

VÝVOJ A PERSPEKTÍVY SVETOVEJ EKONOMIKY

***SPOMALENIE RASTU
A VYSOKÁ NEZAMESTNANOSŤ***

OBADI SALEH MOTHANA A KOLEKTÍV

Bratislava 2011

VEDÚCI AUTORSKÉHO KOLEKTÍVU:

Ing. Obadi Saleh Mothana, PhD., EÚ SAV

AUTORI:

Ing. Daneš Brzica, PhD., EÚ SAV (5. kap.)
Ing. Tatiana Bujňáková, PhD., EÚ SAV (2. kap.)
Ing. Boris Hošoff, PhD., EÚ SAV (4. kap.)
Ing. Veronika Hvozdíková, PhD., EÚ SAV (6. kap.)
Ing. Obadi Saleh Mothana, PhD., EÚ SAV (1. a 7. kap.)
doc. Ing. Iveta Pauhofová, CSc., EÚ SAV (9. kap.)
doc. Ing. Peter Staněk, CSc., host. prof., EÚ SAV (8. kap.)
prof. Ing. Milan Šikula, DrSc., EÚ SAV (10. kap.)
Ing. Ivana Šikulová, PhD., EÚ SAV (3. kap.)
Ing. Jaroslav Vokoun, EÚ SAV (5. 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. 2/0080/09 Dynamika nových zdrojov rastovej výkonnosti a konkurencieschopnosti v kontexte poznatkovo-založenej ekonomiky: teoretické poznatky a empirické zistenia (kap. 1., 2., 4., 6., 7., 8. a 10.), projektu VEGA č. 2/0068/09 Slovensko v európskom integračnom priestore po prijatí Lisabonskej zmluvy: ekonomické efekty členstva v Európskej únii; prínosy, výzvy a riziká členstva v eurozóne (kap. 3.) a projektu VEGA č. 2/0208/09 Determinanty polarizácie bohatstva v globalizovanom svete (súčasnosť a budúcnosť) (kap. 9.).

© Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied
Bratislava 2011

Tlač: REPRO-PRINT Bratislava

ISBN 978-80-7144-185-4

OBSAH

PREDSLOV	11
ZHRNUTIE	13
EXECUTIVE SUMMARY	18
I. NOVÉ JAVY VO SVETOVEJ EKONOMIKE – SPOMALENIE RASTU A VYSOKÁ NEZAMESTNANOSŤ	23
1. Globálny a regionálny vývoj outputu	25
1.1. Vývoj globálneho a regionálneho outputu	25
1.2. Globálna nerovnováha je rovnaká ako pred krízou	28
1.3. Výzvy a riziká globálnej ekonomiky	36
2. Globálny a regionálny vývoj na trhu práce	44
2.1. Vývoj na trhu práce z globálneho a regionálneho hľadiska	44
2.2. Vývoj miery nezamestnanosti	46
2.3. Zotrvačnosť miery ekonomickej aktivity	51
2.4. Oživenie produktivity práce a využitia pracovnej sily	55
3. Európska únia: oživenie ohrozené dlhovou krízou	63
3.1. Postupné oživovanie hospodárstva	64
3.2. Pokračujúca expanzívna menová politika	71
3.3. Kríza verejných financií	75
3.4. Kroky Európskej únie v záujme prevencie budúcich kríz	80
4. Spojené štáty americké a Japonsko: medzi spomalením rastu a vysokou nezamestnanosťou	85
4.1. Spojené štáty americké	85
4.2. Japonsko	98
5. Čína: medzi ekonomickým rozmachom a hľadaním rovnováhy	109
5.1. Hospodársky rast a zahraničný obchod	110
5.2. Menová a fiškálna politika	122
5.3. Trh práce a sociálny rozvoj	127
5.4. Ciele 12. päťročného plánu na roky 2011 – 2015	132
6. Ruská federácia a miera závislosti jej ekonomiky od energetických surovín	135
6.1. Oživenie ruskej ekonomiky pod vplyvom cien energetických surovín	135
6.2. Vyššie príjmy z ropy podporujú fiškálnu konsolidáciu	146
6.3. Zlepšenie parametrov trhu práce v dôsledku oživenia produkcie	149
6.4. Modernizácia ekonomiky pod silnou kritikou	151

II.	VÝVOJ A PERSPEKTÍVY GLOBÁLNEHO OBCHODU	155
7.	Vývoj globálneho obchodu v posledných rokoch	157
7.1.	Globálny nominálny obchod s tovarmi a službami	160
7.2.	Krátkodobá perspektíva globálneho obchodu	163
7.3.	Vývoj cien primárnych komodít a hrozba potravinovej krízy	165
7.4.	Ceny ropy a hodnota amerického dolára	172
III.	VÝVOJ NA MEDZINÁRODNÝCH FINANČNÝCH TRHOCH A HROZBA ROZŠIROVANIA DLHOVEJ KRÍZY	179
8.	Príčiny a dôsledky finančnej a hospodárskej krízy	181
8.1.	Bola kríza normálnym ekonomickým cyklom alebo systémovým zlyhaním? ..	181
8.2.	Možné pôsobenie Paktu euro plus (vnútorné protirečenia)	192
8.3.	Problémy verejných rozpočtov a možné riešenia	198
8.4.	Jednotný európsky harmonizovaný priestor	202
9.	Globálne investičné súvislosti a suverénne fondy	205
9.1.	Geopolitické súvislosti vývoja investovania suverénnych fondov	209
9.2.	Determinanty zmien investičnej orientácie suverénnych fondov v období krízy	215
9.3.	Pripadné dôsledky investovania suverénnych fondov do technológií a inovácií	222
9.4.	Úlohy suverénnych fondov na riešenie dlhovej krízy	225
IV.	GLOBÁLNA KRÍZA A FUNKCIE ŠTÁTU V EKONOMIKE	231
10.	Globálna kríza – katalyzátor prehodnocovania funkcií štátu v ekonomike	233
10.1.	Náčrt východísk metodologickej inovácie v chápaní charakteru a funkcií štátu	233
10.2.	Vplyv Veľkej hospodárskej krízy 30. rokov a povojnového vývoja na formovanie funkcií štátu	235
10.3.	Niektoré východiská metodologickej inovácie vymedzenia charakteru a funkcií štátu	242
	LITERATÚRA	251

ZOZNAM GRAFOV

Graf	1.1	Vývoj globálneho outputu v období 2000 – 2010 (v %)	26
Graf	1.2	Perspektívny vývoj svetového outputu (v %)	27
Graf	1.3	Stav bežného účtu ako % z HDP	29
Graf	1.4	Vývoj bežného účtu vybraných regiónov ako % z HDP	30
Graf	1.5	Rast devízových rezerv vybraných regiónov (index, 2000 = 100, v %)	30
Graf	1.6	Nezamestnanosť v rozvinutých, rozvíjajúcich sa a rozvojových krajinách (v %)	31
Graf	1.7	Vývoj produkčnej medzery v Severnej Amerike a Európe (2000 – 2012)	33
Graf	1.8	Vývoj produkčnej medzery vo vybraných regiónoch Ázie a Latinskej Ameriky	34
Graf	1.9	Vývoj produkčnej medzery v regiónoch Afriky, Stredného východu a SNŠ (2000 – 2012)	35
Graf	1.10	Pomer dlhu domácností k príjmom vo vybraných regiónoch (v %)	37
Graf	1.11	Tempo ročného rastu dlhu domácností vo vybraných regiónoch (v %)	37
Graf	1.12	Tempo ročného rastu dlhu domácností vo vybraných krajinách (v %)	38
Graf	1.13	Vývoj verejného dlhu vybraných skupín krajín	39
Graf	1.14	Rast hrubého domáceho produktu Ázie (v %)	39
Graf	1.15	Jadrová inflácia v rozvíjajúcich sa ekonomikách (2004 – 2011)	40
Graf	1.16	Podiel potravín a energií v koši spotrebiteľských cien vo vybraných krajinách	41
Graf	1.17	Riziká globálnej finančnej stability v roku 2010	42
Graf	1.18	Riziká globálnej finančnej stability v apríli 2011	42
Graf	2.1	Vývoj medziročného prírastku podielu celkových vládnych výdavkov na HDP, 2006 – 2012 (v %)	45
Graf	2.2	Vývoj medziročného prírastku podielu súkromných investícií na HDP, 2006 – 2012 (v %)	46
Graf	2.3	Tempo medziročného prírastku miery nezamestnanosti, 2005 – 2011 (v %)	47
Graf	2.4	Vývoj podielu dlhodobej nezamestnanosti na celkovej nezamestnanosti (v %)	49
Graf	2.5	Tempo medziročného prírastku miery zamestnanosti, 2000/2006 – 2010 (v %)	51
Graf	2.6	Tempo medziročného prírastku miery nezamestnanosti mladých (15 – 24 rokov), 2005 – 2010 (v %)	52
Graf	2.7	Rozdiel miery nezamestnanosti (p. b., os y) vs. tempo prírastku HDP (v %, os x), medziročne, v obdobiach recesie (29 vyspelých ekonomík)	53
Graf	3.1	Medziročné zmeny HDP, súkromnej a verejnej spotreby a celkových investícií v EÚ v rokoch 2007 – 2010 a prognóza na roky 2011 – 2012 (v %)	64

Graf	3.2	Ifo indikátor ekonomickej klímy pre eurozónu v období 2005 – 2011 (2005 = 100) v porovnaní s jeho dlhodobým priemerom a očakávania na najbližších 6 mesiacov	67
Graf	3.3	Miera nezamestnanosti a dlhodobej nezamestnanosti v EÚ v rokoch 2005 – 2010 a prognóza miery nezamestnanosti na roky 2011 – 2012 (v %)	70
Graf	3.4	Nezamestnanosť vo vybraných krajinách EÚ 27 v rokoch 2008 a 2010 (v %)	70
Graf	3.5	Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) v eurozóne a v EÚ v rokoch 2002 – 2010 a prognóza na roky 2011 – 2012 (v %)	73
Graf	3.6	Vývoj kurzu USD/EUR od vzniku Hospodárskej a menovej únie	74
Graf	3.7	Verejný dlh a deficit verejných financií v eurozóne a v EÚ v rokoch 2005 – 2010 a prognóza na roky 2011 – 2012 (v % HDP)	75
Graf	3.8	Verejný dlh vo vybraných krajinách EÚ 27 v rokoch 2008 a 2010 (v % HDP)	76
Graf	3.9	Vývoj výnosov z desaťročných štátnych dlhopisov vybraných krajín eurozóny v porovnaní s rovnakými dlhopismi Nemecka od januára 2010	78
Graf	4.1	Index cien výrobcov (1982 = 100)	85
Graf	4.2	Index priemyselnej produkcie, 2007 – 2011 (2007 = 100)	86
Graf	4.3	Výstavba nových domov, 1960 – 2011 (tis. kusov)	89
Graf	4.4	Zamestnanosť, zmena za mesiac, 1996 – 2011, marec (tis. osôb)	90
Graf	4.5	Rast priemernej doby nezamestnanosti (týždne)	91
Graf	4.6	Participácia pracovnej sily na trhu práce (1948 – 2011)	92
Graf	4.7	Vysoká miera nezamestnanosti, 1960 – 2010 (v %)	100
Graf	4.8	Nepomer výdavkov rozpočtu k daňovým príjmom (1965 – 2010)	101
Graf	4.9	Rast inflačných tlakov, index cien výrobcov 2005, 2000 – 2011 (% zmena za rok)	105
Graf	4.10	Ponuka peňazí M2, 2000 – 2011 (% zmena za rok)	105
Graf	4.11	Priame zahraničné investície, odlev 2000 – 2011 (100 mil. jenov)	107
Graf	5.1	Reálny rast HDP od 1. štvrťroka 2007 do 1. štvrťroka 2011 (v %)	110
Graf	5.2	Vývoj PZI (január 2010 – január 2011)	122
Graf	5.3	Vývoj indexu spotrebiteľských cien (január 2010 – január 2011, medziročný rast v %)	124
Graf	5.4	Vývoj podielu deficitu štátneho rozpočtu na HDP v rokoch 2000 – 2010 (v %)	126
Graf	6.1	Dynamika vývoja vybraných komponentov HDP, 2009 – 2010 (medziročná zmena v %)	136
Graf	6.2	Priebeh vývoja obchodnej bilancie RF a ceny ropy Urals (2008 – 2010)	141
Graf	6.3	Vývoj inflácie – index spotrebiteľských cien (2008 – apríl 2011)	144

Graf	6.4	Vývoj úrokovej miery a objemu úverov poskytnutých nefinančným organizáciám (2008 – 2010)	145
Graf	7.1	Mesačný vývoj globálneho obchodu s tovarmi za roky 2008 – 2011, index (rok 2000 = 100)	164
Graf	7.2	Rast indexu cien vybraných komodít za posledných 12 mesiacov	166
Graf	7.3	Mesačné ceny vybraných potravín za obdobie september 1985 – august 2010	168
Graf	7.4	Vývoj indexu cien potravín, v % (2005 = 100)	169
Graf	7.5	Mesačné ceny ropy a hodnota dolára voči euru	173
Graf	7.6	Jednoduchý priemer spotových cien ropy WTI, Brent a Dubai Fateh (v USD/b)	175
Graf	7.7	Vývoj cien zemného plynu podľa troch vybraných druhov	177
Graf	9.1	Štruktúra ekonomickej sily suverénnych fondov vo svete podľa krajín	219
Graf	9.2	Štruktúra zdrojov finančných prostriedkov suverénnych fondov	220
Graf	9.3	Odvetvová orientácia v investovaní suverénnych fondov (porovnanie Q.1 2009 a Q.1 2011 v mld. USD)	221
Graf	9.4	Suverénne fondy podľa regiónov sveta	221

ZOZNAM TABULIEK

Tabuľka	2.1	Podiel verejných výdavkov na politiku trhu práce (v % HDP)	45
Tabuľka	2.2	Celkový počet nezamestnaných, svet a regióny sveta, 2007 – 2011 (v mil.)	47
Tabuľka	2.3	Vývoj a prognóza miery nezamestnanosti, 2007 – 2012 (v %)	48
Tabuľka	2.4	Počet krajín a vývoj striktnosti ochrany zamestnanosti medzi rokmi 1998 a 2008 (priemer OECD)	54
Tabuľka	2.5	Porovnanie miery medziročného prírastku vybraných ukazovateľov produktivity práce (dáta pre 124, resp. 52 krajín)	55
Tabuľka	2.6	Miera rastu reálnych miezd, 2000 – 2009 (vážený priemer medziročného rastu reálnych priemerných mesačných miezd)	58
Tabuľka	2.7	Podiel a tempo prírastku medzinárodných migrantov (v % obyvateľstva)	59
Tabuľka	3.1	Ekonomický rast, miera nezamestnanosti, saldo verejných financií a verejný dlh v členských štátoch EÚ v rokoch 2008 – 2010	65
Tabuľka	4.1	Úspešnosť vybraných prezidentov z pohľadu ukazovateľa „misery“ indexu (v %)	87
Tabuľka	4.2	Vybrané makroekonomické ukazovatele, 2010 – 2012 (% zmena za rok)	99
Tabuľka	5.1	Vývoj a prognóza vývoja čínskej ekonomiky podľa sektorov (v %, prognóza podľa odhadov z leta 2010)	111
Tabuľka	5.2	Vývoj hlavných ekonomických ukazovateľov (2008 – 2012)	112
Tabuľka	5.3	Zahraničný obchod SR s ČĽR v rokoch 2009 a 2010	121
Tabuľka	5.4	Priame zahraničné investície v Číne v roku 2010	121
Tabuľka	6.1	Vývoj hrubej pridanej hodnoty podľa hlavných odvetví ekonomickej činnosti, 2009 – 2010 (medziročná zmena v %)	137
Tabuľka	6.2	Vývoj kľúčových ekonomických indikátorov RF, 2008 – 2010 (% medziročná zmena, pokiaľ nie je uvedené inak)	139
Tabuľka	6.3	Vývoj základných položiek platobnej bilancie RF, 2007 – 2010 (v mld. USD)	142
Tabuľka	6.4	Plnenie federálneho rozpočtu RF v roku 2010 (a rozpočet schválený na rok 2011)	147
Tabuľka	7.1	Ročný rast svetového obchodu a svetového outputu podľa regiónov (v %)	157
Tabuľka	7.2	Svetový obchod s tovarmi podľa regiónov, 2005 – 2010 (hodnota v mld. USD)	159
Tabuľka	7.3	Globálny export tovarov a služieb za rok 2010 (v mld. USD) a ročný rast (v %)	160
Tabuľka	7.4	Svetový export komerčných služieb podľa regiónov za rok 2010 (hodnota v mld. USD)	161
Tabuľka	7.5	Dvadsať najväčších exportérov a importérov sveta v roku 2010 (hodnota v mld. USD)	162
Tabuľka	7.6	Vývoj indexu cien primárnych komodít	166

ZOZNAM SKRATIEK

AIFM	– Smernica o alternatívnych investičných fondoch
ABARES	– <i>Australian Bureau of Agricultural and Resource Economics and Sciences</i>
ADB	– <i>Asian Development Bank Institute</i> (Inštitút Ázijskej rozvojovej banky)
ASEAN	– <i>Association Nations of South East Asian</i> (Združenie národov juhovýchodnej Ázie)
ASEAN 4	– Singapur, Thajsko, Indonézia, Malajzia
ASEAN 5	– Singapur, Thajsko, Indonézia, Malajzia, Filipíny
BOJ	– <i>Bank of Japan</i> (Japonská centrálna banka)
BRIC	– Brazília, Rusko, India a Čína
CBO	– <i>Congressional Budget Office</i> (Kongresový rozpočtový úrad)
CBR	– Centrálna banka Ruskej federácie
CDS	– <i>credit default swaps</i> (swap úverového zlyhania)
CEC	– <i>China Electricity Council</i> (Čínska rada pre energiu)
CIC	– <i>China Investment Corporation</i>
CNNC	– <i>China National Nuclear Corp</i>
CPI	– <i>Consumer Price Index</i> (index spotrebiteľských cien)
ČĽB	– Čínska ľudová banka (<i>People's Bank of China</i>)
EBA	– <i>European Banking Authority</i> (Európsky orgán pre bankovníctvo)
EC	– <i>European Commission</i> (Európska komisia)
ECB	– <i>European Central Bank</i> (Európska centrálna banka)
EFSF	– <i>European Financial Stability Facility</i> (Európsky nástroj finančnej stability)
EFSM	– <i>European Financial Stabilisation Mechanism</i> (Európsky finančný stabilizačný mechanizmus)
EIOPA	– <i>European Insurance and Occupational Pensions Authority</i> (Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov)
EK	– Európska komisia (<i>European Commission</i>)
EP	– <i>employment protection</i> (ochrana zamestnanosti)
ESA	– <i>European Supervisory Authorities</i> (Európske orgány dohľadu)
ESFS	– <i>European System of Financial Supervisors</i> (Európsky systém orgánov finančného dohľadu)
ESM	– <i>European Stability Mechanism</i> (Európsky stabilizačný mechanizmus)
ESMA	– <i>European Securities and Markets Authority</i> (Európsky orgán pre cenné papiere a trhy)
ESRB	– <i>European Systemic Risk Board</i> (Európsky výbor pre systémové riziká)
EÚ	– Európska únia (<i>European Union</i>)
FAO	– <i>Food and Agriculture Organization</i> (Svetová organizácia pre potraviny)
FED	– <i>Federal Reserve System</i> (Centrálna banka Spojených štátov amerických)
FHA	– <i>Federal Housing Association</i> (Federálna asociácia pre bývanie)
FOB	– <i>Free On Board</i>
FOMC	– <i>Federal Open Market Committee</i> (Federálna komisia pre otvorený trh)
GAC	– <i>General Administration of Customs</i> (Všeobecná colná správa Číny)
GATT	– <i>General Agreement on Tariffs and Trade</i> (Všeobecná dohoda o clách a obchode)
GECF	– <i>Gas Exporting Countries Forum</i>
GFSR	– <i>Global Financial Stability Report</i>

HDP	– hrubý domáci produkt
HESI	– <i>Household Economic Stress Index</i> (index ekonomického stresu domácností)
HICP	– <i>Harmonized Index of Consumer Prices</i> (harmonizovaný index spotrebiteľských cien)
IKT	– informačné a komunikačné technológie
ILO	– <i>International Labour Organization</i> (Medzinárodná organizácia práce)
IMF	– <i>International Monetary Fund</i> (Medzinárodný menový fond)
JVA	– juhovýchodná Ázia
KSČ	– Komunistická strana Číny (<i>Communist Party of China</i>)
MER RF	– Ministerstvo hospodárskeho rozvoja Ruskej federácie
MERCOSUR	– <i>Mercado Común del Sur</i> (Spoločný juhoamerický trh)
MMF	– Medzinárodný menový fond (<i>International Monetary Fund</i>)
NIK	– novoindustrializované krajiny
OECD	– <i>Organization for Economic Cooperation and Development</i> (Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj)
OeNB	– <i>Oesterreichischen Nationalbank</i> (Rakúska národná banka)
OPEC	– <i>Organization of the Petroleum Exporting Countries</i> (Organizácia krajín vyvážajúcich ropu)
OSN	– Organizácia Spojených národov (<i>United Nations Organization</i>)
p. b.	– percentuálne body
PB	– platobná bilancia
PMI	– <i>Purchasing Managers Index</i> (index manažérov priemyselných objednávok)
PPP	– Public-Private Partnership
PSR	– Pakt stability a rastu
PZI	– priame zahraničné investície
RF	– Ruská federácia
SAE	– Spojené arabské emiráty
SAP	– <i>Structural adjustment program</i>
SB	– Svetová banka (<i>World Bank</i>)
SJVE	– stredná a juhovýchodná Európa
SNŠ	– Spoločenstvo nezávislých štátov
SVE	– krajiny strednej a východnej Európy
SWF	– <i>Sovereign Wealth Fund</i>
TNK	– transnacionálne korporácie
UCITS	– štandardizované a regulované fondy
UN	– <i>United Nations</i> (Spojené národy)
UNCTAD	– <i>United Nations Conference on Trade and Development</i> (Konferencia Spojených národov pre obchod a rozvoj)
USA	– <i>United States of America</i> (Spojené štáty americké)
VaV	– veda a výskum
WB	– <i>World Bank</i> (Svetová banka)
WEF	– <i>World Economic Forum</i> (Svetové ekonomické fórum)
WIIW	– <i>Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche</i> (Viedenský inštitút pre medzinárodné ekonomické štúdie)
WIPO	– <i>World Intellectual Property Organization</i> (Svetová organizácia duševného vlastníctva)
WTO	– <i>World Trade Organization</i> (Svetová obchodná organizácia)

PREDSLOV

Obdobie, ktoré prežívame, dostáva pod vplyvom ďalekosiahlych dôsledkov globálnej krízy čoraz častejšie prívlastok „prelomová doba“. Na jednej strane je to primárny vplyv prehlbujúcich sa a v mnohom bezprecedentných následkov kvalitatívne nového krízového procesu na reálnu ekonomiku, sociálnu sféru a priamo či nepriamo na všetky stránky života spoločnosti. Na druhej strane prekvapujúci vznik krízy, postupné gradovanie jej deštruktívneho charakteru a značná neúčinnosť a bezmocnosť krízových a pokrízových adaptačných procesov spochybnili paradigmu hlavných prúdov ekonomickej teórie a nekompromisne vytýčili pre ekonomickú vedu nové naliehavé výzvy. Určujúce makroekonomické teórie nedokázali identifikovať mnohoúrovňovosť príčinných súvislostí, ktoré postupne niekoľko desaťročí generovali globálnu krízu. Na základe nich sa ešte tesne pred vypuknutím globálnej krízy formulovali sebavedomé vyhlásenia, „že svetová ekonomika môže z času na čas utpieť menší pokles, ale dni skutočne veľkej recesie, nieto celosvetovej krízy, sú už definitívne za nami“ (R. Lucas a Ben Bernanke, pozri P. Krugman (2009): *Návrat ekonomické krízy*. Praha: Vyšehrad). Dnes je zrejmé, že návrat do predkrízových pomerov nie je možný tak v reálnom ekonomickom vývoji, ako aj ku krízou prekonaným ekonomickým teóriám. V najvšeobecnejšej rovine je nevyhnutné zrealizovať vzťah štátu a trhu. Kríza vyvrátila ilúzie, že voľné a neobmedzené trhy sú efektívne, že samy korigujú vlastné zlyhávania a že štát treba obmedziť na minimum, lebo reguláciou brzdí inovácie. Život ukazuje, že štát musí hrať dôležitú úlohu nielen keď trhy zlyhávajú, ale vhodnou reguláciou zlyhávaniam aj zabraňovať. Pravda, doterajší charakter protikrízových opatrení a ich účinky evokujú otázky, či tieto opatrenia sú a budú dosť hlboké a zásadné a či vôbec sú a budú pôsobiť správnym smerom. Pochybnosti vzbudzuje nebývalé zvýhodnenie finančných inštitúcií, ktorým sa vyradil z činnosti sankčný mechanizmus trhov. Krízová adaptácia finančného sektora je značne deformovaná, čo následne brzdí a deformuje adaptáciu reálnej ekonomiky. Dlhová tvorba peňazí dávno prekročila kritickú mieru a neadekvátne krízová adaptácia naplno obnažila dlhovú dimenziu globálnej krízy, ktorá predurčuje dlhodobosť a zložitosť jej prekonávania. Účinná krízová a pokrízová adaptácia vyžaduje aj novú teoretickú fundáciu. Na jednej strane priznať vedeckú hodnotu prác tých ekonómov, ktorí dlhodobo upozorňovali na nazrievalúce trendy a procesy smerujúce ku globálnej ekonomickej kríze, no boli z pozícií hlavného prúdu ignorovaní.

K nim patrili, resp. patria napríklad H. Magdoff, P. M. Sweezy, H. P. Minsky, K. Phillips, M. Rowbotham, S. Stiglitz, P. Krugman, D. Rodrik a, paradoxne, i G. Sörös.

Na druhej strane, analýza mnohorozmernosti príčinných súvislostí presvedčivo ukazuje, že s krízou je spojený celý rad kvalitatívne nových javov, ktoré vyžadujú aj zásadné metodologické inovácie pri ich skúmaní. Ukázalo sa, že dôsledky procesov, ktoré boli výslednicou financilizácie, širokého uplatňovania IKT, inovačnej diverzifikácie finančných produktov a pákového nabaľovania dlhov, nie je možné adekvátne skúmať pomocou modelov všeobecnej ekonomickej rovnováhy a že sú na to potrebné modely vyššej komplexity. Mimoriadne závažná výzva vyplýva zo skutočností, že vo vzťahu medzi trhom a štátom je krajne škodlivá jedna šablóna a že je nevyhnutné rešpektovať širokú národno-štátnu diverzitu tak z hľadiska reálneho presadzovania národno-štátnych záujmov a potrieb jednotlivých štátov v procese globalizácie, ako aj z hľadiska demokracie a jej mechanizmov, ktoré sú prevažne organizované a ukotvené v rámci národných štátov. Tieto aspekty vystupujú osobitne do popredia v súvislosti s formovaním novej štruktúry centier svetovej ekonomiky (BRIC) a s globálnym prerozdeľovaním ekonomickej a politickej moci a vplyvu. V čase, keď sme svedkami odkrývania nových a nových konkrétnych prejavov a dôsledkov už nielen globálnej krízy, ale aj rôznych protikrízových opatrení so značne neistými až rozpornými účinkami, keď dochádza k zásadnému prehodnocovaniu i tvrdošijnej obhajobe rôznych „neotrasiteľných“ konceptov sociálno-ekonomického rozvoja a nimi zdôvodňovaných reforiem, má nezastupiteľný význam sprístupňovanie a seriózne diskusia nových poznatkov a prístupov. V dobe, keď sa obrazne povedané „lámu trendy“ vo vývoji spoločnosti, má zodpovedná fundovaná diskusia o tom, ako naše dnešné rozhodnutia môžu ovplyvniť budúcnosť našej krajiny, osobitný a umocnený význam.

V tomto zmysle predkladáme odbornej verejnosti výsledky tohtoročnej etapy dlhodobého projektu EÚ SAV. Prináša výber relevantných poznatkov o najnovších trendoch a nových javoch svetovej ekonomiky a o reakciách na nové výzvy pre ekonomickú vedu v širšom kontexte spoločenských vied s cieľom prispieť ku kultivácii nového ekonomického myslenia.

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

ZHRNUTIE

Globálna hospodárska konjunktúra ukázala v minulom roku (2010), aj keď krehké, oživenie s pomerne vysokým rastom. Tento rast však mnohé inštitúcie a teoretici pôvodne spochybňovali, vzhľadom na obrovské finančné stimuly zo strany jednotlivých vlád. Pesimisti išli dokonca oveľa ďalej, keď spochybňovali opodstatnenosť týchto stimulov a považovali ho za neprimeraný štátny zásah do ekonomiky, najmä pri odkupovaní tzv. toxických aktív. Hospodársky vývoj v prvom kvartáli tohto roka (2011) v mnohých významných rozvinutých ekonomikách optimistické výhľady o ekonomickom raste potvrdil, ba dokonca prekročil minuloročné prognózy. Dnes môžeme povedať, že globálna ekonomika, i keď s určitými otrasmi, je z najhoršej krízy von, avšak stojí pred značne veľkými výzvami, ktoré môžu byť prekážkou pre ďalší ekonomický rast, ba dokonca pre udržanie oživenia.

