spôsobu optimálnej alokácie zdrojov, inštitucionalisti chápu trh ako spoločenskú inštitúciu, ktorej efektívnosť je podmienená konkrétnym inštitucionálnym usporiadaním spoločnosti a ekonomiky, teda aj konkrétnej podoby štátu.

Zaujímavý prístup k modernizácii štátu v podmienkach globalizácie a prechodu k znalostnej ekonomike a spoločnosti prináša teória variet kapitalizmu, ktorá pri analýze štrukturálnych závislostí národného inovačného systému kladie dôraz na reálne chápanie inštitúcií z hľadiska špecifických podmienok rôznych krajín (Casper – Hollingsworth – Whiley, 2005). Táto teória orientuje analytickú pozornosť na súvislosti medzi ekonomickým rastom a štruktúrou inštitúcií regulujúcich trhy práce, kapitálu a poznatkov. Zdôrazňuje, že v každej krajine sa tieto inštitúcie v dôsledku osobitosti vzorov historického vývoja kombinujú špecificky odlišným spôsobom. Zároveň upozorňuje, že na ekonomickú a inovačnú výkonnosť vplýva nielen vyspelosť jednotlivých inštitúcií, ale aj kvalita ich vzájomnej komplementárnosti.

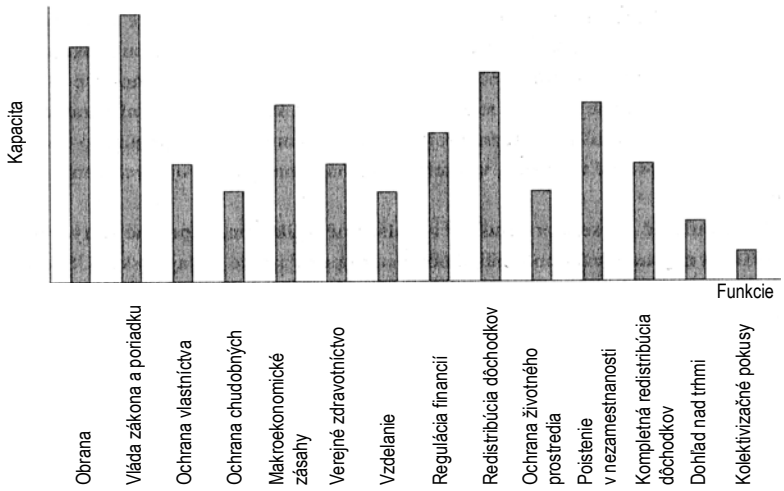
Podnetným inovatívnym príspevkom k rozvíjaniu teoretických základov modernizácie štátu je kniha Fukuyamu (2004), v ktorej prispôsobovanie na podmienky 21. storočia nazýva „budovaním štátu“. Na rozdiel od jeho kontroverznej knihy (Fukuyama, 1992) *Koniec dejín*,[107] v knihe *Budovanie štátu* prináša celý rad podnetných myšlienok a prístupov zreálňujúcich chápanie štátu ako javu, ktorý sa vyznačuje konkrétnou historickou diverzitou v čase a priestore. Kľúčový metodologický význam má jeho rozlíšenie poľa pôsobnosti aktivít štátu, resp. sfér, na ktoré sú orientované funkcie a kapacity štátu, ako aj jeho inštitúcií ako realizačnej sily adekvátne plniť svoje funkcie, formulovať a napĺňať politické ciele, dôsledne udržiavať zákonnosť. Význam tohto rozlíšenia nie je len v tom, že odhaľuje rôzne zavádzajúce dezinterpretácie zmiešavajúce rozsah funkcií štátu a jeho implementačnú kapacitu na ich plnenie, ale hlavne v tom, že dáva zmysluplné východisko úvah o možných

[107] V tejto knihe pod vplyvom eufórie udalostí 90. rokov sformuloval tézu o konci histórie: „To, čoho sme svedkami, nie je práve koniec studenej vojny, alebo prechod určitou etapou povojnovej histórie, ale koniec histórie ako takej: to je konečný bod ideologickej evolúcie ľudstva a univerzalizácie liberálnej demokracie Západu ako finálnej formy humánneho vládnutia.“

kombináciách oboch stránok z hľadiska konkrétnych podmienok a špecifík diverzity jednotlivých krajín pri hľadaní vhodných ciest modernizácie ich štátov. Uvedené metodologické rozlíšenie funkcií a kapacity sa dá názorne graficky zobraziť a umožňuje aj kreovať znázornenie viacerých aspektov, resp. komparácií vývoja štátov.

Na vodorovnej osi uvedieme zadefinované funkcie, resp. sféry pôsobnosti, napríklad podľa World Development Report (WB, 2007). Na zvislej osi budú hodnoty predpokladanej, resp. nameranej realizačnej kapacity na jednotlivé funkcie. Spojením oboch osí dostávame nasledovný graf.

G r a f 11.1
Pole pôsobnosti (funkcie) a kapacita štátu

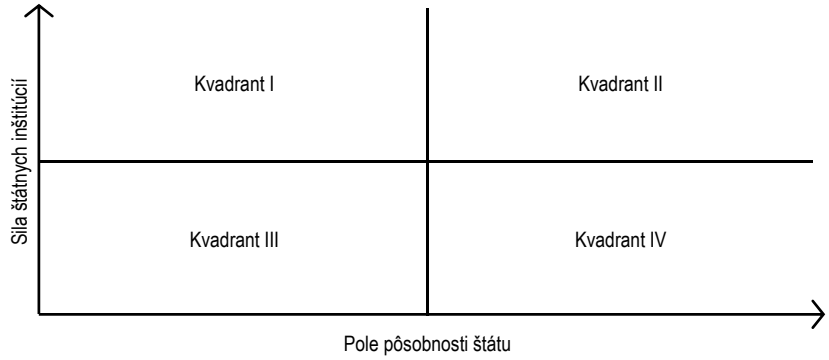


Prameň: Podľa Fukuyama (2004).

Graf 11.1 názorne zobrazuje konkrétny charakter funkcií, stupeň podrobnosti sfér angažovanosti štátu a mieru ich pokrytia kapacitou jeho inštitúcií. Konkrétna kombinácia oboch stránok odzrkadľuje špecifický charakter národno-štátnej diverzity. Realizačnú silu vymedzených funkcií môžeme merať vhodnými indexmi inštitucionálnej kvality. Ich sumarizácia ukáže celkovú výslednú inštitucionálnu kapacitu na daný rozsah funkcií.

Uvedený graf je možné rozdeliť na 4 kvadranty ako východisko na vymedzenie základnej typológie štátov z hľadiska konkrétnej kombinácie rozsahu funkcií angažovanosti štátu a jeho disponibilnej implementačnej kapacity na ich reálny výkon. Vznikne tak matrica, ako ju zobrazuje graf 11.2.

G r a f 11.2
Matrica poľa pôsobnosti a kapacity štátu



Prameň: Podľa Fukuyama (2004).

Do prvého kvadrantu sa budú zaraďovať štáty s relatívne užším poľom pôsobnosti jeho funkcií, na realizáciu ktorých má silnú implementačnú kapacitu. Štáty spadajúce do druhého kvadrantu sa vyznačujú relatívne širokým rozsahom funkcií, ktoré majú pokryté dostatočne výkonnou inštitucionálnou kapacitou. Do tretieho kvadrantu možno zaradiť štáty s neveľkým rozsahom funkcií, na ktorých realizáciu má k dispozícii aj relatívne obmedzenú inštitucionálnu kapacitu. Napokon pre štáty vo štvrtom kvadrante je charakteristické široké spektrum proklamovaných sfér pôsobnosti, no kapacita štátnych inštitúcií je na ich reálne zvládnutie nedostatočná. Vhodným využitím tejto metódy je možné komparatívne znázorniť pozíciu viacerých štátov podľa kombinácie ich funkcií a inštitucionálnej kapacity tak z hľadiska stavu v určitom čase, ako aj z hľadiska vývoja v určitom časovom horizonte. Pri aplikácii tejto metódy je veľmi dôležité brať do úvahy formálne a neformálne inštitúcie a primerane reflektovať ich vplyv. Formálne inštitúcie sa dajú pohotovo meniť, no neformálne, v podobe nepísaných noriem, hodnotovej orientácie, kultúry, morálky, tradícií a pod., sa menia len pomaly, ťažšie sa ovplyvňujú ich

zmeny, avšak ich reálny vplyv je často veľmi výrazný. Prezentovaný prístup vedie k zisteniu, že prakticky môže existovať nespočet najrozmanitejších inštitucionálnych štruktúr štátov a že práve vzhľadom na pestrosť národno-štátnej diverzity nie je možné jednoducho prenášať a aplikovať osvedčený model jedného štátu na iný štát.

Význam vyváženého chápania adaptácie sfér pôsobnosti aktivít štátu a formovania jeho inštitucionálnej štruktúry vystúpil výrazne do popredia najmä pod tlakom nastupujúcej globalizácie a v súvislosti s procesom transformácie postsocialistických štátov. Tieto procesy mali rôzne príčiny, no rovnaké dôsledky – šablónovitým presadzovaním liberalizácie, deregulácie a privatizácie okliešťť moc a vplyv štátu v záujme bezbariérového globálneho fungovania finančných i nefinančných korporácií. Uplynulé tri desaťročia však odhalili viacero vážnych problémov a deformácií v inštitucionálnej oblasti. Ukázalo sa, že niektoré z hlavných premenných, ktoré ovplyvňujú ekonomický rast, nie sú ekonomickej povahy, ale týkajú sa práve inštitúcií a politiky. Ak do 80. rokov sa vychádzalo z ekonomickej a sociálnej predurčenosti štátu, čo odsúvalo otázky funkčnosti jeho inštitucionálnej štruktúry na okraj pozornosti, tak na prelome storočia došlo k radikálnej zmene. V materiáloch Svetovej banky (1997 – 2001) sa už priznalo, že inštitúcie hrajú dôležitú úlohu v rozvojovej politike a začalo sa operovať s pojmami *kapacita štátu*, *kvalita inštitúcií*, *governance* a pod. Doterajšia podoba divokej globalizácie, ktorú Rodrik (2011) výstižne nazval *hyperglobalizáciou*, naplno odhalila nielen škodlivý deformujúci vplyv neobmedzenej liberalizácie a deregulácie na inštitucionálnu funkčnosť štátov, ale aj na prudké prehlbovanie sociálnych dôsledkov polarizácie bohatstva a biedy. To vyvolalo nielen zásadnú kritiku v rovine ekonomickej teórie, ale aj v podobe širokého antiglobalistického hnutia.

V kontexte s procesom transformácie centrálne plánovaných ekonomík na trhové sa postupne vyjavilo nedocenenie inštitucionálnych zmien, resp. ich účelová deformácia v podobe tzv. šokovej terapie. Skokové neregulované spustenie trhových procesov spôsobilo nielen veľké národohospodárske škody, ale namiesto postupného generovania funkčných regulačných inštitucionálnych štruktúr otvorilo priestor na vznik a usadzovanie inštitucionalizovaných deformácií, umožňujúcich divokú privatizáciu, korupciu, klientelizmus, partokraciu atď. Divoký skok do trhovej ekonomiky mal v jednotlivých štátoch rôzne deštruktívne podoby. Najvarovnejší bol v ZSSR, kde spôsobil

bezprecedentné zníženie výkonu ekonomiky až na úroveň 40 %. Na porovnanie uvedieme, že počas druhej svetovej vojny došlo k výrazne nižšiemu poklesu „len“ na úroveň 70 % (Švihlíková, 2010, s. 26). Kľúčová súčasť transformačných reforiem – *privatizácia*, ak sa má uskutočniť národohospodársky správne, vyžaduje určitú kapacitu inštitúcií štátu. Reálny vývoj donútil aj jedného z hlavných predstaviteľov neoliberálneho konceptu transformácie M. Friedmana k priznaniu, že po tom, keď v roku 1990 pri prechode k trhovej ekonomike všetkým radil „privatizujte, privatizujte, privatizujte“, tak v roku 2002 už konštatoval „Ale mýlil som sa... Potvrdilo sa, že vláda zákona je dôležitejšia ako privatizácia“.[108]

Skúsenosti z transformačných procesov ukazujú, že gradualistické utváranie inštitúcií štátu, ich manažment a organizačné štruktúry, výber typu politického zriadenia, je funkčnejšie a vyžaduje sociologický a štruktúrovaný prístup, ktorým sa riešia také otázky, ako miera zastúpenia, ovládateľnosť štátu, súlad cieľov a systému váh a protiváh aktérov, roztrieštenosť a sústredenosť moci atď. Mimoriadne dôležitou je legitimita režimu. „Štátne inštitúcie musia nielen pracovať ako jeden celok, ale musia byť aj vnímané ako legitímne zosobnenie ich moci. Jediným legitímnym zdrojom je demokracia.“ (Fukuyama, 2004, s. 36) Huntington (1968) síce tvrdí, že štát môže vládnuť a vykazovať atribúty štátnosti bez toho, aby mal podporu spoločnosti. Fukuyama oponuje, že dobrý štát slúži občanom transparentne a dobre, a zdôrazňuje Senovu myšlienku, že demokracia je sama sebe cieľom rozvoja, a zároveň i spôsobom, ako ekonomický rozvoj dosahovať (Fukuyama, 2004, s. 37 – 38). Táto myšlienka je osobitne dôležitá v kontexte formovania viacúrovňového globálneho vládnutia, inými slovami, modernizácie funkcií a inštitucionálnej kapacity štátu v jednote endogénnych a exogénnych faktorov a podmienok, ktoré vyvolávajú potrebu určitého rozvrstvovania rozhodovacích kompetencií tak na nižšie štruktúrne úrovne dovnútra štátu, ako aj navonok na medzištátne či nadštátne úrovne.

Mimoriadny význam v uplynulých troch desaťročiach nadobudla modernizácia štátu z hľadiska zložitosti i rozporuplného vplyvu vonkajších, presnejšie, globálnych faktorov. Na jednej strane globalizačná liberalizácia a deregulácia a dominantné postavenie TNK spôsobili odpútanie ekonomickej moci

[108] Toto Friedmanovo priznanie uvádza Fukuyama vo svojej knihe o budovaní štátu (2004, s. 29 – 30).

od teritória štátu a od určujúcich mechanizmov demokracie, ukotvenej v rámci štátov, a na druhej strane vyostrené globálne civilizačné rozpory nie je možné účinne riešiť bez potrebnej miery koordinovaného a spoločného postupu štátov, to znamená bez adekvátneho posunu časti suverenity národných štátov na globálne pôsobiace inštitúcie. To predpokladá uplatnenie princípu subsidiarity, čo však nie je dosť dobre možné bez toho, čo Fukuyama nazval „delegovaním dôvery". Problém je v tom, že hyperglobalizácia, v ktorej majú dominantný vplyv TNK, fakticky spochybnila a rozvrátila základy štátu vestfálskeho typu, v ktorom sa reflektoval aj vzájomný vplyv zvrchovaných národných štátov a medzinárodná zmluvná úprava medzištátnych vzťahov. Postavenie a vplyv medzinárodných organizácií sa odvodzovali zo zvrchovanosti národných štátov.[109] Tento aspekt Fukuyama považuje za kľúčový aj v podmienkach súčasného, čoraz viac prepojeného a zrastajúceho sa sveta. Aj pri hľadaní odpovedí na otázky globálnej legitimity a prekonávania predstáv o uzavretej „suverenite" zdôrazňuje strategickú spôsobilosť pre budúcnosť sveta – naučiť sa lepšie budovať štát. Zdôrazňuje, že „to, čo môžu robiť len štáty a nik iný len štáty, je kumulovať a efektívne využívať legitímnu moc. Táto moc je nevyhnutná na vynútenie vlády zákona doma i vo svete" (Fukuyama, 2004, s. 121). Upozorňuje, že všetci, ktorí sa radujú zo „súmraku zvrchovanej moci", mali by vysvetliť, čo nahradí zvrchovanú moc štátov v dnešnom svete.

Na Fukuyamove idey budovania štátu v globálnom svete veľmi konštruktívne nadväzuje svojím konceptom prístupu k novému usporadúvaniu štruktúrovania a fungovania svetovej ekonomiky a štátov v nej D. Rodrik (2011) knihou *Paradox globalizácie*. Jej ústrednú myšlienku výstižne vyjadruje jej podtitul – *Prečo nemôžu globálne trhy, štáty a demokracia koexistovať*. Svoju pochybnosť voči prehnane nereálnym predstavám o globálnom riadení sveta presvedčivo zdôvodňuje množstvom argumentov. Ich spoločným menovateľom je fakt, že vo svete je jednoducho príliš veľa národno-štátnej diverzity, aby sa dala vtesnať do reálne účinných pravidiel. Čím väčší dôraz sa kladie na hĺbku ekonomickej integrácie, tým menší priestor majú národné diferencie a odlišnosti v sociálnom a ekonomickom usporiadaní a tým menší je priestor na demokratické usporiadanie (Rodrik, 2011, s. 204 – 205). Rodrik

[109] „Medzinárodné organizácie majú svoju zvrchovanosť, ale len preto a do takej miery, do akej im zvrchované štáty dobrovoľne časť svojej suverenity prenechali ako výsledok medzinárodných rokovaní." (Fukuyama, 2004, s. 112)

zdôrazňuje evidentný, no dnešnou hyperglobalizáciou prehliadaný a ignorovaný fakt, že legitimizácia vládnutia sa v súčasnosti opiera a v dohľadnej budúcnosti sa bude opierať o demokraciu a jej mechanizmy ukotvené v rámci národných štátov. Preto záver vyjadrený v podtitule nazval fundamentálnou politickou trilémou, ktorú tvoria: hyperglobalizácia, národný štát a demokratická politika (Rodrik, 2011, s. 201).

Z nej vyplýva, že všetky súčasti nemôžu reálne existovať súbežne. Plnohodnotne môžu súčasne existovať len dve. Forsírovanie hyperglobalizácie zásadne limituje suverenitu národného štátu a demokratickej politiky. A naopak. Akcent na národný štát a jeho demokratické fungovanie je proti predpokladom hyperglobalizácie. Riešenie trilemy zdôvodňuje prechodom k umiernenej, ukotvenej globalizácii, ktorým sa štátom a ich zosúlaďovanému postupu zásadne vráti tvorba pravidiel fungovania svetovej ekonomiky. Obnoví sa vyváženosť pôsobenia štátu a trhu. Efektívnosť a legitimizácia globalizácie sa bude riešiť posilňovaním, nie okypťovaním demokratických procedúr v rámci štátov. Jadro inštitucionálnej infraštruktúry sa musí budovať na národnej úrovni, kde sa rozvíjajú inštitúcie, ktoré najviac vyhovujú konkrétnym krajinám. Ochranu vlastných hodnôt a výber regulácie v rámci vlastného štátu treba ostro odlišovať od ich vnucovania iným.

Krajiny majú právo podporovať svoje vlastné sociálne usporiadanie, reguláciu a inštitúcie. Namiesto poučovania, ako zmeniť politiku a inštitúcie, aby sa maximalizoval obchod a atraktivita pre zahraničných investorov, globalizáciu musia chápať ako prostriedok na dosiahnutie takých cieľov, ako prosperita, stabilita, sloboda, kvalita a udržateľnosť života. Medzinárodné dohody môžu byť dôležitým prínosom, no ich úlohou je posilňovať integritu domáceho demokratického procesu, a nie ho nahrádzať. Účelom medzinárodného ekonomického usporiadania musí byť budovanie pravidiel fungovania a manažovania prepojenia (*interface*) medzi národnými inštitúciami. Kladenie akcentu na podstatnú riadiacu funkciu národných štátov vo svetovej ekonomike neznamená vzdať sa medzinárodných pravidiel. Ide však o to, aby multilaterálny režim umožnil národom najlepšie sledovať ich vlastné hodnoty, rozvojové ciele a prosperovať v rámci vlastného sociálneho usporiadania (Rodrik, 2011, s. 237 – 245). Rôzne tvrdenia o tom, že zmocnenie štátov znovu uplatňovať svoj demokratický mandát vo vzájomnej ekonomickej interakcii, by uvoľnilo sily, ktoré by vážne poškodili vývoj svetovej ekonomiky, Rodrik rázne odmieta.

11.2. Užitočnosť návratu, či rehabilitácia niektorých starších teórií

V rámci tejto línie obsahovej a metodologickej inovácie ekonomickej vedy považujem v kontexte globálnej krízy za dôležité upozorniť na aktuálnosť teórie konvergencie.