Prvou z nich je konsolidácia verejných financií v mnohých krajinách Európy, najmä tzv. periférnych krajinách eurozóny. Druhou výzvou, ktorá sa týka všetkých krajín, ale najmä rozvíjajúcich sa a rozvojových krajín, je vyrovnať sa s vysokými cenami primárnych komodít. Ďalšou výzvou pre globálnu ekonomiku je zníženie miery nezamestnanosti, ktorá trápi prevažnú časť sveta. Tvorba nových pracovných miest je jednou z kľúčových 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.

Vzhľadom na doterajší vývoj globálneho outputu, najmä po hlbkej kríze, možno konštatovať, že oživenie svetovej ekonomiky je z krátkodobého a strednodobého hľadiska udržateľné. Avšak prijímané protikrizové opatrenia a pokrizové adaptačné politiky nie sú dostatočné na to, aby zabránili zopakovaniu globálnej finančnej a hospodárskej krízy, najmä keď existuje takmer konsenzus, že posledná finančná a hospodárska kríza bola dôsledkom systémového zlyhania na medzinárodných finančných trhoch a v celom systéme fungovania globálnej ekonomiky.

Posledná kríza odhalila slabé miesta v mechanizmoch fungovania celého ekonomického systému tak na úrovni národnej, ako aj nadnárodnej.

Globálna nerovnováha je jednou z kľúčových oblastí, ktoré zapríčinili poslednú krízu, pričom naďalej ostáva nepovšimnutá, resp. ako keby bola odsunutá do neurčita, čo možno považovať za časovanú bombu globálnej ekonomiky.

Predkladaná monografia, v poradí šiesta v sérii publikácií Ekonomického ústavu SAV o vývoji svetovej ekonomiky, má za cieľ priblížiť a analyzovať ekonomické dianie vo svete z národného, regionálneho i globálneho hľadiska a zosumarizovať závery riešiteľského kolektívu vybudované na báze poznania predkladaných problematik a informácií čerpaných z medzinárodných inštitúcií (SB, MMF, FAO, ILO, UNCTAD atď.) a iných renomovaných vedeckých organizácií. Obsah predkladanej monografie je určený nielen odbornej a podnikateľskej verejnosti, ale aj študentom ekonomického zamerania. Monografia je rozdelená na 10 kapitol v rámci štyroch blokov.

Prvá kapitola je venovaná globálnemu a regionálnemu vývoju, hospodárskemu rastu a iným makroekonomickým ukazovateľom. Obadi Saleh Mothana v nej analyzuje vývoj globálneho a regionálneho outputu v posledných rokoch, pričom dospel k záveru, že napriek spomaleniu a nerovnomernému oživeniu hospodárskeho rastu medzi regiónmi možno konštatovať, že oživenie svetovej ekonomiky je udržateľné. Motorom tohto celkového svetového hospodárskeho rastu sú naďalej rozvíjajúce sa a rozvojové ekonomiky.

V druhej kapitole Tatiana Bujňáková podrobne rozobrala otázky vysokej nezamestnanosti z globálneho a regionálneho hľadiska. Autorka upozorňuje, že vysoká nezamestnanosť, ktorá trápi mnohé vyspelé, ako aj chudobné krajiny, je alarmujúca ako dôsledok medzinárodnej finančnej a hospodárskej krízy. Najväčší podiel na prírastku miery nezamestnanosti mali vyspelé ekonomiky. V rozvíjajúcich sa a rozvojových krajinách je alarmujúca preto, lebo postihuje prevažne mladých ľudí.

Tretia kapitola sa venuje ekonomike Európskej únie. Ivana Šikulová v nej analyzuje vývoj ekonomiky tohto integračného zoskupenia, pričom sa zameriava na otázky oživenia ekonomiky EÚ, politiky sprevádzajúce toto oživenie, smerujúce hlavne k jeho udržaniu a parciálne zamerané na dlhovú krízu a opatrenia prijaté na riešenie tejto krízy a jej oklieštenie (zamedzenie). Jedným zo záverov, ku ktorým autorka dospela, je, že zásadné zmeny fungovania eurozóny sa stávajú nevyhnutným, no samo osebe nie postačujúcim

predpokladom jej prežitia. Kľúčovou bude rýchlosť prijatia nových mechanizmov a pravidiel, ktoré by prispeli k zabráneniu ďalších kríz a priniesli stabilitu menovej únii.

Autorom štvrtej kapitoly je Boris Hošoff. Táto kapitola je venovaná hospodárskemu vývoju v USA a Japonsku. Autor v prvej časti poukazuje, že opatrenia prijaté na podporu rastu v USA môžu mať len mierny pozitívny vplyv na rast zamestnanosti a spotrebiteľského dopytu. Okrem toho aj pri expanzii hospodárskeho cyklu bude treba rátať so zvýšenými rizikami, ako napríklad rast verejného dlhu. Druhú časť kapitoly autor uzavrel konštatovaním, že prírodná katastrofa, ktorá postihla Japonsko, zásadne ovplyvní politické a sociálne trendy v krajine a existuje reálne riziko, že v strednodobom horizonte sa zväčší angažovanie vlády v ekonomike, čo môže vyostriť „konflikt“ medzi liberálnymi a konzervatívnymi stranami.

Čínsky ekonomický rozmach a problémy, ktoré ho sprevádzajú, analyzujú v piatej kapitole Daneš Brzica a Jaroslav Vokoun. Autori konštatujú, že Čína sa snaží zlepšiť makroekonomickú reguláciu, aby zaistila stabilný a zdravý ekonomický rozvoj. Napriek jej ekonomickému rozmachu sa však musí vyrovnáť s celým radom nerovnováh – medzi mestami a vidiekom, medzi pobrežím a vnútrozemím, medzi politikou centrálnej vlády a politikou miestnych vlád, medzi chudobnými a bohatými, medzi dopytom a ponukou atď.

Veronika Hvozdíková v šiestej kapitole analyzuje vývoj ekonomiky Ruskej federácie v posledných rokoch a opatrenia smerujúce k zlepšeniu parametrov trhu práce a modernizácii ekonomiky krajiny. Autorka dospela k záveru, že vyššie príjmy z ropy dopomohli obnove ruskej ekonomiky rozsiahlymi protikrízovými fiškálnymi opatreniami. Avšak ich efekt na reálnu ekonomiku nebol adekvátny ich výške. Modernizácia a diverzifikácia ekonomiky a podpora inovačného rozvoja ustúpili počas krízy do úzadia, vládne protikrízové balíčky sa podobali skôr štandardným opatreniam prijatým v ostatných krajinách. Vláda sa nevyhla zahraničnej, ale i domácej kritike, najmä kvôli deficitnému hospodáreniu federálneho rozpočtu v posledných dvoch rokoch, ktorý sa v dôsledku nákladných sociálnych programov, ktoré nafúkli štátne výdavky, ako aj výdavkov na obranu, začínal podobať na sovietsky rozpočet.

Siedma kapitola, ktorej autorom je Obadi Saleh Mothana, sa venuje najnovším javom a trendom svetového obchodu. Okrem vývoja globálneho obchodu je v tejto kapitole jedna časť venovaná špeciálne vývoju cien primárnych komodít a analýze príčin rastu ich cien, najmä cien potravín a ropy. Svetový obchod podľa autora zaznamenal v roku 2010 historicky najvyšší nárast od roku 1950, i keď tento rast prišiel po hlbkej hospodárskej kríze. Hlavným motorom rastu globálneho obchodu sú rozvíjajúce sa a rozvojové ekonomiky. Vývoj cien primárnych komodít v posledných mesiacoch ukazuje rastúcu tendenciu. 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, ako aj iné nepredvídateľné faktory.

Peter Staněk je autorom ôsmej kapitoly, v ktorej analyzuje príčiny, ale najmä dôsledky medzinárodnej finančnej a hospodárskej krízy a účinky prijatých protikrizových opatrení. Venuje sa aj niektorým ďalším otázkam, ako napríklad problémom verejných rozpočtov, jednotnému európskemu harmonizovanému priestoru a možnému pôsobeniu Paktu euro plus. Autor pripomína, že orientovanie sa vlád s cieľom rozpočtovej udržateľnosti na zníženie výdavkov štátu v oblastiach, ako je zdravotníctvo, penzijný systém, zamestnanosť a vývoj platov v štátnom a verejnom sektore, je zaujímavá tendencia, má však vnútorné rozpornosti, ktoré môžu vyústiť do úplne opačných záverov.

Deviata kapitola je venovaná suverénnym fondom a ich globálnym investičným aktivitám. Iveta Pauhofová v nej analyzuje determinanty zmien investičnej orientácie suverénnych fondov v období krízy, problémy investovania týchto fondov v oblasti technológií a inovácií, potenciálnu možnosť suverénnych fondov v riešení zadlženosti niektorých krajín. Autorka uzatvára svoju časť poznámkou, že jednotlivé stratégie suverénnych fondov ukazujú, že čoraz viac sa do popredia budú dostávať otázky previazanosti medzi štátom podporovaným výskumom, zmenou konkurencieschopnosti štátnych podnikov, medzi štátom a TNK a schopnosťou štátov zabezpečiť podporu podnikateľskej sféry a vlastného podnikateľského priestoru.

Desiatou kapitolou uzatvára monografiu Milan Šikula, a to teoretickým uvažovaním a diskusiou, ktorú rozprúdila posledná kríza ohľadom úlohy,

resp. funkcie štátu v ekonomike. Po bohatej diskusii a analýze názorov mnohých významných teoretikov autor uzatvára svoju časť konštatovaním, že hoci s myšlienkami uvedených autorov nemusíme vo všetkom súhlasiť, určite vyvolajú zaniietené diskusie a ich zásadný prínos je v tom, že naznačujú možné smerovanie formovania novej paradigmy ekonomickej vedy v interdisciplinárnom rámci spoločenských vied adekvátne ich úlohám v 21. storočí.

Treba povedať, že turbulentný vývoj svetovej ekonomiky v posledných rokoch bol výsledkom, okrem iného, heterogénnych a nesynchronizovaných hospodárskych politík v období pokračujúcej globálnej nerovnováhy. Posledná medzinárodná hospodárska kríza bola svojím spôsobom „veľmi drahá skúsenosť“, aby sa celý svet, a najmä rozhodujúce ekonomiky poučili z vlastných chybných ekonomických a spoločenských rozhodnutí a v budúcnosti sa ich vyvarovali.

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

Obadi Saleh Mothana
vedúci autorského kolektívu

THE DEVELOPMENT AND PERSPECTIVES OF THE WORLD ECONOMY: SLOWING GROWTH AND HIGH UNEMPLOYMENT

EXECUTIVE SUMMARY

The global economic growth in the last year proved, albeit fragile, but being well on its way towards recovery with a relatively high growth. This growth was initially questioned by many institutes and theorists, given the huge financial incentives from governments. Pessimists went even further when they questioned the merits of these incentives and considered the bailouts an unreasonable state intervention in the economy, especially purchases of the so called "toxic assets". Economic development in the first quarter of the year 2011 in many major developed economies confirmed validity of optimistic projections of economic growth, and even exceeded last year's forecast. Today we can say that the global economy, albeit with some shocks, is out of the worst of the crisis, but in the same time facing considerable challenges, which may be an obstacle for further economic growth and even hinder the recovery under way.

The first challenge is the consolidation of public finances in many European countries, especially in the so called "peripheral euro area countries". The second challenge, which concerns all countries, but especially emerging and developing countries, is to deal with high prices of primary commodities. Another challenge for the global economy is reducing the rate of unemployment which is plaguing most of the world. Creating new jobs is one of the key tasks of governments today. Addressing this problem requires an increase in private consumption, production, savings and investment and an increase of economic growth, which ultimately leads to an increase of the standard of living.

Given the present development of global output after the crisis we could say that the global economic recovery is sustainable in the short and medium term. However, not only are the anti-crisis and post-crisis adjustment policies not sufficient to prevent a repetition of a global financial and economic crisis, as it was the result of systemic failures in international financial markets and in the entire system of the global economy, the threat prevails unless a change in the system occurs.

The last crisis revealed weaknesses in the mechanisms of the functioning of the whole economic system at both, the national and multinational level. Global imbalance is one of the key factors which caused the last crisis. It remains unnoticed as if it had been relegated to the uncertain. However, it can prove to be a time bomb for the global economy.

The presented book seeks to explain and analyze economic events in the world, especially from a national, regional and global perspective. It summarizes the conclusions of our research team's knowledgebased on information drawn from international organizations (WB, IMF, FAO, ILO, UNCTAD) and other renowned scientific institutions. The content of the book is intended to serve the purposes of the professional and business community, but also students of economics.

The book is divided into 10 chapters within four blocks.

The first chapter is devoted to global and regional development, economic growth and other macroeconomic indicators. In the first chapter, Obadi Saleh Mothana analyzes the development of regional and global output in recent years, and concludes that despite the slowdown and an uneven recovery in economic growth among regions, it can be concluded that global economic recovery is sustainable. The engine of world economic growth remains emerging and developing economies.

In the second chapter of the first chapter, Tatiana Bujňáková closely analyzes the issues of high unemployment from a global and regional perspective. The author concludes that high unemployment that plagues many developed and poor countries is alarming. The largest share of the increase in unemployment experienced advanced economies. In emerging and developing countries it affects mainly young people.

The third chapter deals with the economy of the European Union. Ivana Šikulová in this chapter analyzes its economic development focusing on issues of economic recovery in the EU and policies that accompanied this recovery, leading to sustaining the recovery and partially focused on the debt crisis and adjustments towards solving this crisis and truncating it. One of the conclusions is that the enactment of major changes to the functioning of the euro area is becoming a necessity, but in itself not sufficient preconditions for its survival. The key factor will be the speed of the adoption of new

mechanisms and rules that will help to prevent further crises and bring stability to the monetary union.

The author of the four chapter is Boris Hošoff. This chapter examines the economic development in the USA and Japan. In the first part, the author concludes that the measures taken to encourage growth in the U.S. may only have had a slight positive impact on growth of employment and consumer demand. In addition, the expansion of the economic cycle will result in increased risks, such as the increasing of public debt. In the second part, the author concludes with the statement that the natural disaster that befell Japan drastically affected the political and social trends in the country and there is a real risk that in the medium term, the government involvement in the economy will increase, which may exacerbate the "conflict" between liberal and conservative parties.

The Chinese economic boom and the problems surrounding it are discussed in chapter fifth by Daneš Brzica and Jaroslav Vokoun. The authors of this chapter conclude that China wants to improve macroeconomic regulation to ensure stable and healthy economic development. Despite its economic boom, however, China must cope with a number of imbalances – between town and countryside, between the coast and inland areas, between central government policy and the policy of local governments, between rich and poor, between demand and supply etc.

Veronika Hvozdková, in the sixth chapter, analyzes the economic development of the Russian Federation in recent years, the measures aimed at improving the parameters of the labor market and modernizing the country's economy in general. The author of this chapter concludes that higher oil revenues have helped restore the Russian economy burdened with huge anti-crisis fiscal adjustments. However, their effect on the real economy was inadequate to their size. Modernization and diversification of the domestic economy and innovation development support has backwarded during the crisis as government anti-crisis packages rather resembled the standard measures taken in other countries. The Government has not escaped foreign but also domestic criticism directed at the federal budget deficit financing costly social programs inflating public expenditure. as well as increasing total expenditure on defense during the last two years which is starting to resemble the budget of the Soviet union.

The seventh chapter, written by Obadi Saleh Mothana, is focused on the latest trends and phenomena in world trade. In addition, a separate section is devoted specifically to the development of prices of primary commodities and the analysis of the causes of increase, particularly of food and oil prices. According to the author, the growth of world trade in 2010 experienced the historically highest increase since 1950, although this growth came after a deep economic crisis. The main engine of growth in global trade is the group of emerging and developing economies. While the development of prices of primary commodities in recent months shows an upward trend, the largest increase was in prices of food and agricultural commodities. The main causes of this increase, in addition to the growing demand for these commodities, is the depreciation of U.S. dollar and the cyclical evolution of prices of these commodities among other unpredictable factors.

Peter Staněk is the author of the eighth chapter, which analyzes the causes, but especially the consequences of the international financial and economic crisis and the effects of anti-crisis adjustments taken. This chapter also deals with issues such as the problem of public budgets, a harmonized single European area and a possible influence of The Euro Plus Pact. The author remarks that the orientation of governments towards fiscal sustainability and a reduction of expenditures in areas such as health, pension systems, employment and wages and the developments in the state and public sector represent internal contradictions, which may result in completely opposite effects.

The ninth chapter deals with the sovereign wealth funds and their global investment activities. Iveta Pauhofová in this chapter analyzes the determinants of changes in the orientation of sovereign investment funds in times of crisis, issues of investing these funds in technology and innovation, and the potential possibility of sovereign funds in dealing with the debt of some countries. The author concludes by noting that the various strategies of sovereign wealth funds show that the question of interdependence of the state-supported research and changes of competitiveness of state enterprises, of the state and TNCs and the state's ability to ensure the support of businesses and the business environment, is still significant.

Milan Šikula in the tenth chapter has attempted to contribute to the theoretical considerations and discussions which came up during the crisis,

regarding the role, eventually the function of the state in the economy. After a rich debate and analysis of views of many major theorists, the author concludes by noting that one does not have to agree with all the ideas mentioned in the chapter, but they certainly provoke passionate debate. Moreover, their major benefit is that they suggest possible directions of forming a new paradigm of economic science in an interdisciplinary framework of the social sciences appropriate to their roles in the 21 century.

It is necessary to say that the turbulent development in the global economy in recent years was the result of, inter alia, heterogeneous and non-synchronized economic policies in the midst of deepening global imbalances. This international economic crisis was in other words "a very expensive experience" for the world economy and particularly the major economies in which they had the opportunity to critically learn from their own economic and social wrong decisions so as to avoid a crisis in the future.

Despite the valuable findings and knowledge with which this book contributes to the Slovak economic literature, many unanswered questions remain open, and will certainly be the subject of our further research.

Obadi Saleh Mothana
Editor and project coordinator

I.

**NOVÉ JAVY VO SVETOVEJ EKONOMIKE –
SPOMALENIE RASTU
A VYSOKÁ NEZAMESTNANOSŤ**

1. GLOBÁLNY A REGIONÁLNY VÝVOJ OUTPUTU

Globálna ekonomika v posledných troch rokoch (2008 – 2010) utrpela ekonomickou krízou závažný prepád. Napriek tomu, ako aj ďalším otrasom, ktoré nasledovali po veľkom otrase v epicentre, dokázala sa z hlbokého dna odraziť. Niet pochyb, že medzinárodná ekonomická kríza bude globálnu ekonomiku ešte v najbližších rokoch sprevádzať. Po oživení v roku 2010 sa zdá, ako keby to veľké odhodlanie a nasadenie tvorcov politiky začalo pomaly utíchať. Je to dôsledkom vyčerpania z prijatých balíčkov opatrení a nadmerného zadlžovania, ktoré ho sprevádzajú? Alebo je to určitá spokojnosť z dosiahnutých výsledkov v ekonomických aktivitách jednotlivých ekonomík? Treba povedať, že napriek oživeniu globálna ekonomika stále stojí pred mnohými veľkými výzvami a rizikami ohrozujúcimi udržanie tohto oživenia. V tejto časti vedeckej monografie priblížime ekonomické dianie z globálneho a regionálneho hľadiska, najmä pokiaľ ide o vybrané makroekonomické ukazovatele, ako celkový output, inflácia, medzinárodný obchod a nezamestnanosť.

1.1. Vývoj globálneho a regionálneho outputu

Oživenie globálnej ekonomiky, ktoré bolo zaznamenané v troch štvrtrokoch 2010, tak ako sa pôvodne očakávalo, sa spomalilo v poslednom štvrtroku 2010, keď dosiahlo 3,75 % v porovnaní s 5,15 % v predchádzajúcom štvrtroku. Tento pokles reflektoval normálny cyklus zásob, a čiastočne odznievajúce štátne finančné stimuly. V prvom štvrtroku 2011 oživenie globálnej ekonomiky pokračovalo a strach z recesie mierne pominul.

Avšak tempo ekonomických aktivít zostáva geograficky nerovnomerné, so zaostávaním zamestnanosti (IMF, 2011a):

- V prevažnej väčšine vyspelých krajinách bol ekonomický rast skromný, najmä keď berieme do úvahy hĺbku recesie, a v roku 2010 dosiahol iba 3 %. Ekonomiky Spojených štátov amerických (USA) a eurozóny išli rovnako slabou cestou ako po recesii na začiatku 90. rokov minulého storočia.
- Naopak, mnohé rozvíjajúce sa ekonomiky zaznamenali v roku 2010 robustný, viac ako 7 % rast. Ten bol sprevádzaný nízkou nezamestnanosťou, i keď tendencia nezamestnanosti neúmerne zasahuje mladú

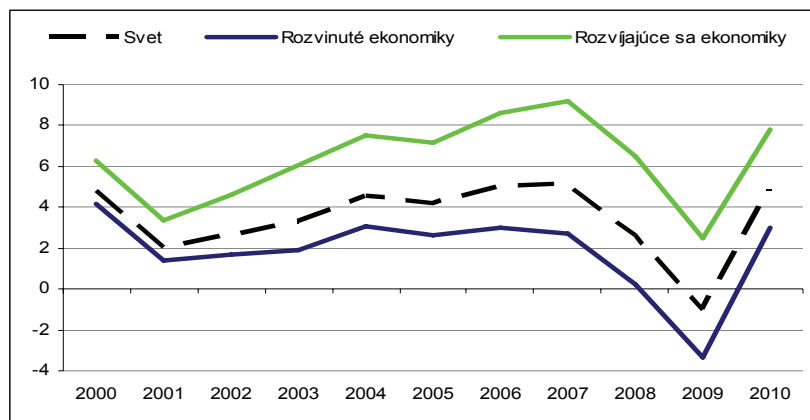
generáciu. V mnohých z týchto ekonomík sú dôkazy o sprísnení kapacitných obmedzení a mnohé zápasia s rastúcimi cenami potravín, ktoré predstavujú ďalšie sociálne výzvy.

- Všeobecne globálny ekonomický rast nie je dostatočne silný, aby ovplyvnil vysokú mieru nezamestnanosti. Podľa Svetovej organizácie práce (ILO) je vo svete okolo 205 miliónov ľudí bez práce, čo je o 30 mil. viac ako v roku 2007.

Zvýšenie miery nezamestnanosti bolo zaznamenané prevažne vo vyspelých ekonomikách. V rozvíjajúcich sa a rozvojových ekonomikách, ako sme už uviedli, vysoká miera nezamestnanosti mladej generácie predstavovala hlavný problém.

Graf 1.1

Vývoj globálneho outputu v období 2000 – 2010 (v %)



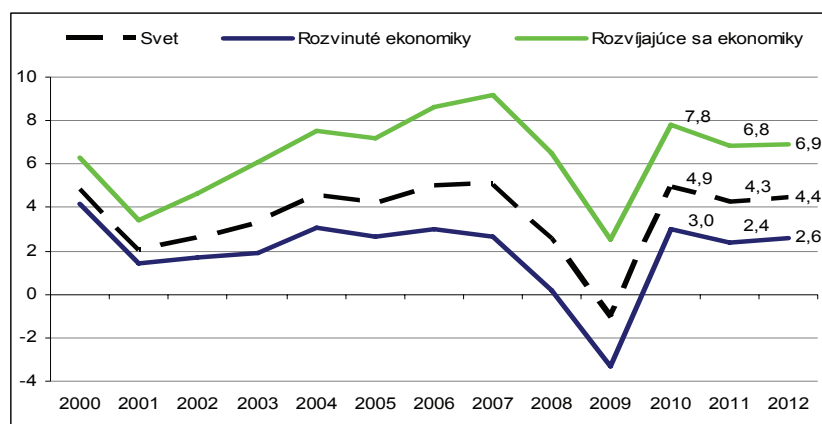
Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2011a).

Oživenie sa upevní, alebo sa zníži?

Napriek fluktuácii v ekonomických aktivitách rozvíjajúcich sa a rozvojových krajín výhľady na roky 2011 a 2012 sú podľa expertov MMF prijateľné, i keď nová volatilita môže byť spôsobená obavami z prerušenia dodávok ropy v dôsledku občianskej vojny v Líbyi a politických nepokojov v iných krajinách Stredného východu a severnej Afriky. Podľa WEO by sa globálne

ekonomické aktivity v rokoch 2011 – 2012 mali zdvihnúť z nedávnej úrovne s globálnym ekonomickým rastom okolo 4,5 %. Reálny HDP vyspelých ekonomík by mal expandovať okolo 2,5 % a reálny HDP rozvíjajúcich sa ekonomík okolo 6,5 %, čo je mierne spomalenie v porovnaní s rastom v roku 2010. Hlavné indikátory v súčasnosti naznačujú rast po spomalení spôsobenom cyklom zásob. Po stagnácii priemyselná produkcia začala opäť rýchlo rásť, pričom reflektovala návrat k expanzívnej úrovni tzv. indexov manažérov priemyselných objednávok (PMI). Maloobchodný predaj silnie (posilňuje sa) v rozvíjajúcich sa ekonomikách a spomaľuje sa vo vyspelých ekonomikách, najmä v USA.

Graf 1.2

Perspektívny vývoj svetového outputu (v %)

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2011a).

Vzhľadom na doterajší vývoj globálnej ekonomiky možno predpokladať, že oživenie, ktoré sa dosiahlo v roku 2010, sa – vďaka interakcii síl poháňajúcich toto oživenie – udrží. Inak povedané, spomalenie rastu v niektorých ekonomikách je vykompenzované rýchlejším rastom v iných ekonomikách. Investície vo vyspelých ekonomikách sa pomaly zotavujú s oživením priemyselnej produkcie, najmä vďaka priaznivým finančným podmienkam a nízkym úrokovým sadzbám. Spotreba je podporovaná znížením počtu prepúšťaných zamestnancov a postupným oživením zamestnanosti.

Na druhej strane, v mnohých krajinách Latinskej Ameriky, Ázie a subsaharskej Afriky, najmä v krajinách s nízkym dôchodkom, oživenie prinieslo rast outputu na úrovni rastu dosiahnutého pred krízou a mnohé ekonomiky sa posunuli k expanzívnemu teritóriu. Ekonomické aktivity v týchto krajinách sú posilnené akomodatívnou, resp. adaptačnou makroekonomickou politikou – rast cien komodít a tým aj exportu a prílev kapitálu. V regióne subsaharskej Afriky sa očakáva, že ekonomický rast ostane vysoký, reflektujúc trvalú silu domáceho dopytu a rastúci globálny dopyt po komoditách. Čo sa týka ekonomických vyhliadok regiónu Stredného východu, tie sú rozporuplné a situácia v tomto regióne ostáva neistá v dôsledku politických nepokojov. Ekonomiky východnej Európy a Spoločenstva nezávislých štátov (SNS), ktoré boli krízou ťažko postihnuté, sú tiež v štádiu oživenia (IMF, 2011a, s. 8).

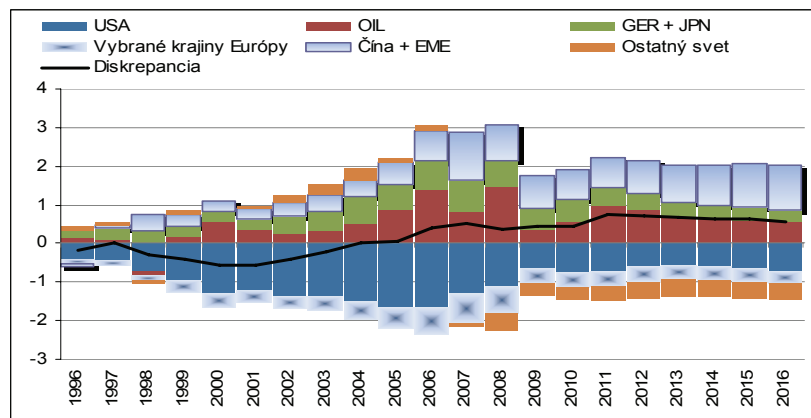
Napriek dynamickému nárastu cien primárnych komodít a potravín, miera inflácie na globálnej úrovni dosiahla vo februári len okolo 4 %, pričom tento ukazovateľ bol vo vyspelých ekonomikách okolo 2 % a v rozvíjajúcich sa a rozvojových ekonomikách okolo 6 %. Treba tu poznamenať, že váha cien potravín a energie v krajinách s nízkym dôchodkom je väčšia v indexe spotrebiteľských cien ako vo vyspelých ekonomikách. Avšak inflačné tlaky predsa ostávajú a predstavujú jedno z budúcich rizík, keďže rast cien komodít, najmä potravín, ktoré majú veľkú váhu v indexe spotrebiteľských cien, bude viesť k nárastu požiadaviek na zvýšenie miezd. Toto riziko hrozí viac ekonomikám rozvíjajúcich sa a rozvojových krajín než vyspelým ekonomikám, pretože domácnosti v spomínaných krajinách vynakladajú väčšiu časť svojich príjmov na potraviny a energie.

1.2. Globálna nerovnováha je rovnaká ako pred krízou

Vieme, že globálna nerovnováha (o tom sme v našich publikáciách už písali) bola jednou z hlavných príčin poslednej globálnej finančnej a hospodárskej krízy. Vieme tiež, že globálna rovnováha, resp. nerovnováha odzrkadľuje stavy vonkajšej rovnováhy jednotlivých krajín, najmä veľkých ekonomík, ktoré majú veľkú váhu v globálnej ekonomike. Zdá sa však, že mnohé krajiny, najmä tie, ktorých sa to týka, sa z predchádzajúcich skúseností nepoučili a stále žijú na dlh.

Napriek tomu, vďaka viacerým faktorom došlo v roku 2010 k miernemu zníženiu globálnej nerovnováhy. Prispelo k tomu jednak zníženie deficitu bežného účtu USA, Španielska a mnohých východoeurópskych krajín, jednak sa znížil prebytok bežného účtu platobnej bilancie Číny, Japonska a krajín exportujúcich ropu (IMF, 2011a, s. 24). Tento fakt nevznikol v dôsledku rastu dopytu v krajinách s prebytkom bežného účtu, ale skôr vďaka zníženiu dopytu v krajinách s chronickým deficitom bežného účtu platobnej bilancie.

Graf 1.3

Stav bežného účtu ako % z HDP

Poznámka: OIL – krajiny exportujúce ropu; GER + JPN – Nemecko + Japonsko; Čína + EME – Čína a rozvíjajúce sa ekonomiky.

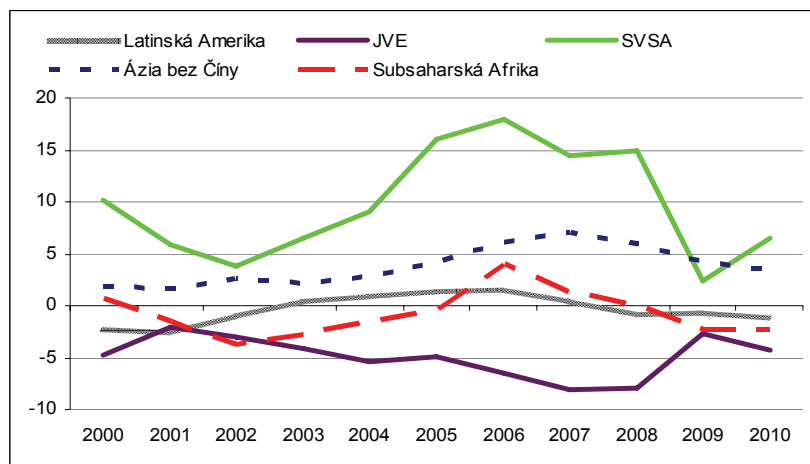
Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2011a).

Treba povedať, že k zníženiu deficitu bežného účtu USA prispel aj pokles hodnoty amerického dolára voči svetovým menám, ktorý citelne podporil americký export.

Ďalším problémom, ktorý ťaží globálnu rovnováhu, je akumulácia devízových rezerv, najmä v ázijských krajinách, s prebytkom bežného účtu, predovšetkým v Číne. Pochopiteľne, tieto ekonomiky chcú mať v rukách adekvátny nárazník proti volatilitě kapitálových tokov. Na druhej strane, hlavným motívom akvizície devízových rezerv pre spomínané krajiny je, aby sa zabránilo zhodnocovaniu nominálneho menového kurzu a zachovala sa konkurencieschopnosť (pozri IMF, 2011a, s. 25).

Graf 1.4

Vývoj bežného účtu vybraných regiónov ako % z HDP

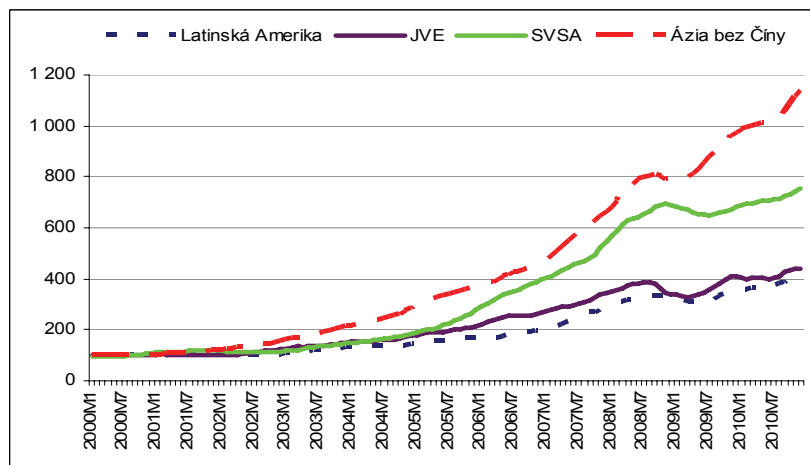


Poznámka: JVE – juhovýchodná Európa; SVSA – Stredný východ a severná Afrika.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2011a).

Graf 1.5

Rast devízových rezerv vybraných regiónov (index, 2000 = 100, v %)



Poznámka: JVE – juhovýchodná Európa; SVSA – Stredný východ a severná Afrika.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2011a).

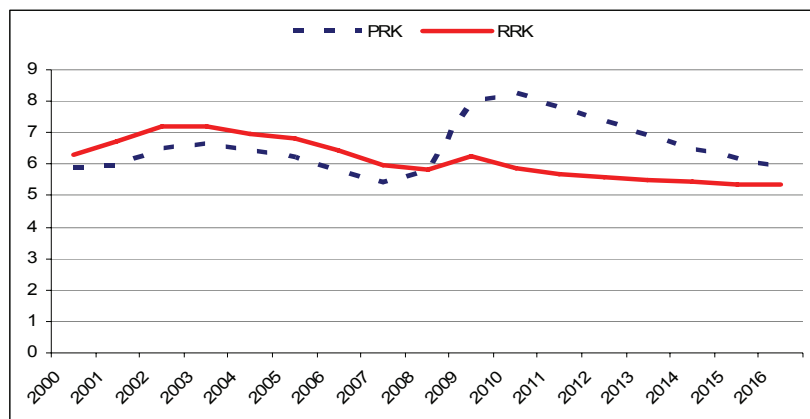
Celkovo možno povedať, že globálna nerovnováha bežného účtu zostáva veľká. Projekcie WEO nepredpokladajú akceleráciu domáceho dopytu v ázijských krajinách s prebytkom bežného účtu v porovnaní so stavom pred krízou. Podobný trend majú úspory a investície. Preto globálna nerovnováha zostáva zo strednodobého hľadiska najväčším rizikom pre oživenie svetovej ekonomiky.

Vysoká nezamestnanosť ako ekonomický a sociálny fenomén

Jedným zo závažných ekonomických a sociálnych problémov, ktoré zanechala medzinárodná finančná a hospodárska kríza, je vysoká nezamestnanosť. Tento problém predstavuje pre mnohé ekonomiky sveta veľké bremeno, ktoré sa nedá v krátkodobom horizonte odstrániť. Vysoká nezamestnanosť znamená nízke úspory a investície, nízky dopyt po tovaroch a službách, čo vedie k zníženiu produkcie a v konečnom dôsledku k poklesu ekonomického rastu a poklesu celkovej životnej úrovne obyvateľstva.

Graf 1.6

Nezamestnanosť v rozvinutých, rozvíjajúcich sa a rozvojových krajinách (v %)



Poznámka: PRK – priemyselné rozvinuté krajiny a RRK – rozvíjajúce sa a rozvojové krajiny.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2011a).

Problém nezamestnanosti ťaží tak bohaté, ako aj chudobné krajiny, ale predovšetkým rozvíjajúce sa a rozvojové krajiny, ktoré sú importérmi energetických a potravinových komodít, a situácia sa skomplikovala v dôsledku rapídneho nárastu cien týchto komodít. Špecifickosť tohto problému spočíva nielen vo vysokej miere nezamestnanosti, ale aj v jej vekovej štruktúre, a to v náraste podielu mladých ľudí medzi nezamestnanými. Podľa WEO (IMF, 2011a) v krajinách OECD (Organizácia pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj) miera nezamestnanosti vo veku 15 až 24 rokov je 2,5-násobne vyššia ako v ostatných vekových skupinách.

Miera nezamestnanosti mladých ľudí zvyčajne rastie počas recesie, treba však zdôrazniť, že zvýšenie miery bolo väčšie ako v predchádzajúcich recesiách. Napríklad počas poslednej veľkej recesie sa miera nezamestnanosti mladých ľudí zvýšila v ôsmich krajinách OECD v priemere o 6,5 % v porovnaní so 4 % v predchádzajúcich recesiách (pozri IMF, 2011a). Problematika nezamestnanosti je podrobne rozobratá v 2. kapitole tejto monografie.

Vývoj svetovej ekonomiky podľa regiónov

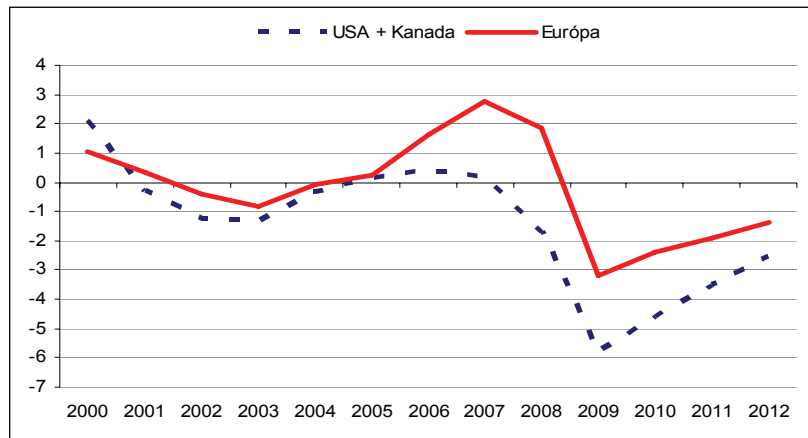
Ekonomický vývoj v posledných rokoch bol v jednotlivých regiónoch nerovnomerný. Regióny, ktoré zaznamenali pred krízou menšiu ekonomickú nerovnováhu, nedostali sa do rizikových línií počas krízy, pričom po kríze mali dostatok manévrovacieho priestoru na dosiahnutie rýchlejšieho oživenia. Ťahúňom globálneho ekonomického rastu bol v posledných rokoch ázijský región. Niektoré ekonomiky tohto regiónu sa priblížili k stavu potenciálu ich možností. Centrum poslednej medzinárodnej finančnej a hospodárskej krízy (USA a Európa) má však nadmernú kapacitu (IMF, 2011a).

Vzhľadom na predpokladané spomalenie ekonomického rastu USA je veľká pravdepodobnosť, že produkčná medzera (*output gap*)¹ bude v tomto roku (2011) viac ako –3 %, čo má logicky za následok, že inflačné tlaky zostanú pomerne nízke, resp. miera inflácia bude stlmená na 2,15 % rastom cien v tomto roku a na 1,5 % rastom v roku 2012 (IMF, 2011a).

¹ Produkčná medzera (*output gap*) je vlastne rozdiel medzi potenciálnym a aktuálnym produktom (HDP v stálych cenách) vyjadrený v % vo vzťahu k potenciálnemu produktu. Je pravdepodobné, že ekonomika, ktorá má pozitívnu produkčnú medzeru, bude zápasíť s rastúcou mierou infláciou, a naopak, ak ekonomika má negatívnu produkčnú medzeru, je pravdepodobné, že zaznamená pokles inflačného tlaku.

Graf 1.7

Vývoj produkčnej medzery v Severnej Amerike a Európe (2000 – 2012)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2011a).

Oživenie v Európe získalo trakciu aj napriek obnove finančnej turbulencie v niektorých krajinách eurozóny. Ekonomické výhľady sú preto v tomto regióne diferencované. Kým v západných krajinách sa očakáva rast HDP 1,75 % v roku 2011 a 2 % v roku 2012, vo východnej Európe sa predpokladá, že ekonomický rast v roku 2011 dosiahne 3,75 % a v roku 2012 až 4 %. V dôsledku toho sa predpokladá, že produkčná medzera tohto regiónu ostane v tomto roku (2011) okolo -2 % pod potenciálom a v roku 2012 sa očakáva mierne zlepšenie.

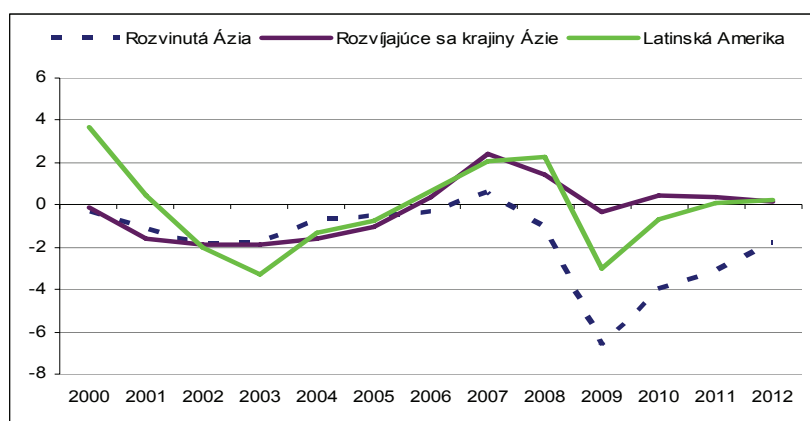
Pokiaľ ide o Áziu, tú možno rozdeliť na rozvinuté ekonomiky (Japonsko, Austrália a Nový Zéland) a rozvíjajúce sa ekonomiky. V prvej skupine možno pozorovať odlišný vývoj ekonomického rastu medzi krajinami. Kým japonská ekonomika zaznamenala v roku 2010 takmer 4 % rast, austrálska ekonomika a novozélandská ekonomika dosiahli iba 2,7 % a 1,5 % (v danom poradí). Japonský ekonomický rast bol poháňaný obrovskými fiškálnymi stimulmi a oživením exportu.

Vzhľadom na obrovské ekonomické škody, ktoré zasiahli Japonsko v dôsledku prírodnej katastrofy (zemetrasenie a cunami), nielen v sektore exportu, ale aj v oblasti infraštruktúry, vyhladky v roku 2011, ale aj v ďalšom

roku sú pochmúrne. Odborníci MMF (IMF, 2011a) prognózovali ekonomický rast tejto krajiny na rok 2011 na úrovni 1,4 % a po oživení v roku 2012 by mal dosiahnuť okolo 2,1 %. V Austrálii, napriek záplavám, v dôsledku ktorých došlo k zníženiu produkcie tak ťažobného, ako aj poľnohospodárskeho sektora, hospodársky rast bude v roku 2011 vyšší ako v predchádzajúcom roku, hlavne vďaka silným súkromným investíciám v ťažobnom sektore a vysokým cenám primárnych komodít.

Graf 1.8

Vývoj produkčnej medzery vo vybraných regiónoch Ázie a Latinskej Ameriky



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2011a).

Na rozdiel od rozvíjajúcich sa ekonomík Ázie a Latinskej Ameriky, produkčná medzera rozvinutej Ázie ostáva v tomto roku (2011) hlboko pod potenciálom a očakáva sa mierne zlepšenie v budúcom roku 2012 (pozri graf 1.8).

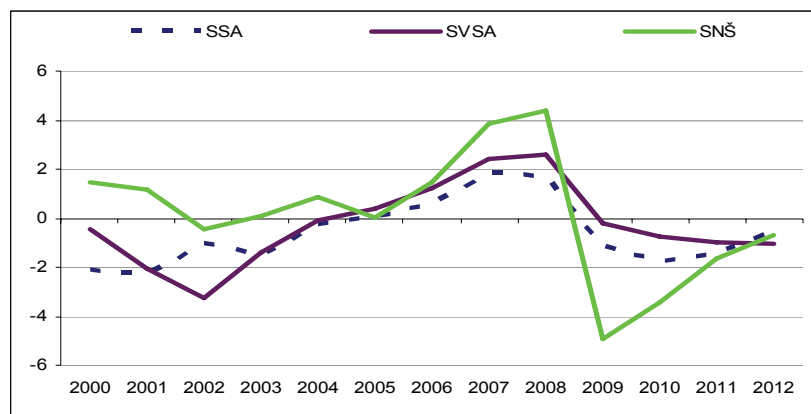
Ázijské rozvíjajúce sa ekonomiky zaznamenali v roku 2010 tiež rozdielne ekonomické aktivity – od 6,1 % v Južnej Kórei a v Malajzii, až 14,5 % v Singapure. Po vysokom raste v predchádzajúcom roku (2010), predpokladaný ekonomický rast na tento rok (2011) a budúci rok (2012) je skromný, a to okolo 5 %, okrem Číny a Indie, ktoré dosiahnu podľa prognózy 10,3 % a 10,4 % (IMF, 2011a, s. 73). Napriek tomu, že predpokladaný pokles v tomto regióne reflektuje koniec cyklu zásob, export a súkromné investície ostávajú významným motorom rastu v tomto regióne.

Pokiaľ ide o latinskoamerický región, ten zaznamenal v roku 2010 takmer 3,5-násobný rast oproti predchádzajúcemu roku. Silný dopyt zo strany Číny a pokračujúci rast cien primárnych komodít sú kľúčovými faktormi podporujúcimi upevnenie rastu. Oživil sa aj export do iných destinácií, ktorý podporoval prílev kapitálu a zmiernil deficit bežného účtu. No napriek tomu sa predpokladá, že deficit bežného účtu sa v dôsledku nárastu domáceho dopytu môže prehĺbiť. Problémom v tomto a budúcom roku zostáva rastúca miera inflácie v strednom a južnom regióne. Ekonomický rast v tomto regióne bude podľa odborníkov MMF (pozri IMF, 2011a, s. 77) v roku 2011 v priemere okolo 4,75 % a o 0,5 p. b. nižší v roku 2012.

Región Stredného východu a severnej Afriky prežil globálnu finančnú a hospodársku krízu relatívne bez veľkých strát, čo sa odzrkadlilo aj na regionálnom ekonomickom raste v roku 2010. Ekonomické aktivity jednotlivých štátov regiónu boli v tomto roku veľmi odlišné. Kým krajiny importujúce ropu (diverzifikované ekonomiky) zaznamenali 4,5 % rast, krajiny exportujúce dosiahli len 3,5 % rast. Posledne uvedené dosiahli takýto rast vďaka finančným stimulom, ktoré vlády pumpovali do rôznych sfér ekonomiky, a oživeniu cien primárnych komodít na svetových trhoch.

Graf 1.9

Vývoj produkčnej medzery v regiónoch Afriky, Stredného východu a SNŠ (2000 – 2012)



Poznámka: SSA – subsaharská Afrika a SVSA – Stredný východ a severná Afrika.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2011a).

Vďaka vysokým cenám ropy sa tiež predpokladá, že krajiny exportujúce ropu dosiahnu v roku 2011 ekonomický rast okolo 5 % a v roku 2012 okolo 4 % (IMF, 2011a, s. 83). Napriek tomu sa však očakáva, že produkčná medzera krajín Stredného východu a severnej Afriky a SNŠ ostane v roku 2011 na úrovni -1,6 % a v budúcom roku by mohlo dôjsť k miernemu zníženiu na cca -1 % (pozri graf 1.9.)

Pokiaľ ide o diverzifikované ekonomiky regiónu,² v nich – vzhľadom na rast cien primárnych komodít, keďže sú importérmi energetických komodít a majú nestabilnú politickú situáciu, ktorá viedla k zníženiu príjmov v sektore služieb, najmä cestovného ruchu – sa predpokladá, že v roku 2011 ich ekonomický rast v porovnaní s prechádzajúcim rokom poklesne o 2,6 percentuálnych bodov (p. b.).

1.3. Výzvy a riziká globálnej ekonomiky

Napriek udržateľnému hospodárskemu oživeniu a globálnej finančnej stability, v dôsledku štrukturálnych nedostatkov a zraniteľnosti niektorých významných finančných systémov, riziká ďalšieho spomalenia pretrvávajú. Jedným z rizík, ktoré číhajú na globálnu ekonomickú konjunktúru, je dlhová kríza, ktorá trápi krajiny eurozóny, najmä tzv. periférne (Grécko, Írsko, Portugalsko a Španielsko).

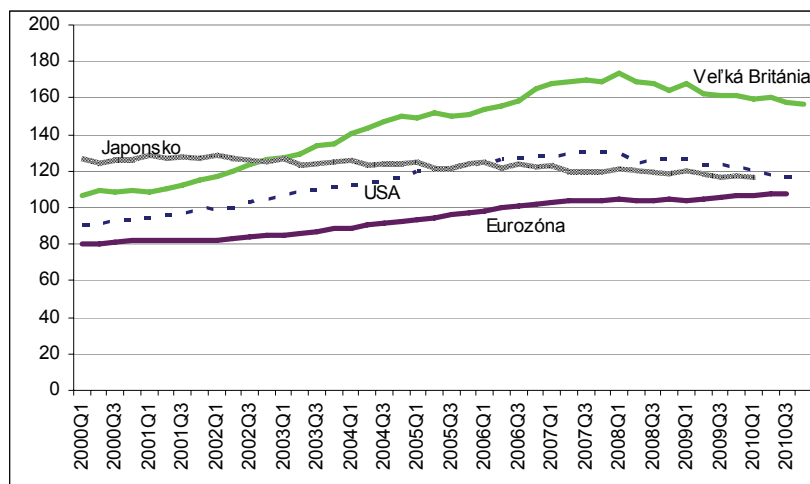
Problém fiškálnych politík má aj USA vzhľadom na obrovské nároky financovania a silnú závislosť od externých zdrojov.

Treba tiež povedať, že vo vyspelých ekonomikách, najviac zasiahnutých krízou, vlády a domácnosti zostávajú silno zadlžené, aj keď v rôznej miere, a ani ozdravenie finančných inštitúcií nezaznamenalo oživenie v súlade s celkovou ekonomikou. Vývoj dlhu domácností v rozvinutých krajinách mal v posledných desiatich rokoch rastúcu tendenciu a vyvrcholil roku 2008. Ako príklad z Európy možno uviesť Veľkú Britániu, kde dlh v prvom štvrtroku toho istého roka dosiahol vyše 174 % celkových príjmov. V Spojených štátoch amerických v treťom štvrtroku predstavoval dlh vyše 130 % celkových príjmov.

² Diverzifikované ekonomiky sú: Egypt, Tunisko, Maroko, Sýria, Jordánsko a Libanon.

Graf 1.10

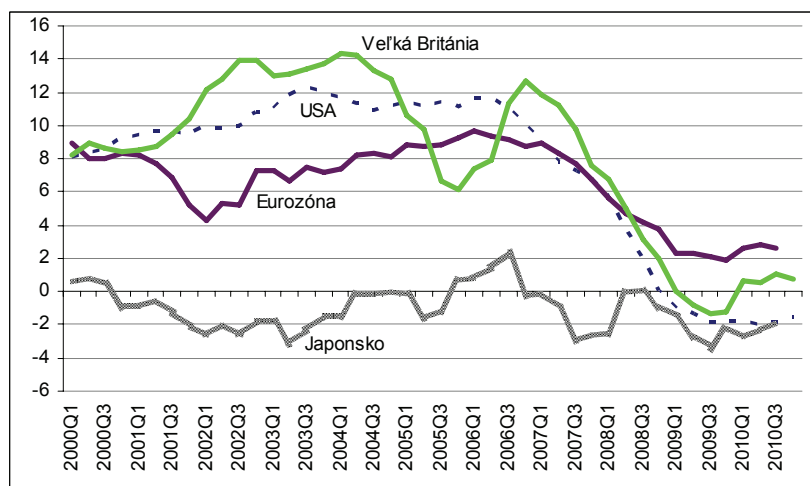
Pomer dlhu domácností k príjmom vo vybraných regiónoch (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2011a).

Graf 1.11

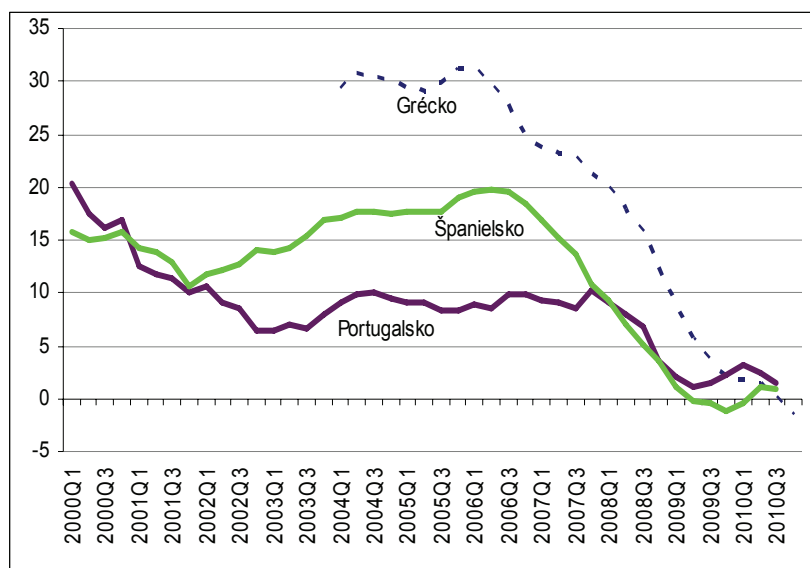
Tempo ročného rastu dlhu domácností vo vybraných regiónoch (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2011a).

Graf 1.12

Tempo ročného rastu dlhu domácností vo vybraných krajinách (v %)



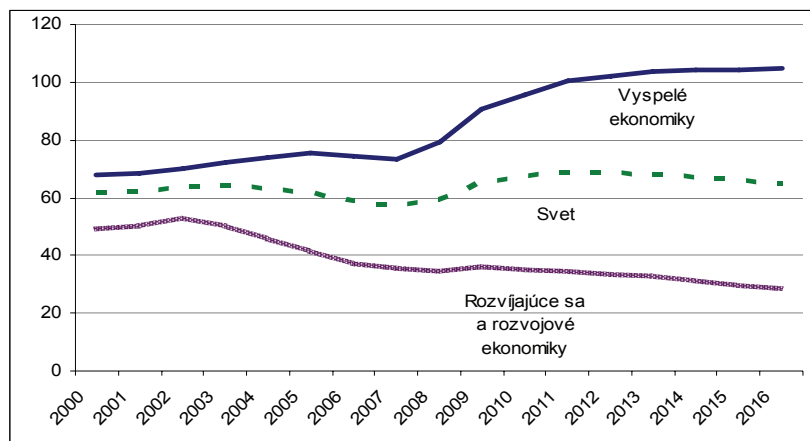
Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2011a).

Dlhové bremeno sťažuje ekonomické aktivity a ohrozuje finančnú stabilitu krehkejšou rozpočtovou bilanciou. Keď je dlh príliš vysoký, jeho udržateľnosť sa stáva čoraz citlivejšia na zmeny vo financovaní nákladov a úrokov, pričom dlžníkov vystavuje náhlým zmenám trhových podmienok a sentimentov. Obavy na trhoch z vysokých verejných dlhov a veľkých podmienených záväzkov týkajúcich sa podpory finančného sektora boli koncentrované iba v niektorých krajinách eurozóny. Napokon problémy s verejným dlhom majú aj iné rozvinuté krajiny, ako napríklad Japonsko a USA.

Rozvíjajúce sa ekonomiky znovu čelia novým výzvam spojeným so silným domácim dopytom, prudkým rastom úverov, relatívne uvoľnenou makroekonomickou politikou a rozsiahlym prílevom kapitálu.

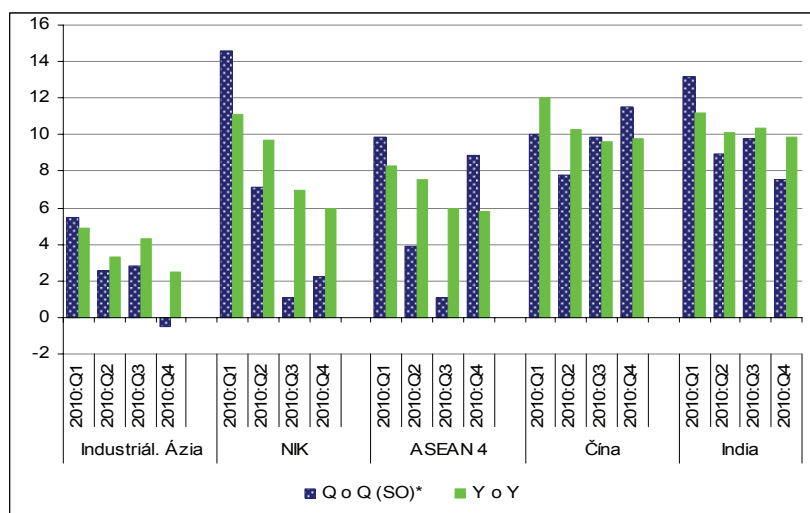
Rozvíjajúce sa krajiny majú obavy z prehriatia ich ekonomík, celkový output v mnohých zo spomínaných krajín je nad úrovňou dosiahnutou pred krízou, čo svedčí o pokračujúcom oživení.

Graf 1.13
Vývoj verejného dlhu vybraných skupín krajín



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2011a).

Graf 1.14
Rast hrubého domáceho produktu Ázie (v %)



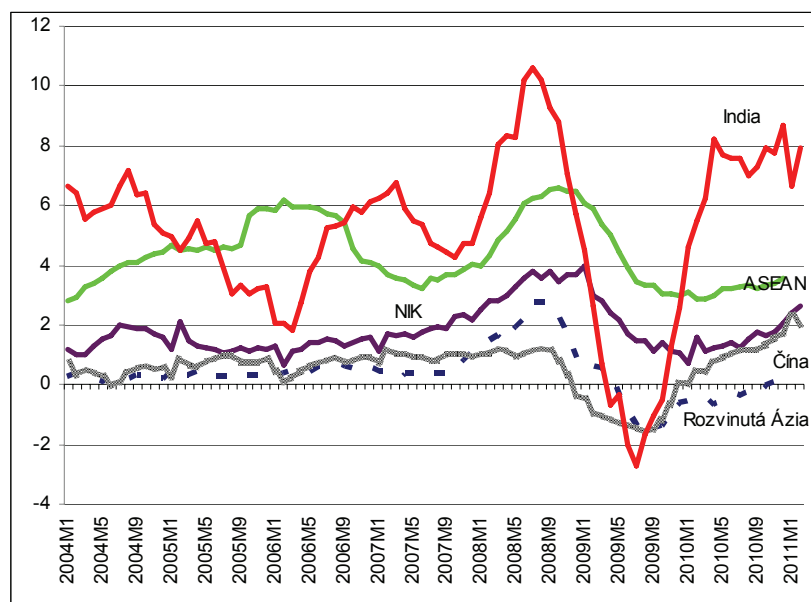
Poznámka: NIK – novoindustrializované krajiny.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2011b).