Historický retrospektívny pohľad ukazuje, že pôvodný vzťah kapitalizmu a komunizmu ako absolútnych vzájomne sa vylučujúcich protikladov sa síce ideologicky formálne dlhodobo reprodukoval, a sčasti ešte reprodukuje, no reálne sa od začiatku v rastúcej miere začali vzájomne ovplyvňovať a ich systémovotvorné prvky aj zbližovať a prelínať. Na strane kapitalizmu to boli napríklad rôzne podoby makroekonomickej regulácie, indikatívneho plánovania, sociálneho štátu a pod. Na strane socializmu to bolo predovšetkým teoretické i praktické utváranie priestoru pre viac či menej limitované, resp. deformované fungovanie trhového mechanizmu. Načrtnutý prístup budem argumentovať na príklade teórie konvergencie zo 60. rokov minulého storočia a na niektorých najvýznamnejších poznatkoch reflektujúcich prebiehajúcu globálnu ekonomickú a civilizačnú krízu.

V 60. rokoch dvadsiateho storočia, keď sa začali rozvíjať teórie či koncepcie postindustriálneho rozvoja, ako ich súčasť vznikla teória konvergencie spoločenských systémov – kapitalizmu a socializmu. V ucelenej podobe ju sformuloval J. K. Galbraith, ktorého dielo syntetizuje americký inštitucionalizmus, reprezentovaný T. Veblenom a keynesovskú makroekonómiu. V Galbraithových prácach hral zásadnú úlohu technický pokrok. Vedu a jej praktické aplikácie považoval za rozhodujúci faktor súčasnej ekonomiky a spoločnosti, čo považoval za podstatnú črtu prechodu k postindustriálnej spoločnosti, na rozdiel od industriálnej spoločnosti, v ktorej bol rozhodujúcim faktorom kapitál. Trend ku konvergencii primárne odvodzuje z vnútorných transformačných premien samotného kapitalizmu a sprostredkovane z reálnej existencie socialistických štátov. V rámci vyspelých kapitalistických štátov sa pod vplyvom technického pokroku sformovala technoštruktúra, zosobňovaná profesionálnymi manažérmi, vedcami a odborníkmi, ktorí utvárajú strategické rozhodnutia vo veľkých korporáciách. Rastúci podiel sektora veľkých korporácií zmenšuje, podľa Galbraitha, počet predávajúcich a kupujúcich, ktorí sa čoraz viac poznajú, a to vedie k tomu, že na trhoch, kde prevládajú moderné korporácie, platia dohodnuté, relatívne stále ceny. Aby korporácia mohla

rásť, aby si zabezpečovala pozíciu na trhu, snaží sa nezvyšovať v krátkom období ceny a nepodriaďovať vývoj cien krátkodobej maximalizácii zisku. Relatívne nízke a stále ceny ju robia odolnejšou voči konkurencii, prípadne aj voči politickým tlakom. Podľa Galbraitha za účinnejšiu metódu zvyšovania podielu na trhu korporácie považujú necenovú konkurenciu. Sektor korporácií sa stáva plánovitým sektorom, ktorý postupne vytesňuje konkurenčný trh. Túto tendenciu Galbraith považoval za nezvratnú, a navyše ešte podporovanú rastúcou úlohou štátu v modernej ekonomike. Fungovanie veľkých korporácií mení mechanizmus alokácie zdrojov a vytváranie rovnováhy v ekonomike, čo chápal ako určitú alternatívu trhovej samoregulácie. Proti veľkým korporáciám vo výrobe postupne vznikajú iné silné korporácie v obchode, službách, silné odbory aj iné organizácie, ako napríklad na ochranu spotrebiteľa. V tomto procese sa sila jedných korporácií vyvažuje silou iných korporácií a organizácií, ktoré svojím vznikom a činnosťou reagujú na tendenciu k nerovnováhe (Galbraith, 1952). Galbraith všade poukazuje na to, že tieto vyvažujúce sily vytvárajú tendenciu k rovnováhe len v úzko ekonomickom zmysle, no nie sú schopné zabezpečovať rovnováhu na úrovni spoločnosti. Na príklade USA ukázal, že moderná americká spoločnosť je hlboko nerovnovážna v zmysle rozporu medzi spôsobom uspokojovania súkromných individuálnych potrieb a spôsobom zabezpečovania verejných potrieb. Pri uspokojovaní súkromných potrieb súkromný sektor masívne nasadzuje obmedzené zdroje a produktívne technológie na takú ponuku tovarov a služieb, v ktorých čoraz väčší podiel zaberajú nie nevyhnutné produkty, ale umelo vyvolané a spotrebiteľom nanucované agresívnou reklamou. V dôsledku toho sa namiesto suverenity spotrebiteľa presadzuje skôr suverenita výrobcu. Naproti tomu je celkom nedostatočné uspokojovanie verejných potrieb, čo Galbraith dokumentuje na príklade amerického školstva, verejnej dopravy, čistoty miest, životného prostredia. V tomto kontexte úsilie korporácií aktívne vyvolávať a vytvárať dopyt, podľa Galbraitha, problematizuje snahy o čo najvyššiu efektívnosť výroby a stavia otázku, či by takto chápaná efektívnosť nemala prestať byť primárnym kritériom ekonómie (Galbraith, 1967a). Riešenie uvedeného rozporu hľadal v zavedení účinnej spoločenskej regulácie ekonomiky, ktorá by zabezpečovala realokáciu zdrojov zo súkromného do verejného sektora. Vyspelú kapitalistickú ekonomiku považuje za zmiešanú ekonomiku, ktorá sa skladá z plánovitého sektora veľkých korporácií a trhového

sektora malých a stredných podnikov. Pritom zdôrazňuje, že plánovitý sektor má tendenciu presadzovať sa v celej ekonomike, zvlášť keď sa kombinuje s aktívnou úlohou štátu, ktorá by sa mala koncentrovať najmä na anticyklickú a rastovú politiku zabezpečujúcu žiaducu úroveň agregátneho dopytu, rovnováhu medzi úsporami a investíciami, a zároveň vytvárať vhodné podmienky na úspešné plánovanie na úrovni korporácií (Galbraith, 1967b; 1973). Galbraith si uvedomoval, že štát je v područí veľkých korporácií, preto zdôraznil, že ak má štát účinne presadzovať spoločenský záujem, musí sa vymaniť spod ich vplyvu. Splnenie tohto predpokladu by podľa neho viedlo k systému, ktorý nazval *nový socializmus* (Galbraith, 1967a).

Aktuálnosť Galbraithových myšlienok vystúpila do popredia, keď aj štáty najviac proklamujúce liberálne doktríny, na čele s USA, boli vývojom udalostí v rámci protikrízových opatrení prinútené k bezprecedentnej ekonomickej angažovanosti. Tento vývoj zároveň nastolil kategorickú požiadavku rozpracovať nové prístupy k chápaniu charakteru a funkcií štátu v dynamicky sa meniacom a zneistenom prostredí globalizovanej svetovej ekonomiky. Hĺbkové politickoekonomické analýzy krízy a krízové i pokrízové adaptačné procesy nastolili neoddiskutovateľnú požiadavku akceptovať v rámci systémovej konvergencie aj systémovú diverzitu. Presvedčivo to dokumentujú práce J. Stiglitza (2010) a D. Rodrika (2011). Fundamentálnu kritiku zlyhania systému kapitalizmu prezentuje J. Stiglitz vo svojej najnovšej knihe s príznačným názvom *Vo voľnom páde*, s podtitulom *Od zlyhania trhov k novému usporiadaniu svetovej ekonomiky*, ktorá prináša zhrnutie jeho nekompromisnej kritickej analýzy teoretických východísk i hospodárskopolitickej praxe konceptu trhového fundamentalizmu. Zdôrazňuje, že súčasná kríza vyvrátila ilúzie, že voľné a neobmedzené trhy sú efektívne, že vlastné zlyhanie rýchlo samy korigujú a že štát sa má obmedziť len na nevyhnutné úlohy, lebo regulácia brzdí inovačnú silu ekonomiky. Nadväzne formuluje mimoriadne závažný záver, že „kapitalizmus“ a komunizmus sú asi preč, ale existujú rôzne druhy trhového hospodárstva a súťaž medzi nimi pokračuje (Stiglitz, 2010, s. 10). Upozorňuje na aktuálnosť Keynesovho prístupu, v ktorom je trh v centre úspešnej ekonomiky, no sám osebe nemôže správne fungovať. Štát musí hrať dôležitú úlohu nielen vtedy, keď treba ekonomiku zachraňovať, keď trhy zlyhajú, ale reguláciou trhov ich zlyhaniam aj zabraňovať. Súčasná moderná ekonomika vyžaduje rovnováhu trhu a štátu s podporou netrhových a neštátnych

inštitúcií. Stiglitz odhaľuje falošné argumenty tých, ktorí profitovali z trhového fundamentalizmu, že súčasná kríza je len „nehoda“, aké sa občas stávajú, a preto sa treba čo najskôr vrátiť do predkrízovej situácie v roku 2008, lebo „aj kvôli autonehode predsa neprestaneme jazdiť autom“. Stiglitzova analýza globálnej ekonomickej krízy dešifrovala viacúrovňovosť jej systémových príčin. „Zlyhanie nášho finančného systému je odrazom všeobecného zlyhania nášho hospodárskeho systému a zlyhanie hospodárskeho systému zase odzrkadľuje hlbšie problémy našej spoločnosti.“ (Stiglitz, 2010, s. 368)

Zlyhanie a rozpad konkrétnej historickej podoby socializmu na prelome 80. a 90. rokov minulého storočia a systémové zlyhanie konkrétnej historickej podoby globálneho kapitalizmu v prvej dekáde tohto storočia možno interpretovať ako kritickú fázu konvergencie. Dejinný test životom odhalil, ktoré systémovotvorné prvky sa v rámci oboch spoločenských systémov stali neudržateľnými a ktoré by sa mali rozvíjať a synergicky adaptovať do nových systémových štruktúr schopných priniesť pozitívny civilizačný posun.

11.3. Odhaľovanie cielene deformovaných teoretických konceptov vo väzbe na hospodárskopolitickú prax

Táto línia obsahovej a metodologickej inovácie má najbezprostrednejšiu interakciu na záujmy určujúcich globálnych hráčov a inštitúcií, ako aj aktérov hospodárskych politík jednotlivých štátov. Kľúčovou súčasťou príčinných súvislostí, ktoré vyústili do globálnej krízy, bol od 80. rokov stupňujúci sa tlak na systémové okypťovanie sociálneho štátu, ktorému vedeckú fundáciu mali dodávať najmä rôzne odtiene koncepcie trhového fundamentalizmu. Tento proces bol ešte zosilňovaný politickým tlakom takých inštitúcií, ako MMF, SB a OECD. Proti sociálnemu štátu sa sformovala ucelená doktrína, tzv. parížsky konsenzus[110] (Aiginger, 2005). V rámci nej sa presadzovali najmä dve

[110] Vedecké zdôvodnenie mala poskytovať nová politickoekonomická paradigma, ktorou sa odvrhol keynesovský koncept; v ňom bol v centre pozornosti agregátny dopyt, pričom dôležitú úlohu mali vládne výdavky a namiesto určujúceho teoretického konceptu nastúpil monetarizmus M. Friedmana a ekonómia strany ponuky, v ktorých hlavnú úlohu hrali peniaze, inflácia a agregátna ponuka. Úloha štátu sa zredukovala len na odstraňovanie prekážok efektívnej alokácii kapitálu a práce, teda na rušivú činnosť odborov, na minimalizáciu zákonov sociálnej ochrany, na znižovanie demotivujúcich daní a na to, aby sa v záujme prekonávania nahromadených problémov a obnovy rastu prostredníctvom dôslednej deregulácie a liberalizácie štát vzdal ekonomickej moci v prospech globálnych trhových síl.

argumentačné línie. Prvá ignorovala objektívny rast nákladov na nové civilizačné výzvy a ako hlavný problém ťažkostí financovania verejných služieb zveličene zdôrazňovala plytvavosť a zneužívanie sociálnych systémov. Riešením by malo byť ich obmedzenie a prevedenie na trhový režim formou privatizácie. Druhá línia sa sústredila na zdôvodňovanie znižovania daní ako hlavného spôsobu zrýchľovania hospodárskeho rastu. K ich zásadnej relativizácii a spochybneniu významne prispeli empirickými analýzami M. Pick (2006; 2011) a K. Aiginger (2005). Z nich vyplynulo, že plytvavosť reálne predstavuje len malú časť – možno jednu desatinu zvyšovania výdavkov.[111] Taktiež spochybnili výhodnosť súkromných sociálnych služieb pred solidárnymi, keďže z výsledkov analýz vyplynulo, že v súkromných systémoch sú väčšie riziká, sú nákladnejšie a menej dostupné.[112] Pravda, za odporom voči solidárnemu systému v dôchodkovej, zdravotnej či vzdelávacej sfére treba vidieť veľký záujem súkromného sektora o tento lukratívny dynamický segment ekonomiky. Ako výrazne zveličený a idealizovaný sa ukázal vplyv znižovania daní ako najvýznamnejšieho faktora zrýchľovania rastu. Analýzy ukázali, že je to vysoko nákladný a málo účinný spôsob. Znižovanie celkovej miery zdanenia prispieva k hospodárskemu rastu prevažne extenzívne a mnohonásobne menej, ako je prínos znalostných faktorov rastu produktivity.[113] Analýzy na jednej strane presvedčivo spochybnili zveličený vplyv plytvavosti sociálneho systému a stimulujúceho znižovania daní na rast ekonomiky, no na druhej strane potvrdili aj spomalenie rastu produktivity, hospodárskeho

---

[111] Prieskumy ukázali, že dobrovoľná nezamestnanosť sa podieľala na celkovej nezamestnanosti asi jednou pätinou a s ňou spojené sociálne dávky predstavovali len asi 0,2 % HDP. Podobne okolo 0,2 % HDP predstavovalo plytvanie liekmi poistencami zdravotného poistenia (Pick, 2011, s. 111).

[112] Súkromné penzijné systémy majú neistú budúcu kúpnu silu penzií, režijné náklady pohltia okolo 30 % poistného, oproti 3 – 5 % v solidárnych systémoch, a pre chudobných sú pridrahé. Súkromné zdravotníctvo je podstatne nákladnejšie ako solidárne (v USA napr. zhruba dvojnásobne). Aj sebadômyselnejšie systémy úverov na štúdium pri spoplatnení vysokoškolského štúdia nevyhnutne vedú k určitej príjmovej selekcii prístupu k vzdelaniu, a teda k diskriminácii (Pick, 2011, s. 111).

[113] Z výsledkov analýz vyplynulo, že zníženie miery zdanenia o 1 % v pomere k HDP môže prispieť k jeho zvýšeniu o menej ako 0,1 %. Podstatne viac – takmer päťnásobne však prispieva k zvyšovaniu chudoby. Zníženie celkovej miery prerozdeľovania HDP (súčet zdanenia a schodku verejného rozpočtu) o 1 % spôsobuje zvýšenie miery chudoby o viac než 0,4 % (Pick, 2011, s. 136).

rastu a oslabovanie relatívnej konkurencieschopnosti EÚ, ohrozujúce dlhodobé základy jej sociálneho modelu.[114]

V rámci frontálneho útoku proti sociálnemu štátu sa ignoroval znalostne sociálny model vyvinutý v Dánsku, vo Fínsku a Švédsku, ktorý bol a stále je úspešnejší ako znalostne liberálny model USA. Škandinávske štáty krízu sociálneho modelu, vplývajúcu z predbiehania výdavkov pred výkonnosťou, prekonali aktívne zvyšovaním výkonnosti znalostnou cestou. Jadro úspechu spočívalo v politike drahej práce a reštrukturalizácii výdavkov verejných rozpočtov výrazným zvýšením výdavkov na znalosti (výskum a vzdelanie), ktoré v roku 2001 dosiahli 11 % HDP a boli o 4 – 5 percentuálnych bodov (p. b.) vyššie ako v ostatných modeloch. Zároveň sa vzdali svojho sociálneho nadštandardu. Najvýraznejšiu reštrikciu medzi porovnávanými modelmi však nepoužili len na pasívne prekonávanie deficitu, ale hlavne na modernizačnú reštrukturalizáciu ekonomiky. Zachoval sa silný sociálny štát s vysokou mierou prerozdeľovania HDP, ktoré je však vysoko funkčné. Znalostne sociálny model je tak v značnej miere založený na solidarite, bez sociálnych bariér a ku komparatívnym výhodám sociálneho modelu, k motivačnej účinnosti trhu a sociálnej súdržnosti pridal ešte komparatívnu výhodu založenú na intelektualizovanej, relatívne drahej práci. Predstihuje ostatné európske modely, ako aj neoliberálne znalostný model USA nielen v produktivite práce, ale aj v integrálnej produktivite výrobných faktorov, čo je rozhodujúce pre dlhodobo udržateľnú výkonnosť a konkurencieschopnosť. Novšie analýzy ukázali, že tento vývoj pokračuje aj po roku 2000 a že znalostne sociálny model úspešne obstál v teste reálnym životom.[115]

---

[114] Ak od začiatku 70. rokov do polovice 90. rokov sa dlhodobo zvyšovala miera prerozdeľovania HDP zo 41 % na 46 % a bola navyše dofinancovaná zvýšením schodkov rozpočtov z 3 % na 5 %, čím sa príjmy z oboch zdrojov pre potreby solidárneho financovania celkovo zvýšili o 7 % v pomere k HDP. Od polovice 90. rokov nastal zvrat. Zvyšovanie zloženej daňovej kvóty sa zastavilo a schodky sa do roku 2000 škrtmi znížili o 4 % (Pick, 2006, s. 698).

[115] Aj po roku 2000 škandinávske krajiny pokračovali v uplatňovaní znalostne sociálneho modelu. Podľa údajov Eurostatu v roku 2004 mali naďalej výrazne o 3 – 4 p. b. vyšší podiel výdavkov na znalostné faktory (vzdelanie, výskum a vývoj a IKT) ako priemer EÚ 15 a dlhodobo si udržiavajú pozície na popredných miestach globálnej konkurencieschopnosti. Potvrdil to aj IMD World Competitiveness Yearbook 2008.

12. GLOBÁLNY VÝVOJ NA TRHU PRÁCE A JEHO VPLYV NA CHUDOBU POČAS KRÍZY

Situácia na trhu práce sa od začiatku krízy do roku 2011 stále nezotavila. Stratégia konsolidácie verejných rozpočtov, zameraná na znižovanie neistoty investičného výhľadu a reštartovanie rastu najmä vyspelých ekonomík prostredníctvom *stláčania verejných investícií a miezd vo verejnom sektore*, tlmí ich vývoj v súkromnom sektore, ako aj celkovú spotrebu.

Začarovaný kruh neumožňuje, aby nezamestnanosť mladých klesla a *nedostatočná tvorba nových pracovných príležitostí* všeobecne trápi nielen rozvojové krajiny v severnej Afrike a na Strednom východe, ale aj mnohé vyspelé ekonomiky v Európe. Prebytok nezamestnaných ľudí oproti ich počtu v roku 2007 je 50 miliónov a ďalších niekoľko miliónov osôb, ktoré dovŕšia produktívny vek, každým rokom na trhu práce pribúda. *Prehlbujúca sa príjmová nerovnosť* sa vo svete prejavuje *zvyšujúcimi sa nepokojmi* a nespokojnosťou obyvateľstva, ktorá v konečnom dôsledku klímu pre nové investície zhoršuje.

Napriek dlhoročným aktivitám medzinárodných organizácií venujúcich sa aj poskytovaniu medzinárodnej pomoci, pre ktorú zároveň robia relatívne rozsiahle štatistické prieskumy o populácii, regióny rozvojových krajín sa vyznačujú menšou spoľahlivosťou dát. Napriek tomu možno pozorovať isté špecifikum trhu práce v týchto regiónoch, a to veľký podiel neformálneho pracovného trhu, nízka miera pokrytia obyvateľstva sociálnymi sieťami a následná vysoká nerovnosť príjmov, keďže veľká časť obyvateľstva žije v extrémnej chudobe.

Dosahovanie dlhodobého cieľa medzinárodnej komunity znížiť extrémnu chudobu o polovicu hodnoty z roku 1990 kríza spomalila. Na druhej strane, významnejší vplyv na súčasný stav chudoby majú dlhodobé faktory. Východná Ázia, resp. Čína, vďaka dlhodobému robustnému ekonomickému rastu dokázala v priebehu posledných dvoch dekád znížiť podiel chudobného obyvateľstva o polovicu. Subsaharskej Afrike sa dlhodobo nedarí znížiť podiel chudobného obyvateľstva, aj napriek dlhodobej rozsiahlej zahraničnej pomoci.