Output rozvíjajúcich sa ekonomík je o 2,5 % vyšší ako priemer obdobia 1997 – 2006. Problémom pre niektoré z týchto krajín je rastúca inflácia. Tá v prvých mesiacoch tohto roka (2011) dosiahla vyše 6 % v porovnaní s 5,75 % začiatkom roka 2010. Jadrová inflácia vzrástla z 2 % na 3,75 %, čo naznačuje, že inflačné tlaky sa rozširujú.

Graf 1.15

Jadrová inflácia v rozvíjajúcich sa ekonomikách (2004 – 2011)



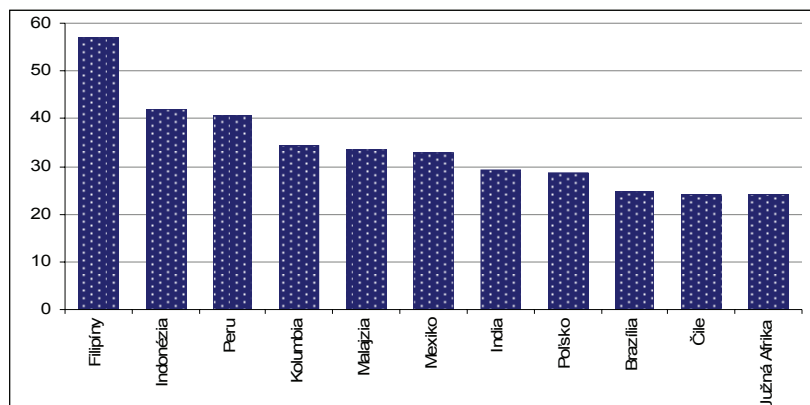
Poznámka: NIK – novoindustrializované krajiny.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2011b).

Inflácia v Ázii zrýchlila svoje tempo od októbra 2010, a to hlavne v dôsledku rastu cien primárnych komodít. Pre región Ázie ako celok sa inflácia (na ročnom základe) zvýšila z 4,25 % v októbri 2010 na 4,5 % vo februári 2011 (IMF, 2011b). Stupeň akcelerácie je odlišný od jednej krajiny k druhej, pričom reflektuje hlavne váhy energie a potravín v indexe spotrebiteľských cien.

Graf 1.16

Podiel potravín a energií v koši spotrebiteľských cien vo vybraných krajinách



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2011c).

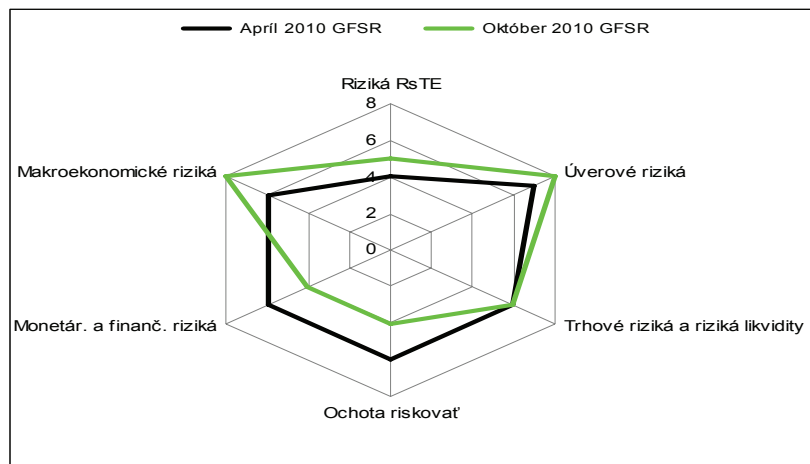
Najväčší podiel potravín a energií v koši spotrebiteľských cien majú spomedzi sledovaných krajín Filipíny (okolo 57 %) a Indonézia (42 %). Treba povedať, že váha potravín v koši spotrebiteľských cien závisí od stupňa rozvoja ekonomiky. Čím chudobnejšia je ekonomika, tým väčší podiel majú potraviny v koši spotrebiteľských cien. Čo sa týka energií, to závisí od viacerých faktorov, napríklad energetickej náročnosti, veľkosti ekonomiky a úrovne závislosti od zahraničných zdrojov.

Geopolitické riziká by tiež mohli ohroziť globálny hospodársky a finančný výhľad, pričom sme mohli vidieť, aký prudký rast zaznamenali ceny ropy v dôsledku obáv z prerušenia dodávok ropy z regiónu Stredného východu a severnej Afriky.

Z grafu 1.17 je možné vidieť zlepšenie, resp. zhoršenie podmienok globálnej finančnej stability od apríla do októbra 2010.³ Počas piatich mesiacov minulého roka (apríl – október 2010) došlo k zníženiu makroekonomických rizík, úverových rizík a rizika rozvíjajúcich sa ekonomík. Naopak, k zvýšeniu rizika došlo v oblasti monetárnej a finančnej, a zároveň ochoty riskovať, tzv. *risk appetite*. Pokiaľ ide o trhové riziká a riziko likvidity, v sledovanom období nedošlo k žiadnej zmene.

³ Medzinárodný menový fond vydal v roku 2010 dve správy o globálnej finančnej stabilite (GFSR), a to v apríli a v októbri.

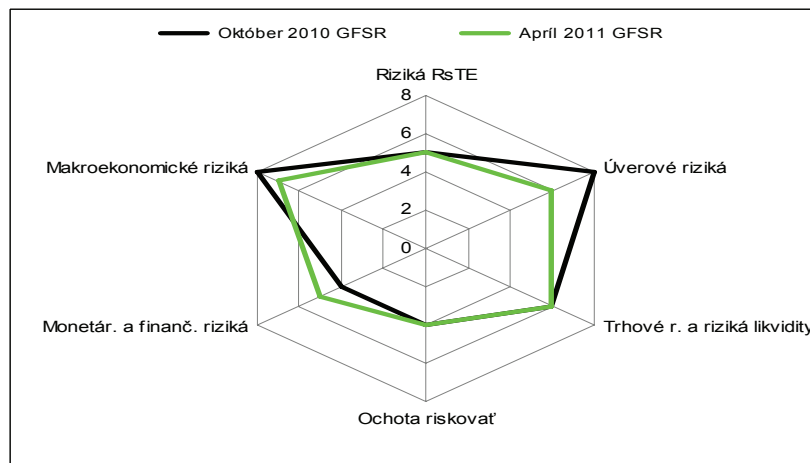
Graf 1.17
Riziká globálnej finančnej stability v roku 2010



Poznámka: RsTE – rozvíjajúce sa tržové ekonomiky.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2011c).

Graf 1.18
Riziká globálnej finančnej stability v apríli 2011



Poznámka: RsTE – rozvíjajúce sa tržové ekonomiky.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2011c).

Podľa správy MMF o globálnej finančnej stabilite z apríla 2011, v porovnaní s októbrom 2010 došlo k miernemu poklesu makroekonomických rizík, napriek pokračujúcim ťažkostiam vo verejných rozpočtoch, pričom oživenie globálnej ekonomiky je badateľné a deflačné riziká sú zmiernené (IMF, 2011c, s. 3). Napriek rastúcim inflačným tlakom boli riziká rozvíjajúcich sa ekonomík nižšie vďaka perspektívam rastu a pokračujúcemu ratingovému obnoveniu.

* * *

Priaznivé monetárne a finančné podmienky poháňané pokračujúcimi akomodatívnymi politikami, spolu so zlepšením makroekonomického výhľadu zvýšili ochotu riskovať (*risk appetite*), hoci v poslednom období sa toky kapitálu do rozvíjajúcich sa ekonomík spomalili. Napriek novým tlakom na eurozónu, podporné politiky pomohli dosiahnuť širšie trhové riziko a riziko likvidity, pričom podľa hodnotenia expertov MMF tento typ rizika bol na úrovni hodnotenia apríla a októbra predchádzajúceho roka. Napokon, úverové riziko zaznamenalo v apríli 2011 pokles v porovnaní s predchádzajúcimi sledovanými obdobiami, pričom nezodpovedá stavu reálnej ekonomiky (pozri graf 1.18).

Čo sa týka geopolitického rizika, možno povedať, že politická nestabilita v regióne Stredného východu a severnej Afriky má veľmi obmedzený vplyv na globálnu finančnú stabilitu vzhľadom na nízku finančnú prepojenosť s ostatným svetom. Avšak prípadné prehĺbenie politickej krízy, ktorá by viedla k prerušeniu dodávok ropy a rastu cien ropy, by vytvorilo ďalší tlak na zraniteľné ekonomiky eurozóny a niektoré rozvíjajúce sa ekonomiky, pokiaľ by to bolo sprevádzané prudkým zvýšením úrokových sadzieb na utlmenie inflácie.

Obchodné pripojenie tohto regiónu mimo ropného sektora je takmer jednosmerné, pretože tento región je čisto importérom prevažnej časti tovarov. Napríklad export ropy v roku 2010 predstavoval 63 % celkového exportu regiónu a 71 % celkového exportu krajín exportujúcich ropu.

2. GLOBÁLNY A REGIONÁLNY VÝVOJ NA TRHU PRÁCE

2.1. Vývoj na trhu práce z globálneho a regionálneho hľadiska

Vážnosť situácie na trhu práce v roku 2009 vystihuje pomenovanie „veľká recesia“ (IMF, 2010a; 2011). Miera nezamestnanosti sa v danom roku zvýšila v polovici zo sto krajín, za ktoré medzinárodné organizácie vyzbierali dáta. Zároveň boli medziročné prírastky, vyjadrené v percentuálnych bodoch, vo väčšine krajín za posledných 30 rokov najvyššie. Kríza zasiahla najmä mladú pracovnú silu vo veku 18 – 24 rokov. Rok 2010 predstavuje pre trhy práce krízou najviac zasiahnutých ekonomík len slabé oživenie.

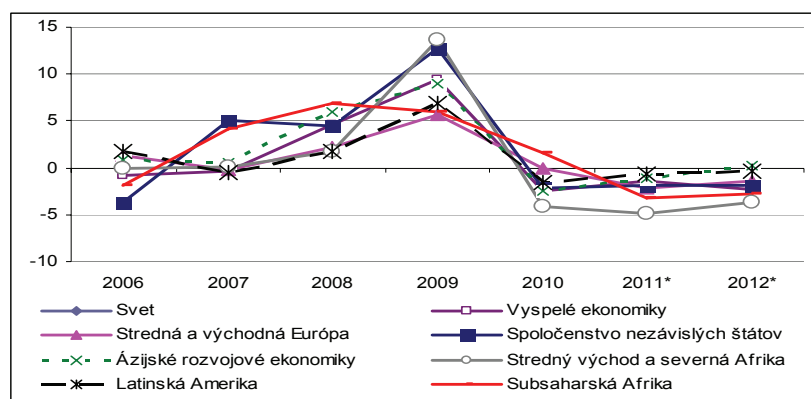
Na jednej strane sa zintenzívňuje prepojenie, resp. globalizácia ekonomík sveta, na druhej strane sa prehlbujú regionálne rozdiely. Trhy práce vo vyspelých ekonomikách čelia problémom dlhodobej, resp. štrukturálnej nezamestnanosti a nedostatku súkromných investícií. Rast rozvojových ekonomík spomaľuje vysoké tempo prirodzeného prírastku obyvateľstva, nízka miera gramotnosti a nízke mzdy vo vzťahu k produktivite. Striktnosť ochrany zamestnanosti tak klesá, resp. nezvyšuje sa.

Nepriaznivé dôsledky poklesu agregátneho dopytu, spôsobené najmä poklesom dopytu na trhu práce, tlmili vlády vyššími výdavkami prostredníctvom fiškálnych stimulov. Súčasne dochádzalo k výpadkom na príjmovej strane verejných financií v dôsledku nižších objemov vybraných daní z príjmov. Kríza tak spôsobila na strane príjmov, ako aj výdavkov verejných financií a domácností veľké straty. V dvoch tretinách krajín OECD boli zavedené dotácie na udržanie pracovných miest, resp. rozšírenie možností vzdelávania v prípade straty zamestnania. Zároveň v polovici krajín OECD rozšírili v dôsledku predlžovania priemernej dĺžky doby nezamestnanosti okruh oprávnených poberateľov podpory v nezamestnanosti (OECD, 2011).

Podiel výdavkov na pasívne opatrenia na trhu práce sa v USA, ktoré nepatria medzi ekonomiky so silnou sociálnou sieťou, viac ako zdvojnásobil už v roku 2008. V Európskej únii (EÚ 27) vzrástol medziročne výraznejšie až roku 2009, a to o polovicu. Pre USA agregované údaje po roku 2008 nie sú zatiaľ dostupné, ale vzhľadom na dvojnásobne vyšší prírastok miery nezamestnanosti v rokoch 2009 a 2010 oproti roku 2008, podiel výdavkov na opatrenia trhu práce vzrástol pravdepodobne ešte viac.

Graf 2.1

Vývoj medziročného prírastku podielu celkových vládnych výdavkov na HDP, 2006 – 2012 (v %)



* Prognóza.

Prameň: IMF (2011).

Tabuľka 2.1

Podiel verejných výdavkov na politiku trhu práce (v % HDP)

	USA			EÚ 27				
	2007	2008	Tempo prírastku 2008/2007	2007	2008	2009	Tempo prírastku 2008/2007	Tempo prírastku 2009/2008
Celkové výdavky na politiku trhu práce	0,43	0,98	128	1,60	1,61	2,17	0	35
Administratívne služby	0,03	0,03	—	0,19	0,18	0,23	-3	24
Aktívne opatrenia	0,10	0,14	31	0,46	0,46	0,55	0	19
Pasívne opatrenia	0,30	0,81	170	0,95	0,96	1,40	1	45
z toho podpora v nezamestnanosti	0,30	0,81	170	0,87	0,88	1,32	1	50

Prameň: <<http://stats.oecd.org/index.aspx>>; <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/>>.

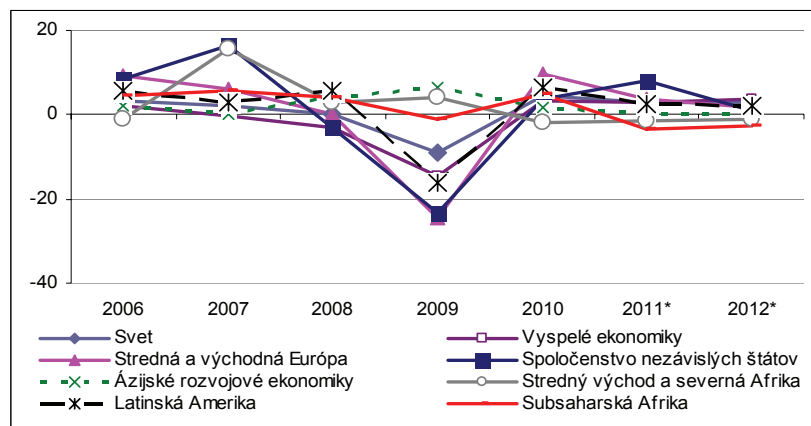
Od kolapsu inštitúcií spravujúcich súkromný kapitál (banky, burzy, iné finančné inštitúcie) obnovili *súkromné investície* dôveru v silu trhov až v roku 2010. Vzhľadom na pretrvávajúcu neistotu ohľadom solventnosti národných ekonomík, ale aj výnosnosti a konkurencieschopnosti firiem, resp. celých odvetví, *ožili len dočasne a regionálne nerovnomerne*.

Vo vyspelých ekonomikách klesol ich priemerný podiel na HDP z 20 % v roku 2008 na 18 % v nasledujúcich dvoch rokoch, takže schopnosť súkromných investícií ťahať rast agregátneho dopytu bola minimálne oslabená. Na druhej strane, rozvojové ekonomiky s podielom 30 % HDP zaznamenali

v roku 2009 pokles investícií len o 0,1 p. b., s obnovou rastového trendu už v roku 2010. Najživotoschopnejším regiónom z hľadiska vzniku nových pracovných miest bola a podľa odhadov MMF v blízkej budúcnosti bude rozvojová Ázia. Priemerný podiel investícií tam od roku 2008 stúpol o viac ako 3 p. b. a v roku 2010 prekročil 41 % HDP.

Graf 2.2

Vývoj medziročného prírastku podielu súkromných investícií na HDP, 2006 – 2012 (v %)



* Prognóza.

Prameň: IMF (2011).

2.2. Vývoj miery nezamestnanosti

Medzinárodná organizácia práce odhaduje, že počet nezamestnaných, ktorý sa vo svete zo 182 miliónov zvýšil na viac ako 205 miliónov v roku 2009, neklesol ani v roku 2010. Kým pracovná sila vyspelých ekonomík (vrátane EÚ) tvorí len 15 % z celkovej svetovej pracovnej sily, tento región zodpovedal za 55 % úbytku pracovných miest v roku 2009.

Miera nezamestnanosti vo svete v roku 2009 stúpila až o 0,6 p. b., v priemere na 6,3 %. Pritom najvyšší nárast miery nezamestnaných, až o 2,3 p. b. na 8,4 %, zaznamenali už spomínané vyspelé ekonomiky druhý najvyšší nárast, o 1,8 p. b., a zároveň najvyššiu priemernú mieru nezamestnanosti mal región SVE (krajiny strednej a východnej Európy) a SNŠ, a to 10,4 %.

Tabuľka 2.2

Celkový počet nezamestnaných, svet a regióny sveta, 2007 – 2011 (v mil.)

	Milióny					Medziročný rozdiel (v mil.)			
	2007	2008	2009	2010*	2011*	08/07	09/08	10/09	11/10
Svet	177,3	182,9	205,2	205,0	203,3	5,6	22,3	-0,2	-1,7
Vyspelé ekonomiky, EÚ	29,1	30,9	42,7	44,8	44,5	1,8	11,8	2,1	-0,3
SJVE, SNŠ	15,1	15,3	18,5	17,1	17,5	0,2	3,2	-1,4	0,4
Východná Ázia	31,7	36,4	37,6	35,4	34,3	4,7	1,2	-2,2	-1,1
Juhovýchodná Ázia, Tichomorie	15,5	15,5	15,4	15,4	15,0	0,0	-0,1	0,0	-0,4
Južná Ázia	29,3	28,3	29,8	29,5	28,9	-1,0	1,5	-0,3	-0,6
Latinská Amerika	18,4	17,9	21,2	21,4	21,1	-0,5	3,3	0,2	-0,3
Stredný východ	7,0	7,0	7,2	7,4	7,4	0,0	0,2	0,2	0,0
Severná Afrika	7,1	6,9	7,2	7,4	7,5	-0,2	0,3	0,2	0,1
Subsaharská Afrika	24,1	24,8	24,6	26,7	27,2	0,7	-0,2	2,1	0,5

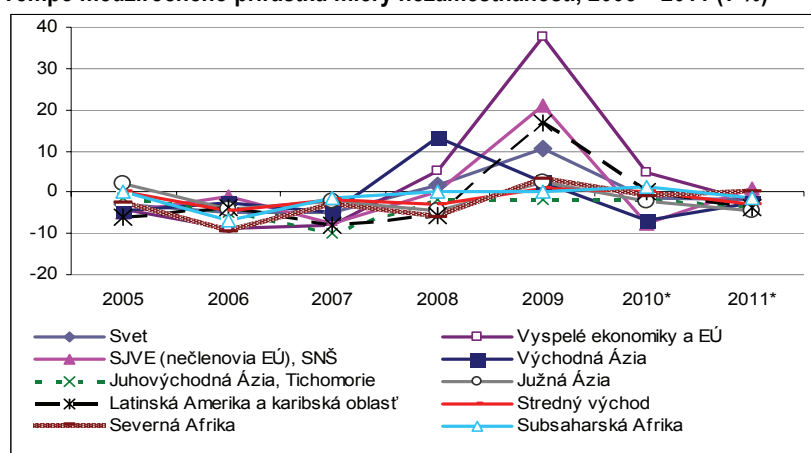
* Prognóza.

Poznámka: SJVE – stredná a juhovýchodná Európa.

Prameň: ILO (2011a).

Graf 2.3

Tempo medziročného prírastku miery nezamestnanosti, 2005 – 2011 (v %)



* Prognóza.

Prameň: ILO (2011a).

Predbežné odhady vývoja miery nezamestnanosti vo svete na rok 2010 hovoria len o miernom poklese o 0,1 p. b. Vo vyspelých ekonomikách podľa ILO stúpila až na 8,8 % a v rozvojových krajinách sa len mierne znížila na 4,1 – 10,3 %. V rámci rozvojových krajín patrili ázijské krajiny a krajiny Latinskej

Ameriky aj v období krízy medzi tie s nižšími mierami nezamestnanosti, okolo 4 %. V krajinách BRIC v roku 2009 mierne vzrástla, aby opäť klesla v roku 2010. Krajiny SVE a SNŠ, krajiny afrického kontinentu a Stredného východu dosahovali horný strop intervalu, okolo 10 %.

Tabuľka 2.3

Vývoj a prognóza miery nezamestnanosti, 2007 – 2012 (v %)

	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
Svet	5,6	5,7	6,3	6,2*	6,1	–
Vyspelé ekonomiky, EÚ	5,8	6,1	8,4	8,8*	8,6	–
Vyspelé ekonomiky	5,4	5,8	8,0	8,3	7,8	7,4
USA	4,6	5,8	9,3	9,6	8,5	7,8
Kanada	6,1	6,2	8,3	8,0	7,6	7,3
Japonsko	3,8	4,0	5,1	5,1	4,9	4,7
Eurozóna	7,5	7,6	9,5	10,0	9,9	9,6
Francúzsko	8,3	7,8	9,5	9,7*	9,5	9,1
Nemecko	8,4	7,3	7,5	6,9	6,6	6,5
Taliansko	6,2	6,8	7,8	8,5*	8,6	8,3
Veľká Británia	5,4	5,6	7,5	7,8*	7,8	7,7
Rakúsko	4,4	3,8	4,8	4,4	4,3	4,3
Španielsko	8,3	11,3	18,0	20,1	19,4	18,2
Novoindustrializované krajiny	3,4	3,4	4,3	4,1	3,6	3,6
Singapur	2,1	2,2	3,0	2,2	2,2	2,2
Provincia Taiwan	3,9	4,1	5,9	5,2	4,6	4,5
Východná Ázia	3,8	4,3	4,4	4,1*	4,0	–
Čína	4,0	4,2	4,3	4,1	4,0	4,0
Juhovýchodná Ázia, Tichomorje	5,4	5,3	5,2	5,1*	4,9	–
Filipíny	7,3	7,4	7,5	7,2	7,2	7,2
Thajsko	1,4	1,4	1,5	1,0*	1,2	1,2
Južná Ázia	4,5	4,3	4,4	4,3*	4,1	–
India	–	–	–	–	–	–
Stredná a juhovýchodná Európa, SNŠ	8,6	8,6	10,4	9,6*	9,7	–
Macedónsko	34,9	33,8	32,2	32,2	32,2	32,2
Rumunsko	4,3	4,0	6,3	7,6	6,6	5,8
Ruská federácia	6,1	6,4	8,4	7,5	7,3	7,1
Bielorusko	1,0	0,8	0,9	0,7	0,7	0,7
Ukrajina	6,4	6,4	8,8	8,1*	7,8	7,2
Latinská Amerika	7,0	6,6	7,7	7,7*	7,4	–
Dominikánska republika	15,5	14,2	14,9	14,0	13,5	13,0
Honduras	3,9	3,9	4,4*	4,6*	4,3	4,2
Brazília	9,3	7,9	8,1	6,7*	6,7	6,7
Mexiko	3,7	4,0	5,5	5,4	4,5	3,9
Stredný východ	10,5	10,2	10,3	10,3*	10,0	–
Severná Afrika	10,2	9,6	9,9	9,8*	9,8	–
Kuvajt	1,7	1,7	1,6*	1,6*	1,6	1,6
Sudán	16,8	16,0	14,9	13,7	12,6	11,4
Subsaharská Afrika	7,9	7,9	7,9	8,0*	7,9	–
Nigéria	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Juhoafrická republika	22,7	21,9	24,3	24,8	24,4	23,7

* Prognóza.

Prameň: IMF (2011); ILO (2011a).

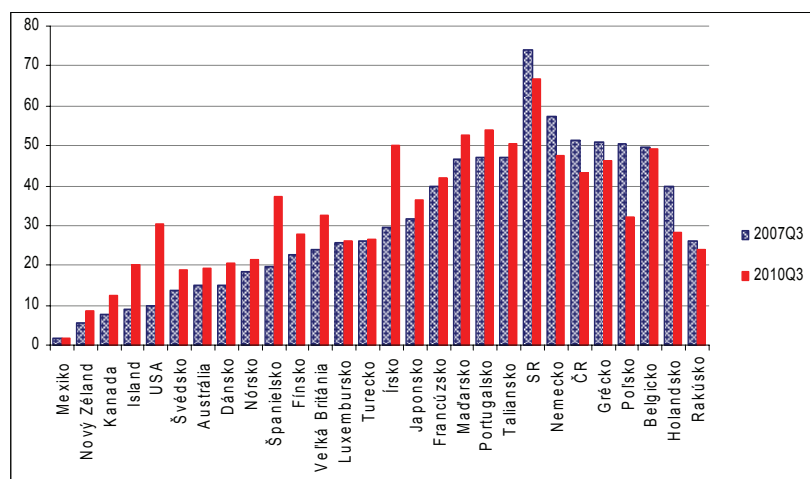
Spomedzi vyspelých ekonomík malo v roku 2010 najvyššiu, 20 % mieru nezamestnanosti Španielsko, pričom medziročne vzrástla o 2 p. b., v nadväznosti na nárast v roku 2009 o takmer 7 p. b. V Spojených štátoch amerických miera nezamestnanosti v roku 2010 dosiahla 9,6 %, kde vzrástla od roka 2008 spolu o takmer 4 p. b. Nemecko vďaka opatreniam na trhu práce mieru nezamestnanosti dokázalo udržať takmer nezmenenú, resp. v roku 2010 ju mierne znižovať.

Z hľadiska dĺžky trvania krízy, resp. absencie možností zamestnať sa, *riziko zvýšenia podielu dlhodobej nezamestnanosti sa zväčšilo*, keď obdobie bez zamestnania trvá viac ako 12 po sebe idúcich mesiacov.

Dôsledky krátkodobej straty zamestnania môžu u jednotlivcov pretrvávať aj 15 – 20 rokov v podobe znížených celoživotných zárobkov, ale aj zhoršeného zdravia, dokonca aj skrátenej očakávanej dĺžky života o 1 – 1,5 roka (Dao – Loungani, 2010). Dôsledkom dlhodobej nezamestnanosti je rozsiahla redukcia rozvoja ľudského kapitálu a potrebných zručností, zvyšovanie „minimálnej“ mzdy, za ktorú je nezamestnaný ochotný vstúpiť na trh práce, či znižovanie motivácie/odvahy vstúpiť na trh práce.

Graf 2.4

Vývoj podielu dlhodobej nezamestnanosti na celkovej nezamestnanosti (v %)



Prameň: <<http://stats.oecd.org/index.aspx>>.

V súvislosti s reštrukturalizáciou svetového hospodárstva hrozí zvyšovanie už aj tak vysokej štrukturálnej nezamestnanosti. Znakom jej prítomnosti je počas krízy prítomný pokles namiesto nárastu podielu dlhodobej nezamestnanosti na celkovej nezamestnanosti v krajine. Prílev nových nezamestnaných podiel dlhodobej nezamestnanosti totiž relatívne znižuje.

Najvyšší podiel dlhodobo nezamestnaných medzi vyspelými ekonomikami má Slovenská republika. S vysokými podielmi však bojujú aj ďalšie, najmä európske ekonomiky, ako napríklad Nemecko, Česká republika či Grécko. Prvé odhady naznačujú, že približne polovicu nárastu miery dlhodobej nezamestnanosti v USA v období 2000 – 2010 spôsobili tzv. sektorové, resp. štrukturálne šoky.⁴ Štrukturálne šoky sú pritom asociované s dlhšími obdobiami hľadania novej práce, pretože dochádza k posunom pracovnej sily medzi odvetvami (Chen et al., 2011).

Pomalý rast miery zamestnanosti

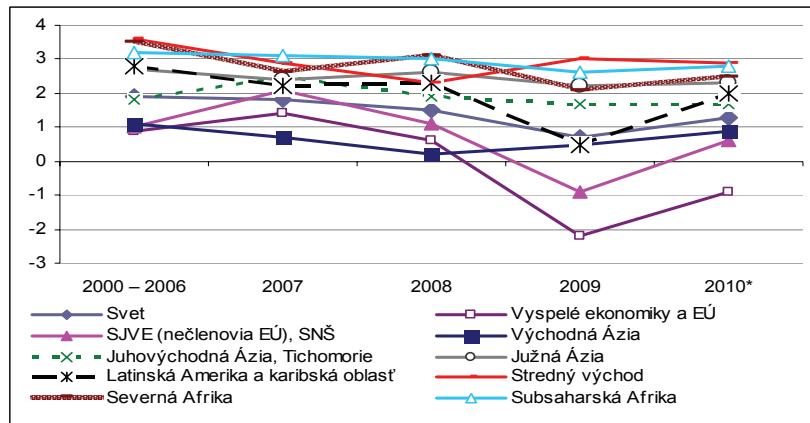
Ročné tempo prírastku miery zamestnanosti sa v roku 2009 oproti roku 2008 vo svete celkovo znížilo v priemere o polovicu (z 1,5 % na 0,7 %). V roku 2010 sa síce odhaduje zvýšenie tempa prírastku na úroveň 1,3 %, v skupine vyspelých ekonomik však ostalo negatívne aj v roku 2010 (–2,2 % v roku 2009 a –0,9 % v roku 2010). Krajiny strednej a východnej Európy a SNŠ tiež v roku 2009 zaznamenali negatívne tempo prírastku zamestnanosti, ale aspoň v roku 2010 sa dočkali pozitívneho prírastku okolo 0,6 %. V ostatných rozvojových krajinách bolo v rokoch 2009 a 2010 tempo prírastku zamestnanosti 0,5 – 3 % ročne.

Napriek miernemu zvýšeniu tempa prírastku zamestnanosti, miera zamestnanosti, t. j. pomer zamestnaných k celkovému obyvateľstvu, sa v roku 2009 v priemere vo svete znížila o 0,4 p. b. na 61,2 %, s výhľadom ďalšieho poklesu o 0,1 p. b. v roku 2010. Vo vyspelých ekonomikách sa miera zamestnanosti znížila až o 1,6 p. b. v roku 2009 na 55,5 %, s výhľadom ďalšieho poklesu v roku 2010 na 54,7 %. Spomedzi rozvojových krajín poklesla najvýraznejšie opäť v krajinách SVE a SNŠ (o 0,7 p. b.) na 53,4 %, s výhľadom na jej zvýšenie na 53,6 % v roku 2010.

⁴ Meradlom predpokladanej potreby, a teda aj očakávanej miery pohybu pracovnej sily medzi odvetvami, bol rozptyl cien akcií podľa jednotlivých (50) odvetví.

Graf 2.5

Tempo medzoročného prírastku miery zamestnanosti, 2000/2006 – 2010 (v %)



* Prognóza.

Prameň: ILO (2011a).

V niektorých krajinách miera zamestnanosti vo veľkej miere závisí od pracovných miest vytvorených nadnárodnými spoločnosťami. Tých je vo svete okolo 82 tisíc. Naozaj dominantných je len zopár. Ich pôsobenie však má globálne následky. Počet ľudí, ktorých zamestnávajú, sa od roku 1982 zoštvornásobil, takže v roku 2008 zamestnávali spolu asi 77 miliónov ľudí.

2.3. Zotrvačnosť miery ekonomickej aktivity

Súčasný pokles tempa prírastku zamestnanosti a nárast nezamestnanosti zatiaľ nespôsobili výrazné výkyvy v miere ekonomickej aktivity obyvateľstva. Miera participácie sa vo svete v priemere znížila v roku 2009, ale len o 0,1 p. b. na 65,3 %. Vo vyspelých ekonomikách a v krajinách východnej a juhovýchodnej Ázie síce klesla o 0,3 p. b., vo väčšine ostatných regiónov aj v roku 2009 stagnovala okolo dlhodobého regionálneho priemeru, resp. mierne stúpala (0,1 až 0,2 p. b.).

Na druhej strane, *miara participácie mladých klesá vo svete v priemere dlhodobo*. Priebežne sa zvyšuje podiel mladých, ktorí si zvyšujú vzdelanie a nie sú ekonomicky aktívni. V roku 2009 klesla v priemere vo svete o 0,3 p. b.

na 51,1 %, najviac vo vyspelých ekonomikách o –1,2 p. b. Jediným regiónom, v ktorom sa zvýšila, bol región SVE a SNŠ o 0,5 p. b.

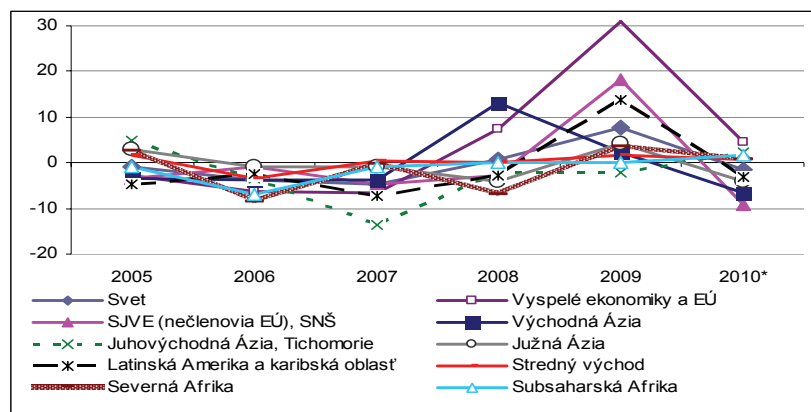
Skúsenosť recesie je pritom pre mladých tesne po ukončení školy výnimočne skľučujúca. Nedávne sociologické štúdie dospeli k dôležitým pozorovaniam, že obmedzený prístup na trh práce u mladých ľudí zvyšuje pocit nerovnosti, znižuje vieru v osobný rozvoj a dôveru v inštitúcie, najmä v efektívnosť demokratických princípov.⁵

Nevýhodné postavenie mladých ľudí na trhu práce

Pracovná sila vo veku 15 až 24 rokov sa počas tejto krízy stala výnimočne zraniteľnou. V roku 2009 stúpila priemerná miera nezamestnanosti mladých na celkovej pracovnej sile vo svete o 0,9 p. b. na 12,8 %. Medzinárodný menový fond odhaduje, že už v roku 2010 klesla o 0,2 p. b. Miera nezamestnanosti mladých vo vyspelých ekonomikách vzrástla v roku 2009 o 4,1 p. b. na 17,4 % a v roku 2010 o ďalších 0,8 p. b., čo spolu predstavuje nárast o tretinu.

Graf 2.6

Tempo medziročného prírastku miery nezamestnanosti mladých (15 – 24 rokov), 2005 – 2010 (v %)



* Prognóza.

Prameň: ILO (2011a).

⁵ Bližšie k týmto otázkam odkazujeme na štúdie v Dao – Loungani (2010).

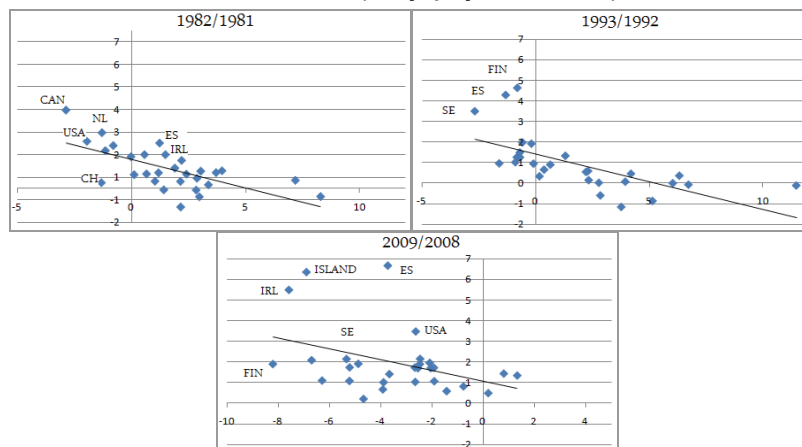
Vyššiu mieru nezamestnanosti mladých ľudí mali už len krajiny SVE a SNŠ, kde vzrástla o 3,2 p. b. na 20,8 % v roku 2009 (klesla na 18,9 % v roku 2010). V krajinách Latinskej Ameriky vzrástla o takmer 2 p. b. na 15,7 %. V krajinách severnej Afriky a Stredného východu vzrástla len o menej ako 1 p. b., pohybuje sa však dlhodobo okolo 24 %. Ázijské krajiny ako jediné bez rozdielu nepresiahli 10 %-nú hranicu.

Okunov zákon a ochrana zamestnanosti

Veľkosť zmeny miery nezamestnanosti vo vzťahu k veľkosti zmeny reálneho HDP, ktorú vysvetľuje Okunov zákon, je diferencovaná nielen medzi ekonomikami, ale mení sa aj v rámci ekonomík v čase. V mnohých, najmä vyspelých, ekonomikách v priebehu posledných 20 rokov dochádzalo k zvyšovaniu elasticity vzájomného pomeru zmien, takže v porovnaní s predchádzajúcimi recesiami vzrástla nezamestnanosť voči určitému poklesu HDP relatívne viac (IMF, 2010b). Väčšiu elasticitu reflektuje väčšia vzdialenosť pozícií ekonomík od trendovej čiary (pozri graf 2.7). Vývoj v Španielsku je názorovým príkladom.

Graf 2.7

Rozdiel miery nezamestnanosti (p. b., os y) vs. tempo prírastku HDP (v %, os x), medziročne, v obdobiach recesie (29 vyspelých ekonomík)



Prameň: IMF (2011).

Rozhodujúcimi faktormi elasticity vzájomného pomeru zmien HDP a nezamestnanosti sú inštitúty trhu práce, ako napríklad spôsob kolektívneho vyjednávania a stanovovania minimálnej mzdy, miera oprávnenosti na podporu v nezamestnanosti, alebo rozsah aktívnych politík trhu práce. Rozvoj duálneho trhu práce reflektuje OECD ukazovateľ ochrany zamestnanosti (EP), ktorý hodnotí všetky druhy opatrení zamerané na ochranu zamestnanosti podľa toho, či ide o pracovné zmluvy na dobu neurčitú, na dobu určitú, alebo sa týkajú kolektívneho prepúšťania (OECD, 1999, s. 50).

Posledná aktualizácia EP indexu z roku 2008 zachytáva východiskové podmienky na trhu práce na začiatku poklesu dopytu po práci. Takmer polovica z 28 krajín OECD, pre ktoré sú dostupné údaje aj za rok 1998, znížila k roku 2008 celkovú striktnosť ochrany zamestnanosti.

Tabuľka 2.4

Počet krajín a vývoj striktnosti ochrany zamestnanosti medzi rokmi 1998 a 2008 (priemer OECD)

Počet krajín, v ktorých	Celková ochrana zamestnanosti	Ochrana zamestnanosti na dobu neurčitú	Ochrana zamestnanosti na dobu určitú	Ochrana pred kolektívnym prepúšťaním
Vzrástla	7	3	7	1
Klesla	13	8	10	5
Stagnovala	8	17	11	22

Prameň: <<http://stats.oecd.org/index.aspx>>.

Striktnosť ochrany zamestnanosti pracovnej sily zamestnanej na dobu neurčitú zachovala väčšina krajín OECD bezo zmeny (92 % legislatívnych zmien s vplyvom na EP sa netýkali zmlúv na dobu neurčitú), podobne ako striktnosť ochrany zamestnanosti pred kolektívnym prepúšťaním. V rámci poklesu priemeru celkovej striktnosti *dominovalo vo väčšine krajín znížovanie striktnosti ochrany pracovnej sily zamestnanej na dobu určitú, a súčasne nárast jej podielu na celkovej zamestnanosti.*

Pracovná sila zamestnaná na dobu určitú je flexibilnejšia, a preto v čase krízy zraniteľnejšia ako pracovníci na dobu neurčitú. Na jednej strane pracovné pomery na dobu určitú vytvárajú priestor na zvyšovanie dočasnej zamestnanosti, napríklad práve v období neistoty ohľadne obnovy svetového hospodárstva. Na druhej strane, vzhľadom na negatívny dosah na rozvoj

ľudského kapitálu prevláda názor, že pracovné pomery na dobu určitú by mali byť – súčasne so zvyšovaním istoty návratu ekonomiky do rastového trendu – postupne transformované na pracovné pomery na dobu neurčitú (IMF, 2010b, s. 8 – 12).

2.4. Oživenie produktivity práce a využitia pracovnej sily

Stagnácii rozvoja ľudského kapitálu sa do určitej miery predišlo v prípade pracovnej sily, ktorá zotrvala v práci aj v najťažšom období krízy, či už prostredníctvom skrátenia pracovného času alebo „zdieľania pracovného času.“ To, že produktivita práce meraná zmenou HDP na zamestnanú osobu rástla vo vyspelých ekonomikách rýchlejšie ako HDP na odpracovanú hodinu, bolo v súlade s *väčším medziročným poklesom počtu odpracovaných hodín, ako bol medziročný pokles počtu zamestnaných*. Krajiny SVE, vyspelé ázijské ekonomiky a krajiny Latinskej Ameriky zaznamenali rovnaký prírastok produktivity v prepočte na zamestnanú osobu a hodinu, ako aj rovnaký prírastok počtu zamestnaných osôb a hodín.

Tabuľka 2.5

Porovnanie miery medziročného prírastku vybraných ukazovateľov produktivity práce (dáta pre 124, resp. 52 krajín¹)

	Zmena HDP na zamestnanú osobu, v %		Zmena HDP na odpracovanú hodinu, v %		Zmena HDP, v %		Zmena zamestnanosti, v %		Zmena počtu odpracovaných hodín, v %	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Svet	-1,0	2,7	-	-	-0,6	3,9	0,4	1,2	-	-
Vyspelé ekonomiky	-1,9	2,9	-0,2	2,8	-3,8	2,6	-1,8	-0,2	-3,7	-0,5
Rozvojové krajiny	-0,8	2,7	-	-	0,6	4,4	1,2	1,7	-	-
EÚ 27	-2,8	2,8	-1,2	2,7	-4,8	1,7	-2,8	-1,3	-4,4	-1,2
Eurozóna	-2,4	2,5	-0,4	2,3	-4,8	1,5	-2,4	-1,0	-4,3	-0,8
Vyspelé ázijské ekonomiky	-1,7	7,2	-0,6	7,2	-2,2	8,0	-0,5	0,7	-1,6	0,7
SVE	-4,1	3,2	-3,3	3,2	-5,3	1,7	-3,9	-1,5	-4,7	-1,5
SNŠ	-1,8	3,4	-	-	-1,7	4,7	0,1	1,3	-	-
Latinská Amerika	-3,1	1,8	-2,9	1,8	-1,1	3,9	1,0	1,7	0,8	1,7
Rozvojová Ázia	1,6	4,6	-	-	3,5	6,6	2,0	2,0	-	-
Subsaharská Afrika	1,0	2,1	-	-	3,7	4,8	2,7	2,7	-	-
Severná Afrika	1,7	2,2	-	-	3,9	4,5	2,2	2,2	-	-
Stredný východ	-0,7	2,0	-	-	2,1	4,8	2,9	2,8	-	-
Severná Afrika a Stredný východ	0,1	2,1	-	-	2,6	4,7	2,7	2,6	-	-

¹ Databáza počtu odpracovaných hodín má obmedzené pokrytie.

Prameň: Vlastné spracovanie podľa <<http://www.conference-board.org/data/economydatabase/>>.

Kým však oba ukazovatele *produktivity práce* vo všetkých regiónoch v roku 2010 *rástli*, počty odpracovaných hodín a zamestnanosť *rástli* len vo vyspelých ázijských krajinách a krajinách Latinskej Ameriky. S výnimkou krajín SVE však miera poklesu počtu odpracovaných hodín bola ešte stále väčšia, ako bol pokles zamestnanosti.

Prispôsobenie pracovného času zníženému agregátnemu dopytu znížením množstva pracovných hodín zabránilo ešte väčšiemu poklesu zamestnanosti. Takzvané *programy kratšieho pracovného času* podporili vlády minimálne 34 krajín, z toho 29 vyspelých ekonomík.⁶ V roku 2010 pokračovalo znižovanie počtu odpracovaných hodín, resp. zamestnanosti ešte stále v 22 krajinách, z ktorých polovica už nepatrila do skupiny vyspelých ekonomík.

Znižovať dĺžku pracovného času s cieľom tmiť pokles zamestnanosti sa podarilo v roku 2010 oproti roku 2009 už len v Dánsku, Islande, Írsku, Holandsku. S výnimkou Nemecka, Kanady a Austrálie, kde zamestnanosť v roku 2010 *rástla*, situácia v ostatných krajinách sa nezlepšovala. Vo Fínsku, v USA, Grécku, ČR a Slovinsku klesala zamestnanosť v roku 2010 ešte viac ako v roku 2009. V Slovinsku v roku 2010 klesal aj počet odpracovaných hodín viac ako v roku 2009.

Medzi pozitívne účinky programov kratšieho pracovného času patrili (OECD, 2011; IMF, 2010b):

- stabilizácia zamestnanosti,
- prekonávanie zbytočného prepúšťania,
- nižšie náklady pri prijímaní novej pracovnej sily po kríze,
- nižšie náklady opätovného školenia,
- protiváha tlakom mzdovej deflácie.

Medzi nevýhody programov kratšieho pracovného času možno zaradiť:

- spomalenie premiestňovania pracovnej sily medzi sektormi ekonomiky.

Vzhľadom na problémy so získavaním údajov o počte odpracovaných hodín vo väčšine rozvojového sveta je možné vývoj produktivity práce hodnotiť len na základe vývoja zamestnanosti vo vzťahu k HDP. Všeobecne nie je so zvyšovaním zamestnanosti v rozvojových krajinách problém. Na druhej

⁶ Okrem Švajčiarska, Singapuru a Izraela, v roku 2009 vo vyspelých krajinách klesali buď počet odpracovaných hodín, alebo zamestnanosť.

strane, vzhľadom na relatívne vysokú regionálnu mieru nezamestnanosti, miera tvorby nových pracovných miest zaostáva za tempom prirodzeného prírastku, resp. prírastku novej pracovnej sily.

Napriek pozitívnemu vývoju produktivity práce v krajinách rozvojovej Ázie, vývoj životnej úrovne v regióne vysiela negatívny signál. Prírastok produktivity práce (HDP/zamestnanú osobu) rastie viac než dvojnásobne rýchlejšie ako prírastok zamestnanosti, ale tak ako aj v ostatných regiónoch rozvojových krajín sa počet zamestnancov s nízkymi mzdami neznižuje.

Stagnujúce mzdy

V dôsledku rýchlo rastúcich miezd zamestnancov v intervale horných 10 % distribúcie a stagnujúcich miezd na úrovni mediánu a dolných 10 % distribúcie sa *mzdová nerovnosť* zamestnancov počas krízy (2007 – 2009) oproti minulosti (1995 – 2000) zvýšila v 17 z 30 krajín, za ktoré sú dostupné údaje.⁷ Vo väčšine rozvojových krajín, za ktoré nie sú relevantné údaje dostupné, je možné intuitívne predpokladať, že tieto tendencie sú skôr silnejšie než slabšie.

Pritom, pokiaľ spomalenie rastu miezd znižuje domácu spotrebu viac, ako zvyšuje export a investície, prepád agregátneho dopytu sa ešte viac prehľbuje a oživenie ekonomiky sa odďaľuje. Vo vyspelých, ale aj rozvojových ekonomikách bude napredovanie oživenia domáceho agregátneho dopytu závisieť od príjmovej distribúcie a od schopnosti domácností použiť mzdy na spotrebu. Inak aj kapacity zvyšovania objemu exportu budú v oboch skupinách krajín obmedzené.

Kým v roku 2008 stlačila reálne mzdy vysoká inflácia, v roku 2009 stagnoval rast nominálnych miezd. Ostal pozitívny, ale spomalil sa v 73 % sledovaných krajín v roku 2008 a v 80 % krajín v roku 2009 (ILO, 2011b). Vzhľadom na predchádzajúci prehľad je vysoko pravdepodobné, že k tlmeniu rastu miezd nielen v roku 2009, ale aj v roku 2010, za ktoré nie sú zatiaľ dostupné údaje, významne prispel pokles počtu odpracovaných hodín vo vyspelých ekonomikách a dlhodobo vysoká miera nezamestnanosti v rozvojových krajinách.

⁷ Pritom vzdialenosť medzi mediánom a dolnými 10 % sa zvýšila v 12 spomedzi 28 krajín.

Tabuľka 2.6

Miera rastu reálnych miezd, 2000 – 2009 (vážený priemer medziročného rastu reálnych priemerných mesačných miezd)

	2000 – 2005	2006	2007	2008	2009
Vyspelé ekonomiky	0,5	0,9	0,8	-0,5	0,6
SVE	5,3	6,2	6,6	4,6	-0,1
Latinská Amerika	0,4	4,2	3,3	1,9	2,2
SNŠ	15,1	13,4	17,0	10,6	-2,2
Ázia	7,8	7,6	7,2	7,1	8,0*
Afrika	1,3*	2,8*	1,4*	0,5*	2,4*
Stredný východ	0,3	-0,1	0,4*	–	–

* Prognóza.

Prameň: ILO (2011b).

Najväčší *útlm rastu miezd* sa v roku 2009 týkal krajín SNŠ. Ak v roku 2010 v regiónoch nominálne mzdy rástli, možno predpokladať, že vďaka vysokej a rastúcej inflácii zvýšenie životného štandardu zväčša ľudia nepocítili. Región rozvojovej Ázie sa síce v priebehu posledných 10 rokov vyznačoval relatívne vysokým a stabilným priemerným tempom rastu reálnych miezd, ale vzhľadom na nízku východiskovú úroveň, resp. potenciálne skreslenie priemernými hodnotami, nemal veľký dosah na zvyšovanie agregátneho dopytu.

Riziká chudoby

Zlá situácia na trhu práce a vysoké riziko prepadnutia do chudoby sa totiž prejavujú najmä v regióne južnej a juhovýchodnej Ázie, kde podiel tejto skupiny zamestnancov na celkovej zamestnanosti prekročil 75 %, a v regióne subsaharskej Afriky (60 %). Pracovná sila v *zraniteľnom zamestnaní* (živnostníci alebo neplatení rodinní zamestnanci), pre ktorú sú typické nízke platy a nevýhodné pracovné podmienky, nie je ani chránená záchrannými sociálnymi sieťami. Jej počet do roka 2008 vo svete síce rástol, ale podiel na celkovej zamestnanosti dlhodobo klesal. V roku 2009 podiel celosvetovo stagnoval na približne 50,1 %.

Medzinárodná organizácia práce odhaduje, že v roku 2009 v *extrémnej chudobe* žilo (z menej ako 1,25 USD, resp. 2 USD na deň) 20 %, resp. 39 % obyvateľstva sveta. Len vďaka dlhodobo rastúcim cenám poľnohospodárskych

produktov, ktorých úroveň dosiahla v rokoch 2007 a 2008 vrchol, vzrástol počet extrémne chudobných o 100 miliónov ľudí (odhad ILO, 2011a). Kým vo vyspelých ekonomikách tvoria potraviny malý podiel spotrebného koša, v rozvojových ekonomikách tvoria väčšinu z neho. Vzhľadom na pretrvávajúce faktory, ktoré vlnu zvyšovania cien spustili,⁸ rozvojové krajiny by mali mzdovú politiku, ako aj možnosti skvalitňovania pracovných podmienok zamestnancov chápať ako nevyhnutnosť aj východisko z krízy zároveň.

Jedným zo sprievodných javov neriešenia nedostatku zdrojov v rozvojových krajinách bude zintenzívnenie stále rastúceho trendu ekonomicky motivovanej migrácie obyvateľstva do vyspelejších regiónov sveta. Porovnanie prírastkov podielu medzinárodných migrantov na celkovom obyvateľstve regiónov v období 1990 – 2000 a 2000 – 2010 naznačuje spomalenie rastúceho trendu migrácie do regiónu Severnej Ameriky a *zrýchlenie rastúceho trendu migrácie do krajín Európy*.

Tabuľka 2.7

Podiel a tempo prírastku medzinárodných migrantov (v % obyvateľstva)

	1990	2000	2010	2000/1990	2010/2000
Svet	2,9	2,9	3,1	0,0	6,9
Rozvinuté krajiny	7,2	8,7	10,3	20,8	18,4
Menej rozvinuté krajiny	1,8	1,5	1,5	-16,7	0,0
Najmenej rozvinuté krajiny	2,1	1,6	1,3	-23,8	-18,8
Afrika	2,5	2,1	1,9	-16,0	-9,5
Ázia	1,6	1,4	1,5	-12,5	7,1
Európa	6,9	7,9	9,5	14,5	20,3
Latinská Amerika	1,6	1,2	1,3	-25,5	8,3
Severná Amerika	9,8	12,7	14,2	29,6	11,8
Oceánia	16,2	16,4	16,8	1,2	2,4

Prameň: United Nations (2011).

V krajinách, ktoré sú destináciami migrantov, štatistiky trhu práce podľa krajiny pôvodu nie sú bežné. Expertné odhady a odborné názory naznačujú, že migranti pracujú zväčša v nízkoпрíjmových povolaniach. Zároveň zdôrazňujú prínos migrantov v podobe vyššej diverzity a ich snahu presadiť sa práve v sektore s vysokou pridanou hodnotou (ILO, 2011c).

⁸ Rast obyvateľstva vo svete, zvyšovanie dopytu vo väčších rozvojových krajinách, využívanie poľnohospodárskej pôdy na iné účely ako zvyšovanie zásob potravín (napr. biopalivá).

Pre krajiny, ktoré sú východiskom migrantov, sa však takýmto spôsobom zvyšujú devízové zdroje. Vo väčšine regiónov predstavujú peniaze pravidelne posielané z vyspelých krajín na podporu rodiny v rozvojovom svete dokonca väčší zdroj príjmov na jedného obyvateľa, než je oficiálna rozvojová pomoc (Hoeven, 2010). Vzhľadom na nepriaznivú situáciu na trhu práce v destináciách migrácie, migrantom hľadajúcim slušné pracovné podmienky však hrozí zhoršovanie, v niektorých krajinách už i tak nedostatočnej, miery integrácie do spoločnosti. S cieľom zlepšovania integrácie migrantov, resp. celkovej stabilizácie na trhu práce, je preto v záujme vyspelých ekonomík, ktoré sú destináciami migrácie, aby sa situácia zlepšovala nielen u nich, ale aj priamo vo východiskových krajinách.

* * *

Negatívne prvenstvo vo všetkých kľúčových ukazovateľoch vývoja na trhu práce si v obidvoch rokoch, 2009 aj 2010, pripísali vyspelé ekonomiky. Spomedzi všetkých regiónov sveta ich dva roky po sebe postihol najvyšší nárast miery celkovej nezamestnanosti, aj nezamestnanosti mladých (v roku 2009 vzrástla o 38 %, teda o tretinu, v roku 2010 v oboch prípadoch už „len“ o 5 %) a zažili najnižší, v podstate negatívny prírastok zamestnanosti. Nezamestnanosť mladých tak vzrástla v roku 2010 na 18 %. Na druhej strane, vyspelé ekonomiky mali v roku 2009 najmenší pokles produktivity práce, vyjadrenej v HDP/hodinu (–0,2 %).

Dva roky po sebe bude mať tento región najnižšie miery rastu HDP (2,7 % v roku 2010 a 2,2 % v roku 2011). V rámci toho krajiny EÚ mali a budú mať tempo rastu v priemere ešte menšie (1,7 %). Najhorší pokles výkonnosti hospodárstva pritom zažili pobaltské krajiny, ktorých ekonomiky sa prepadli v priemere o 12 %. Vzhľadom na makroekonomické problémy a potrebu znižovať deficity verejných financií sa najväčšie nádeje na naštartovanie oživenia vyspelých ekonomík vkladajú do nárastu súkromných investícií. Tie by mali zvýšiť tempo tvorby nových pracovných miest, na ktoré čaká o 15 miliónov nezamestnaných viac ako v roku 2007.

Región strednej a juhovýchodnej Európy, spolu s krajinami SNŠ, dosiahol „len“ druhý najvyšší nárast miery nezamestnanosti (o pätinu), ako aj prírastok nezamestnanosti mladých a druhý najnižší prírastok zamestnanosti v roku 2009. Pritom dosiahol najvyššiu celkovú mieru nezamestnanosti

medzi regiónmi (10,4 %) a najvyšší pokles zamestnanosti aj odpracovaných hodín, čo sa prejavilo v najnižšom prírastku produktivity práce. Napriek najväčšiemu poklesu miery nezamestnanosti ostane v roku 2011 miera nezamestnanosti stále vysoká, a to 9,7 %. Po tom, keď krajiny SNŠ mali v roku 2009 najväčší prepád rastu HDP (–6,5 %) spomedzi všetkých regiónov, zaradili sa aspoň v roku 2010, a pravdepodobne aj v roku 2011, medzi stredne rýchlo rastúce regióny.

Latinská Amerika, aj napriek miernemu spomaleniu rastu HDP v roku 2009, mala v roku 2010 najvyššie tempo rastu mimo ázijského kontinentu. Oživenie ekonomiky nespomalilo ani mierne výkyvy miery nezamestnanosti a zamestnanosti. Napriek momentálne zdravým makroekonomickým základom existuje medzi krajinami Latinskej Ameriky a vyspelými ekonomikami dlhodobá medzera v produktivite. Tá sa v roku 2010 mierne znížila, lebo rástla najrýchlejšie na svete. Na rozdiel od vyspelých ekonomík, to nebolo vďaka kráteniu pracovného času, ale z dôvodu najvyšších prírastkov odpracovaných hodín.

Vyspelá Ázia mala v roku 2010 najvyšší nárast produktivity (7,2 %) a rozvíjajúca sa Ázia pokračovala v trende najvyššej priemernej miery rastu HDP počas celého obdobia krízy. V juhovýchodnej Ázii sa ani počas krízy nespomalil trend poklesu nezamestnanosti. Trend rastu HDP sa počas krízy spomalil, ale v roku 2010 patril opäť medzi najvyššie vo svete. Nezamestnanosť mladých sa dokonca znížila, ako v jedinom regióne vo svete, o 2 %. Vzhľadom na 4,7-násobne väčší počet nezamestnaných mladých voči nezamestnaným dospelým však pokles môže reflektovať aj vysokú mieru, v akej sa mládež nechala od hľadania práce odradiť.