12.1. Vplyv krízy na trh práce do roku 2011

Vo vyspelých ekonomikách v priebehu posledných dekád nastali v štruktúre pracovnej sily zmeny. Stabilným prvkom ostal vysoký (okolo 90 %) podiel ekonomicky aktívnych mužov vo veku 25 – 54 rokov (Carone, 2005). Zvyšovanie vzdelania odsunulo vstup mladých (15 – 24 rokov) na trh práce a endemicky odradilo relatívne veľký podiel mužov vo veku 54 – 65 rokov, najmä s nižším vzdelaním, od hľadania uplatnenia pred odchodom do dôchodku (Jones – Joyce – Thomas, 2003).

Zároveň zvýšilo ekonomickú aktivitu žien najmä vo veku 25 – 54 rokov (Balleer – Gómez-Salvador – Turunen, 2009). Sprievodným javom bol pokles pôrodnosti, ktorý dnes reflektuje zvýšený pomer počtu ľudí v dôchodkovom veku voči počtu ľudí v produktívnom veku. Spolu so zvyšujúcou sa očakávanou dĺžkou života sa zvyšovala aj pomerná dĺžka života strávená na dôchodku, resp. záťaž verejných rozpočtov krajín s priebežným dôchodkovým systémom (Burniaux – Duval – Jaumotte, 2004).[116]

Zachovanie súčasného tempa ekonomického rastu, produkčnej kapacity či sociálneho systému vyžaduje zvyšovanie produktivity práce, resp. kvality ľudského kapitálu, ale aj odsúvanie odchodu ľudí na dôchodok z trhu práce. Okrem výpadku príjmov a prehlbovania deficitov verejných rozpočtov dodatočne hrozí zhoršovanie platobnej bilancie v dôsledku presmerovania kapitálových tokov do krajín s väčším podielom mladšej populácie, s možnosťami vyšších výnosov, resp. potreby financovať „ušlú," t. j. nerealizovanú produkciu v krajinách so „starnúcou" populáciou (Boersch-Supan, 2001).

Veľkosť prirodzeného prírastku spôsobuje vzhľadom na odlišný trend v rozvojových a vyspelých krajinách rovnako odlišné, aj keď rovnako významné problémy. Rozvojové krajiny v dôsledku prevažne vysokého prirodzeného prírastku obyvateľstva čelia problému „nekonečnej ponuky práce,"

---

[116] Hrozba poklesu počtu ekonomicky aktívnych naznačuje zhoršovanie udržateľnosti verejných financií. Snahy o zachovanie tzv. priebežných penzijných systémov sa vo vyspelých ekonomikách nezaobišli bez zvyšovania oficiálneho oprávneného veku odchodu do dôchodku. Priebežný systém dôchodkového poistenia je založený na princípe úhrnu platieb pracujúcich, t. j. v produktívnom veku, prerozdeľovaných dôchodcom na penzie, resp. tzv. *pay-as-you-go* systém. Pomer počtu osôb v produktívnom veku, resp. pracujúcich voči počtu dôchodcov, tzv. *old-age dependency ratio* je v tomto systéme kľúčový pri výpočte zaťaženia práce.

ktorú spomíname aj v nasledujúcej časti o príjmovej nerovnosti. Na jednej strane zvyšujú „zásobu“ potenciálnej pracovnej sily, a potenciálne aj ekonomický rast. Na druhej strane, ak ponuka práce rastie rýchlejšie, ako vznikajú nové pracovné príležitosti, tak zvyšujú mieru nezamestnanosti, resp. počet chudobných, lebo znižujú hraničnú cenu práce na minimum.

Celková *miera ekonomickej aktivity* obyvateľstva vo svete podľa predpokladov Medzinárodnej organizácie práce (ILO) v priebehu obdobia 2007 až 2011 klesla o 0,7 percentuálneho bodu (p. b.) na 64,1 % (pre mužov o pol p. b. na 77,1 % a pre ženy o 0,9 p. b. na 51,1 %). Porovnateľný vývoj prebiehal v Latinskej Amerike a v strednej a juhovýchodnej Európe (SJVE) a Spoločenstve nezávislých štátov (SNŠ), dramatickejšie v južnej Ázii a vo vyspelých ekonomikách (najmä pre mužov).

Regióny dlhodobo nad týmto svetovým priemerom (východná a juhovýchodná Ázia a subsaharská Afrika) kríza zasiahla menej a regióny dlhodobo pod týmto priemerom (Stredný východ a severná Afrika) napriek miernemu celkovému rastu naďalej bojovali s veľkými rodovými rozdielmi, keď len 15 – 25 % žien bolo ekonomicky aktívnych. Mierny nárast participácie žien v regióne vyspelých ekonomík predstavuje napriek kríze opačný trend – zlepšovanie postavenia žien na trhu práce.

Z dlhodobého hľadiska majú krajiny s nízkou mierou nezamestnanosti vysoké miery participácie a naopak, vysoké miery nezamestnanosti sú spojené s nízkou mierou participácie (Elmeskov – Pichelmann, 1993). S rastúcou meranou nezamestnanosťou rastie totiž aj jej „skrytá“ zložka. S veľkou pravdepodobnosťou je dobrým príkladom ázijsky kontinent, kde ani počas krízy oficiálna miera nezamestnanosti neprekročila 5 %. V priemere sú stabilizované miery nezamestnanosti v subsaharskej Afrike (8,2 %), v krajinách SJVE a SNŠ (8,6 %) či Latinskej Amerike (7,2 %).

Na Strednom východe (10,2 %) a v severnej Afrike (10,9 %) rast miery nezamestnanosti zatiaľ neustal, ale najmä miera nezamestnanosti žien je dvojciferná a na rozdiel od ostatných regiónov dvojnásobne vyššia ako nezamestnanosť mužov. Pokles miery nezamestnanosti vo vyspelých ekonomikách o 0,3 p. b. na 8,5 % v roku 2011 je možno dobrým znamením, ale vzdialenosť od hodnoty z roka 2007 (5,8 %) je stále vysoká.

T a b u ľ k a 12.1

Miera nezamestnanosti (v % z celkovej pracovnej sily) v krízou najviac postihnutých krajinách, vývoj v období 2007 – 2011 a prognóza 2012 – 2016[1]

	2007	2008	2009	2010	2011	2012[2]	2013[2]	2014[2]	2015[2]	2016[2]
Estónsko	4,7	5,5	13,8	17,3	12,5	11,3	10,0	8,3	7,1	6,2
Grécko	8,3	7,7	9,4	12,5	17,3	19,4	19,4	18,2	16,8	15,6
Írsko	4,6	6,3	11,8	13,6	14,4	14,5	13,8	13,0	12,0	11,2
Španielsko	8,3	11,3	18,0	20,1	21,6	24,2	23,9	22,8	21,9	20,6
USA	4,6	5,8	9,3	9,6	9,0	8,2	7,9	7,5	7,0	6,3
Lotyšsko	6,2	7,8	17,3	19,0	15,6	15,5	14,6	13,3	12,0	10,7
Litva	4,3	5,8	13,7	17,8	15,5	14,5	13,0	11,0	9,5	8,0

[1] V Španielsku, Írsku, Litve a Lotyšsku zároveň stúpol podiel dlhodobo nezamestnaných na celkovom počte zo štvrtiny či tretiny na polovicu až dve tretiny.

[2] Prognóza.

Prameň: <http://www.imf.org/external/data.htm>.

Miera nezamestnanosti celej populácie (15 – 64 rokov) v roku 2011 vo svete klesla medziročne v priemere o 0,1 p. b. na 6 %. Samostatne akútnym problémom sa však vo svete stala vysoká *miera nezamestnanosti mladých (15 – 24 rokov)*. V roku 2011 klesla v priemere o 0,1 p. b. na 12,7 %. Po jej zvýšení v roku 2009 vo vyspelých ekonomikách takmer o tretinu na 17,3 % klesla po miernejšom raste v roku 2010 až v roku 2011, aj to na 17,9 %. Od dramatického nárastu nebol v krajinách SJVE a SNŠ nezamestnaný každý piaty, ale v roku 2011 už len každý šiesty mladý človek. Na druhej strane, na Strednom východe a v severnej Afrike ešte aj v roku 2011 bol nezamestnaný každý piaty mladý muž a takmer každá druhá, resp. tretia mladá žena. Celkovo z približne 200 miliónov nezamestnaných bude aj v roku 2012 okolo 75 miliónov mladých ľudí vo veku 15 – 24 rokov (ILO, 2012b).[117]

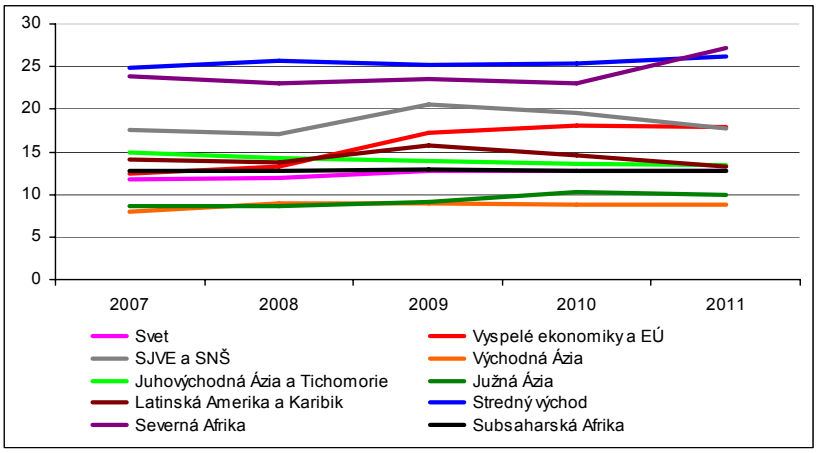
Dekády pretrvávajúcu relatívne vysokú mieru nezamestnanosti v európskych krajinách, tzv. hysteréziu, vysvetlili Blanchard a Summers (1986) inštitucionálne. V nadväznosti na šoky pôsobiace na dopyt po práci, lepšia vyjednávacia pozícia *insiderov*, resp. menšieho počtu stále zamestnaných, pri stanovení novej (vyššej) mzdovej úrovne, znižuje šance *outsiderov* nájsť si zamestnanie.[118] Ak by rastúca nezamestnanosť vytvorila dostatočný tlak na zvyšovanie

[117] V USA a Španielsku sa ich počet v roku 2010 oproti roku 2007 zvýšil päťnásobne.

[118] Nástrojom na zlepšenie vyjednávacej pozície *outsiderov* a následne aj zvýšenie ich zamestnanosti predstavujú programy tzv. zdieľania práce, ktoré zaviedlo v posledných rokoch napríklad Nemecko (pozri Obadi a kol., 2011).

zamestnanosti, zaplatila by znížením produktivity práce, lebo by vzniklo väčšie množstvo nízkopríjmových pracovných príležitostí (Walterskirchen, 1999).

G r a f 12.1
Vývoj miery nezamestnanosti mladých, resp. 15 – 24-ročných (v %)



Prameň: ILO, Key indicators of the labour market.

Zvyšovanie produktivity práce sa v minulosti spájalo so znižovaním zamestnanosti. V časoch vysokej technologickej konkurencie[119] síce dochádza k poklesu dopytu po pracovnej sile s nízkou úrovňou zručností, ale zároveň k *zvyšovaniu dopytu po pracovnej sile s vyššou úrovňou zručností, napriek zvyšovaniu jej ceny* (*skill-biased technological change*), resp. k technickému pokroku závislému od zručností (Berman – Bound – Machin,1998).[120] Aj tak však zamestnanosť môže rásť len vtedy, ak sa output zvýši viac ako produktivita práce (Maddison, 1987).

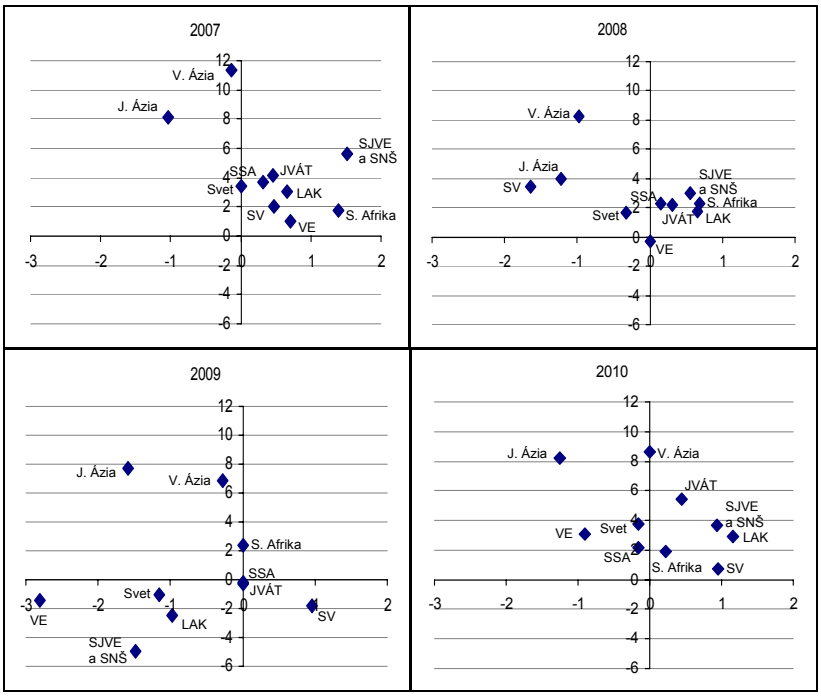
[119] Goldin a Katz (1996) nastolili a Duffy, Papageorgiou a Pérez-Sebastian (2002) potvrdili tézu, že komplementarita znalostných zručností a fyzického kapitálu neplatí univerzálne. Údaje dostupné za roky 1909 – 1929, resp. 1965 – 1990 dokázali, že miera komplementarity a substitúcie sa so stupňom hospodárskeho a technického rozvoja krajín mení.

[120] Inšpirovaní článkom od Griliches (1969), Bergstrom a Panas (1992) upozornili na prepojenie ľudského kapitálu a technického pokroku (*capital-skill complemetarity*) odhadom väčšej elasticity substitúcie medzi manuálne pracujúcimi a kapitálom a menšej elasticity substitúcie medzi znalostne zručnými pracovníkmi a kapitálom.

Vývoj vzťahu prírastku *produktivity práce* a prírastku miery zamestnanosti v období 2007 – 2010 odzrkadľoval východiskovú situáciu, ako aj vplyv krízy na región. Priemerná *miera zamestnanosti* vo svete v priebehu posledných piatich rokov, v dôsledku krízy, resp. poklesu ekonomickej výkonnosti, poklesla o 0,9 p. b. na 60,3 % (*muži* 72,7 % a *ženy* 47,9 %). Od pozitívneho trendu vo zvyšovaní produktivity a následne aj v tvorbe pracovných miest sa väčšina regiónov v roku 2009 len dočasne vychýlila (SJVE, Latinská Amerika), príp. stagnovala (juhovýchodná Ázia), alebo sa vôbec neodklonila (severná Afrika).

G r a f 12.2

Vývoj prírastku miery zamestnanosti (os x) a prírastku produktivity práce (os y), 2007 – 2010



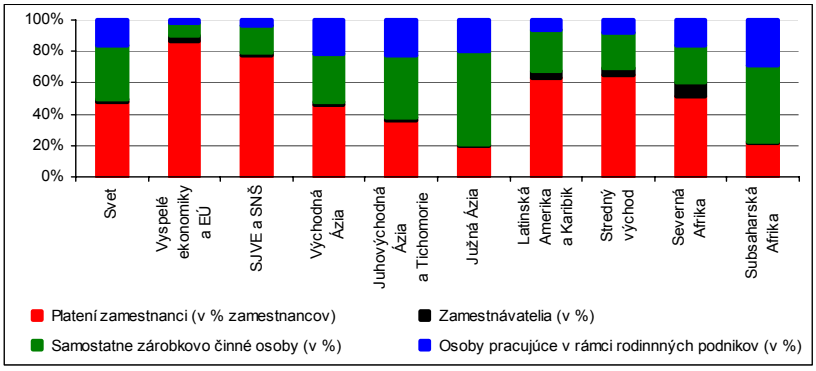
Poznámka: VE – vyspelé ekonomiky a EÚ; SJVE a SNŠ – stredná a juhovýchodná Európa a Spoločenstvo nezávislých štátov; J. Ázia – južná Ázia; V. Ázia – východná Ázia; JVÁT – juhovýchodná Ázia a Tichomorie; SV – Stredný východ; LAK – Latinská Amerika a Karibik; S. Afrika – severná Afrika; SSA – subsaharská Afrika.

Prameň: ILO, Key indicators of the labour market.

Najviac, a to napriek rastu produktivity práce sa v dôsledku vysokého prírastku obyvateľstva v produktívnom veku spomalil nárast zamestnanosti v južnej (o 2,3 p. b. na 54,9 %, viac u žien) a vo východnej Ázii (o 1 p. b. na 70,2 %). Vo vyspelých ekonomikách, ktoré zodpovedajú za pôvod a začiatok prebiehajúcej krízy, v dôsledku zníženia produktivity práce v rokoch 2008 a 2009, podiel zamestnaných v nasledujúcich dvoch rokoch v populácii klesol (o takmer 2 p. b. na 55,2 %, viac u mužov).

Napriek poklesu miery zamestnanosti počet zamestnaných ľudí vo svete do roku 2010 vzrástol. Pritom vzrástol počet aj podiel *platených zamestnancov* (47,4 %) na celkovej zamestnanosti, t. j. pracovníkov s najvyššou pravdepodobnosťou pravidelného príjmu. Na druhej strane, kým podiel tzv. *zraniteľných pracovníkov*, ktorých dve tretiny tvoria *samostatne zárobkovo činné osoby* (szčo)[121] a jednu tretinu *osoby* pracujúce *v rodinných podnikoch* (orp), klesal (49,6 %), početnosť skupiny v priebehu posledných štyroch rokov klesať prestala; najmä v dôsledku rastu počtu „zraniteľných" pracovníkov v subsaharskej Afrike (orp), juhovýchodnej Ázii (orp, szčo) a Latinskej Amerike (orp, szčo), a napriek strmému poklesu počtu vo východnej Ázii (orp).

G r a f 12.3
Podiel pracovníkov podľa typu pracovného vzťahu, priemer 2007 – 2010



Prameň: ILO, Key indicators of the labour market.

[121] Szčo majú vysokú pravdepodobnosť nepravidelného príjmu, ktorý nemusí dosahovať ani len úroveň postačujúcu na zabezpečenie minimálnych potrieb jednotlivca, prípadne ďalších osôb od szčo závislých (často predstavujú práve orp, t. j. zvyšok „zraniteľných" pracovníkov).

Najvyšší podiel platených zamestnancov aj napriek kríze pretrval vo vyspelých ekonomikách. V priemere za sledované štyri roky (2007 – 2010) tvorili 86 %. Podobne vysoký, resp. najvyšší podiel z celkovej zamestnanosti tvorili v južnej Ázii, naopak, „zraniteľní" pracovníci. Napriek miernemu poklesu predstavovali v priemere za rovnaké obdobie 79 %, v subsaharskej Afrike 77 % a v juhovýchodnej Ázii 62 % na celkovej zamestnanosti.

12.2. Dlhodobý vývoj príjmovej nerovnosti a prepojenie s krízou

Kým vo vyspelých ekonomikách sa vplyv krízy na najviac zasiahnuté skupiny obyvateľstva tlmil prostredníctvom sociálnej politiky, celkové verejné sociálne výdavky rozvojových krajín boli výrazne pod priemerom krajín združených v Organizácii pre hospodársku spoluprácu a rozvoj (OECD, 2011a). Dávky v nezamestnanosti malo možnosť poberať vo svete len 15 % z oficiálne nezamestnaných, resp. okolo 33 miliónov spomedzi celkovo 212 miliónov nezamestnaných. Za automatické stabilizátory, ktoré zmenšujú vplyv hospodárskych kríz, lebo udržujú agregovaný dopyt, predchádzajú sociálnej exklúzii, resp. chudobe a pomáhajú vytvárať slušné pracovné príležitosti, sú označované práve sociálna ochrana a príjmové rozdelenie (ILO, 2011a).

Samotné rozpútanie prebiehajúcej hospodárskej krízy v USA sa vysvetľuje zvýšenou príjmovou nerovnosťou. Od polovice 90. rokov minulého storočia sa príjmová nerovnosť podľa Giniho koeficientu,[122] ak ešte nebola vysoká, zvýšila vo dvoch tretinách z 83 skúmaných krajín (ILO, 2011a). Vo vyspelých ekonomikách rástla príjmová nerovnosť v priebehu posledných troch dekád. Priemer Giniho koeficientu pre krajiny OECD sa od polovice 80. rokov minulého storočia po koncové roky prvej dekády nového tisícročia zvýšil. Prevládajúcim trendom bolo väčšie vzďaľovanie 10 % obyvateľstva s najvyššími príjmami od obyvateľstva so stredne vysokými príjmami v porovnaní s ich vzďaľovaním od nízkopríjmového obyvateľstva. Sprievodným javom prehlbovania nerovností v krajinách OECD bolo zvýšenie počtu pracujúcich nedobrovoľne na polovičný úväzok v roku 2010 oproti roku 2007 o tretinu a počtu odradených na trhu práce o polovicu (OECD Statistics).

[122] Giniho koeficient nadobúda hodnoty od 0 (úplná rovnosť rozdelenia príjmov medzi všetkých jednotlivcov) do 100 (úplná nerovnosť, lebo všetky príjmy prináležia jednému).

T a b u ľ k a 12.2

Giniho koeficient, priemer OECD krajín vzhľadom na dane a sociálne transfery (DST)

	Polovica 70. rokov	Polovica 80. rokov	Okolo 1990	Polovica 90. rokov	Okolo 2000	Polovica 2000	Najnovší rok
Po DST	0,296	0,296	0,274	0,319	0,308	0,315	0,314
Pred DST	0,399	0,414	0,405	0,466	0,467	0,464	0,458
Efekt DST	0,079	0,094	0,100	0,090	0,111	0,087	0,099

Prameň: OECD Statistics.

Medzi príčiny tohto vývoja sa najčastejšie radí efekt globalizácie, resp. medzinárodnej obchodnej integrácie krajín, ktorá zvýhodňuje zručnosti a vzdelanie, resp. schopnosť držať krok s technickým pokrokom. Na druhej strane je zvýšenie nerovnosti výsledkom trendu starnutia obyvateľstva, väčšieho výskytu domácností s malým počtom členov, ktorí by sa mohli o výdavky deliť, ale aj zníženého účinku mechanizmu daní a sociálnych transferov (DST), ktorý má za úlohu rozdiely medzi hornými a dolnými percentilmi obyvateľstva vyrovnávať (OECD, 2011a).

Efekt politiky trhu práce a inštitútov ako ochrana zamestnanosti (*employment protection legislation* – EPL) na vývoj nerovnosti je podľa empirickej literatúry zmiešaný. Znižovanie striktnosti ochrany zamestnanosti je vo vyspelých ekonomikách fenoménom už od 80. rokov minulého storočia. V záujme podpory tvorby nových pracovných miest sa však striktnosť EPL výraznejšie znížila pre zamestnancov na trvalý aj dočasný pracovný vzťah aj v období medzi rokmi 2008 a 2012 vo dvoch tretinách krajín, ktoré vo svete prijímali zmeny v oblasti regulácie trhu práce. V rámci vyspelých ekonomík a krajín SJVE a SNŠ až polovica menila EPL v oblasti trvalých pracovných zmlúv, pričom striktnosť prevažne znižovali. Striktnosť EPL v oblasti dočasných pracovných zmlúv znižovali vo vyspelých ekonomikách už v menšej miere ako v krajiny SJVE a SNŠ (ILO, 2012a).

Najlepším prostriedkom znižovania nerovnosti sa ukazuje byť zvyšovanie zručností a vzdelania, ktoré predchádza nízkym príjmom, väčšiemu znižovaniu počtu odpracovaných hodín, resp. nezamestnanosti. Pritom v priebehu krízy patrili politiky v oblasti aktívnych a pasívnych opatrení na trhu práce medzi najmenej akcentované, resp. tvorili neporovnateľne menšie podiely na protikrízových balíčkoch ako opatrenia na podporu budovania

infraštruktúry alebo daňového oslobodenia. Pritom sú aktívne opatrenia trhu práce schopné zo strednodobého hľadiska pri zvýšení výdavkov o 0,5 % zvýšiť zamestnanosť o 0,2 – 1,2 % (ILO, 2011b).

Príčiny vysokej príjmovej nerovnosti v rozvojových krajinách[123] sú odlišné. Vzťahujú sa najmä na veľký podiel osôb pracujúcich v neformálnych pracovných vzťahoch, ktoré sú znevýhodnené nižšou mzdou, nižšou stabilitou, horšími vyhliadkami na zvyšovanie ľudského kapitálu, ale najmä nie sú pokryté sociálnou ochranou, ani prípadnou reguláciou vzťahujúcou sa na trh práce (OECD, 2011a). Priepastné rozdiely v prístupe obyvateľstva k vzdelaniu, rodové, etnické či regionálne rozdiely vnútri krajín príjmovú nerovnosť prehlbujú ešte viac. Slabé administratívne kapacity nie sú schopné registrovať pracujúcich, ani efektívne vyberať dane z príjmu, takže dochádza len k veľmi skromnej miere redistribúcie zdrojov v rámci obyvateľstva.[124]

T a b u ľ k a 12.3
Giniho koeficient v regiónoch sveta (podľa Ortiz a Cummins, 2011)

	1990	2000	2008	1990 – 2008 zmena	2000 – 2008 zmena
Ázia	36,4	40,0	40,4	4,0	0,6
Východná Európa a stredná Ázia	26,7	33,2	35,4	8,7	2,2
Latinská Amerika a Karibik	46,9	49,2	48,3	1,5	–1,3
Stredný východ a severná Afrika	39,2	39,2	39,2	0,0	0,0
Subsaharská Afrika	49,1	46,1	44,2	–4,8	–1,8
Vyspelé ekonomiky	27,4	30,8	30,9	3,5	0,0
Počet pozorovaní	137	140	141	132	132

Prameň: ILO (2011a).

Podľa hlavného prúdu teórie rozvoja, rast a industrializácia si vyžadujú zvýšené investície, zvýšené miery úspor, ktoré implikujú potrebu zvýšenia príjmovej nerovnosti smerom od chudobných k bohatým, ktorí sú schopní

[123] Rozvojové krajiny BRIC (Brazília, Rusko, India, Čína), ale aj Indonézia, Juhoafrická republika a Argentína dosahujú pretrvávajúce vysoké tempo ekonomického rastu, relatívne úspešne sa integrujú do svetového hospodárstva a znižujú mieru chudoby. Napriek tomu sa vyznačujú vyššou príjmovou nerovnosťou, ako je priemer krajín OECD. Najmä v krajinách BRIC s výnimkou Brazílie sa nerovnosť zvyšuje.

[124] Rozsiahle programy zvyšovania pokrytia obyvateľstva sociálnymi sieťami boli spustené v priebehu krízy v Číne, Indii, Uruguaji, ale aj Ugande.

tvoriť úspory.[125] Tieto teórie považujú nárast *príjmovej nerovnosti* z dlhodobého hľadiska za dočasnú, ale nevyhnutnú súčasť rastu a prekonávania chudoby. Od 70. rokov minulého storočia rozvojoví teoretici naopak zastávali názor, že príjmová nerovnosť a rast sa nevylučujú, takže rozvojová pomoc by nemala smerovať len na rast, ale adresne aj na znižovanie chudoby (Szirmai, 2004). Zároveň je dôležité kombinovať pomoc vo forme kapitálových transferov a technickej pomoci (investície do ľudského kapitálu – zvyšovanie absorpčnej kapacity domáceho obyvateľstva osvojiť si nové technológie), lebo jedno bez druhého neprináša želaný efekt (Workie Tiruneh, 2004).

Rozvojové krajiny však majú problém vyhnúť sa príjmovej nerovnosti aj v čase rastu, aj pri jeho absencii. Index ľudského rozvoja (*Human Development Index* – HDI) sa vo svete síce dlhodobo zvyšuje,[126] ale nerovnosť tento rozvoj prakticky brzdí. HDI upravený o nerovnosť v rozdelení dimenzií medzi obyvateľstvom (*Inequality-adjusted Human Development Index* – IHDI), ktorý Organizácia spojených národov (OSN) prvýkrát prezentovala v správe z roku 2010 (http://hdr.undp.org/en/statistics/mpi/), znižuje priemerné HDI, ak nerovnosť rastie. IHDI, vyjadrená v percentách, preto predstavuje skutočnú úroveň ľudského rozvoja a HDI skôr potenciálnu úroveň, ktorú by bolo možné dosiahnuť, ak by nebola prítomná nerovnosť. Celosvetovo nerovnosť znižovala priemerný HDI o pätinu.

Zároveň, príjmová nerovnosť s rastúcim národným príjmom automaticky neklesá (Deininger – Squire, 1996).[127] Ako pri mnohých iných javoch, aj tu to

---

[125] „Nekonečná ponuka práce," ktorú spôsobuje vysoká miera rastu obyvateľstva a rezervy pracovných síl, vedie k tomu, že hraničná produktivita práce je v rozvojových krajinách nepatrná, nulová až negatívna. Pokiaľ podiel tých, ktorí zo zisku dokážu sporiť, na národnom príjme rastie, tak sa zvyšuje podiel investícií na národnom príjme. „Akumulácia kapitálu" ponuku práce následne znižuje, lebo mzda, najmä ak rastú zručnosti, rastie tiež, a tým aj podiel miezd na národnom príjme. Navyše *„krajinám s nekonečnou ponukou práce, ktoré kapitál importujú, sa reálna mzda nezvýši, pokiaľ vďaka nemu nezvýšia produktivitu pri výrobe tovarov, ktoré samy spotrebúvajú"* (Lewis, 1954).

[126] HDI predstavuje sumárny ukazovateľ ľudského rozvoja, ktorý meria priemerný „výkon" v troch oblastiach – dlhý a zdravý život, prístup k znalostiam a slušný životný štandard. Je geometrickým priemerom normalizovaných indexov merajúcich každú zo spomínaných dimenzií.

[127] Porovnanie krajín prostredníctvom prierezových dát naznačuje, že pri vyššom národnom príjme je príjmová nerovnosť menšia. Porovnanie krajín prostredníctvom zmien v čase (rozdiel národného príjmu aj príjmovej nerovnosti), resp. „fixných efektov", však k rovnakému záveru nevedie.

závisí od prekročenia určitého prahu rozvoja. Až dlhodobý ekonomický rast, ktorý vedie k zvyšovaniu úrovne rozvoja krajiny, spôsobuje podľa Wagnerovho zákona zvyšovanie podielu verejných výdavkov na hrubom domácom produkte (HDP), a tým aj väčšiu mieru redistribúcie. „Ekonomický rast *má schopnosť* vyvolávať významné zmeny v hospodárskych, ale zvlášť sociálnych politikách, resp. redistribúcii." (Bourguignon, 2003) Po spustení rastovej krivky by sa výhody rastu mali dostať postupne aj k chudobnému obyvateľstvu, a tým by sa mala znížiť aj príjmová nerovnosť.[128] Politické a sociálne nepokoje, ktorých intenzita sa v priebehu krízy výrazne zvýšila v polovici zo stovky krajín, okrem Stredného východu aj v Európe a na celom africkom kontinente (ILO, 2012a), sa potenciálne ukáže byť prvým indikátorom prebiehajúcich zmien.

Tabuľka 12.4

Index ľudského rozvoja (HDI), upravený index o príjmovú nerovnosť (IHDI), miera vplyvu nerovnosti na HDI

	HDI	IHDI	Celková strata (%)
Arabské štáty	0,641	0,472	26,4
Východná Ázia a Tichomorie	0,671	0,528	21,3
Európa a stredná Ázia	0,751	0,655	12,7
Latinská Amerika a Karibik	0,731	0,540	26,1
Južná Ázia	0,548	0,393	28,4
Subsaharská Afrika	0,463	0,303	34,5

Prameň: <http://hdr.undp.org/en/statistics/mpi/>.

12.3. Chudoba v číslach a jej dimenzie

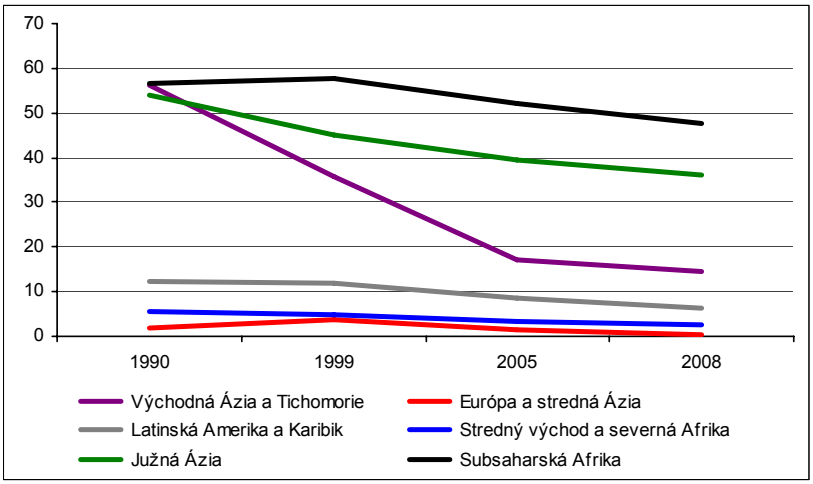
Zníženie podielu obyvateľstva žijúceho v *chudobe* je jeden z hlavných Miléniových rozvojových cieľov (*Millenium Developmental Goals* – MDG), prijatých v roku 2000 spolu 189 členskými štátmi OSN. Sú zamerané na zníženie extrémnej chudoby do roku 2015 o polovicu jej úrovne z roka 1990, odstránenie

[128] Prvé štádiá ekonomického rastu sa v rôznych krajinách (v rôznom čase) vyznačovali nárastom príjmovej nerovnosti ako dôsledok zmeny predindustriálnej spoločnosti na industriálnu, resp. zvyšovania podielu mestského obyvateľstva v spoločnosti (urbanizácia). Silnejšia vyjednávacia pozícia nízkopríjmového mestského obyvateľstva umožnila presadiť zmeny sociálnej politiky, ktorá zväčšila nárokovateľné podiely z rastúceho národného príjmu tejto skupine obyvateľstva (Kuznets, 1955).

jej príčin, ako aj následkov prostredníctvom opatrení zameraných na príjmovú chudobu, na boj proti hladu, chorobám a za adekvátne prístrešie, rovnosť, vzdelanie a environmentálnu udržateľnosť (www.undg.org/index.cfm?P=70).

Napriek pokroku pri zbieraní a spracovaní dát, ich spoľahlivosť v mnohých rozvojových krajinách ostáva nízka (OSN, 2011).[129] V porovnaní s rokom 1990, ale najmä v porovnaní so začiatkom nového tisícročia, však podľa dostupných údajov v rozvojových krajinách podiel chudobného obyvateľstva k roku 2009 v priemere klesol takmer o polovicu zo 45,5 % na 26,9 %. Počet obyvateľstva, ktoré žije v extrémnej chudobe, klesol z 1,8 miliardy v roku 1990 na 1,4 miliardy v roku 2005 (OSN, 2011).

G r a f 12.4
Podiel obyvateľstva žijúceho z 1,25 USD na deň (v PKS, v %)



Prameň: World Development Indicators (WDI).

Prvé odhady vplyvu hospodárskej a potravinovej krízy na druhej strane naznačujú, že v roku 2010 žilo spolu o 108 miliónov viac ľudí v extrémnej chudobe v porovnaní so scenárom predpokladaného (predkrízového) vývoja z roku

[129] MDG dáta sú zozbierané expertnými skupinami OSN; regionálne priemery predstavujú vážená dáta pre jednotlivé krajiny regiónu, kde váhou je počet obyvateľov. Dáta vychádzajú z oficiálnych štatistík vlád a zodpovedných medzinárodných agentúr, ak vlády vybrané ukazovatele nezbierajú, alebo sú upravené na účely medzinárodného porovnania.

2007 (ILO, 2011a). Napriek tomu je reálne, že cieľ znížiť mieru extrémnej chudoby do roku 2015 pod 900 miliónov ľudí by sa mohol podariť naplniť.

Najväčší podiel na poklese miery extrémnej chudoby má východná Ázia, resp. Čína a jej robustný ekonomický rast. Na druhej strane, až polovica obyvateľstva v subsaharskej Afrike a viac ako tretina v južnej Ázii stále žije v extrémnej chudobe (z *1,25 USD* na deň, v PKS). V nemenej limitovaných podmienkach žijú v týchto dvoch regiónoch na hranici *2 USD* na deň (v PKS) stále viac ako dve tretiny obyvateľstva a jedna tretina vo východnej Ázii (WDI). Existujú však veľké rozdiely aj vnútri jednotlivých krajín.

Ani pracujúci nie sú v týchto regiónoch ušetrení od chudoby, a to viac ako inde vo svete. Podiel chudobných pracovníkov na celkovej zamestnanosti, ktorí žijú z menej ako 1,25 USD na deň (v PKS), sa vo svete podľa dát MDG znížil o polovicu, resp. klesol zo 43 % v roku 1991 na 20,7 % v roku 2009. Vo východnej Ázii klesol podiel zo 67,4 % na 9,1 % v roku 2011, resp. zo 444 miliónov na 73 miliónov. V subsaharskej Afrike, v Oceánii aj v južnej Ázii ich podiel síce klesol o 10 – 20 p. b., ale stále dosahuje 59,1 %, 44,6 % a 41,9 %. Navyše, početnosť chudobných pracovníkov dokonca stúpla, v prvých dvoch regiónoch dokonca o polovicu.[130]

Chudoba sa vyskytuje, hoci v iných dimenziách, aj vo vyspelých ekonomikách. Krajiny Európskej únie považujú obyvateľstvo žijúce z príjmu pod hranicou 60 % mediánu v krajine za ohrozené chudobou, resp. riskujúce sociálnu exklúziu. V priebehu krízy sa priemerný ukazovateľ pre EÚ 27 znížil z 24,4 % na 23,5 % obyvateľstva. Klesajúci trend zaznamenávajú krajiny, ktoré dosahujú najvyšší podiel, a to Bulharsko a Rumunsko (okolo 40 % obyvateľstva). Na druhej strane, v Litve a Lotyšsku sa klesajúci trend prevrátil, v Dánsku a Španielsku sa podiel obyvateľstva ohrozeného upadnúť do chudoby mierne zvýšil a v Írsku vzrástol výraznejšie na takmer tretinu (Eurostat).

Rozvojové krajiny sú však vystavené rizikám chudoby v neporovnateľne väčšej miere aj intenzite. Mnohé prekážky rozvoja vnútri krajín a celých

---

[130] <http://mdgs.un.org/unsd/mdg/Resources/Static/Data/2011%20Stat%20Annex.pdf> (s. 3). Podľa ILO klesol podiel extrémne chudobných vo svete z 38,9 % v roku 1990 na 14,8 v roku 2011, resp. z 880 miliónov na 460 miliónov. Vo východnej Ázii klesol podiel aj početnosť sedemnásobne na 7,8 %, resp. na 64 miliónov, v južnej Ázii a v subsaharskej Afrike klesol podiel o tretinu na 35,9 % a na 38,1 %, ale početnosť mierne vzrástla.

regiónov, rôzne historické, geopolitické a klimatické determinanty obmedzujú rozvoj ľudského aj fyzického kapitálu, a tým aj tempo hospodárskeho rozvoja a rastu v rozvojových krajinách. V dôsledku *absencie* univerzálne dostupnej sociálnej ochrany nie je domácnostiam chudobného obyvateľstva dostupná základná zdravotná starostlivosť či možnosti sanity. Prístup k nezávadným zdrojom vody a základnej výžive je nedostatočný. Podpora rodovej rovnosti, povinná školská dochádzka či podpora environmentálnych riešení predstavujú ďalšie výzvy, a zároveň nástroje na ceste k rozvoju, ktoré nie sú v rozvojových krajinách dostatočne zvládnuté.

V *dôsledku* toho *zomierajú* matky a deti *pri pôrode* v nadmernom rozsahu a z dôvodov, ktorým dnešná lekárska veda vo vyspelých krajinách dokáže čeliť. Nie všetky deti získajú základné *vzdelanie*. Ľudia často pracujú mimo formálnych pracovných zmlúv za mzdy, ktoré im nedovoľujú zabezpečiť si vhodné bývanie a výživnú stravu. Trpia podvýživou a *podliehajú chorobám*, ktorým by predišli v prípade dostupnosti preventívnych opatrení, a celkovo majú nižšiu očakávanú dĺžku života oproti vyspelým krajinám.