Napriek strmému poklesu rastu HDP dosiahli krajiny východnej Ázie v rokoch 2009 aj 2010 najvyššie tempo rastu HDP aj produktivity práce vo svete, ako aj najnižšiu mieru nezamestnanosti. Dlhodobo majú a aj počas krízy si zachovali najvyšší pomer zamestnaných k obyvateľstvu a najvyššiu mieru participácie na trhu práce (nad 73 %) či mieru participácie mladých (60 %). Na druhej strane, nízke mzdy a nízka kvalita práce sa týkajú až 50 % obyvateľstva. V krajinách južnej Ázie je najvyšší podiel zraniteľnej pracovnej sily na celkovej miere zamestnanosti (78,5 %). Aj keď podiel tohto regiónu na celkovej zamestnanosti vo svete je len 21 %, miera chudobnej lokálnej pracovnej sily tvorí až 45 % podielu vo svete. Región sa vyznačuje aj najrozsiahlejším využívaním detskej práce.

Tempo rastu sa počas krízy spomalilo aj v regióne Stredného východu. Rastúce ceny ropy však oživenie urýchlili. Región dosiahol najvyššiu mieru nezamestnanosti, paradoxne, až v roku 2010. Rok predtým sa tomuto prvenstvu len tesne vyhol. Aj keď krajiny Stredného východu mali najvyšší prírastok zamestnanosti v obidvoch rokoch, dlhodobo majú najnižší pomer zamestnaných k obyvateľstvu (okolo 45 %). Rozdiel medzi mierou zamestnanosti mužov a žien je tu najväčší na svete, rovnako ako nezamestnanosť mladých (25 %). Celkovo má tento región dlhodobo najnižšiu participáciu na trhu práce (okolo 50 %), ako aj participáciu mladých (okolo 35 %). Bez zvyšovania týchto ukazovateľov sa zvýšenie produktivity práce v regióne nedá očakávať.

Keďže severná Afrika nie je veľmi integrovaná do siete medzinárodných finančných trhov, ale aj vďaka väčšiemu exportu ropy nezaznamenala ani počas krízy výrazné spomalenie rastu. Trh práce však ťažia rovnaké problémy ako pred krízou. Dlhodobo dosahuje druhú najvyššiu úroveň celkovej nezamestnanosti (okolo 10 %), ako aj nezamestnanosti mladých (okolo 23 %), má druhú najnižšiu mieru participácie na trhu práce (okolo 51 %), ako aj participácie mladých (36 %). Len asi štvrtina žien v produktívnom veku má prácu. Pomer zamestnanosti k obyvateľstvu, aj napriek nemalému prírastku zamestnanosti, nerastie. Príčinou je najväčšie tempo prírastku obyvateľstva vo svete.

Podiel zraniteľnej pracovnej sily je vysoký najmä v regióne subsaharskej Afriky (75,8 %). Navyše, okolo 80 % pracujúcich spĺňa kritérium života v chudobe. Druhá najvyššia miera participácie na trhu práce a relatívne malé rozdiely v zamestnanosti mužov a žien skrývajú znevýhodnené pracovné podmienky 45 % zamestnaných žien v rámci rodiny. Pritom poľnohospodárstvo zamestnáva stále dve tretiny pracovnej sily. Proces reštrukturalizácie v tomto regióne prebieha dlhodobo pomalším tempom ako vo zvyšku sveta.

Odporúčania medzinárodných organizácií sa zhodujú v tom, že rozvojové krajiny by sa v čase vysokých medziročných prírastkov HDP mali zamerať na posilňovanie systémov sociálnej ochrany, zohľadniť pri formovaní opatrení na trhu práce investície do vzdelania a potrebné štrukturálne zmeny. Rovnako by mali zabezpečiť, aby zvyšovanie produktivity bolo napojené na zvyšovanie miezd a súčasne znižovanie ekonomickej nerovnosti. Cieľom oživenia ekonomického rastu totiž nie je samoučelné zvyšovanie spotreby, ale zvyšovanie kvality života v rámci dodržiavania princípov udržateľného rozvoja.

3. EURÓPSKA ÚNIA: OŽIVENIE OHROZENÉ DLHOVOU KRÍZOU

Európska únia sa pomalým tempom vymaňuje z finančnej krízy a hospodárskej recesie, avšak riziká pretrvávajú. Situácia na trhoch práce sa stále výraznejšie nezlepšila a na Európu silno dolieha dlhová kríza, ktorá vypukla ako následok fiškálnej nerovnováhy niektorých krajín eurozóny označovaných aj ako „periférne“ krajiny (Grécko, Portugalsko, Španielsko, Írsko). Európa navyše čelí problému starnutia populácie, rastúcej globálnej konkurencii či klimatickým zmenám.

Prekonávanie nepriaznivého vývoja ekonomík prebieha v krajinách EÚ rozdielnym tempom. Zatiaľ čo krajiny „jadra“ EÚ/eurozóny zaznamenávajú postupné oživovanie ťahané zahraničným aj/alebo domácim dopytom, periférne krajiny trpia veľké nerovnováhy vo verejných financiách a problémy s konkurenčnou schopnosťou.

Boj proti dlhovej kríze sa odohráva tak na národnej úrovni, ako aj na úrovni EÚ. Členské štáty prijímajú úsporné opatrenia zamerané na fiškálnu konsolidáciu a realizujú štrukturálne reformy, členovia eurozóny poskytujú finančnú pomoc najviac ohrozeným krajinám a Európska centrálna banka (ECB) nakupuje ich dlhopisy na sekundárnych trhoch. Riešenia problémov zahŕňajú sprísnenie Paktu stability a rastu (PSR), prijatie Paktu euro plus, pomoc ohrozeným krajinám počnúc bilaterálnymi úvermi Grécku, cez dočasný protikrízový mechanizmus, až po trvalý mechanizmus krízového riadenia.

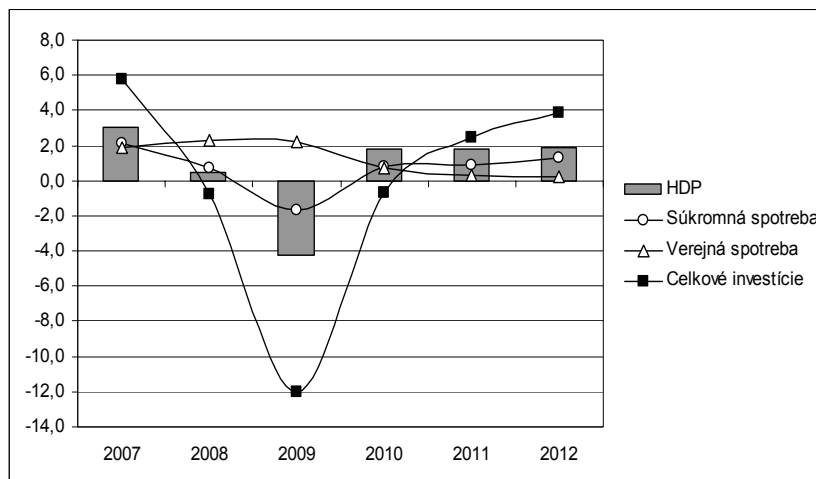
Na prekonanie súčasných hlbokých problémov jednotlivých ekonomík EÚ a Únie ako celku sú však potrebné ďalšie rozhodné kroky smerujúce k zabezpečeniu fiškálnej udržateľnosti, vyriešeniu problémov bankového sektora a obnoveniu hospodárskeho rastu. K posilneniu EÚ by malo prispieť zreformovanie mechanizmu fungovania EÚ, a najmä eurozóny, implementácia stratégie na najbližšie desaťročie – stratégie Európa 2020, ako aj budovanie jednotného trhu Únie.

3.1. Postupné oživovanie hospodárstva

Za celý rok 2010 vzrástlo hospodárstvo EÚ aj eurozóny o 1,8 % (tab. 3.1, graf 3.1), čo bolo v ostrom kontraste s prepados zaznamenaným v predchádzajúcom roku. Medzi hlavné faktory oživenia možno zaradiť významné zvýšenie objemu exportu vplyvom rastu zahraničného dopytu, spomalenie tempa znižovania zásob (najmä v prvej polovici roka) a mierne oživenie domáceho dopytu (bez zásob). V roku 2010 sa súkromná spotreba po medziročnom znížení v predchádzajúcom roku mierne zvýšila (graf 3.1). Jej oživenie bolo podporené tak rastom reálnych disponibilných príjmov, ako aj poklesom preventívnych úspor v podmienkach menšej neistoty (v porovnaní s obdobím recesie v rokoch 2008 a 2009) v súvislosti s postupnou stabilizáciou na trhoch práce. Verejná spotreba rástla v podmienkach zvýšeného konsolidačného úsilia pomalším tempom než v predchádzajúcom roku a prepád investícií zaznamenaný v roku 2009 sa zastavil.

Graf 3.1

Medziročné zmeny HDP, súkromnej a verejnej spotreby a celkových investícií v EÚ v rokoch 2007 – 2010 a prognóza na roky 2011 – 2012 (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov EC (2011).

Tabuľka 3.1

Ekonomický rast, miera nezamestnanosti, saldo verejných financií a verejný dlh v členských štátoch EÚ v rokoch 2008 – 2010

	Rast reálneho HDP (%)			Nezamestnanosť (%)			Saldo verejných financií (% HDP)			Verejný dlh (% HDP)		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Nemecko	1,0	-4,7	3,6	7,3	7,5	6,8	0,1	-3,0	-3,3	66,3	73,5	83,2
Francúzsko	0,2	-2,6	1,6	7,8	9,5	9,7	-3,3	-7,5	-7,0	67,7	78,3	81,7
Taliansko	-1,3	-5,2	1,3	6,7	7,8	8,4	-2,7	-5,4	-4,6	106,3	116,1	119,0
Španielsko	0,9	-3,7	-0,1	11,3	18,0	20,1	-4,2	-11,1	-9,2	39,8	53,3	60,1
Holandsko	1,9	-3,9	1,8	3,1	3,7	4,5	0,6	-5,5	-5,4	58,2	60,8	62,7
Belgicko	1,0	-2,8	2,1	7,0	7,9	8,3	-1,3	-5,9	-4,1	89,6	96,2	96,8
Grécko	1,0	-2,0	-4,5	7,7	9,5	12,6	-9,8	-15,4	-10,5	110,7	127,1	142,8
Rakúsko	2,2	-3,9	2,0	3,8	4,8	4,4	-0,9	-4,1	-4,6	63,8	69,6	72,3
Portugalsko	0,0	-2,5	1,3	7,7	9,6	11,0	-3,5	-10,1	-9,1	71,6	83,0	93,0
Fínsko	0,9	-8,2	3,1	6,4	8,2	8,4	4,2	-2,6	-2,5	34,1	43,8	48,4
Írsko	-3,5	-7,6	-1,0	6,3	11,9	13,7	-7,3	-14,3	-32,4	44,4	65,6	96,2
Slovensko	5,8	-4,8	4,0	9,5	12,0	14,4	-2,1	-8,0	-7,9	27,8	35,4	41,0
Slovínsko	3,7	-8,1	1,2	4,4	5,9	7,3	-1,8	-6,0	-5,6	21,9	35,2	38,0
Estónsko	-5,1	-13,9	3,1	5,5	13,8	16,9	-2,8	-1,7	0,1	4,6	7,2	6,6
Luxembursko	1,4	-3,6	3,5	4,9	5,1	4,5	3,0	-0,9	-1,7	13,6	14,6	18,4
Cyprus	3,6	-1,7	1,0	3,6	5,3	6,5	0,9	-6,0	-5,3	48,3	58,0	60,8
Malta	5,3	-3,4	3,7	5,9	7,0	6,8	-4,5	-3,7	-3,6	61,5	67,6	68,0
Eurozóna	0,4	-4,1	1,8	7,5	9,4	10,0	-2,0	-6,3	-6,0	69,9	79,3	85,1
Spojené kráľovstvo	-0,1	-4,9	1,3	5,6	7,6	7,8	-5,0	-11,4	-10,4	54,4	69,6	80,0
Švédsko	-0,6	-5,3	5,5	6,2	8,3	8,4	2,2	-0,7	0,0	38,8	42,8	39,8
Dánsko	-1,1	-5,2	2,1	3,3	6,0	7,4	3,2	-2,7	-5,1	34,5	41,8	43,6
Česká republika	2,5	-4,1	2,4	4,4	6,7	7,3	-2,7	-5,9	-4,7	30,0	35,3	38,5
Poľsko	5,1	1,7	3,8	7,1	8,2	9,6	-3,7	-7,3	-7,9	47,1	50,9	55,0
Maďarsko	0,8	-6,7	1,2	7,8	10,0	11,2	-3,7	-4,5	-4,2	72,3	78,4	80,2
Bulharsko	6,2	-5,5	0,2	5,6	6,8	10,2	1,7	-4,7	-3,2	13,7	14,6	16,2
Rumunsko	7,3	-7,1	-1,3	5,8	6,9	7,3	-5,7	-8,5	-6,4	13,4	23,6	30,8
Litva	2,9	-14,7	1,3	5,8	13,7	17,8	-3,3	-9,5	-7,1	15,6	29,5	38,2
Lotyšsko	-4,2	-18,0	-0,3	7,5	17,1	18,7	-4,2	-9,7	-7,7	19,7	36,7	44,7
EÚ 27	0,5	-4,2	1,8	7,0	8,9	9,6	-2,4	-6,8	-6,4	62,3	74,4	80,0

Prameň: Eurostat (2011a; 2011b).

Po výraznejšom oživení hospodárstva v prvej polovici roka, podporenom najmä vývojom zásob, sa rast HDP v EÚ aj v eurozóne v druhej polovici roka mierne spomalil. Okrem oslabenia pozitívnych impulzov vyplývajúcich z cyklu zásob to súviselo s upustením od dočasných stimulačných opatrení, s prijímaním úsporných opatrení v boji proti dlhovej kríze, so spomalením globálneho oživenia vplývajúceho na export z EÚ, ako aj s odložením investícií v stavebníctve kvôli nepriaznivému počasiu na konci roka.

Ako možno vidieť v tabuľke 3.1, jednotlivé členské štáty EÚ vykázali značne heterogénny ekonomický rast. Medziročný rast HDP Nemecka ťahaný tak domácim, ako aj zahraničným dopytom dosiahol 3,6 %, t. j. najvyššiu úroveň od začiatku 90. rokov minulého storočia. Vysoké tempo rastu zaznamenali aj Švédsko (5,5 %), Slovensko (4,0 %) a Poľsko (3,8 %), ktorého ekonomika sa vďaka nízkym predkrízovým nerovnováham a malej otvorenosti ako jediná v EÚ v roku 2009 neprepadla do červených čísel. Na druhej strane, pokles HDP druhý rok po sebe vykázali krajiny silno zasiahnuté dlhovou krízou a realizujúce prísnu fiškálnu konsolidáciu, konkrétne Grécko, Španielsko a Írsko, ako aj dva nové členské štáty – Rumunsko a Lotyšsko. Ako celok sa pobaltské ekonomiky, ktoré v roku 2009 zaznamenali dvojciferný prepád HDP (najväčší v EÚ), vďaka silnejúcemu zahraničnému dopytu zotavili. Kríza prerušila proces konvergenie nových členských štátov k vyspelejším ekonomikám Európskej únie, avšak dobíhanie by sa malo obnoviť v roku 2011.

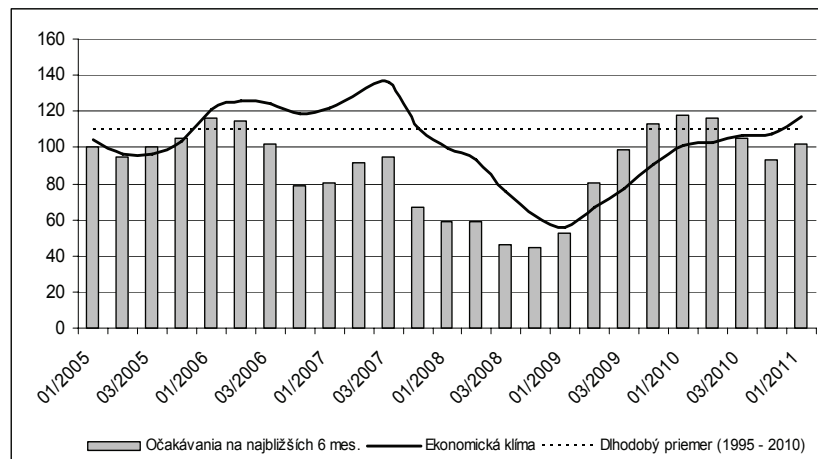
V nasledujúcich dvoch rokoch sa predpokladá pokračovanie hospodárskeho oživenia v EÚ (graf 3.1), ktoré ale bude prebiehať veľmi diferencovane v závislosti od uplatňovaných makroekonomických politík, situácie vo verejnom a súkromnom sektore. Z postupného globálneho oživovania budú profitovať najmä exportne orientované ekonomiky. Nárast exportu by sa mal prejavovať aj zvýšením investícií. Súkromná spotreba by sa mala oživiť vplyvom postupnej stabilizácie na trhu práce, zlepšenia úverových podmienok, ako aj poklesu úspor domácností. Zároveň však bude tlmená vývojom reálnych disponibilných príjmov v podmienkach vyššej inflácie. Negatívne budú na ekonomický rast pôsobiť reštriktívne fiškálne politiky a neochota kapitálových trhov pokračovať v lacnom financovaní niektorých krajín.

Vyšší rast sa predpokladá v členských štátoch, ktoré sú tradičnými exportérmi kapitálu, majú relatívne zdravé verejné financie a menej štrukturálnych problémov, ako sú napríklad severské krajiny, Nemecko, Rakúsko a Holandsko. Nemecko, kde sa v roku 2011 predpokladá rast HDP vyšší než 2 %, bude profitovať tak z priaznivého vývoja v externom prostredí, ako aj zo silnejšieho domáceho dopytu. Naopak, v periférnych ekonomikách, ktoré čelia vnútorným aj vonkajším nerovnováham, problémom s konkurencieschopnosťou, importujú kapitál a v súčasnosti uplatňujú mimoriadne prísne úsporné opatrenia, sa očakáva slabý rast (Španielsko, Írsko), alebo dokonca pokračujúca recesia (Grécko, Portugalsko).

Výsledkom prípadného rýchlejšieho rastu globálnej ekonomiky by mohol byť vyšší než dnes očakávaný rast hospodárstva EÚ. Na druhej strane, nedostatočne stabilizovaná situácia na finančnom trhu, prípadný opätovný rast cien komodít a/alebo silnejší než očakávaný vplyv fiškálnej konsolidácie v členských štátoch na ich domáci dopyt by mohli viesť k pomalšiemu ekonomickému rastu.

Graf 3.2

Ifo indikátor ekonomickej klímy pre eurozónu v období 2005 – 2011 (2005 = 100) v porovnaní s jeho dlhodobým priemerom a očakávania na najbližších 6 mesiacov



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Ifo (2011).

Ako je evidentné z vývoja indikátora ekonomickej klímy pre eurozónu, sledovaného nemeckým IFO inštitútom a vychádzajúceho z expertných hodnotení konjunktúrneho vývoja, ekonomická klíma sa od začiatku roka 2009, keď indikátor dosiahol dno (graf 3.2), postupne zlepšuje. V úvode roka 2011 dokonca dosiahol hodnotu 116,8 a prekročil tak svoj dlhodobý priemer za obdobie 1995 – 2010 (109,9; index 2005 = 100). Očakávania na najbližších šesť mesiacov sú však v jednotlivých krajinách eurozóny odlišné a v priebehu predchádzajúceho roka sa v priemere mierne zhoršili, čo súvisí najmä s pretrvávajúcimi problémami periférnych ekonomík.

Uvedenie stratégie Európa 2020 do života

Po neúspechu Lisabonskej stratégie prijala Európska rada v júni 2010 jej nástupkyňu – stratégiu *Európa 2020* – stratégiu na zabezpečenie inteligentného, udržateľného a inkluzívneho rastu,⁹ ktorá sa začala realizovať od začiatku roka 2011. Európska únia má podľa nej do roku 2020 splniť päť navzájom prepojených a posilňujúcich sa kvantitatívnych cieľov v oblasti zamestnanosti, výskumu a vývoja, klimatických zmien a energetiky, vzdelávania a chudoby. Reformné úsilie bude podporovať sedem hlavných iniciatív,¹⁰ ktoré predstavujú záväzok pre EÚ aj členské štáty.

Členské štáty na základe schválených cieľov na úrovni EÚ sformulujú vnútroštátne ciele, v ktorých zohľadnia svoju východiskovú situáciu, a predložia národné programy reforiem. Kvalita ich implementácie na úrovni členských štátov bude kľúčová pre úspech stratégie na najbližšie desaťročie.

Pomalá stabilizácia na trhoch práce

Veľmi pomalé zlepšovanie situácie na trhoch práce krajín EÚ v podmienkach zvyšujúcej sa hospodárskej aktivity v priebehu roka 2010 potvrdzuje, že k ich oživeniu zvykne vo všeobecnosti dochádzať až s určitým časovým

⁹ Podpora rastu a zamestnanosti v členských štátoch je aj cieľom *Aktu o jednotnom trhu*, obsahujúceho opatrenia na oživenie jednotného trhu EÚ, ktorý EK schválila v apríli 2011.

¹⁰ Inovácia v Únii, Mládež v pohybe, Digitálny program pre Európu, Európa efektívne využívajúca zdroje, Priemyselná politika vo veku globalizácie, Program pre nové zručnosti a nové pracovné miesta, Európska platforma na boj proti chudobe.

oneskorením po prekonaní recesie. Po výraznom zhoršení podmienok na trhoch práce, ku ktorému došlo v roku 2009, sa situácia v priebehu roka 2010 začala stabilizovať. Pokles zamestnanosti sa zastavil a miera nezamestnanosti sa zvyšovala pomalším tempom než v predchádzajúcich dvoch rokoch.

V roku 2009 sa vo viacerých krajinách EÚ v snahe o zachovanie počtu zamestnancov využívali systémy skráteného pracovného času, t. j. znižoval sa počet odpracovaných hodín na osobu. Účasť na trhu práce tak zostávala v porovnaní s USA relatívne stabilná. Zlepšenie v roku 2010 sa preto týkalo skôr celkového počtu odpracovaných hodín než počtu zamestnaných osôb. V oblasti služieb síce došlo k nárastu zamestnanosti, avšak v poľnohospodárstve a v priemysle sa zaznamenal pokles.

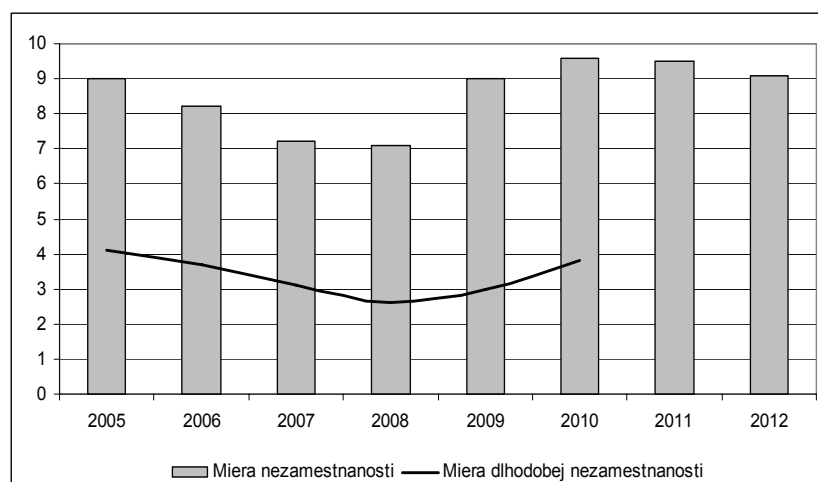
Zamestnanosť v eurozóne sa počas poslednej recesie znížila približne o 2,7 mil. osôb, pričom za každý percentuálny bod poklesu HDP sa zamestnanosť znížila približne o 0,25 p. b. Medzi jednotlivými krajinami sú však značné rozdiely – od Španielska s elasticitou zamestnanosti k HDP na úrovni 2,2 až po Nemecko s elasticitou na úrovni 0,1 (ECB, 2011b).

V roku 2010 dosiahla zamestnanosť obyvateľstva vo veku 20 – 64 rokov v EÚ 68,6 % a v eurozóne 68,4 %; to v porovnaní s rokom 2008 predstavuje pokles o približne 2 p. b. Cieľ na úrovni 75 % definovaný v stratégii Európa 2020 prekračuje Švédsko (78,7 %), Holandsko (76,8 %), Dánsko (76,1 %) a Cyprus (75,4 %) a približuje sa k nemu aj Nemecko a Rakúsko (zhodne 74,9 %). Naopak, najviac vzdialené uvedenému cieľu sú Malta (59,9 %), Maďarsko (60,4 %), Taliansko (61,1 %) a Španielsko (62,5 %) (Eurostat, 2011b).

V Európskej únii ako celku dosiahla miera nezamestnanosti v roku 2010 rekordných 9,6 % a v eurozóne 10 % (tab. 3.1, graf 3.3). Relatívne nízke hodnoty sa podarilo udržať v Rakúsku (4,4 %) a Holandsku (4,5 %), zatiaľ čo krajiny periferie na čele so Španielskom (20,1 %), pobaltské štáty, Slovensko, Maďarsko a Bulharsko zaznamenali dvojcifernú mieru nezamestnanosti (graf 3.4). Najmä v prípade pobaltských štátov, Španielska a Írska, ktorých ekonomiky sa musia vyrovnávať s veľkými nerovnováhami, došlo od vypuknutia krízy k rapidnému zhoršeniu situácie na trhu práce. Miera dlhodobej nezamestnanosti sa v EÚ aj v eurozóne v porovnaní s rokom 2008 zvýšila o 1,2 p. b., a to na 3,8 % (graf 3.3), resp. 4,2 %. Osobitným problémom je nezamestnanosť mladých ľudí, ktorá v priebehu posledných dvoch rokov rapidne vzrástla.

Graf 3.3

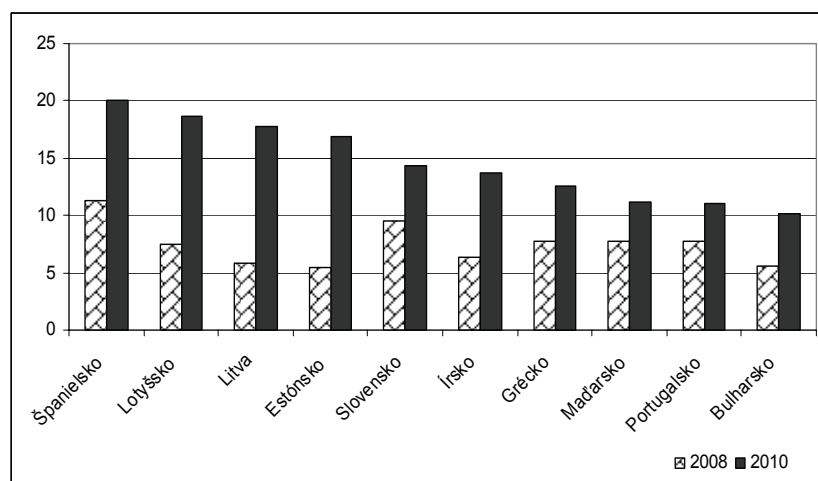
Miera nezamestnanosti a dlhodobej nezamestnanosti v EÚ v rokoch 2005 – 2010 a prognóza miery nezamestnanosti na roky 2011 – 2012 (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Eurostatu (2011b) a EC (2011).

Graf 3.4

Nezamestnanosť vo vybraných krajinách EÚ 27 v rokoch 2008 a 2010 (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Eurostatu (2011b).

Vzhľadom na pokračujúci ekonomický rast možno v najbližších rokoch v EÚ ako celku očakávať postupný pokles miery nezamestnanosti. Zlepšovanie situácie na trhoch práce bude prebiehať miernym a v jednotlivých krajinách rozdielnym tempom. Najpriaznivejší vývoj sa očakáva v rýchlejšie sa zotavujúcom Nemecku, zatiaľ čo Španielsko s mierou nezamestnanosti dvojnásobne vyššou než priemer EÚ zaznamenalo v prvom štvrtroku 2011 ďalší nárast počtu nezamestnaných. Na zvládnutie problému vysokej nezamestnanosti (najmä dlhodobej) je nevyhnutná aktívna politika trhu práce, opatrenia na podporu celoživotného vzdelávania a reformy, ktoré zvýšia flexibilitu trhov práce.

3.2. Pokračujúca expanzívna menová politika

V roku 2010 Európska centrálna banka v záujme stimulovania ekonomiky pokračovala v expanzívnej menovej politike.¹¹ Kľúčové úrokové sadzby zostali po celý rok na úrovni 1 %, čo je najnižšia sadzba od vzniku eurozóny, na ktorej boli už od mája 2009. S rastúcimi inflačnými tlakmi sa však zvyšovala pravdepodobnosť sprísnenia menovej politiky, ku ktorému napokon došlo v apríli 2011, keď ECB zvýšila úrokovú mieru na 1,25 %. Inflácia v eurozóne už od decembra 2010 nie je v súlade s definíciou cenovej stability (HICP na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %) a v apríli stúpala až na 2,8 %, čo posilňuje očakávanie ďalšieho zvyšovania úrokových sadzieb v priebehu roka 2011.