Úmrtnosť detí sa celosvetovo znížila o tretinu, ale úmrtnosť žien pri pôrode znížila takmer výlučne Čína. Napriek tomu, pomer zomretých (1 – 5-ročných) detí a rodičiek dosahoval v roku 2009 v subsaharskej Afrike dvojnásobok svetového priemeru a takmer tridsaťnásobok ich počtu vo vyspelých krajinách. Stále vysoká pôrodnosť žien vo veku 15 – 19 rokov navyše znamená, že namiesto investícií do vzdelania budú pokračovať v začarovanom kruhu chudoby.

Celosvetovo sa k roku 2009 zvýšil počet žiakov zapísaných do posledného ročníka základnej školy na takmer 90 %.[131] Subsaharská Afrika a Tichomorie spolu s južnou Áziou v rámci nízkeho počtu detí ukončujúcich základné vzdelanie vykazujú aj väčšie rodové rozdiely v dostupnosti vzdelania a následnej gramotnosti. Takisto podiel žien zamestnaných v inom sektore ako poľnohospodárstvo bol celosvetovo len 40 % (tretina v rozvojových, polovica vo vyspelých krajinách, v severnej Afrike, južnej a západnej Ázii menej ako pätina).

---

[131] Bez ohľadu na vek ako podiel teoretického počtu žiakov, ktorí by podľa veku mali nastúpiť do posledného ročníka základnej školy (pozri <http://mdgs.un.org/unsd/mdg/Resources/Static/Data/2011%20Stat%20Annex.pdf>, s. 6).

Počet úmrtí zapríčinených tuberkulózou klesol celosvetovo o tretinu. Problém s dostupnosťou čistej vody má stále šestina obyvateľstva sveta a s prístupom k sanitárnym zariadeniam približne tretina, pričom vo vidieckych oblastiach to napriek pokroku nie je ani polovica obyvateľov. Navyše, tretina obyvateľov sveta žijúcich v mestách bývala v roku 2010 v slumoch.[132] Podiel *podvyživených detí* do veku 5 rokov sa vo svete znížil na štvrtinu, no v južnej Ázii je to stále 43 % a vidiek ešte presahuje priemerné hodnoty. Pätina z *celkového obyvateľstva* trpela podvýživou ešte pred začiatkom krízy, a to nielen v subsaharskej Afrike, ale aj v južnej Ázii (okrem Indie). Kým v južnej Ázii sa k roku 2009 rozdiel v priemernej *očakávanej dĺžke života* oproti vyspelým ekonomikám OECD (79 rokov) za posledných 30 rokov zmenšil o tri roky (65 rokov), v subsaharskej Afrike sa prehĺbil v priemere o rok (54 rokov) (WDI).

Takzvaný multidimenzionálny index chudoby (*Multidimensional Poverty Index* – MPI), ktorý OSN prvýkrát prezentovalo v správe z roku 2010 (http://hdr.undp.org/en/statistics/mpi/), identifikuje viaceré deprivácie na individuálnej úrovni v oblasti vzdelania, zdravia a životného štandardu. Index je kombináciou multidimenzionálneho podielu obyvateľstva v chudobe a koncentrácie chudoby, resp. miery prežívanej deprivácie.[133] Multidimenzionálna chudoba predstavuje tú časť obyvateľstva, ktoré po sumarizácii skóre dosahuje mieru chudoby 33,3 % a viac. Medzi 20 – 33,3 % je domácnosť v ohrození upadnutia do chudoby. Posledný stĺpec v tabuľke 12.5 reflektuje, do akej miery dostupnosť rôznych ďalších dimenzií života relatívne zvyšuje, alebo znižuje podiel chudobného obyvateľstva.

---

[132] Predstavuje domácnosti, ktorých sa týka aspoň jedna zo štyroch charakteristík: nedostatok prístupu k nezávadnej vode, sanitárnym zariadeniam, preplnenosť obydlia (tri a viac osôb na izbu), obydlia z netrvácneho materiálu (pozri <http://mdgs.un.org/unsd/mdg/Resources/Static/Data/2011%20Stat%20Annex.pdf>, s. 19 – 20).

[133] Podľa úrovne deprivácie domácnosti sú pridelené deprivačné body jednotlivcom v 10 komponentných indikátoroch. Maximálne skóre je 100 %, každá dimenzia má rovnaké váhy (3,3 %) a každý komponentný indikátor (rôzny počet) v rámci dimenzie tiež. V rámci dimenzie *vzdelanie* sa zohľadňuje „ak nemá žiaden člen domácnosti 5-ročné vzdelanie a dieťa v školskom veku nenavštevuje školu“. V rámci dimenzie *zdravie* sú indikátory „aspoň 1 člen domácnosti je podvýživený a aspoň 1 dieťa zomrelo“. V rámci dimenzie *životný štandard* sa zohľadňuje „absencia prístupu k elektrickej energii, resp. čistým zdrojom na varenie, čistej pitnej vode, sanite a vlastníctvo motorizovaného vozidla, a súčasne vlastníctvo maximálne jedného z nasledujúcich spotrebných tovarov: bicykel, motorka, rádio, chladnička, telefón, televízia“.

T a b u ľ k a 12.5

Podiel obyvateľstva žijúceho z 1,25 USD na deň (v PKS, v %)

	1990 – 1994	1995 – 1999	2000 – 2004	2005 – 2009	Multidimenzionálna chudoba*
Severná Afrika					
Guinea	92,6		70,1	43,3	50,6
Mali	86,1		61,2	51,4	55,8
Mozambik		81,3	74,7	60,0	51,2
Tunisko	5,9	6,5	2,6		1,0
Maroko	2,5	6,8	6,3	2,5	4,8
Egypt	4,5	2,5	1,8	2,0	2,4
Subsaharská Afrika					
Burundi	84,2	86,4		81,3	53,0
Stredoafrická republika	83,2		62,4	62,8	51,2
Jamajka	3,8	1,7	0,4		
Južná Ázia					
Nepál		68,4	55,1		35,0
Bangladéš	66,8	59,4	57,8	49,6	29,2
Srí Lanka	15,0	16,3	14,0	7,0	2,1
Juhovýchodná Ázia					
Vietnam	63,7	49,7	24,2	13,1	8,4
Indonézia	54,4	43,4	29,3	24,6	9,5
Thajsko	5,5	1,5	0,7	10,8	0,6
Malajzia	1,6	2,1	0,5	0,0	
Východná Ázia					
Čína	*60,2*	*47,3*	*28,4*	*15,9*	5,6
Latinská Amerika					
Kolumbia	8,3	13,5	15,4	16,0	2,2
Brazília	13,3	11,4	10,4	3,8	1,1
Čile	4,4	0,7	1,1	0,8	
Argentína	0,1	1,8	9,9	0,9	1,1
Karibik					
Honduras	33,3	15,6	18,1	23,3	15,9
Uruguaj	0,7	0,8	0,0	0,0	0,6
Západná Ázia					
Jemen	4,5	12,9		17,5	28,3
Jordánsko	2,8	1,5	1,2	0,4	0,8
Stredná Ázia a Kaukaz					
Turkmenistan	63,5	24,88			
Kazachstan	4,2	5,0	3,1	0,2	0,2
Tranzitívne ekonomiky					
Moldavská republika	17,0	44,2	17,1	1,9	0,7
Slovenská republika	0,0	0,3			0,0
Česká republika	0,0	0,0			1,0

* Najnovší rok.

Prameň: OSN, <http://mdgs.un.org/unsd/mdg/Data.aspx>; <http://hdr.undp.org/en/statistics/mpi/>.

Ešte pred spomalením hospodárskeho rastu vo vyspelých ekonomikách sa v roku 2006 začal evidentnejšie prejavovať nárast cien potravín. Odklon dôvery investorov od finančných aktív počas detoxifikácie bilancií niekoľkých najväčších finančných inštitúcií viedol k ešte väčšiemu prehĺbeniu a rozšíreniu špekulatívneho obchodovania s komoditami, ktorého dôsledkom bol ďalší rast cien elementárnych potravín. Predpokladaný vrchol cien potravín však nenastal v roku 2008, ako by sa dalo odhadovať pri pohľade na ich prepad v roku 2009, keď celkový úpadok ekonomickej výkonnosti stlačil dočasne aj cenu potravín. Od roku 2010 totiž rastový trend cien potravín pokračoval tempom s dvojciferným prírastkom a pretrval aj v roku 2011 (pozri graf 8.9, kap. 8).

Okrem citlivosti na vývoj počasia sú totiž poľnohospodárske produkty a ich ceny navyše tlačené rastúcim dopytom z rýchlejšie rastúcich rozvojových krajín, ako aj zo zvyšovania alternatívneho využitia produkcie na výrobu biopalív (IMF, 2011c). Keďže pri spracovaní poľnohospodárskych produktov je neoddeliteľným vstupným nákladom aj ropa spotrebovaná strojmi, nárast jej ceny vo svete je ďalšou zaťažkávajúcou okolnosťou. Pre chudobných tvoria najväčší podiel na spotrebnom koši tradične práve potraviny. Paradoxne, aj napriek tomu, že v subsaharskej Afrike a v južnej Ázii drvivá väčšina obyvateľstva pracuje v poľnohospodárstve, marže z vyšších cien potravín zožnú obchodní sprostredkovatelia, a nie farmári a roľníci (ILO, 2011b).

12.4. Investície a zahraničná pomoc

Mnohé rozvojové krajiny sú bývalými kolóniami, ktoré po získaní nezávislosti po druhej svetovej vojne neboli vybavené vlastnými zdrojmi na investovanie do infraštruktúry a inštitúcií. Veľké objemy pôžičiek, ktoré od začiatku studenej vojny štedro financovali oba „póly“ svetovej politiky, viedli v dôsledku nízkej efektívnosti využitia zdrojov (vysokej miery korupcie, až úniku kapitálu z krajiny, prípadne použitia na vyzbrojenie občianskych nepokojov, nízkej miery absorpcie importovaných technológií, ktorá však prehlbovala deficit obchodnej, resp. platobnej bilancie) na jednej strane a nepriaznivého vývoja vo svetovom hospodárstve (nárast inflácie a úrokovej miery v donorských krajinách spôsobený ropnými šokmi, celkový nárast volatility cien

komodít aj v dôsledku zrušenia viazanosti zlata a dolára) na strane druhej k ich rozsiahlemu zadlženiu (bližšie pozri Obadi – Gavaľová – Drieniková, 2010).

Pre najchudobnejšie krajiny sa pritom pomoc premenila na závislosť, z ktorej sa len ťažko vymaňujú. Splácanie vysokej naakumulovanej zahraničnej zadlženosti znemožňuje tvorbu produktívnych investícií. Podiel dlhovej služby na exportnej výkonnosti dosahoval na konci 80. rokov minulého storočia v krajinách Latinskej Ameriky, južnej Ázie, subsaharskej Afriky, ale aj Európy a v krajinách SNŠ tretinu (WDI, 2012). V niektorých krajinách bol takmer celý príjem z produkcie použitý na splácanie dlhu.

Vzhľadom na nepriaznivé východiskové podmienky mnohých rozvojových krajín bol a stále je prístup k súkromnému kapitálu prostredníctvom finančných trhov takmer nemožný. Preto sa rozhodli do podpory rozvoja v týchto krajinách zapojiť vlády bohatých krajín. Po obnovení vojnou zničených ekonomík západnej Európy tieto krajiny obnovili vzťahy s bývalými kolóniami ako súčasť obchodnej aj politickej agendy. V roku 1960 sa inštitucionalizovala bilaterálna rozvojová pomoc v rámci krajín OECD v podobe Výboru pre rozvojovú pomoc (DAC/OECD), ako aj multilaterálna platforma skupiny inštitúcií okolo Svetovej banky (Szirmai, 2005, s. 586).

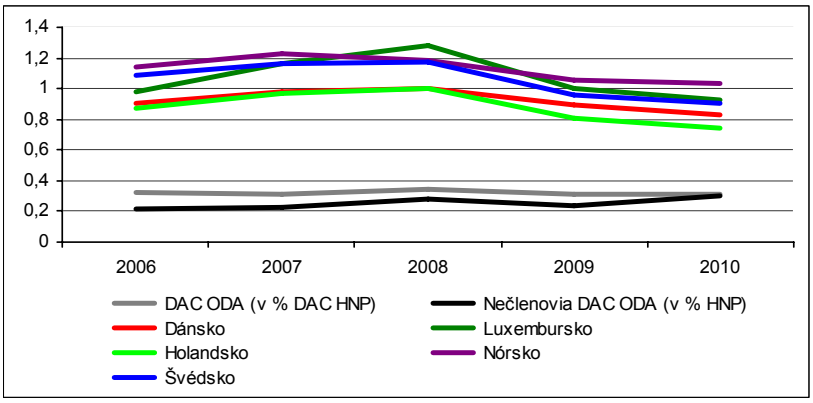
Rezolúciu Valného zhromaždenia OSN z roku 1970 ohľadom poskytnutia 0,7 % hrubého národného dôchodku bohatých krajín na oficiálnu rozvojovú pomoc (*official development assistance* – ODA) neskôr potvrdili medzinárodné dohody o rozvojovej pomoci uzavreté na konferenciách v Rio de Janeiro, Monterrey a v Johannesburgu, a napokon aj Miléniové rozvojové ciele (http://www.unmillenniumproject.org/press/07.htm). Pred krízou, ale aj počas nej splnilo túto hranicu len 5 krajín, a to Belgicko, Dánsko, Luxembursko, Švédsko a Nórsko (graf 12.5).

Od prijatia Miléniovej deklarácie na pôde OSN sa ODA v priebehu poslednej dekády celosvetovo, ale najmä v subsaharskej Afrike, v južnej Ázii a Strednom východe zdvojnásobila.[134] Vďaka deficitom súkromných, a neskôr aj verejných financií vo vyspelých ekonomikách sa najskôr od roku 2006 v severnej Afrike, južnej a východnej Ázii a od roku 2007 v subsaharskej Afrike, SJVE a SNŠ výška aj podiel ODA v jednotlivých regiónoch na svetovom HDP rozkývali (pozri graf 12.6).

[134] Stredný východ v roku 2005 získal viac ako štvornásobok ODA oproti roku 2000, ale strmý nárast pomoci ku koncu dekády ustal.

Graf 12.5

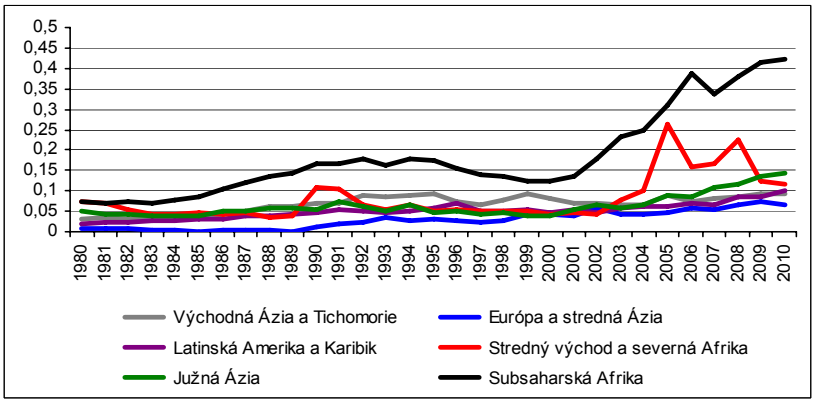
Podiel ODA na hrubom národnom dôchodku (v %) donorských krajín (priemer DAC a nečlenov DAC krajín, vybrané krajiny, ktoré spĺňajú hranicu podľa rezolúcie OSN)



Prameň: WDI, OECD <http://stats.oecd.org/qwids/>.

Graf 12.6

Čistá ODA (v % svetového HDP, v bežných cenách USD)



Prameň: Vlastné výpočty na základe WDI a IMF.

Na druhej strane, ku koncu roka 2010 klesla dlhová služba v zadlžených regiónoch v priemere na úroveň 10 % hodnoty exportu. Ku koncu roka 2011 sa 36 krajín spomedzi 40 najzadlženejších chudobných krajín (*Heavily*

indebted poor countries – HIPC) kvalifikovalo v rámci tzv. parížskeho klubu (klubu veriteľov/štátov) na odpustenie takmer 90 % dlhov za súbežného poskytovania rozvojovej pomoci.[135] Mnohé krajiny sa však do programu odpúšťania dlhov vôbec nedostali kvôli neochote splniť podmienku odpustenia dlhov, ktorou sú politické, ale najmä ekonomické reformy.

Hlavný argument poskytovania zahraničnej pomoci rozvojovým krajinám vychádza z teoretického predpokladu, že rozvojové krajiny sú chytené do začarovaného kruhu (*vicious circle*). Nízke príjmy na osobu vedú k nízkym úsporám a nízke miery úspor k nízkym investíciám, takže bez prílevu investícií zo zahraničia sa z neho nevymania.[136] Cieľom pomoci je zhodnotiť tieto prostriedky najmä v projektoch, ktoré z dlhodobého hľadiska zveľadia ľudský kapitál, a zároveň položia základy udržateľných produktívnych aktivít pre priemysel a infraštruktúru.

Teoreticky by rozvojová pomoc mala mať krátkodobý charakter. Pri fixnom vzťahu kapitálu a outputu[137] by malo byť možné pri stanovení cieľovej hodnoty tempa rastu vypočítať potrebnú mieru úspor, a tým aj hodnotu, o ktorú musí byť národná miera úspor na dosiahnutie tohto cieľa doplnená zahraničným kapitálom (Chenery – Strout, 1966). Model, o ktorý sa opierajú ekonómovia zo Svetovej banky dodnes, obhajuje potrebu zahraničnej pomoci z dôvodu nedostatku, resp. medzery v investíciách a v objeme zahraničných mien na financovanie spotreby, konkrétne importu, resp. medzery v platobnej bilancii (*two-gap*). Rozšírený (*three-gap*) model doplnil obhajobu o medzeru vo fiškálnej politike, resp. o dôvod absencie fiškálnych príjmov na pokrytie verejných investícií.[138]

---

[135] <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/NEWS/0,,contentMDK:23063491~pagePK:64257043~piPK:437376~theSitePK:4607,00.html>.

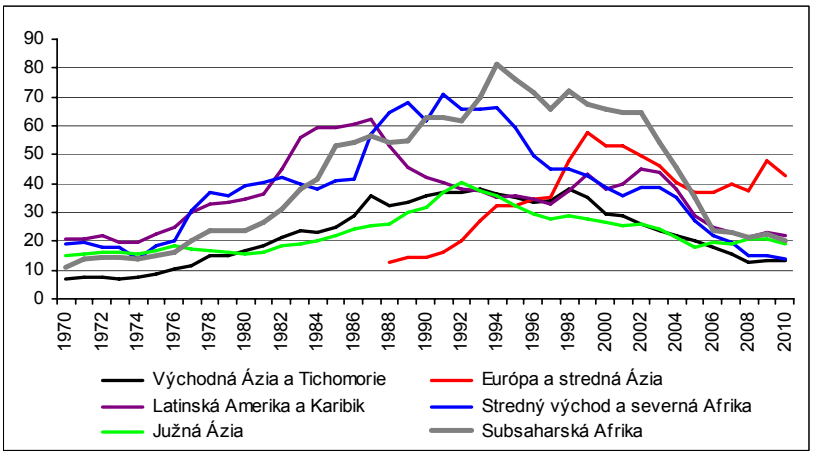
[136] Ragnar Nurkse tvrdil, že „krajiny sú chudobné, lebo sú chudobné“ v práci z roku 1953 s názvom *Problems of Capital Formation in Underdeveloped Countries*. V nej nadviazal na prácu Rosensteina-Rodana (*Problems of Industrialisation of Eastern and South-Eastern Europe* z roku 1943) a jeho model *Big push*, v ktorom vychádzal najmä z problémov blízkych prevažne agrárnej juhovýchodnej Európe, keď predpokladal potrebu veľkých investičných industrializačných programov s cieľom uniknúť „pasci“ nízkej hladiny bohatstva.

[137] Princíp je vlastný Harrodovej-Domarovej produkčnej funkcii.

[138] V roku 1990 E. L. Bach prezentoval *three-gap* model v článku *A Three-gap Model of Foreign aid Transfers and the GDP Growth Rate in Developing Countries*, aj L. Taylor v článku *Foreign Resource Flows and Developing Country Growth: A Three-gap Model*.

Za predpokladu efektívnej alokácie zdrojov by sa malo tempo rastu exportu alebo substitúcie importu v krajine zvyšovať a rovnovážny výmenný kurz reflektovať prílev zahraničných zdrojov. Časom by mali byť krajiny schopné generovať dostatočné príjmy nielen na splatenie pomoci, ale mať aj udržateľný charakter zdroja príjmov. Zahraničnú pomoc považujú tieto modely za jeden z prvkov procesu rozvoja, ktorý závisí od reakčnej schopnosti krajín, od opatrení a rozvojovej politiky, ktoré prijmú.[139] Na druhej strane, zároveň uznávajú potrebu „nerealisticky vysokého zvýšenia exportnej schopnosti" na dosiahnutie zníženia medzery v platobnej bilancii.

Graf 12.7
Objem zahraničného dlhu (v % hrubého národného dôchodku), 1970 – 2010



Prameň: WDI.

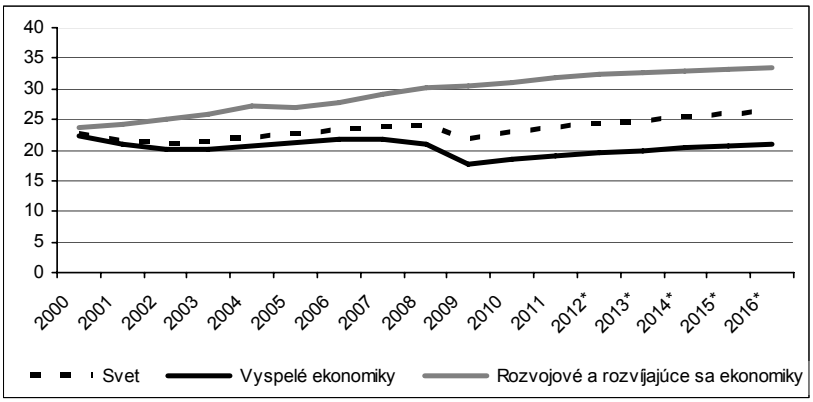
Zjednodušený predpoklad lineárnosti vzťahu investícií a ekonomického rastu dodnes mnohí kritizujú. Poukázali na vysokú pravdepodobnosť, že pôžičky zo zahraničia sa nepoužívajú len na produktívne investície, ale aj na humanitárne účely, resp. na spotrebu, takže nevytvárajú podmienky na

[139] Najvýznamnejším faktorom, ktorý obmedzuje schopnosť krajín rozvíjať sa aj v prípade prítomnosti zahraničnej pomoci, je „obmedzená štrukturálna flexibilita". Tá sa týka absorpčnej kapacity krajiny, resp. dostupnosti a tempa zvyšovania ponuky zručnej, ako aj podnikavej pracovnej sily, ktorá by k zmene štruktúry hospodárstva mala viesť.

splácanie dlhu a ekonomický rast.[140] Medzi faktory, ktoré spôsobujú, že pomoc má na ekonomický rast, naopak, negatívny efekt, patria „zlé“ opatrenia zo strany vlád, ktoré tieto prostriedky „premrhajú,“ resp. substituujú nimi domáce úspory, „zlé“ alebo žiadne inštitucionálne zázemie, ale hlavne nízka úroveň ľudského kapitálu.

Relevantným argumentom kritiky je, že pomoc je vnímaná ako nástroj vyspelých krajín na zvýhodnený prienik na trhy rozvojových krajín, ktorý sami neopätujú (Stiglitz, 2006). Vysoká volatilita vo výške a pravidelnosti poskytovania pomoci zase komplikuje plánovanie programov rozvoja v krajinách, ktoré sa do reformnej politiky pustia. Napriek tomu, rozvojová pomoc je užitočná. Reddy a Minoiu (2006) odhadli, že pozitívny vplyv rozvojovej pomoci sa prejavuje najmä v podobe dlhodobého ekonomického rastu. Budovanie fyzickej infraštruktúry, inštitucionálneho zázemia, ako aj ľudského kapitálu tvoria elementárne, ale hlavne dlhodobé investície, ktoré prinášajú efekt až po určitom čase, no o to je výraznejší.

G r a f 12.8
Podiel investícií na hrubom domácom produkte (v %), 2000 – 2011



* Prognóza MMF 2012 – 2016.

Prameň: <http://www.imf.org/external/data.htm>.

[140] Regresná analýza 64 väčšinou „tropických“ krajín s rôznou hladinou národného príjmu na osobu za obdobie 1970 – 1999 dospela k negatívnemu efektu importovaného kapitálu na príjem na osobu (Bender – Löwenstein, 2005) a kointegračná analýza 6 krajín spomedzi tých najchudobnejších vo svete dokázala, že dlhodobý efekt zahraničnej pomoci na ekonomický rast bol v období 1965 – 1990 negatívny (Mallik, 2008).

Investície sú hlavným zdrojom tvorby nových pracovných miest. Kým rozvojové krajiny napriek kríze prekročili 30 % hranicu podielu investícií na HDP, ich podiel na HDP vo vyspelých ekonomikách od poklesu v roku 2009 pod priemernú hodnotu 20 % túto hranicu neprekonal ani v roku 2011. Neistota vo firemnom prostredí vo vyspelých ekonomikách napriek klesajúcim úrokovým sadzbám prekvitala. Navyše, pokles investícií vo vyspelých ekonomikách disproporčne zasiahol malé a stredné podniky, ktoré tu bežne tvoria až 70 % pracovných miest (ILO, 2012a).

* * *

Konsolidácia verejných rozpočtov, prebiehajúca od roku 2010 najmä vo vyspelých ekonomikách, znížila sociálne výdavky a zvýšila priame či nepriame zdanenie. Napriek tomu sa oproti roku 2000 mierne zvýšil klesajúci efekt daní a sociálnych transferov pri tlmení dlhodobo rastúcej príjmovej nerovnosti. Vzhľadom na to, že miera nezamestnanosti bola aj na začiatku roka 2012 v drvivej väčšine krajín, ktoré prijali úsporné opatrenia, vyššia ako v roku 2007, nemožno doterajšiu protikrízovú stratégiu považovať za úspešnú. Bude potrebné hľadať riešenia vo fiškálne neutrálnych stratégiách zameraných prioritne na tvorbu nových pracovných miest, venovať zvýšenú pozornosť navrhovaniu a financovaniu aktívnych opatrení trhu práce a podpore prístupu malých a stredných podnikov k finančným zdrojom na rozširovanie ich činnosti. V prípade, že rast zamestnanosti sa nezvýši skôr ako v roku 2016, čo predpokladá ILO v prípade absencie zmeny stratégie krajín, budú verejné rozpočty pod tlakom ešte viac.

Najväčšími obeťami krízy boli chudobní vrátane chudobných pracujúcich, ktorých trend poklesu celosvetovo počas krízy ustal. Napriek vysokej a len pomaly klesajúcej príjmovej nerovnosti sa chudobu podarilo najviac znížiť krajine s dlhodobo najvyšším tempom ekonomického rastu – Číne. Na obnovenie a rozbehnutie krízou spomaleného robustného tempa znižovania chudoby vo všetkých jej dimenziách je v rozvojových krajinách potrebné zvyšovanie pokrytia obyvateľstva sociálnymi sieťami, znižovanie podielu neformálnych pracovných vzťahov a napojenie rastu miezd na zvyšovanie produktivity. Zároveň, aby sa dosiahol prioritný miléniový cieľ v najzaostalejších regiónoch sveta, je dôležité pokračovať v rozvojovej pomoci.

LITERATÚRA

AIGINGER, K. (2005): Towards a Nex Europe an Model of a Reformed Welfare State: Alternative for the USA Model. Economic Survey of Europe, č. 1. European Economic Commission UN.

AIGINGER, K. (2007): Performance Differences in Europe: Tentative Hypothesis on the Role of Institutions. [Working Papers 304.] Vienna: WIFO.

ALEXY, M. (2010): Metodológie ratingového procesu. [Dizertačná práca.] Bratislava: Národohospodárska fakulta Ekonomickej univerzity v Bratislave.

ALLEN, R. E. (2009): Financial Crises and Recession in the Global Economy. Cheltenham, UK – Northampton, MA, USA: Edward Elgar.

ANDERLINI, J. (2012): Sombre Signs for China Growth Prospects. The Financial Times, January 17, 2012. <http://www.ft.com/cms/s/0/7cb8cbb2-4100-11e1-b521-00144feab49a.html#ixzz1oEd5YSzl>.

ANDERSON, S. T. (2011): The Demand for Ethanol as a Gasoline Substitute. Journal of Environmental Economics and Management, s. 1 – 18.

AREZKI, R. – CANDELON, B. – SY, A. N. R. (2011): Sovereign Rating News and Financial Markets Spillovers: Evidence from the European Debt Crisis. [IMF Working Paper 11/68.] Washington, DC: International Monetary Fund.

BAGUS, P. (2012): Budúcnosť eura. Market Finesse, 7, č. 2.

BALÁŽ, P. – LONDAREV, A. (2006): Ropa a jej postavenie v globalizácii svetového hospodárstva. Politická ekonomie, *LIV*, č. 4, s. 508 – 528.

BALLEER, A. – GÓMEZ-SALVADOR, R. – TURUNEN, J. (2009): Labour Force Participation in the Euro Area: A Cohort Based Analysis. [ECB Working Paper Series, No. 1049/2009.] Frankfurt: European Central Bank.

BATEMAN, M. (2011): Microfinance as a Development and Poverty Reduction Policy: Is it Everything it's Cracked up to be? London: Overseas Development Institute. Dostupné na: <http://www.odi.org.uk/resources/docs/6291.pdf>. Cit. 8. 2. 2012.

BENDER, D. – LÖWENSTEIN, W. (2005): Two-Gap Models: Post-Keynesian Death and Neoclassical Rebirth. [IEE Working Papers, Vol. 180.] Bochum: Ruhr University Bochum, Institute of Development Research and Development Policy.

BENMELECH, E. – DLUGOSZ, J. (2010): The Credit Rating Crisis. In: NBER Macroeconomics Annual 2009, *24*, s. 161 – 207. National Bureau of Economic Research, Inc.

BERGSTROM, V. – PANAS, E. E. (1992): How Robust is the Capital – Skill Complementarity Hypothesis? The Review of Economics and Statistics, *74*, č. 3, s. 540 – 546.

BERMAN, E. – BOUND, J. – MACHIN, S. (1998): Implications of Skill-Biased Technological Change: International Evidence. The Quarterly Journal of Economics, *113*, č. 4, s. 1245 – 1277.

BIS (2005): The Role of Ratings in Structured Finance: Issues and Implications. [Report submitted by a Working Group established by the Committee on the Global Financial System.] Basel: Bank for International Settlements.

BLANCHARD, O. J. – SUMMERS, L. H. (1986): Hysteresis and the European Unemployment Problem. [NBER Working Paper, No. 1950.] Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

BOERSCH-SUPAN, A. (2001): Labor Market Effects of Population Aging. [NBER Working Paper, No. 8640.] Cambridge, MA: National Bureau of Economics Research.

BOURGUIGNON, F. (2003): The Poverty-Growth-Inequality Triangle. In: Poverty, Inequality and Growth. [Proceedings of the AFD-EUDN Conference.] Paris: Agence Française de Développement (AFD), s. 69 – 98.

BOYER, R. (2000): Is a Finance-led Growth Regime a Viable Alternative to Fordism? A Preliminary Analysis. Economy and Society, *29*, č. 1, s. 111 – 145.

BURNIAUX, J. M. – DUVAL, R. – JAUMOTTE, F. (2004): Coping with Ageing: A Dynamic Approach to Quantify the Impact of Alternative Policy Options on Future Labour Supply in OECD Countries. [Economics Department Working Papers, No. 371.] Paris: OECD.

Cabinet (2012): Monthly Consumer Confidence Survey. Cabinet Office, Government of Japan. Cit. 17. 4. 2012. <http://www.esri.cao.go.jp/en/stat/shouhi/shouhi-e.html>.

CANTOR, R. – PACKER, F. (1996): Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings. Economic Policy Review, *2*, č. 2, s. 27 – 54.

CARONE, G. (2005): Long-term Labour Force Projections for the 25 EU Member States: A Set of Data for Assessing the Economic Impact of Ageing. [Economic Papers, No. 235/2005.] Brussels: European Commission, DG for Economic and Financial Affairs.

CASPER, S. – HOLLINGSWORTH, J. R. – WHILEY, R. (2005): Varieties of Capitalism: Comparative Institutional Approaches to Economic Organisation and Innovation. In: CASPER, S. – WARDEN, F. van (eds): Innovation and Institutions: A Multidisciplinary Review of the Study of Innovation System. Kap. 7, s. 228. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.

CBO (2012): The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2012 to 2022. Congressional Budget Office. <http://www.cbo.gov/sites/default/files/cbofiles/attachments/01-31-2012_Outlook.pdf>.

Census (2009): U. S. Population Projections. United States Census Bureau. <http://www.census.gov/population/www/projections/2009summarytables.html>.

Census (2012): Income. United States Census Bureau. <http://www.census.gov/hhes/www/income/data/historical/household/index.html>.

COLANDER, D. – FÖLLMER, H. – HAAS, A. – GOLDBERG, M. – JUSELIUS, K. – KIRMAN, A. – LUX, T. – SLOTH, B. (2009): The Financial Crisis and the Systemic Failure of Academic Economics. [Working Paper, No. 1489.] Kiel: Kiel Institute for the World Economy.

COMPEÁN, R. G. – POLENSKE, K. R. (2011): Antagonistic Bioenergies: Technological Divergence of the Ethanol Industry in Brazil. Energy policy, *39*, č. 11, s. 6951 – 6961.

COVAL, J. D. – JUREK, J. – STAFFORD, E. (2008): The Economics of Structured Finance. [Working Paper 09-60.] Boston: Harvard Business School.

ČTK (2012): <www.ctk.cz>, vydané: 17. 01. 2012.

DA SILVA, J. G. – DEL GROSSI, M. E. (2001): Rural Nonfarm Employment and Incomes in Brazil: Patterns and Evolution. World Development, *29*, č. 3, s. 443 – 453.

DE FIGUEIREDO, E. A. – ZIEGELMANN, F. A. (2010): Estimation of Opportunity Inequality in Brazil using Nonparametric Local Logistic Regression. Journal of Development Studies, *46*, č. 9, s. 1593 – 1606.

DE SUPRIYO (2012): Fiscal Policy in India: Trends and Trajectory. Dostupné na: <http://finmin.nic.in/WorkingPaper/FPI_trends_Trajectory.pdf>. Cit. 10. 4. 2012.

DEEPAK, N. (2002): Governing Globalisation: Issues and Institutions. New York: Oxford University Press.

DEININGER, K. – SQUIRE, L. (1996): A New Data Set Measuring Income Inequality. World Bank Economic Review, *10*, č. 3, s. 565 – 591.

DRAHOKOUPIL, J. (2009): Globalization and the State in Central and Eastern Europe. The Politics of Foreign Direct Investment. London: Routledge.

DRUCKER, P. F. (1985 – 1986): The Changed World Economy. Foreign Affairs, Winter.

DUFFY, J. – PAPAGEORGIOU, C. – PÉREZ-SEBASTIÁN, F. (2002): Capital-Skill Complementarity? Evidence from a Panel of Countries. [Working Papers Serie AD.] Valencia: Instituto Valenciano de Investigaciones Economicas, S. A.

DUNAWAY, S. (2009): Global Imbalances and the Financial Crisis. Council on Foreign Relations, USA. <http://www.cfr.org/search/?Ntt=Global+imbalances>.

EC (2011): European Economic Forecast – Autumn 2011. European Economy 6. Brussels: European Commission, Economic and Financial Affairs – Directorate General.

EC (2012a): First Alert Mechanism Report on Macroeconomic Imbalances in Member States. MEMO/12/104. Brussels: European Commission, February 14, 2012.

EC (2012b): Scoreboard for Surveillance of Macroeconomic Imbalances. [Occasional Papers 92.] European Economy, February.

EC (2012c): European Economic Forecast. Brussels: European Commission, Spring.

EC (2012d): Newsroom: News. EU Challenges China's Rare Earth Export Restrictions. Vydané: 13. 3. 2012. <http://ec.europa.eu/enterprise/newsroom/cf/itemdetail.cfm?item_id=5821&lang=en>.

EC (2012e): Russian Federation: Growth Stabilizes at Moderate Rates. European Economic Forecast – Spring 2012 (Towards a Slow Recovery). European Economy 1. Brussels: European Commission, s. 144 – 145.

ECB (2011): Mesačný bulletin. December.

ECB (2012a): Mesačný bulletin. Marec.

ECB (2012b): Statistics.

ECB (2012c): Výročná správa 2011.

EEAG (2012): The EEAG Report on the European Economy 2012. Munich: CESifo.

ELMESKOV, J. – PICHELMANN, K. (1993): Interpreting Unemployment: the Role of Labour-Force Participation. [OECD Economic Studies, No. 21.] Paris: OECD.

eTREND (2012): Čína už nechce cudzí kapitál v automobilkách: Prílev investícií do sektorov čínskej ekonomiky má regulovať nová smernica. 29. 12. 2011/ČTK – eTREND. <http://auto.etrend.sk/auto-biznis0/cina-uz-nechce-cudzi-kapital-v-automobilkach.html>.

European Commission – Eurostat (2012): Macroeconomic Imbalance Procedure Scoreboard. Headline Indicators, January 30, 2012. Statistical information.

Európska rada (2011): Vyhlásenie zo summitu eurozóny, 26. októbra 2011, Brusel.

Európska rada (2012): Závery, 1. – 2. marec 2012. EUCO 4/12, Brusel.

Európska rada (2011): Závery, 9. december 2011. EUCO 139/1/11, Brusel.

Európska rada (2011): Závery, 23. október 2011. EUCO 52/1/11, Brusel.

Európska rada (2011): Závery, 23. – 24. jún 2011. EUCO 23/1/11, Brusel.

Európska rada (2011): Závery, 24. a 25. marec 2011. EUCO 10/1/11, Brusel.

Eurostat (2012a): Euro Area and EU-27 Government Deficit at 4.1% and 4.5% of GDP Respectively. Government Debt at 87.2% and 82.5%. Eurostat news release 62/2012.

Eurostat (2012b): Statistics Database.

FERNANDEZ, A. C. – NOVY, A. (2010): Reflections on the Unique Response of Brazil to the Financial Crisis and its Urban Impact. International Journal of Urban and Regional Research, *34*, č. 4, s. 952 – 966.

FERRI, G. – LIU, L.-G. – STIGLITZ, J. E. (1999): The Procyclical Role of Rating Agencies: Evidence from the East Asian Crisis. Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena SpA, *28*, č. 3, s. 335 – 355.

FID MC (2012): News Release of National Assimilation of FDI From January to December 2011. Information by the Foreign Investment Department of the Ministry of Commerce. 19th January, 2012. <http://www.fdi.gov.cn/pub/FDI_EN/Statistics/FDIStatistics/ExpressofForeignInvestment/t20120119_140569.htm>.

FISMAN, R. – MIGUEL, E. (2008): Economic Gangsters: Corruption, Violence and the Poverty of Nations. Princeton – Oxford: Princeton University Press. ISBN 978-0-691-13454-3.

Fitch Ratings (2007): Inside the Ratings: What Credit Ratings Mean. August 2007.

FOSTER, J. B. – MAGDOFF, F. (2009): The Great Financial Crisis: Causes and Consequences. New York: Monthly Review Press. [Český preklad: Velká finanční krize: Přičiny a následky. Praha: Grimmus.]

FRED (Federal Reserve Economic Data) (2012a). Cit. 26. 4. 2012. <http://research.stlouisfed.org/fred2/>.

FRED (Federal Reserve Economic Data) (2012b). <http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?s[1][id]=EXJPUS>.

FRIEDMAN, G. (2011): The Next Decade: Where We've Been… and Where We're Going. New York: Doubleday. ISBN 978-0-385-53294-5.

FRS (2012): Board of Governors. Press Release. Federal Reserve System Cit. 25. 1. 2012. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20120125c.htm>.

FRSR (Federal Reserve Statistical Release) (2012). Cit. 26. 4. 2012. <http://www.federalreserve.gov/releases/h41/current/>.

FUKUYAMA, F. (1992): The End of History and the Last Man. New York: Free Press.

FUKUYAMA, F. (2004): Budování státu podle Fukuyamy. Praha: Alfa Publishing.

GALBRAITH, J. K. (1952): American Capitalism: The Concept of Countervailing Power. Boston: Houghton Mifflin.

GALBRAITH, J. K. (1967a): Společnost hojnosti. Praha: Svoboda.