Po pozitívnom vývoji na peňažnom trhu v priebehu roka 2009 ECB začiatkom nasledujúceho roka postupne rušila niektoré neštandardné opatrenia, ktoré boli prijaté s cieľom podporiť fungovanie transmisného mechanizmu menovej politiky. Narušenie funkčnosti trhov s vládnymi dlhopismi periférnych krajín však v máji 2010 vyvolalo novú etapu krízy.¹² Európska centrálna banka preto znovu zaviedla niektoré neštandardné opatrenia, ktoré

¹¹ V prvom polroku 2010 znížilo kľúčové úrokové sadzby aj viacero centrálnych bánk mimo eurozóny. V druhom polroku a začiatkom roka 2011 sa znižovanie úrokových mier zastavilo a v niekoľkých prípadoch došlo aj k ich zvýšeniu v záujme plnenia strednodobých inflačných cieľov.

¹² Viac o nej v ďalších častiach tejto kapitoly.

predtým ukončila. V súvislosti s úlohou trhu s vládnymi dlhopismi pri premietaní menovej politiky do ekonomiky a nakoniec do cien začala ECB uskutočňovať intervencie na trhoch so štátnymi a súkromnými dlhovými cennými papiermi v eurozóne, tzv. *Program pre trhy s cennými papiermi*, aby pomohla ohrozeným krajinám menovej únie. Tento program, tak ako všetky ostatné neštandardné opatrenia prijaté od jesene 2008, má dočasný charakter. Do marca 2011 investovala ECB do dlhopisov týchto krajín takmer 80 miliárd eur.¹³ Zvyšovanie objemu likvidity ako dôsledok nákupu dlhopisov v plnej miere sterilizovala prostredníctvom osobitných operácií na absorbovanie likvidity. S programom teda nie je spojené inflačné riziko.

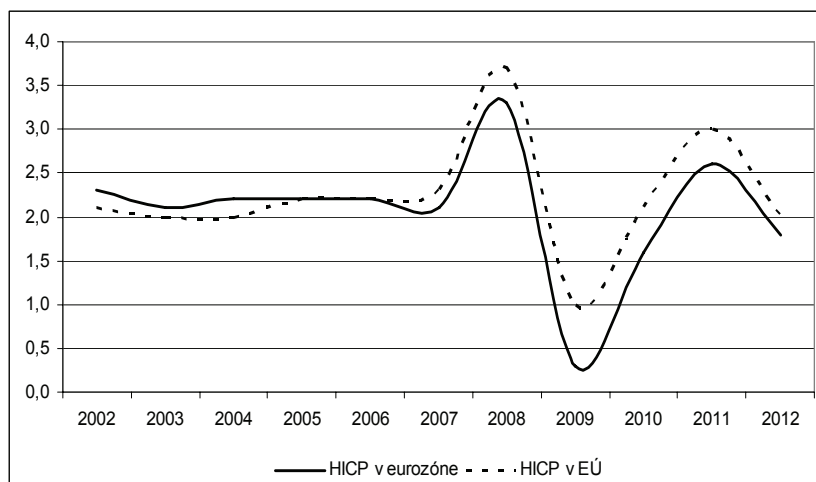
V roku 2010 sa inflácia meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP) zvýšila z 0,3 % v predchádzajúcom roku na 1,6 % v eurozóne a z 1,0 na 2,1 % v EÚ (graf 3.5). V porovnaní so zápornými hodnotami z druhej polovice roka 2009 tak došlo k normalizácii cenového vývoja, pričom inflačné tlaky mierne rástli koncom roka 2010 a začiatkom roka 2011. Hlavnými faktormi zvyšujúcej sa inflácie boli rastúce ceny komodít (najmä ropy) na svetových trhoch, v niektorých krajinách aj zvyšovanie nepriamych daní a administratívnych cien.

Vplyvom vývoja svetových cien ropy sa energetická zložka HICP, ktorá predstavuje 9,6 % z celkového indexu HICP, zvýšila v roku 2010 o 7,4 %, zatiaľ čo v predchádzajúcom roku poklesla o 8,1 %. Bez zahrnutia cien energií a potravín bola priemerná inflácia HICP v roku 2010 nižšia ako v roku 2009 (ECB, 2011b).

¹³ Kritici považujú kroky ECB v rámci plánu EÚ na stabilizáciu eura spočívajúce v nákupe dlhopisov členských štátov eurozóny na sekundárnych trhoch za obídenie článku 123 konsolidovaného znenia Zmluvy o fungovaní EÚ, podľa ktorého: „Prečerpávanie účtov či získavanie iného druhu úveru v Európskej centrálnej banke alebo v centrálnych bankách členských štátov (ďalej len „národné centrálné banky“) v prospech inštitúcií, orgánov, úradov alebo agentúr Únie, ústredných vlád, regionálnych, miestnych alebo iných verejných orgánov... je rovnako zakázané ako priame odkúpenie ich pohľadávok alebo dlhov národnými centrálnymi bankami alebo Európskou centrálnou bankou.“ Takýmto konaním ECB došlo k prepojeniu menovej politiky s nedisciplinovanými fiškálnymi politikami. Vznikajú tak pochybnosti o politickej nezávislosti centrálnej banky. Podľa niektorých expertov však slovo „priame“ v uvedenom článku Lisabonskej zmluvy garantuje legálnosť krokov ECB. Nákup dlhopisov na sekundárnych trhoch síce nie je v jednoznačnom rozpore so znením článku 123, avšak nie je s ním ani v úplnom súlade.

Graf 3.5

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) v eurozóne a v EÚ v rokoch 2002 – 2010 a prognóza na roky 2011 – 2012 (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Eurostatu (2011b) a EC (2011).

Keďže vplyv uvedených faktorov bude pretrvávať aj v roku 2011, EK očakáva, že inflácia v EÚ dosiahne za celý rok 3 % a v eurozóne 2,6 %. Avšak vzhľadom na len veľmi mierne oživovanie hospodárstva a tlmený rast miezd súvisiaci s nevelmi priaznivými podmienkami na trhoch práce by mal koniec roka priniesť zmiernenie inflačných tlakov. Inflačné očakávania na najbližších päť rokov sa podľa viacerých prieskumov nachádzajú blízko hodnoty 2 %.

Volatilný vývoj výmenných kurzov

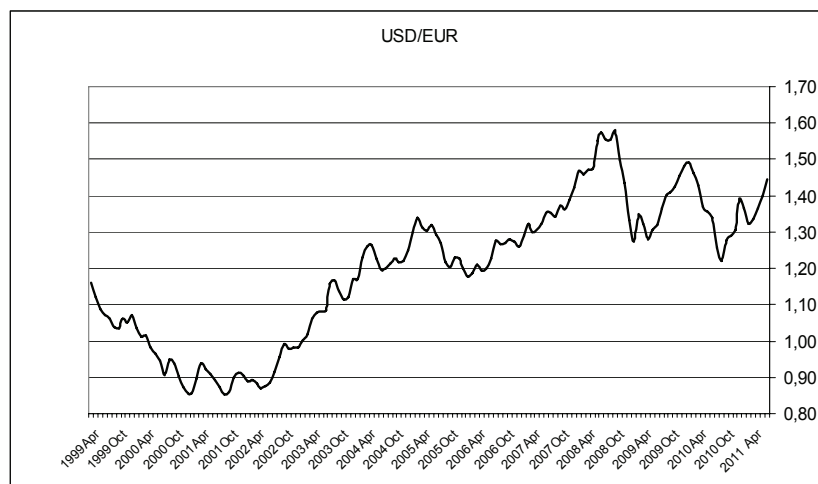
V dôsledku obáv v súvislosti s verejnými dlhmi periférnych krajín eurozóny sa jednotná európska mena v prvej polovici roka 2010 oslabila voči viacerým hlavným menám. Vplyvom priaznivejšieho než očakávaného hospodárskeho vývoja v eurozóne a súčasného zmiernenia obáv sa euro v druhom polroku posilňovalo, hoci vývoj výmenných kurzov bol volatilný. Za celý rok sa voči jednotnej európskej mene posilnil americký dolár (7 %), japonský jen

(18 %), britská libra (3 %), švajčiarsky frank (16 %), kanadský dolár (12 %), austrálsky dolár (18 %), čínsky jüan (10 %) aj kórejský won (11 %) (ECB, 2011b). Oslabenie eura voči menám obchodných partnerov malo priaznivý vplyv na konkurencieschopnosť exportérov a v určitej miere prispelo k zvýšeniu zahraničného dopytu.

Vývoj výmenného kurzu EUR/USD bol prvej polovici roka ovplyvnený najmä už spomenutou neistotou ohľadom fiškálneho vývoja niektorých členských štátov eurozóny na čele s Gréckom, čo sa prejavovalo nedôverou investorov a výraznými turbulenciami na trhoch s vládnyimi dlhopismi. V prospech dolára okrem toho pôsobili pozitívne správy o oživujúcej sa americkej ekonomike. Do začiatku júna sa euro oslabilo o viac než 15 % a prepadlo sa na 4-ročné minimá (graf 3.6). V súvislosti s krokmi eurozóny orientovanými na záchranu krajín s vážnymi problémami sa nálady na finančných trhoch v druhej polovici roka mierne zlepšili a euro sa posilnilo. Za celý rok sa tak voči USD oslabilo o približne 7 %, avšak stále je silnejšie než v prvých rokoch svojej existencie.

Graf 3.6

Vývoj kurzu USD/EUR od vzniku Hospodárskej a menovej únie



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov ECB (2011c).

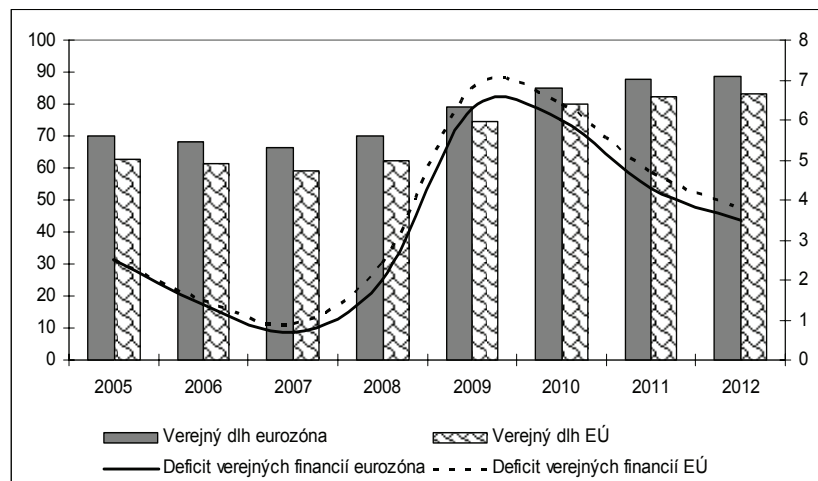
3.3. Kríza verejných financií

Finančná kríza a následná hospodárska recesia mali v krajinách EÚ za následok výrazné zvýšenie pomeru deficitu verejných financií a verejného dlhu k HDP. V porovnaní s predchádzajúcim rokom došlo v roku 2010 k ďalšiemu, i keď pomalšiemu nárastu verejných dlhov, a to v priemere na 80,0 % HDP v EÚ, a dokonca na 85,1 HDP % v eurozóne. V oboch prípadoch to znamená medzioročné zhoršenie o viac než 5 p. b. (tab. 3.1, graf 3.7) a ďalšie vzdialenie sa od hranice 60 % definovanej v PSR.

Od roku 2008 došlo k dramatickému nárastu verejného dlhu v Írsku, Grécku a ostatných krajinách periférie, v Spojenom kráľovstve, ako aj v Litve a Lotyšsku, kde je však verejný dlh vďaka nízkym počiatočným úrovniam stále pod maastrichtskou hranicou 60 % HDP (graf 3.8). Priemernú úroveň verejného dlhu v EÚ prekročili aj „motory“ európskej integrácie – Nemecko a Francúzsko.

Graf 3.7

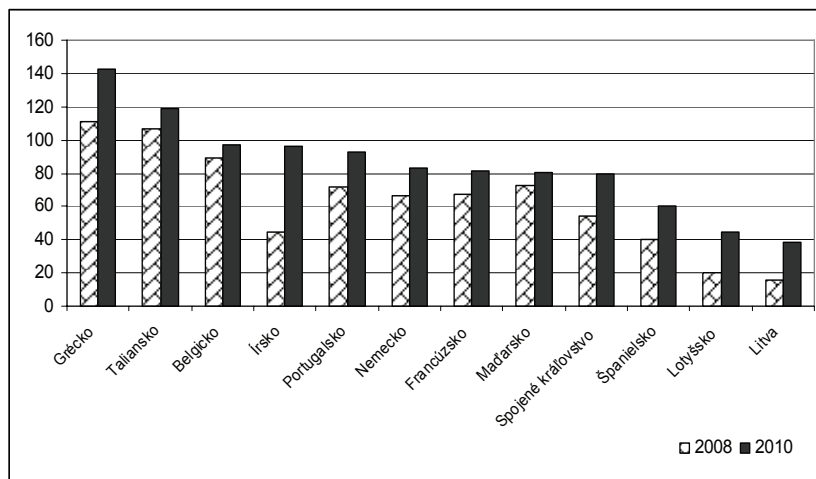
Verejný dlh a deficit verejných financií v eurozóne a v EÚ v rokoch 2005 – 2010 a prognóza na roky 2011 – 2012 (v % HDP)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Eurostatu (2011a) a EC (2011).

Graf 3.8

Verejný dlh vo vybraných krajinách EÚ 27 v rokoch 2008 a 2010 (v % HDP)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Eurostatu (2011a).

Deficit verejných financií sa v roku 2010 vďaka oživeniu rastu príjmov a spomaleniu rastu výdavkov verejnej správy (ukončovanie stimulačných rozpočtových opatrení, opatrenia na rozpočtovú konsolidáciu) stabilizoval, a to v EÚ v priemere na 6,4 % HDP a v eurozóne na 6,0 % HDP, čo v oboch prípadoch znamená mierne medziročné zlepšenie (graf 3.7). Rozdiely medzi jednotlivými krajinami sú však enormné.

Najväčšiu rozpočtovú nerovnováhu zaznamenali v roku 2010 Grécko a Írsko (tab. 3.1). Koncom apríla muselo Grécko v dôsledku veľkých problémov spojených s financovaním svojho dlhu požiadať EÚ a MMF o finančnú pomoc, ktorá mu bola poskytnutá za prísnej podmienenosti. Program ambiciózných reforiem síce začalo implementovať úspešne, avšak v druhej polovici roka došlo k oneskoreniu štrukturálnych reforiem. Na rok 2011 tak museli byť prijaté dodatočné konsolidačné opatrenia. Írsko čeliace štrukturálnym problémom v bankovom sektore, ktoré si vyžiadali štátnu pomoc, a vysokej vystavenosti verejných financií finančnému sektoru zaznamenalo deficit verejných financií vo výške bezprecedentných 32,4 % HDP. Pokles dôvery na trhu s vládnyimi dlhopismi prinútil aj Írsko požiadať v novembri

o finančnú pomoc EÚ a MMF. Podmienkou poskytnutia pomoci bola rozpočtová konsolidácia a štrukturálne reformy vrátane reštrukturalizácie bankového sektora.

V takmer všetkých krajinách EÚ, s výnimkou Luxemburska, Švédska a Estónska, ktoré sa 1. januára 2011 stalo sedemnástym členským štátom eurozóny, sa uplatňuje postup pri nadmernom deficite definovaný v PSR. Termíny na korekciu nadmerného deficitu pod uvedenú hodnotu majú jednotlivé krajiny stanovené v rozpätí rokov 2011 – 2015. Čoraz väčšou prioritou ekonomík EÚ sa tak stáva zabezpečenie udržateľnosti verejných financií. Členské štáty reagujú na dlhovú krízu fiškálnou konsolidáciou sprevádzanou štrukturálnymi reformami. Tá však vo viacerých krajinách stále nie je dostatočná na obnovenie dôveryhodnosti verejných financií a bude vyžadovať viacročné úsilie. V roku 2011 deficity zostanú na relatívne vysokej úrovni a verejné dlhy opäť mierne vzrastú.

Od bilaterálnych úverov Grécku k trvalému mechanizmu krízového riadenia

Finančné trhy začali v reakcii na vážne nerovnováhy vo verejných financiách spochybňovať udržateľnosť verejného dlhu v niektorých členských štátoch eurozóny. Obavy o solventnosť Grécka, Írska, Portugalska a v menšej miere aj Španielska, Talianska a Belgicka viedli už na jar 2010 k rekordnému rastu výnosov z ich desaťročných štátnych dlhopisov v porovnaní s rovnakými dlhopismi Nemecka (graf 3.9). Vzhľadom na vysokú úroveň integrácie členských ekonomík vznikalo riziko rozšírenia „nákazy“ do eurozóny ako celku.

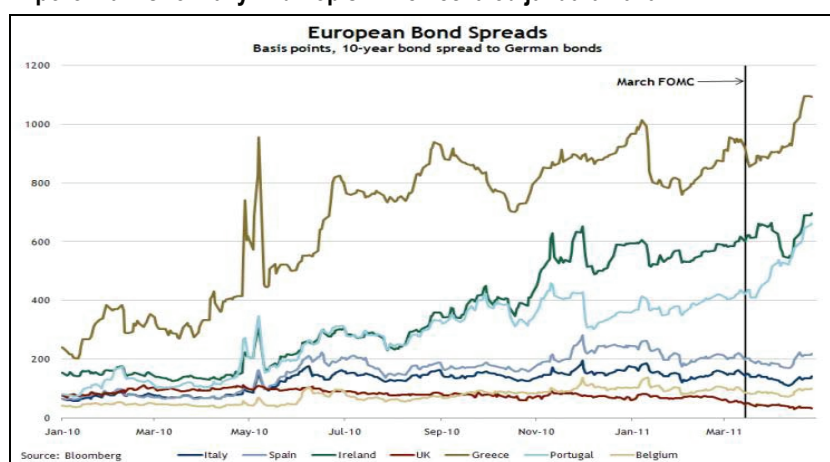
Európska únia riešila kritickú situáciu v eurozóne prijatím ad hoc opatrení na pomoc najviac ohrozeným štátom. Začiatkom mája 2010 bol schválený trojročný záchranný plán pre Grécko vo výške 110 mld. eur¹⁴ podmienený zavedením programu fiškálnej konsolidácie a štrukturálnych reforiem. Vzhľadom na stupňujúce sa napätie na trhoch s vládnyimi dlhopismi sa členské

¹⁴ Pohotovostný úver od MMF predstavuje 30 mld. eur a bilaterálne úvery od členských štátov eurozóny 80 mld. eur. Slovensko ako jediný člen eurozóny sa rozhodlo neparticipovať na finančnej pomoci Grécku.

štáty eurozóny v záujme ochrany jednotnej meny dohodli na zriadení dvoch nástrojov na poskytnutie finančnej pomoci tým krajinám, ktoré boli zasiahnuté výraznými finančnými a hospodárskymi turbulenciami. Zriadili Európsky nástroj finančnej stability (*European Financial Stability Facility – EFSF*, označovaný ako dočasný euroval) s kapacitou 440 mld. eur, ako akciovú spoločnosť spravovanú členskými štátmi eurozóny, ktorá je oprávnená emitovať dlhové cenné papiere, zaručené pomerným spôsobom členmi menovej únie, a Európsky finančný stabilizačný mechanizmus (*European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM*) s kapacitou 60 mld. eur, ktorý spravuje Európska komisia (EK). Spoločne s príspevkom Medzinárodného menového fondu (250 mld. eur) dosiahli uvedené finančné nástroje celkovú výšku 750 mld. eur.

Graf 3.9

Vývoj výnosov z desaťročných štátnych dlhopisov vybraných krajín eurozóny v porovnaní s rovnakými dlhopismi Nemecka od januára 2010



Prameň: <<http://www.bloomberg.com/>>.

Napätie na trhoch s vládnyimi dlhopismi sa však zmiernilo len dočasne a výnosy z desaťročných dlhopisov periférnych krajín začali opäť stúpať. Írsko napokon v novembri 2010 požiadalo o medzinárodnú pomoc a ako prvá krajina začalo čerpať pomoc z EFSF, a to v celkovej výške 85 mld. eur.

V apríli 2011 bolo nútené požiadať o pomoc aj Portugalsko, ktoré vyjednálo úvery vo výške 78 mld. eur.

Vážne riziká stále pretrvávajú. V prípade Grécka sa intenzívne diskutuje o možnej reštrukturalizácii dlhu, čo vytvára ďalšie tlaky na výnosy gréckych dlhopisov, obavy z dôsledkov pre ECB, nemecké a francúzske banky, ako aj z tlakov na Portugalsko a Írsko, aby následne tiež pristúpili k reštrukturalizácii vládnych dlhov. Zároveň rastú obavy v súvislosti s kritickou situáciou v Španielsku. V prípade, že by táto relatívne veľká ekonomika eurozóny požiadala o finančnú pomoc, prostriedky EFSF by už nemuseli postačovať. Vzhľadom na snahu udržať čo najvyšší rating môže v súčasnosti EFSF ohrozeným krajinám reálne požičať približne 250 mld. eur. Hlavní predstavitelia eurozóny sa preto dohodli na posilnení jeho úverovej kapacity na plánovaných 440 mld. eur.

Zriadenie uvedeného mechanizmu ako dočasného nástroja na ochranu spoločnej meny, ktorý bude fungovať tri roky, t. j. do polovice roka 2013, nedokázalo dostatočne upokojiť trhy. Európska únia preto pristúpila k ďalšiemu kroku, a to k navrhnutiu trvalého mechanizmu krízového riadenia, ktorý nahradí EFSF a EFSM, bude však vyžadovať zmenu Lisabonskej zmluvy. Na zasadnutí Európskej rady v marci 2011 preto 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*, označovaného ako trvalý euroval).¹⁵

Európsky stabilizačný mechanizmus bude medzivládnu organizáciou podľa verejného medzinárodného práva, ktorá bude mať charakter regionálneho záchranného fondu. Bude slúžiť na prípadnú mimoriadnu finančnú pomoc členom eurozóny so závažnými finančnými problémami, pričom každé rozhodnutie o poskytnutí pomoci bude vyžadovať jednomyselný súhlas členských štátov eurozóny. Akákoľvek finančná pomoc vo forme úverov bude

¹⁵ Do článku 136 sa má doplniť nasledovný odsek: „3. Členské štáty, ktorých menou je euro, môžu vytvoriť mechanizmus pre stabilitu, ktorý sa má v nevyhnutných prípadoch aktivovať na zabezpečenie stability eurozóny ako celku. Poskytnutie akejkoľvek požadovanej finančnej pomoci v rámci mechanizmu bude podliehať prísnej podmienenosti.“

podliehať prísnej podmienenosti v rámci programu makroekonomickej úpravy. V prípade poskytnutia finančnej pomoci členskému štátu sa bude očakávať zodpovedajúca a primeraná forma zapojenia súkromného sektora, pričom rozsah a charakter jeho zapojenia sa určí individuálne v každom prípade.

Efektívna úverová kapacita ESM bude 500 mld. eur. Prostriedky na prípadnú pomoc krajinám vo finančnej núdzi by sa získavali vydávaním dlhopisov s ratingom AAA. Vzhľadom na to, že niektoré členské štáty eurozóny nemajú najvyššie ratingové hodnotenie, fond bude musieť disponovať finančnými prostriedkami v celkovej výške 700 mld. eur, z čoho 80 mld. eur má byť splatených v hotovosti vo forme piatich rovnakých ročných splátok počnúc júlom 2013. Ďalších 620 mld. eur bude kombináciou viazaného kapitálu na požiadanie a záruk členských štátov eurozóny.¹⁶

K zmene Lisabonskej zmluvy, ktorá by umožnila vznik ESM, sa majú vyjadriť ďalšie európske inštitúcie a následne ho majú schváliť členské štáty. Vnútroštátne schvaľovacie postupy, ktorých priebeh zrejme nebude hladký, by mali byť ukončené do konca roku 2012, aby rozhodnutie mohlo vstúpiť do platnosti 1. januára 2013, t. j. ešte pred skončením fungovania dočasného mechanizmu, a využívať sa od júla 2013.

3.4. Kroky Európskej únie v záujme prevencie budúcich kríz

Súčasný rámec správy ekonomických záležitostí v eurozóne nebol dostatočne silný na to, aby chránil jednotnú európsku menu a zabránil kríze. Práve naopak, kríza odkryla jeho slabé stránky a nedostatky v jeho implementácii. Európska únia pristúpila nielen k vytvoreniu rámca krízového riadenia v podobe EFSF, EFSM, a následne ESM, ale predovšetkým k viacerým reformným krokom s cieľom minimalizácie rizika opakovania krízy, či už ide o reformy mechanizmu fungovania eurozóny alebo nový systém dohľadu nad finančným trhom EÚ.

¹⁶ Veľká diskusia prebehla ohľadom distribučného kľúča príspevkov jednotlivých členských štátov eurozóny do ESM. Napokon sa zohľadnila požiadavka chudobnejších krajín, ktoré považovali systém použitý v prípade EFSF za nespravodlivý, keďže ekonomická sila krajiny v ňom mala váhu 50 % a počet obyvateľov rovnako 50 % (podľa účasti na základnom kapitáli ECB). V distribučnom kľúči pre ESM bude v prípade členských štátov s HDP na obyvateľa nižším než 75 % priemeru EÚ váha ekonomickej sily krajiny vyššia než váha počtu obyvateľov.

Reformy mechanizmu fungovania eurozóny

V marci 2010 dostala pracovná skupina prezidenta Európskej rady Hermana Van Rompuya za úlohu vypracovať návrhy na posilnenie rámca dohľadu (najmä rozpočtového a makroekonomického) a na vytvorenie rámca krízového riadenia. Výsledkom boli návrhy na prehĺbenie koordinácie hospodárskych politík členov eurozóny, prísnejší rozpočtový dohľad, ako aj nový rámec dohľadu na identifikáciu a korekciu vznikajúcich makroekonomických nerovnováh. Európska rada v júni 2010 na základe odporúčania Van Rompuyovej pracovnej skupiny rozhodla o posilnení „ex ante“ dimenzie koordinácie hospodárskych politík zavedením tzv. *európskeho semestra* od januára 2011. Európsky semester predstavuje časový rozvrh, ktorý sa vzťahuje na všetky prvky dohľadu vrátane fiškálnych, makroekonomických a štrukturálnych politík. Jednotlivé procesy dohľadu budú časovo zosúladené, avšak legálne a procedurálne samostatné.

Európska komisia v septembri 2010 vydala šesť legislatívnych návrhov o správe ekonomických záležitostí. Zahŕňajú nové ustanovenia o národných fiškálnych rámcoch; reformu PSR, ktorý v skutočnosti nebol dosiaľ rešpektovaný a dôsledne implementovaný, ako aj nový dohľad zameraný na makroekonomické nerovnováhy, ktorý bude podobne ako PSR pozostávať z preventívnej a nápravnej zložky. O týchto návrhoch stále prebieha diskusia.

Pokiaľ ide o zintenzívnenie koordinácie hospodárskych politík, Nemecko a Francúzsko začiatkom februára predložili tzv. *Pakt konkurencieschopnosti*, ktorý mal zabezpečiť zblíženie ekonomík eurozóny. Súčasťou Paktu bolo zrušenie systému naviazania miezd na infláciu, vzájomné uznávanie diplomov a kvalifikácie s cieľom podporiť mobilitu pracovných síl v EÚ, zavedenie spoločného základu pre podnikové dane, naviazanie veku odchodu do dôchodku na demografický vývoj, zahrnutie tzv. dlhovej brzdy do ústav členských štátov a zavedenie národných krízových mechanizmov pre banky. Niektoré z uvedených bodov vyvolali silnú vlnu kritiky vo viacerých členských štátoch.

Hlavy štátov a predsedovia vlád krajín eurozóny, ku ktorým sa pripojili aj Bulharsko, Dánsko, Lotyšsko, Litva, Poľsko a Rumunsko, sa napokon na summite v marci 2011 dohodli na tzv. *Pakte euro plus*, ktorý vychádza

z francúzsko-nemeckého návrhu. Má posilniť ekonomický pilier eurozóny a zabezpečiť novú kvalitu koordinácie hospodárskych politík podporujúcu zvyšovanie konkurencieschopnosti a konvergencie. Medzi jeho ciele popri zvýšení konkurencieschopnosti patrí aj zvýšenie zamestnanosti, zvýšenie udržateľnosti verejných financií a posilnenie finančnej stability. Pozornosť sa bude venovať aj koordinácii daňových politík, pričom priame zdaňovanie zostáva v kompetencii jednotlivých členských štátov. Zúčastnené krajiny sa zaviazali, že oznámia súbor konkrétnych opatrení, ktoré sa majú uskutočniť v priebehu nasledujúcich dvanástich mesiacov. Závazky majú byť ambicióznejšie než tie, ktoré sa už dohodli, a zahrnú sa do programov stability, resp. konvergenčných programov (reformné kroky pri naplňaní PSR) a do národných programov reforiem (reformné kroky pri naplňaní cieľov stratégie Európa 2020). Tie bude posudzovať EK, Rada a Euroskupina v rámci európskeho semestra.