GALBRAITH, J. K. (1967b): The New Industrial State. Boston: Houghton Mifflin.

GALBRAITH, J. K. (1973): Economics and the Public Purpose. Boston: Houghton Mifflin.

GARTNER, M. – JUNG, F. – GRIESBACH, B. (2011): Pigs or Lambs? The European Sovereign Debt Crisis and the Role of Rating Agencies. International Advances in Economic Research, *17*, č. 3, s. 288 – 299.

GLENN, J. C. – GORDON, T. J. – FLORESCU, E. (2008): 2008 State of the Future. The Millennium Project. Washington, DC: World Federation of UN Associations. ISBN 978-0-9818941-0-2.

GLENN, J. C. – GORDON, T. J. (2007): The Millennium Project. Stav budoucnosti: vybrané kapitoly z let 1997-2007. (Editor českého vyd. P. Nováček.) Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci. ISBN 978-80-244-1818-6.

Global Economic Prospects (2012): Global Commodity Market Outlook. January. Dostupné na: <http://siteresources.worldbank.org/INTPROSPECTS/Resources/334934-1322593305595/8287139-1326374900917/GEP2012A_Commodity_Appendix.pdf>.

GOLDIN, C. – KATZ, L. F. (1996): The Origins of Technology-Skill Complementarity. [NBER Working Paper, No. 5657.] Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

GOODHART, C. A. E. (2008): The Background to the 2007 Financial Crisis. International Economics and Economic Policy, *4*, č. 4, s. 331 – 346.

GPO (2011): Budget Control Act of 2011. House of Representatives, U.S. <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BILLS-112s365eah/pdf/BILLS-112s365eah.pdf>.

GRILICHES, Z. (1969): Capital-Skill Complementarity, Notes. The Review of Economics and Statistics, *51*, č. 4, s. 465 – 468.

GRYCZKA, M. (2010): Changing Role of BRIC Countries in Technology – Driven International Division of Labour. Business and Economic Horizons, *2*, č. 2, s. 89 – 97.

HE, J. – QIAN, J. – STRAHAN, P. E. (2011): Credit Ratings and the Evolution of the Mortgage-Backed Securities Market. American Economic Review, *101*, č. 3, s. 131 – 135.

HERD, R. – HILL, S. – KOEN, V. (2011): Fiscal Prospects and Reforms in India. [OECD Economics Department Working Papers, No. 911.] Paris: OECD Publishing. Dostupné na: <http://dx.doi.org/10.1787/5kg0szw747tf-en>. Cit. 5. 3. 2012.

HERD, R. et al. (2011): Can India Achieve Double-digit Growth? [OECD Economics Department Working Papers, No. 883.] Paris: OECD Publishing.

HUNTINGTON, S. (1968): Political Order in Changing Societas. Harvard, USA.

CHEN, C. (ed.) (2009): China's Integration with the Global Economy: WTO Accession, Foreign Direct Investment and International Trade. Cheltenham, UK – Northampton, USA: Edward Elgar Publishing.

CHEN, J. – KANNAN, P. – LOUNGANI, P. – TREHAN, B. (2012): New Evidence on Cyclical and Structural Sources of Unemployment. Federal Reserve Bank of San Francisco, March 2012, <http://www.frbsf.org/economics/conferences/120316/Chen-Kanna-Loungani-Trehan.pdf>.

CHENERY, H. – STROUT, A. M. (1966): Foreign Assistance and Economic Development. The American Economic Review, *56*, č. 4, s. 679 – 733.

IEA (2009): World Energy Outlook. Paris: International Energy Agency, 691 s. ISBN 978-92-64-06130-9.

Ifo (2012): Ifo Economic Data. Long Time-series of the Ifo World Economic Climate for the Euro Area (from 1990). <www.cesifo-group.de>.

ILO (2011a): Social Protection Floor for a Fair and Inclusive Globalization. Report of the advisory group chaired by Michelle Bachelet. <http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/---publ/documents/publication/wcms_165750.pdf>. Ženeva: ILO. ISBN 978-92-2-125338-9 (web pdf).

ILO (2011b): World of Work Report 2011: Making Markets Work for Jobs. <http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/---publ/documents/publication/wcms_166021.pdf>. Ženeva: ILO. ISBN 978-92-9014-975-0 (web pdf).

ILO (2012a): World of Work Report 2012: Better Jobs for a Better Economy. <http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/---publ/documents/publication/wcms_179453.pdf> Ženeva: ILO. ISBN 978-92-9251-010-7 (web pdf).

ILO (2012b): Global Employment Trends 2012: Preventing a Deeper Jobs Crisis. <http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/---publ/documents/publication/wcms_171571.pdf>. Ženeva: ILO. ISBN 978-92-2-124925-2 (web pdf).

IMF (1998): International Capital Markets: Developments, Prospects, and Key Policy Issues. Washington, DC: International Monetary Fund.

IMF (2011a): Enhancing International Monetary Stability – A Role for the SDR? Washington, DC: International Monetary Fund. Cit. 7. 1. 2011. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/010711.pdf>.

IMF (2011b): Group of Twenty. Japan Sustainability Report. Washington, DC: International Monetary Fund. <http://www.scribd.com/fullscreen/73835875?access_key=key-18wat4bqt2dyaf322kiz>.

IMF (2011c): World Economic Outlook: Slowing Growth, Rising Risks. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/pdf/text.pdf>. Washington, DC: International Monetary Fund. ISBN 978-1-61635-119-9.

IMF (2012a): Fiscal Monitor. Balancing Fiscal Policy Risks. Washington, DC: International Monetary Fund. April. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2012/01/pdf/fm1201.pdf>.

IMF (2012b): Global Financial Stability Report. The Quest for Lasting Stability. Washington, DC: International Monetary Fund. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2012/01/pdf/text.pdf>.

IMF (2012c): World Economic Outlook Database. Washington, DC: International Monetary Fund. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/index.aspx>.

IMF (2012d): World Economic Outlook Update. Washington, DC: International Monetary Fund. Cit. 24. 1. 2012. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/update/01/>.

IMF (2012e): World Economic Outlook, April 2012. Growth Resuming, Dangers Remain. Washington, DC: International Monetary Fund. ISBN 978-1-61635-246-2.

IMF (2012f): World Economic Outlook. Update Global Recovery Stalls, Downside Risks Intensify. Washington, DC: International Monetary Fund.

INSEAD (2011): The Global Innovation Index 2011: Accelerating Growth and Development (Soumitra Dutta, ed.). Fontainebleau: INSEAD. ISBN 978-2-9522210-1-6.

JIANG, J. X. – STANFORD, M. H. – XIE, Y. (2011): Does it Matter Who Pays for Bond Ratings? Historical Evidence. [Fordham University School of Business Research Paper.] Journal of Financial Economics (JFE), Forthcoming.

JONES, J. – JOYCE, J. – THOMAS, J. (2003): Non-employment and Labour Availability. Bank of England Quarterly Bulletin, Autumn, *43*, č. 3, s. 291 – 303.

KAMINSKY, G. – SCHMUKLER, S. L. (2002): Emerging Market Instability: Do Sovereign Ratings Affect Country Risk and Stock Returns? The World Bank Economic Review, *16*, č. 2, s. 171 – 195.

KLVAČOVÁ, E. a kol. (2008): Fenomén dobývaní renty a jeho vliv na české veřejné finance. Praha: Professional Publishing.

Knight Frank Research (2012): The Wealth Report 2012. Dostupné na: <http://media.hotnews.ro/media_server1/document-2012-03-28-11858067-0-the-wealth-report-2012.pdf>. Cit. 25. 4. 2012.

KRUGMAN, P. (2009): Návrat ekonomické krize. Praha: Vyšehrad.

KUZNETS, S. (1955): Economic Growth and Income Inequality. The American Economic Review, *45*, č. 1, s. 1 – 28.

LACITY, M. C. – ROTTMAN, J. W. (2008): Offshore Outsourcing of IT Work. Client and Supplier Perspectives. Basingstoke – New York: Palgrave Macmillan. ISBN 978-0-230-52185-8.

LAROSIÈRE, J. de (chairman) (2009): The High-Level Group on Financial Supervision in the EU. Report. Brussels: Secretariat of the Group.

LEWIS, W. A. (1954): W. A. Lewis on Development with Unlimited Supplies of Labor. The Manchester School Lecture, *22*, č. 2, 139 – 191.

MADDISON, A. (1987): Growth and Slowdown in Advanced Capitalist Economies: Techniques of Quantitative Assessment. Journal of Economic Literature, *25*, č. 2, s. 649 – 698.

MADDISON, A. (2001): The World Economy: A Millennial Perspective. Paris: OECD, Development Centre Studies.

MAGÁTOVÁ, I. – ŠTRBA, M. (2012): Ekonomická informácia o teritóriu. Čínska ľudová republika. Bratislava: MZV SR.

MALLIK, G. (2008): Foreign Aid and Economic Growth: A Cointegration Analysis of the Six Poorest African Countries. Economic Analysis & Policy, *38*, č. 2, s. 251 – 260.

MARKHAM, J. W. (2002): A Financial History of the United States. Vol. III: From the Age of Derivatives into the New Millenium (1970 – 2001). Armonk, NY: M. E. Sharpe, Inc.

Marloweco (2011): The State of the Nations Infrastructure: A Briefing on Solutions from the American Society of Civil Engineer's Report Card for America's Infrastructure. Marlowe & Company. <http://www.marloweco.com/files/ASCE%20State%20of%20the%20Nation%27s%20Infrastructure.pdf>. Cit. 1. 2. 2011.

McKinsey Global Institute (2007): Mapping the Global Capital Market. Third Annual Report. McKinsey & Company, January.

MER RF (2012): Об итогах социально-экономического развития Российской Федерации в 2011 году. Moskva: Ministerstvo hospodárskeho rozvoja RF, február 2012. 208 s.

METHA, A. K. et al. (2011): India Chronic Poverty Report. Towards Solution and New Compacts in a Dynamic Context. New Delhi: Indian Institute of Public Administration. ISBN 81-86641-41-6.

MH SR (2012): Vývoj zahraničného obchodu SR za rok 2011 a predbežný odhad údajov za január 2012. Bratislava: Odbor obchodnej politiky MH SR.

Micro-Credit Ratings International Limited (2011): M-CRIL Microfinance Review 2011. Anatomy of Crisis, Executive Summary. Dostupné na: <http://www.m-cril.com/Backend/ModulesFiles/NewsEvents/Executive-Summary-Review-2011.pdf>. Cit. 9. 2. 2012.

Ministry of Finance, Government of India (2012): Economic Survey 2011-12. Dostupné na: <http://indiabudget.nic.in/survey.asp>. Cit. 5. 4. 2012.

Moody's Corporation Annual Report 2003.

Moody's Corporation Annual Report 2005.

MORA, N. (2006): Sovereign Credit Ratings: Guilty Beyond Reasonable Doubt? Journal of Banking & Finance, *30*, č. 7, s. 2041 – 2062.

MZV SR (2011): Usmernenie pri overovaní potenciálnych čínskych obchodných partnerov. Dostupné na: <http://www.mzv.sk/peking>.

MZV SR (2012a): Pracovné rokovania slovenských a čínskych oceliarov na slovenskom veľvyslanectve v Pekingu. Dostupné na: <http://www.mzv.sk/peking>.

MZV SR (2012b): Katalóg zahraničných investícií Čínskej ľudovej republiky. Dostupné na: <http://www.mzv.sk/peking>.

NBSC (2011): Communiqué of the National Bureau of Statistics of People's Republic of China on Major Figures of the 2010 Population Census (No. 1).

NBSC (2012a): Statistical Communiqué of the People's Republic of China on the 2011 National Economic and Social Development. National Bureau of Statistics of China. <http://www.stats.gov.cn/was40/gjtjj_en_detail.jsp?searchword=employment&channelid=9528&record=1>. Cit. 22. 2. 2012.

NBSC (2012b): China's Total Population and Structural Changes in 2011.

OBADI, S. M. – GAVAĽOVÁ, V. – DRIENIKOVÁ, K. (2010): Ekonomika a obchodná politika rozvojových krajín: vybrané problémy. Bratislava: Vydavateľstvo Ekonóm. ISBN 978-80-225-3023-1.

OBADI, S. M. a kol. (2011): Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Spomalenie rastu a vysoká nezamestnanosť. [Monografia.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 261 s. ISBN 978-80-7144-185-4.

OECD (2011a): An Overview of Growing Income Inequalities in OECD Countries: Main Findings. Paris: OECD, s. 21 – 45, <http://www.oecd.org/dataoecd/40/12/49499779.pdf>.

OECD (2011b): Growing Income Inequality in OECD Countries: What Drives it and How Can Policy Tackle it? Paris: OECD. <http://www.oecd.org/dataoecd/32/20/47723414.pdf>. Cit. 2. 5. 2011.

OECD (2011c): OECD Economic Outlook 90. Vol. 2011, Issue 2. Paris: OECD, november.

OECD (2011d): OECD Economic Surveys: India 2011. Paris: OECD Publishing. Dostupné na: <http://dx.doi.org/10.1787/eco_surveys-ind-2011-en>. Cit. 6. 3. 2012.

OECD (2011e): United States, Economic Forecast Summary. November. Paris: OECD. <http://www.oecd.org/document/48/0,3746,en_2649_37443_45268528_1_1_1_37443,00.html>.

OECD (2012): Statistics. Paris: OECD. <http://stats.oecd.org/>.

OECD Japan (2011): Japan – Economic Forecast Summary. Paris: OECD. <http://www.oecd.org/document/59/0,3746,en_33873108_33873539_45268539_1_1_1_1,00.html>.

OECD USA (2011): OECD Economic Outlook 90 Database. Paris: OECD. <http://www.oecd.org/document/48/0,3746,en_2649_37443_45268528_1_1_1_37443,00.html>.

OeNB (2011): Russia: Recovery Not Overly Buoyant despite High Oil Prices. In: Focus on European Economic Integration Q4/11. Vienna: OeNB, s. 42 – 43.

OKEDIJI, T. O. (2004): The Dynamics of Race, Ethnicity and Economic Development: The Brazilian Experience. Journal of Socio-Economics, *33*, č. 2, s. 201 – 215.

OSN (2011): The Millenium Developmental Goals Report. <http://www.un.org/millenniumgoals/11_MDG%20Report_EN.pdf>. New York: OSN. ISBN 978-92-1-101244-6.

PACINI, H. – SILVEIRA, S. (2011): Consumer Choice between Ethanol and Gasoline: Lessons from Brazil and Sweden. Energy Policy, *39*, č. 11, s. 6936 – 6942.

PARTNOY, F. (2006): How and Why Credit Rating Agencies are Not Like Other Gatekeepers. In: FUCHITA, Y – LITAN, R. E. (eds): Financial Gatekeepers: Can they Protect Investors? [San Diego Legal Studies Paper, No. 07-46.] San Diego: Brookings Institution Press and the Nomura Institute of Capital Markets Research.

PERRY, M. J. (2012): Real Natural Gas Prices Lowest Since July 1995. Dostupné na: <http://mjperry.blogspot.com>. Cit. 11. 3. 2012.

PICK, M. (2006): Hospodářská a sociální výkonnost modelů evropského sociálního státu v soutěži s USA. Politická ekonomie, *LIV*, č. 5, s. 680 – 691.

PICK, M. (2011): Stát blahobytu, nebo kapitalismus? My a svět v éře neoliberalismu 1989 – 2001. Všeň: Grimmus.

POTŮČEK, M. – MUSIL, J. – MAŠKOVÁ, M. (2008): Strategické volby pro českou společnost. Teoretická východiska. Praha: Sociologické nakladatelství.

Rada Európskej únie (2011): Vyhlásenie hláv štátov a vlád eurozóny a inštitúcií EÚ – 21. júla 2011. Brusel.

RAVIV, O. (2007): Central Europe in the EU Financial Embrance. In: ASSASSI, L. – WIGAN, D. – NESVETAILOVA, A. (eds): Global Finance in the New Century. Beyond Deregulation. Palgrave Macmillan.

REDDY, S. G. – MINOIU, C. (2006): Development Aid and Economic Growth: A Positive Long-Run Relation. Dostupné na: <www.columbia.edu/~sr793/ReddyMinoiuAidandGrowth.pdf>.

REICH, R. (2002): The Future of Success. New York: Vintage.

Reserve Bank of India (2011): Reserve Bank of India Annual Report 2010-2011. Dostupné na: <http://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/AnnualReport/PDFs/0RBIAN250811_F.pdf>.

RODRIK, D. (2011): The Globalization Paradox. Why Global Markets, States and Democracy Can't Coexist. Oxford: Oxford University Press.

ROM, M. C. (2009): The Credit Rating Agencies and the Subprime Mess: Greedy, Ignorant, and Stressed? Public Administration Review, *69*, č. 4, s. 640 – 650.

RUGGIE, J. G. (1993): Territoriality and Beyond: Problematizing Modernity in International Relations. International Organization, *47*, č. 1, s. 139 – 174.

SAFE (2012): An Interview with the Deputy Administrator of the State Administration of Foreign Exchange, Deng Xianhong, on Issues Concerning Dealing With and Cracking Down on Illegal and Irregular Capital Flows such as Hot Money. <http://www.safe.gov.cn/model_safe_en/news_en/new_list_en.jsp?id=2>.

SEC (2003): Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities Market. Washington, DC: Securities and Exchange Commission.

SEREGHYOVÁ, J. (2004): Konkurenceschopnost Evropské unie v podmínkách globalizace. Acta Oeconomica Pragensia, *12*, č. 3, s. 143 – 168.

SHILLER, R. J. (2003): The New Financial Order: Risk in the 21st Century. Princeton, NJ: Princeton University Press.

SIMON, J. P. (2011): The ICT Landscape in BRICS Countries: Brazil, India, China. [EUR 24933 EN – 2011, European Commission, Joint Research Centre, Institute for Prospective Technological Studies.] Luxembourg: Publications Office of the European Union.

SITA – eTREND (2011): Čína vstupuje do portugalskej energie. Čínska firma kúpi od Portugalska podiel v energetickej firme EDP. <http://ekonomika.etrend.sk/svet/cina-vstupuje-do-portugalskej-energie.html?print=1>. Cit. 23. 12. 2011.

SIVÁK, R. – OCHOTNICKÝ, P. – HOFREITER, M. (2008): Trendy vývoja svetových finančných trhov. In: Integračný proces a jeho vplyv na verejné a podnikateľské financie – Integration Process and its Impact on Public and Corporate Finance. [Zborník príspevkov z IX. medzinárodnej vedeckej konferencie – Book of papers from 9th international scientific conference, Bratislava 13. 12. 2007.] Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, s. 403 – 415.

SME (2012): Čínsky priemysel klesá. Dostupné na: <http://ekonomika.sme.sk/c/6322770/cinsky-priemysel-klesa.html>.

SŐRŐS, G. (2009): Nové paradigma pro finanční trhy. Úvěrová krize 2008 a co dál. Praha: ELK.

STANĚK, P. (2010): Globálna kríza – hrozba alebo výzva? Bratislava: Sprint dva, 219 s. ISBN 987-80-89393-24-4.

STIGLITZ, J. E. – SEN, A. – FITOUSSI, J.-P. (2010): Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress. Paris. <http://www.stiglitz-sen-fitoussi.fr/documents/rapport_anglais.pdf>.

STIGLITZ, J. E. (2006): Fair Trade for All. How Trade Can Promote Development. In: Brooks World Poverty Institute Inaugural Lecture on February 1, 2006.

STIGLITZ, J. E. (2010): Im Freien Fall. Von Versagen der Märkte zur Neuordnung der Weltwirtschaft. München: Siegler Verlag.

SYLLA, R. (2001): A Historical Primer on the Business of Credit Ratings. [Prepared for conference on The Role of Credit Reporting Systems in the International Economy, March 1 – 2, 2001.] Washington, DC: The World Bank.

SZIRMAI, A. (2005): The Dynamics of Socio-Economic Development: An Introduction. Cambridge: Cambridge University Press. ISBN 0-521-52084-3.

ŠIKULA, M. (2009): Kritická miera rozporu civilizácie a globálna ekonomická kríza. Ekonomický časopis/Journal of Economics, *57*, č. 8, s. 732 – 755.

ŠIKULA, M. (2011): Minimalizácia alebo modernizácia štátu? Ekonomický časopis/Journal of Economics, *59*, č. 8, s. 763 – 785.

ŠMIHULA, D. (2010): Teória štátu a práva. Bratislava: EPOS.

ŠVIHLÍKOVÁ, I. (2010): Globalizace a krize. Souvislosti a scénáře. Všeň: Grimmus.

TASR (2012a): Hospodárstvo: Čína mala vo februári obchodný deficit 31,48 miliardy USD. <http://www.tasr.sk/25.axd?k=20120310TBA00569>.

TASR (2012b): Poľská firma PGNiG podala v Štokholme žalobu na Gazprom za ceny plynu. Dostupné 21. februára 2012 na TASR 2012 <http://www.energia.sk>.

The Economist (2012a): Year of the Tortoise: China's New Growth Targets. China Seeks (slightly) Slower Growth. <http://www.economist.com/node/21549977>. Cit. 10. 3. 2012.

The Economist (2012b): The End of Cheap China: Manufacturing: What do Soaring Chinese Wages Mean for Global Manufacturing? <http://www.economist.com/node/21549956>. Cit. 10. 3. 2012.

The Economist (2012c): Satisfy the People: The National People's Congress. <http://www.economist.com/node/21549991>. Cit. 10. 3. 2012.

The Planning Commission (2011): Faster, Sustainable and More Inclusive Growth. An Approach to the 12th Five Year Plan. Dostupné na <http:// indiamicrofinance.com/wp-content/uploads/2011/09/12th-Plan-India-draft-approach.pdf>. Cit. 1. 3. 2012.

Treasury (2012): The Debt to the Penny and Who Holds It. Treasury Direct. <http://www.treasurydirect.gov/NP/BPDLogin?application=np>.

UN (2010): World Economic and Social Survey 2010. Retooling Global Development. New York: United Nations. <http://www.un.org/esa/policy/wess/wess2010files/wess2010.pdf>.

UN (2012): UN Comtrade Database. <http://comtrade.un.org/db/>. Cit. 14. 4. 2012.

UNCTAD (2010): World Investment Prospects Survey 2010-2012. New York – Geneva: United Nations. Dostupné na: <http://www.unctad.org/en/docs/diaeia20104_en.pdf>. Cit. 2. 2. 2012.

UNCTAD (2011): World Investment Report 2011. Non-equity Models of International Production and Development. New York – Geneva: United Nations. Dostupné na: <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2011-Full-en.pdf>. Cit. 2. 2. 2012.

UNCTAD (2012): Statistics. United Nations Conference on Trade and Development. <http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx>.

UNDP (2011): Human Development Report 2011. Sustainability and Equity: A Better Future for All. New York: United Nations Development Programme. ISBN 9780230363311.

WALTERSKIRCHEN, E. (1999): The Relationship between Growth, Employment and Unemployment in the EU: European Economists for an Alternative Economic Policy (TSER network). [Workshop in Barcelona, 16 to 18 September 1999.]

WB (2007): World Development Report. Washington, DC: The World Bank.

WB (2011): Perspectives on Poverty in India. Stylized Facts from Survey Data. Washington, DC: World Bank. ISBN 978-0-8213-8689-7.

WB (2012a): Commodity Outlook. Washington, DC: World Bank, January.

WB (2012b): Doing Business. Economic Profile: India. Washington, DC: World Bank. ISBN 978-0-8213-8833-4.

WB (2012c): Global Economic Prospects. Uncertainties and Vulnerabilities. Volume 4, January. Washington, DC: World Bank. Dostupné na: <http://media.hotnews.ro/media_server1/document-2012-01-18-11257795-0-gep-january-2012a-fullreport-final.pdf>. Cit. 25. 1. 2012.

WB (2012d): Global Economic Prospects: Uncertainties and Vulnerabilities. Regional Summary: East Asia and Pacific. Washington, DC: World Bank, January.

WB (2012e): China 2030: Building a Modern, Harmonious, and Creative High-Income Society. Washington, DC: The World Bank and Development Research Center of the State Council, the People's Republic of China.

WB (2012f): China Overview. <http://www.worldbank.org/en/country/china/overview>.

WB (2012g): Russian Economic Report No. 27 – Moderating Risks, Bolstering Growth. Washington, DC: World Bank, marec, 43 s.

WEF (2010): The Global Competitiveness Report 2010-2011. Geneva: World Economic Forum. <http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2010-11.pdf>.

WEF (2011): The Global Competitiveness Report 2011-2012. Geneva: World Economic Forum.

WEO (2012): Growth Resuming, Dangers Remain. IMF: World Economic Outlook, April. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/index.htm>.

White House (2011): Fact Sheet: The American Jobs Act. The White House, September. <http://www.whitehouse.gov/the-press-office/2011/09/08/fact-sheet-american-jobs-act>.

WHITE, L. J. (2010): The Credit Rating Agencies. Journal of Economic Perspectives, *24*, č. 2, s. 211 – 226.

WIEDEMER, D. – WIEDEMER, R. A. – SPITZER, C. (2010): Protect Yourself and Profit in the Next Global Financial Meltdown. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc.

WIIW (2012): Russian Federation: Instability Ahead? In: Current Analyses and Forecasts 9. Vienna: Wiener Institut fur Internationale Wirtschaftsvergleiche, s. 129 – 133.

WORKIE TIRUNEH, M. (2004): Measuring Income per capita Disparities Across Countries using a Panel Data Approach. Ekonomický časopis/Journal of Economics, *52*, č. 7, s. 801 – 819.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol. (2009): Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Globálna finančná a hospodárska kríza (príčiny – náklady – východiská). [Monografia.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 280 s. ISBN 978-80-7144-175-5.

World Economic and Financial Surveys (2012): Fiscal Monitor. April. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2012/01/fmindex.htm>.

Worldwide Inflation Data: <http://www.inflation.eu/inflation-rates/india/historic-inflation/cpi-inflation-india.aspx>. Dostupné 10. 4. 2012.

WTO (2012): Press Release. WTO Secretariat for Trade. Dostupné na: <http://www.wto.org/english/news_e/pres12_e/pr658_e.htm>.

XIA, H. (2010): The Issuer-pay Rating Model and Rating Inflation: Evidence from Corporate Credit Ratings. [Working Paper.] Chapel Hill: University of North Carolina.

Xinhua News Agency (2006): Migrant Workers Earn Average Monthly Income of US$120. <http://www.china.org.cn/english/MATERIAL/185641.htm>.

XINCHUAN, W. (2012): RMB's Ascension to int'l Stage well Underway. <http://en.ce.cn/Insight/201204/01/t20120401_23210164.shtml####>.

Zmluva o stabilite, koordinácii a správe v Hospodárskej a menovej únii (2012). Dostupné na: <http://european-council.europa.eu/media/639161/19_-_tscg.sk.12.pdf>.

ŽÍDEK, L. (2007): Dějiny světového hospodářství. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk.

Zdroje údajov

Eurostat: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>.

ILO: Key indicators of the labour market.

IMF, International Monetary Fund. Data and Statistics: <http://www.imf.org/external/data.htm>.

OECD Statistics: <http://stats.oecd.org/Index.aspx>, <http://stats.oecd.org/qwids/>.

OSN, Human Development Report 2011: <http://hdr.undp.org/en/statistics/mpi/>.

World Bank, Online Database WDI: <http://data.worldbank.org>.

World Development Indicators:
<http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>.

<http://mdgs.un.org/unsd/mdg/Resources/Static/Data/2011%20Stat%20Annex.pdf>.

<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/NEWS/0,,contentMDK:23063491~pagePK:64257043~piPK:437376~theSitePK:4607,00.html>.

<www.cbr.ru>.

<www.economy.gov.ru>.

<www.euractiv.sk>.

<www.gks.ru>.

<www.indexmundi.com>.

<www.minfin.ru>.

<www.undg.org/index.cfm?P=70>.

<www.unmillenniumproject.org/press/07.htm>.

Výber publikácií Ekonomického ústavu SAV
List of Publications of the Institute of Economic Research of SAS

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2011 a výhľad do roku 2013. *[Economic Development of Slovakia in 2011 and Outlook up to 2013.]* 2012. 145 s. ISBN 987-80-7144-196-0.

PAUHOFOVÁ, I. a kol.: Paradigmy zmien v 21. storočí. Hľadanie kontúr v mozaike. *[Paradigms of Changes in the 21st Century – Quest for Configurations in Mosaic.]* 2012. 314 s. ISBN 978-80-7144-195-3.

PÁLENÍK, V. a kol.: Možnosti modelovania zmien ekonomiky Slovenskej republiky so zreteľom na fungovanie v Európskej menovej únii. *[Modeling Possibilities of Economic Changes in Slovak Republic with Respect to European Monetary Union Membership.]* 2011. 277 s. ISBN 978-80-7144-192-2.

KOŠTA, J. a kol.: Aktuálne problémy trhu práce v Slovenskej republike po vstupe do Európskej menovej únie. *[Current Problems of the Labor Market in the Slovak Republic after Joining the European Monetary Union.]* 2011. 282 s. ISBN 978-80-7144-190-8.

BRZICA, D. a kol.: Spolupráca aktérov v technologickom a inovačnom rozvoji. *[Cooperation of Actors in Technological and Innovation Development.]* 2011. 227 s. ISBN 978-80-7144-189-2.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Determinanty ekonomického rastu a konkurencieschopnosti: výzvy a príležitosti. *[Determinants of Economic Growth and Competitiveness: Challenges and Opportunities.]* 2011. 258 s. ISBN 978-80-7144-187-8.

ŠIKULA, M. (ed.): Navodila globálna kríza zmeny v chápaní úlohy štátu v ekonomike a spoločnosti? *[Did Global Crisis Induced Changes in Perception of the Role of State in Economy and Society?]* 2011. 128 s. ISBN 978-80-7144-186-1.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Spomalenie rastu a vysoká nezamestnanosť. *[The Development and Perspectives of the World Economy. Slowing Growth and High Unemployment.]* 2011. 261 s. ISBN 978-80-7144-185-4.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2010 a výhľad do roku 2012. *[Economic Development of Slovakia in 2010 and Outlook up to 2012.]* 2011. 136 s. ISBN 987-80-7144-184-7.

RADVANSKÝ, M. – WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Analýza determinantov regionálnych rozdielov v Slovenskej republike (vybrané aplikácie). *[Analysis of the Determinants of Regional Disparity in the Slovak Republic (Selected Issues).]* 2010. 304 s. ISBN 978-80-7144-183-0.

ŠIKULA, M. (ed.): Krízové a pokrízové adaptačné procesy a nové nároky na konkurencieschopnosť. *[Crisis and Anti-crisis Adjustment Processes and New Demands for Competitiveness.]* 2010. 208 s. ISBN 978-80-7144-181-6.

WORKIE TIRUNEH, M. – RADVANSKÝ, M. (eds): Regional Disparities in Central and Eastern Europe. Theoretical models and empirical analyses. *[Regionálne disparity v strednej a východnej Európe. Teoretické modely a empirické analýzy.]* 2010. 397 s. ISBN 978-80-7144-180-9.

ŠIKULA, M. a kol.: Stratégia rozvoja slovenskej spoločnosti. *[Strategy of Development of Slovak Society.]* 2010. 695 s. ISBN (EÚ SAV) 978-80-7144-179-3; ISBN (VEDA) 978-80-224-1151-6.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Ozdravenie svetovej ekonomiky: realita alebo mýtus? *[The Development and Perspectives of the World Economy. The Recovery of the World Economy: Reality or Myth?]* 2010. 312 s. ISBN 978-80-7144-178-6.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2009. *[Economic Development of Slovakia in 2009.]* 2010. 93 s. ISBN 987-80-7144-177-9.

RADVANSKÝ, M. – WORKIE TIRUNEH, M. (eds): Trendy regionálnych disparít Slovenska. Teoretické modely a empirické analýzy. *[Trends in Regional Disparity in Slovakia. Theoretical Models and Empirical Analyses.]* 2009. 179 s. ISBN 978-80-7144-176-2.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Globálna finančná a hospodárska kríza. Príčiny – náklady – východiská. *[The Development and Perspectives of the World Economy. The Global Financial and Economic Crisis. Causes – Costs – Remedies.]* 2009. 284 s. ISBN 978-80-7144-175-5.

OKÁLI, I. et al.: Economic Development of Slovakia in 2008. 2009. 94 s. ISBN 978-80-7144-174-8.

OKÁLI, I. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2008. *[Economic Development of Slovakia in 2008.]* 2009. 74 s. ISBN 987-80-7144-173-1.

BUNČÁK, J. – DŽAMBAZOVIČ, R. – HRABOVSKÝ, M. – SOPÓCI, J.: Názory občanov na budúcnosť Slovenska. *[Citizens Opinions of the Future of Slovakia.]* 2009. 93 s. ISBN 978-80-7144-172-4.

HVOZDÍKOVÁ, V. a kol.: Riziká aktuálnych vývojových trendov vo svetovej ekonomike. Finančná, demografická, potravinová a environmentálna kríza. *[Risks Connected with Actual Development Trends of the World Economy. Financial, Demographic, Foodstuffs and Environmental Crisis.]* 2008. 147 s. ISBN 978-80-7144-170-0.

DLHODOBÁ VÍZIA rozvoja slovenskej spoločnosti. *[A Long-Term Vision of the Slovak Society Development. Second (unchanged) edition.]* 2009. 274 s. Druhé, nezmenené vydanie. ISBN 978-80-7144-168-7.

DLHODOBÁ VÍZIA rozvoja slovenskej spoločnosti. Zhrnutie. *[A Long-Term Vision of the Slovak Society Development. Summary.]* 2008. 36 s. ISBN 978-80-7144-165-6.

A LONG-TERM VISION of the Slovak Society Development. Summary. 2008. 40 s. ISBN 978-80-7144-167-0.

DLHODOBÁ VÍZIA rozvoja slovenskej spoločnosti. *[A Long-Term Vision of the Slovak Society Development.]* 2008. 274 s. ISBN (EÚ SAV) 978-80-7144-168-7; ISBN (VEDA) 978-80-224-1050-2.

OBADI, S. M. a kol.: Globálna ekonomika. Nové trendy a analýzy vybraných problémov. *[Global Economy. New Trends and Analysis of Selected Issues.]* 2008. 187 s. ISBN 978-80-7144-169-4.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Turbulencie na finančných trhoch a dilemy hospodárskej politiky. *[The Development and Perspectives of the World Economy. Turbulences on the Financial Markets and the Dilemma of Economic Policy.]* 2008. 301 s. ISBN 978-80-7144-166-3.

OKÁLI, I. et al.: Economic Development of Slovakia in 2007. 2008. 78 s. ISBN 978-80-7144-164-9.

OKÁLI, I. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2007. *[Economic Development of Slovakia in 2007.]* 2008. 74 s. ISBN 987-80-7144-163-2.

KVETAN, V. – PÁLENÍK, V. – MLÝNEK, M. – RADVANSKÝ, M.: Starnutie, zdravotný stav a determinanty výdavkov na zdravie v podmienkach Slovenska. *[Aging, Health Status and Determinants of Health Expenditure under Slovak Conditions.]* 2007. 57 s. ISBN 978-80-7144-160-1.

HOŠOFF, B.: Križovatky hospodárskej politiky USA (1980 – 2005). *[Macroeconomic Policy Crossroads in the USA (1980 – 2005).]* 2007. 186 s. ISBN 987-80-7144-161-8.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Prínos informačných technológií a hrozba klimatických zmien. *[The Development and Perspectives of the World Economy. The Benefits of Information Technology and the Costs of Climate Change.]* 2007. 332 s. ISBN 978-80-7144-159-5.

OKÁLI, I. et al.: Economic Development of Slovakia in 2006. 2007. 64 s. ISBN 978-80-7144-157-1.

OKÁLI, I. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2006. *[Economic Development of Slovakia in 2006.]* 2007. 63 s. ISBN 987-80-7144-144-8.

KLAS, A.: Vývoj inštitúcií vyššieho vzdelávania na Slovensku (860 – 2005). *[Development of Higher Education Institutions in Slovakia (860 – 2005).]* 2006. 195 s. ISBN 0-7144-156-2.

JURÍČKOVÁ, V. a kol.: Podnikateľské prostredie a firemné stratégie. *[Entrepreneurial Environment and Strategies of Firms.]* 2006. 172 s. ISBN 80-7144-154-6.

ŠIKULOVÁ, I.: Konvergencia v procese európskej menovej integrácie. *[Convergence in the Process of European Monetary Integration.]* 2006. 150 s. ISBN 80-7144-155-4.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Globálna konkurencieschopnosť a energetická a demografická kríza. *[The Development and Perspectives of the World Economy. Global Competitiveness and Energy and Demographic Crisis.]* 2006. 302 s. ISBN 80-7144-152-X.

ŠIKULA, M. (ed.): Konkurencieschopnosť slovenskej a českej ekonomiky − stav a perspektívy. *[Competitiveness of the Slovak and Czech Economy − State and Prospects.]* 2006. 264 s. ISBN 80-7144-148-1.

ŠIKULA, M. – HVOZDÍKOVÁ, V. (eds): Performance and Perspective of the European Union as Seen by the New Member States. Post-Accession Monitoring Conference. 2006. 185 s. ISBN 80-7144-151-1.

OUTRATA, R. a kol.: Globalizácia a slovenská ekonomika. *[Globalization and Slovak Economy.]* 2006. 379 s. ISBN 80-7144-150-3.

KLAS, A. a kol.: Technologický a inovačný rozvoj v Slovenskej republike. *[Technological and Innovation Development in the Slovak Republic.]* 2005. 389 s. ISBN 80-7144-147-3.

MORVAY, K. a kol.: Transformácia ekonomiky: skúsenosti Slovenska. *[Transition of Economy: Experience of Slovakia.]* 2005. 330 s. ISBN 80-7144-143-0.

OKÁLI, I. a kol.: Hospodárska politika Európskej únie a Slovenska v EÚ. *[Macroeconomic Policy of the European Union and of Slovakia in the EU.]* 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.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Vplyv informačných technológií na ekonomický rast a zamestnanosť: teoretické a empirické pohľady (s aplikáciou na efekty komerčného modelu Microsoft Slovakia na slovenskú ekonomiku). *[Impact of Information Technology on Growth and Employment: Theoretical and Empirical Views. With the Applications to the Effects of Commercial Model of Microsoft Slovakia on the Slovak Economy.]* 2004. 92 s. ISBN 80-7144-141-4.

OBADI, S. M.: Integračné zoskupenie juhovýchodnej Ázie a zahraničnoobchodné vzťahy so Slovenskom a s Európskou úniou. *[The Integration Block of Southeast Asia and Foreign Trade Relations with Slovakia and the EU.]* 2004. 84 s. ISBN 80-7144-142-2-5.

ŠIKULA, M. (ed.): Economic and Social Context of Slovakia's Integration into the EU. Summary. 2003. 47 s. ISBN 80-7144-133-3.

ŠIKULA, M. a kol.: Ekonomické a sociálne súvislosti integrácie Slovenska do Európskej únie. *[Economic and Social Context of Slovakia's Integration into the EU.]* 2003. 381 s. ISBN 80-7144-135-X.

ŠIKULA, M. a kol.: Determinanty formovania priemyselnej politiky v podmienkach globalizácie a integrácie. *[Determinants of the Industry Policy Forming in the Conditions of Globalization and Integration.]* 2003. 166 s. ISBN 80-7144-134-1.

OUTRATA, R. a kol.: Ekonomické a sociálne súvislosti vstupu SR do EÚ. *[Economic and Social Context of Slovakia's EU Accession.]* 2002. 396 s. ISBN 80-7144-125-2.

MORVAY, K. a kol.: Aktuálne otázky fungovania verejných financií SR. *[Current Issues of the Functioning of Slovakia's Public Finance.]* 2002. 129 s. ISBN 80-7144-127-9.

Publikácie, ako aj jednotlivé čísla *Ekonomického časopisu*, ktorý vydáva EÚ SAV, si možno objednať alebo kúpiť v kníhkupectvách ACADEMIA, ELITA, VEDA, Vydavateľstvo SAV v Bratislave.

Publikácie *Hospodársky vývoj Slovenska* vychádzajú každoročne od roku 1993 v slovenskej i anglickej verzii a v prípade záujmu sú dostupné v kníhkupectve ELITA.

VÝVOJ A PERSPEKTÍVY SVETOVEJ EKONOMIKY

Medzi stagnáciou a oživením

OBADI SALEH MOTHANA A KOLEKTÍV

1. vydanie

Tlač: REPRO-PRINT Bratislava

Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied
Šancová 56, 811 05 Bratislava 1

Telefón: 00 421 2 52 49 82 14, Fax: 00 421 2 52 49 51 06
URL: http://www.ekonom.sav.sk
E-mail: ekonbadi@savba.sk

ISBN 978-80-7144-197-7