Nový systém dohľadu nad finančným trhom

Kríza odhalila potrebu efektívnejšieho dohľadu nad finančnými inštitúciami v EÚ, ktorý by zabránil šíreniu problémov cez hranice členských štátov. Európska komisia ešte koncom roka 2008 zriadila skupinu odborníkov pod vedením Jacqua de Larosièra, ktorú poverila vypracovaním odporúčaní na posilnenie spolupráce v oblasti dohľadu na úrovni EÚ v záujme zlepšenia jeho fungovania a prevencie krízy. Vo februári 2009 expertná skupina predložila správu, v ktorej odporučila vytvorenie nového modelu dohľadu nad finančným trhom EÚ. Po prerokovaní a konkretizovaní v európskych inštitúciách Európska rada v novembri 2010 schválila novú architektúru finančného dohľadu, ktorá sa zaviedla 1. januára 2011 a ktorá je v podstate pokračovaním doterajšej snahy EK o vytvorenie jednotného trhu pre finančné služby v EÚ.

Európsky systém orgánov finančného dohľadu (*European System of Financial Supervisors – ESFS*) zastrešuje ECB; pozostáva z jedného orgánu s pôsobnosťou v makroprudenciálnej oblasti, ktorý zabezpečuje dohľad nad finančným systémom EÚ, a z troch orgánov s pôsobnosťou v mikroprudenciálnej oblasti, ktoré majú na starosti dohľad nad obozretným podnikaním finančných

inštitúcií. Hlavným cieľom ESFS je chrániť finančnú stabilitu a zabezpečiť dôveru vo finančný systém ako celok, ako aj dostatočnú ochranu klientov v oblasti finančných služieb. Mal by priniesť vyššiu harmonizáciu právnych predpisov v EÚ aj vyššiu harmonizáciu výkonu dohľadu nad finančným trhom. Zatiaľ čo cieľom makroprudenciálneho dohľadu je obmedziť napätie v celom finančnom systéme a tak predchádzať stratám HDP, cieľom mikroprudenciálneho dohľadu je obmedziť problémy jednotlivých finančných inštitúcií a v konečnom dôsledku chrániť spotrebiteľa.

Na mikroúrovni sa kontrola inštitúcií ponecháva v rukách národných regulátorov a medzinárodných kolégií, avšak s lepšou koordináciou pri monitorovaní medzinárodných bánk a poisťovní. Národné orgány sa tak dostávajú pod dohľad a čiastočný vplyv európskych orgánov. Mikroprudenciálny dohľad na úrovni EÚ bol zverený trom novým orgánom dohľadu (*European Supervisory Authorities* – ESA), ktoré nahrádzajú doterajšie poradné výbory EK a prinášajú posilnenie harmonizácie v oblasti dohľadu nad finančným trhom v EÚ. Sú nimi:

- Európsky orgán pre bankovníctvo (*European Banking Authority* – EBA),
- Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov (*European Insurance and Occupational Pensions Authority* – EIOPA),
- Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (*European Securities and Markets Authority* – ESMA).

Okrem troch nových orgánov dohľadu vznikol Spoločný výbor (*Joint Committee*), ktorý tvoria a na rotačnej báze aj riadia uvedené orgány. Spoločný výbor prerokúva otázky týkajúce sa pôsobnosti viacerých európskych orgánov dohľadu, ako sú napríklad finančné konglomeráty, retailové investičné produkty, účtovníctvo a audit či opatrenia proti praniu špinavých peňazí.

Pre makroprudenciálny dohľad vznikol nový nezávislý orgán zameraný na finančný systém ako celok – *Európsky výbor pre systémové riziká* (*European Systemic Risk Board* – ESRB),¹⁷ ktorý identifikuje, analyzuje a monitoruje možné hrozby pre finančnú stabilitu v EÚ, čím sa má zabrániť finančným

¹⁷ Predsedom ESRB je prezident ECB a rozhodovacím orgánom generálna rada, ktorej členmi sú okrem prezidenta a viceprezidenta ECB aj guvernéri centrálnych bánk EÚ, predseda EBA, EIOPA a ESMA. Vysokí predstavitelia orgánov dohľadu nad finančným trhom členských štátov EÚ sú nehlasujúcimi členmi generálnej rady.

otrasom. Dosiaľ žiadny iný orgán v EÚ neplnil uvedenú funkciu. Európsky výbor pre systémové riziká bude analyzovať a monitorovať prepojenia medzi jednotlivými krajinami a finančnými inštitúciami, kanály na šírenie otrasov medzi regiónmi, spoločné správanie účastníkov trhu, ako aj spoločné vystavenie rizikám. Bude identifikovať systémové riziká pre finančnú stabilitu, v prípade potreby bude o nich vydávať upozornenia a odporúčania, ktorých plnenie bude monitorovať. Podľa IMF (2011) bude úspech nových inštitúcií závisieť od adekvátnych zdrojov, kvality získavania a zdieľania informácií a od koordinácie ich aktivít.

* * *

Už dnes je evidentné, že EÚ, a najmä eurozóna sa stávajú inými, než akými boli pred niekoľkými rokmi. Na zvládnutie krízy v eurozóne sú však potrebné ďalšie kroky ako súčasť komplexných riešení jej problémov. Len keď sa bude členským štátom dariť realizovať štrukturálne reformy, dostať pod kontrolu svoje verejné financie, obnoviť finančnú stabilitu, zvládnuť ekonomické nerovnováhy, zvýšiť konkurenčnú schopnosť, pokročiť v budovaní jednotného trhu EÚ a v primeranej miere koordinovať svoje hospodárske politiky, vytvoria sa podmienky na hospodársku stabilitu, dlhodobý a udržateľný rast, ako aj upevnenie pozície EÚ a eurozóny vo svete.

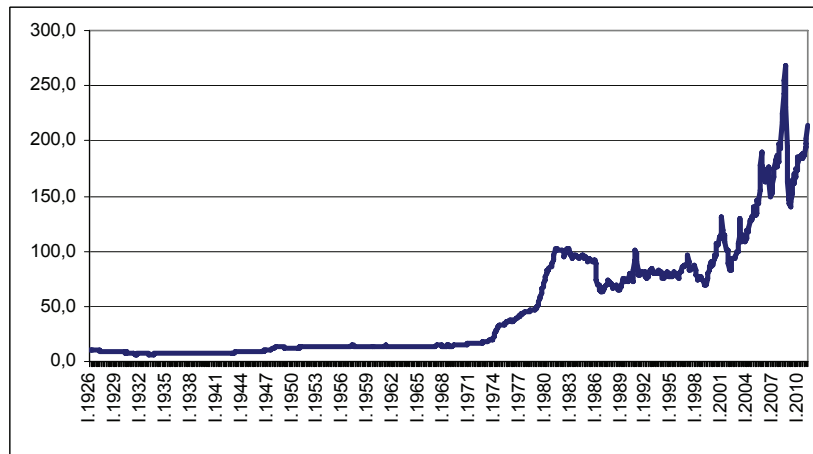
Zásadné zmeny pravidiel fungovania eurozóny sa stávajú nevyhnutným, no samy osebe nie postačujúcim predpokladom jej prežitia. Kľúčovou totiž bude rýchlosť prijatia a konkrétna podoba nových mechanizmov a pravidiel, ktoré by mali byť zadefinované tak, aby prispeli k zabráneniu vzniku kríz v budúcnosti, pomohli účinne zvládnuť prípadné budúce krízy, ak sa vyskytnú, a ktoré by členským štátom a samotnej menovej únii priniesli viac pozitív ako negatív aj v dlhodobom horizonte.

4. SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ A JAPONSKO: MEDZI SPOMALENÍM RASTU A VYSOKOU NEZAMESTNANOSŤOU

4.1. Spojené štáty americké

V krátkodobom a strednodobom horizonte predstavujú pre konjunktúru ekonomiky pravdepodobne najväčšie riziko rastúce ceny energií a potravín, ktoré môžu ešte viac spomaliť už aj tak pokrývkávajúce oživenie hospodárskeho cyklu. Nasledujúci graf 4.1 ukazuje rekordné hodnoty indexu cien výrobcov.

Graf 4.1
Index cien výrobcov (1982 = 100)



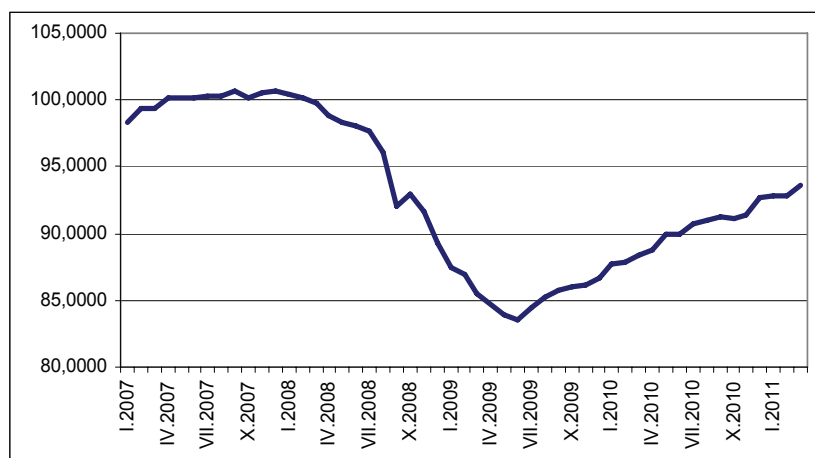
Prameň: U. S. Department of Labor: Bureau of Labor Statistic (2011).

Čoraz aktuálnejším rizikom sa stáva to, že firmy môžu rastúce náklady začať vo väčšej miere prenášať na domácnosti a spotrebiteľov. Počas recesie a v období tesne po nej sa firmy báli zvyšovať ceny, aby nestratili svojich zákazníkov. Pod tlakom rastúcich nákladov ich však už firmy začínajú prenášať aj na spotrebiteľov, čo sa odráža na očakávaniach vyššej inflácie a relatívne slabšom spotrebiteľskom dopyte. Oživenie hospodárskeho cyklu

by sa však nemalo dostať do vážnejšieho ohrozenia. Ekonomika vykazuje známky posilňovania hospodárskej aktivity, ako je zrejmé aj z grafu 4.2.

Graf 4.2

Index priemyselnej produkcie, 2007 – 2011 (2007 = 100)



Prameň: Board of Governors of the Federal Reserve System (2011).

Index priemyselnej produkcie je síce stále pod svojou úrovňou spred recesie, avšak od septembra 2009 sa pozvoľne zvyšuje. V podobnom duchu môžeme hovoriť aj o spotrebiteľských výdavkoch, ktoré sa veľmi pozvoľným tempom zvyšujú od júna 2010, a to aj napriek slabej tvorbe nových pracovných miest, slabému rastu miezd a stagnujúcim cenám nehnuteľností. Môžeme predpokladať, že domácnosti sú v porovnaní s rokom 2008 už takpovediac zocelenejšie skúsenosťami a rast cien surovín bude mať na ich správanie psychologicky menší negatívny vplyv ako pred 2-3 rokmi. Tu je namieste podotknúť, že pred začiatkom recesie sa ceny surovín, a konkrétne ropy, pohybovali na historicky vysokých hodnotách.

Jedným zo spôsobov, ako zhodnotiť tlak vytváraný na spotrebiteľov, je skúmať indexové ukazovatele. Takým je napríklad aj *misery index*,¹⁸ ktorý je súčtom hodnôt nezamestnanosti a inflácie (Misery index, 2011). V roku 2010

¹⁸ Vytvorený v 70. rokoch minulého storočia chicagským ekonómom Richardom Barrom.

mal tento index hodnotu 11,29 bodu, čo je najviac od začiatku osemdesiatych rokov, keď v dôsledku vyššej inflácie a porovnateľnej miery nezamestnanosti dosahoval rekordné hodnoty. Situáciu dokresľuje tabuľka 4.1, z ktorej je zrejmé, že úradujúci prezident Obama sa môže pri vyššej inflácii zaradiť medzi trojicu najhorších prezidentov z pohľadu nárastu tohto indexu.¹⁹

Tabuľka 4.1

Úspešnosť vybraných prezidentov z pohľadu ukazovateľa „misery“ indexu (v %)

Prezident	Funkčné obdobie	Začiatok	Koniec	Zmena	Priemer
R. M. Nixon	1969 – 1974	7,80	17,01	9,21	10,57
J. E. Carter	1977 – 1980	12,72	19,72	7,00	16,26
D. D. Eisenhower	1953 – 1960	3,28	7,96	4,68	6,26
B. H. Obama	2009 – 2011	7,73	11,48	3,75	10,21
L. B. Johnson	1963 – 1968	7,02	8,12	1,10	6,77
G. H. W. Bush	1989 – 1992	10,07	10,30	0,23	10,68

Prameň: <<http://www.miseryindex.us/>>.

Na základe predchádzajúceho vývoja je potrebné uviesť niekoľko faktov. V porovnaní so sedemdesiatymi rokmi minulého storočia zostáva inflácia mimoriadne nízka, čo znižuje hodnotu *misery indexu* aj napriek porovnateľnej úrovni nezamestnanosti. V dôsledku vysokej miery inflácie sa index pohyboval v časoch stagflácie (1973 – 1983) nad hranicou 12 bodov. Z pohľadu dneška je tak na hodnotenie psychológie domácností pravdepodobne vhodnejším ukazovateľom *household economic stress index* (HESI), ktorý odvodíme z *misery indexu* tak, že odpočítame medziročnú zmenu v cenách domov – to v súlade s logikou, že zmeny v cenách najdôležitejších a najcennejších aktív sú pre väčšinu Američanov dôležitým faktorom ich spotrebiteľského rozhodovania (PNC, 2011).

Podľa tohto ukazovateľa je tlak na americké domácnosti približne o polovicu menší, ako bol na vrchole v roku 2008. *Household economic stress index* dosiahol v polovici roka 2008 hodnotu 28 bodov – po tom, keď sa cena ropy dostala na 147 USD za jeden barel a ceny domov klesali dvojciferným tempom. Aj napriek očakávanému pokračovaniu poklesu cien domov nebadat'

¹⁹ Treba povedať, že úradujúci americký prezident má sťaženú pozíciu aj tým, že svoju funkciu začal pri relatívne vysokých hodnotách indexu.

na trhu s nehnuteľnosťami návrat trendu z roku 2008, keď ceny domov prudko klesali. Inflácia je mierna a nezamestnanosť sa znížila. Tento vývoj posúva index HESI na úroveň okolo 12 bodov a aj keď v roku 2011 môžeme očakávať jeho mierny rast, rekordné úrovne z roku 2008 pravdepodobne nebude atakovať, čo naznačuje, že konjunktúra ekonomiky postupne môže nájsť oporu aj v spotrebe domácností.

Trh s nehnuteľnosťami

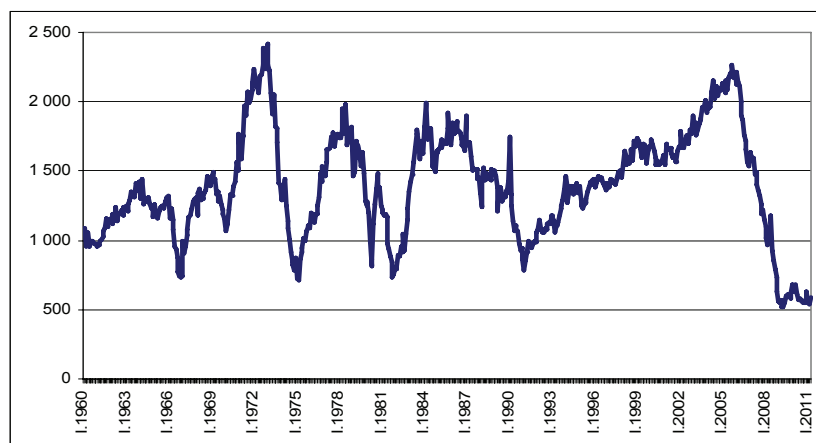
V septembri 2008 prevzala federálna vláda kontrolu (znárodnila) nad hypotekárnymi spoločnosťami Fannie Mae a Freddie Mac. Federálna vláda garantuje viac ako 85 % novo poskytnutých hypoték na bývanie, pričom zrušenie tejto pomoci alebo reforma existujúceho systému sú zatiaľ v nedohľadne, pretože trh s bývaním je aj naďalej veľmi nestabilný. Funkcia Fannie Mae a Freddie Mac v spolupráci s FHA (Federal Housing Association) je jasná: garantovať chudobným domácnostiam hypotéky s nízkymi úrokmi a splátkami. Je zrejmé, že aj tieto garancie prispeli k bubline na trhu s nehnuteľnosťami, ktorá sa stala spúšťačom finančnej krízy v rokoch 2008 – 2009. Federálna vláda by preto v budúcnosti nemala na trhu s nehnuteľnosťami zohrávať takú významnú úlohu, avšak vzhľadom na absenciu alternatívneho riešenia (spätnej privatizácie) bude na transformáciu systému zrejme potrebné dlhšie časové obdobie. Tento fakt znamená zneistenie účastníkov a podporuje stagnáciu trhu. Realita je taká, že aj po prípadnej privatizácii Fannie Mae a Freddie Mac sa pri hypotekárnej kríze začne federálna vláda na trhu opätovne angažovať.

Zhoršovanie situácie na trhu s bývaním sme mohli sledovať už od roku 2005, odkedy sa začalo tempo rastu cien prudko spomaľovať, až do takej miery, že po roku 2007 dosahuje negatívne prírastky, čo oddaľuje oživenie na trhu s bývaním. Napriek klesajúcim cenám domov sa rozšírenie ich vlastníctva znižuje,²⁰ a to zo 68,8 % v roku 2006 na približne 66,5 % na začiatku roka 2011. Situáciu na trhu s bývaním dokresľuje aj graf 4.3, kde je po rekordne veľkom a dlhodobom raste vidieť, ako sa v súčasnosti výstavba nových domov prepadla na historicky najnižšie hodnoty.

²⁰ A takmer 11 % domov zostáva prázdnych.

Graf 4.3

Výstavba nových domov, 1960 – 2011 (tis. kusov)



Prameň: U. S. Department of Commerce: Census Bureau (2011).

Ďalším dôvodom stagnácie trhu s nehnuteľnosťami je fakt, že zodpovedné authority sa pravdepodobne až príliš zamerali na pomoc finančnému sektoru a nevenovali dostatočnú pozornosť reálnej ekonomike a problémom domácností. Dokumentuje to napríklad neúspech programu *Home Affordable Modification Programme*, ktorého cieľom bolo upraviť 3 až 4 mil. hypoték tak, aby sa dlžníci nedostali do platobnej neschopnosti. Finančnú pomoc pri splácaní hypoték však získalo len asi 522 000 hypotekárnych pôžičiek a z 50 mld. USD alokovaných na program sa minula len asi 1 mld. USD. Z uvedeného je zrejmé, že očakávania domácností a ich spotreba sú stále negatívne poznačené pretrvávajúcou nerovnováhou na trhu s nehnuteľnosťami, pričom z hľadiska vývoja nezamestnanosti a miezd môžeme predpokladať, že ceny domov ešte nedosiahli svoje dno.

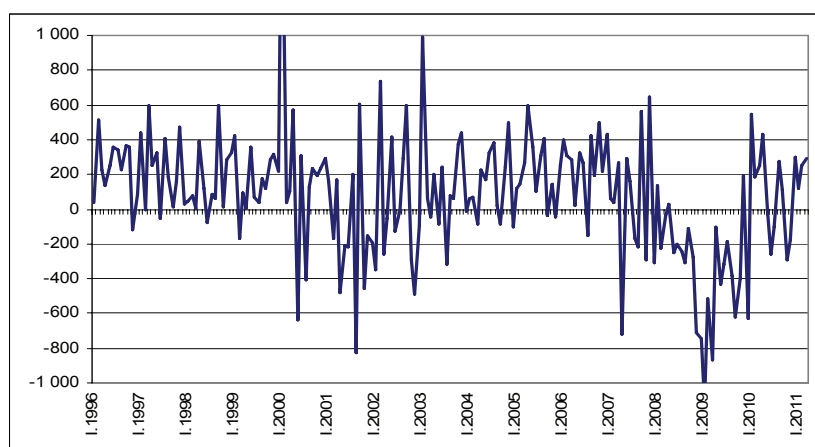
Nerovnováha medzi dopytom a ponukou na trhu práce

O osude konjunktúry ekonomiky USA bude v strednodobom horizonte pravdepodobne rozhodovať situácia na trhu práce a vývoj zamestnanosti, ktorá nie je priaznivá. *Congressional Budget Office* (CBO) síce očakáva, že

ekonomika USA počas nasledujúcich šiestich rokov vytvorí ročne 2,5 mil. nových pracovných miest, čo je tempo, akým vznikali nové pracovné miesta na konci deväťdesiatych rokov, ale ekonomika USA stratila v rokoch 2008 – 2009 viac ako 8,3 mil. pracovných miest.²¹ Z tohto pohľadu sa v roku 2010 podarilo vytvoriť len 1,25 mil. pracovných miest, no za prvé tri mesiace roka 2011 ďalších 658 tis. pracovných miest, čo ukazuje na isté zlepšenie trendu (CBO, 2011). Ako je ale vidieť na grafe 4.4, trh práce stále nedosahuje parametre kompatibilné s predchádzajúcimi fázami oživenia a expanzie hospodárskych cyklov. Treba povedať, že tempo rastu zamestnanosti je pomalšie ako počas akéhokoľvek oživenia hospodárskeho cyklu po druhej svetovej vojne. Vytvorený počet nových pracovných miest predstavuje len zlomok z miliónov pracovných miest, o ktoré ekonomika USA prišla od začiatku recesie pred viac ako tromi rokmi.

Graf 4.4

Zamestnanosť, zmena za mesiac, 1996 – 2011, marec (tis. osôb)



Prameň: U. S. Department of Labor: Bureau of Labor Statistic (2011).

Oficiálna miera nezamestnanosti sa od novembra 2010 do marca 2011 znížila o úctyhodné 1 % na 8,8 %, hoci údaje o tvorbe nových pracovných

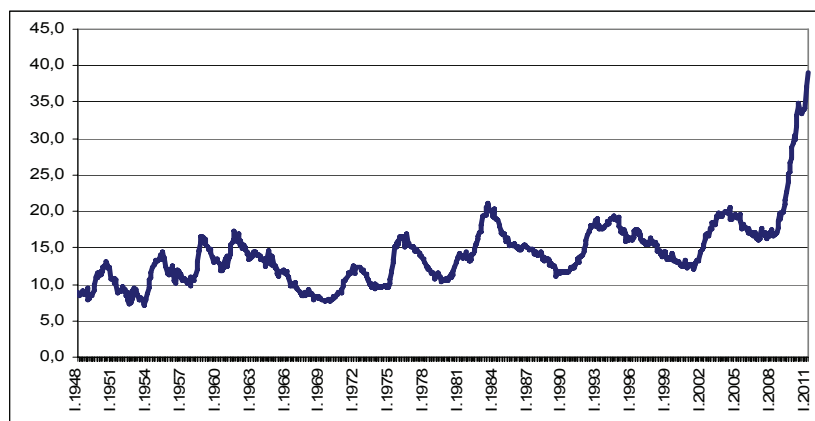
²¹ Pričom na rozdiel od predchádzajúcich recesií tentoraz definitívne zaniklo bez možnosti obnovy omnoho viac pracovných miest.

miest tomu nezodpovedajú. Tento vývoj treba interpretovať opatrne a môžeme ho čiastočne vysvetliť tým, že údaje ministerstva práce týkajúce sa tvorby nových pracovných miest a oficiálnej miery nezamestnanosti sú založené na dvoch rozdielnych prieskumoch – medzi zamestnávateľmi a medzi domácnosťami. V každom prípade, pokles v oficiálnej miere nezamestnanosti bol do veľkej miery spôsobený rastúcim počtom dlhodobo nezamestnaných a tých, ktorí rezignovali na hľadanie práce, alebo vypadli z trhu práce.

Podľa odhadov CBO by mala nezamestnanosť do roka 2016 klesnúť na úroveň okolo 5 %. Nižšia pravdepodobne nebude, a to z dôvodu vysokého počtu dlhodobo nezamestnaných a nerovnováhy medzi ponukou a dopytom na trhu práce. Pracovná sila v USA sa v roku 2009 zmenšila o 1,5 mil. osôb a v roku 2010 sa k nej podarilo pridať len 518 tis. osôb, čo ju stále necháva na úrovni o približne jeden milión nižšej, ako bola na konci roka 2008.

Za obdobie december 2010 a január 2011 sa objem pracovnej sily zmenšil o ďalších 760 tis. osôb, čo bol pravdepodobne hlavný faktor zodpovedný za už spomínaný pokles nezamestnanosti medzi novembrom 2010 a marcom 2011. Navyše, obraz toho, že na trhu práce v USA nie je všetko tak, ako by malo byť, ilustruje aj fakt, že priemerná doba nezamestnanosti pokračuje vo svojom raste.

Graf 4.5
Rast priemernej doby nezamestnanosti (týždne)



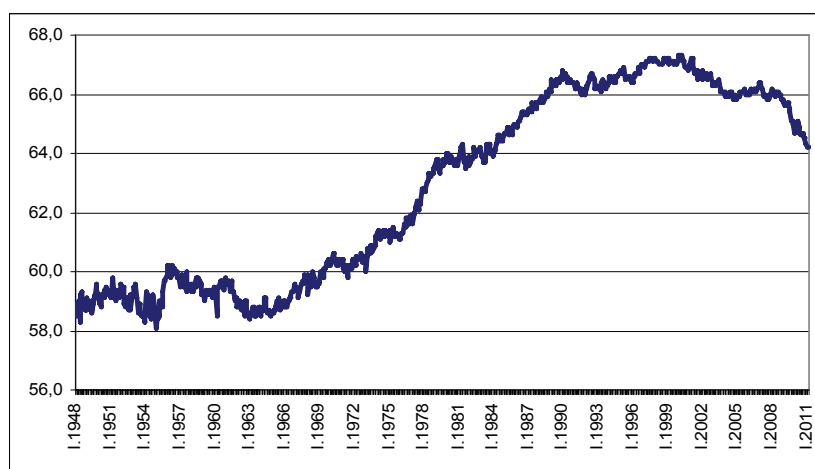
Prameň: U. S. Department of Labor: Bureau of Labor Statistics (2011).

Nepriaznivú situáciu na trhu práce dokresľujú údaje o dlhodobej nezamestnanosti, ktorej priemerná dĺžka trvania sa z úrovne 33 týždňov v roku 2010 zvýšila na 39 týždňov v marci 2011. Miera podzamestnanosti, ktorá zahŕňa aj zamestnancov na čiastočný úväzok a ľudí, ktorí jednoducho rezignovali na hľadanie práce, sa v apríli 2011 zvýšila na 19,6 % z 18,9 % v októbri 2010.

Skupina zamestnancov, ktorí počas poslednej recesie vypadli zo štatistik pracovnej sily,²² predstavuje približne 5 miliónov osôb. Pokiaľ by bola súčasťou pracovnej sily čo i len polovica z tohto počtu, nezamestnanosť by bola stále nad úrovňou 10 %. Kritickú situáciu na trhu práce dokumentuje nasledujúci graf participácie pracovnej sily na trhu práce, ktorý ukazuje prehĺbenie jej dlhodobého poklesu (graf 4.6).

Graf 4.6

Participácia pracovnej sily na trhu práce (1948 – 2011)



Prameň: U. S. Department of Labor: Bureau of Labor Statistics (2011).

Treba tiež zdôrazniť, že vyše 6 miliónov ľudí bolo nezamestnaných dlhší čas ako 6 mesiacov. Pripomíname, že ak aj dochádza k nejakému zlepšeniu zamestnanosti, je to výlučne v rámci súkromného sektora, keďže v dôsledku

²² Alebo do nich ani nevstúpili.

deficitného hospodárenia na úrovni vlády federálnej, štátov a lokálnych vlád dochádza k hromadnému prepúšťaniu a obmedzovaniu verejných služieb. Na úrovni vlády bude aj nasledujúcich mesiacoch, pod tlakom vysokých deficitov a znížovania výdavkov, pokračovať trend znížovania počtu zamestnancov verejnej správy.

V minulosti sa predpokladalo, že prirodzená miera nezamestnanosti je v USA okolo 5 %. Veľká kríza z posledných rokov a rekordne vysoká dlhodobá miera nezamestnanosti však naznačujú, že prirodzená miera nezamestnanosti by mohla byť v súčasnosti vyššia ako 6 %. Tento fakt podporuje očakávanie, že nezamestnanosť zostane na vysokých hodnotách ešte niekoľko rokov, čo vyvoláva otázky ohľadom toho, či vysoká nezamestnanosť bude trvalým ekonomickým javom, alebo môžeme, podobne ako pri predchádzajúcich hospodárskych cykloch, hovoriť o dočasnom stave. V tejto súvislosti môžeme predpokladať, že vysoká miera nezamestnanosti je pravdepodobne dočasným fenoménom, ktorý je však vyvolaný hlbšími štrukturálnymi faktormi, bez riešenia ktorých sa z nezamestnanosti môže stať dlhodobý problém.

Monetárna politika

Práve vysoká nezamestnanosť je pravdepodobne hlavným faktorom pomalého oživovania hospodárskeho rastu a je dôvodom, prečo ekonomika môže skĺznuť do recesie skôr, ako by to bolo pri nižšej miere nezamestnanosti. Dôležitá preto bude tvorba nových pracovných miest zo strany firiem, keďže štát od októbra 2008 už prepustil viac ako 328 tisíc zamestnancov. Prípadná recesia by mohla byť sprevádzaná vyššou mierou inflácie, čo by mohlo naznačovať, že v súčasnosti realizovaná druhá fáza politiky kvantitatívneho uvoľnenia bola kontraproduktívna a v konečnom dôsledku prispela k recesii hospodárskeho cyklu.

Samotná centrálna banka nie je jednoznačne presvedčená o účinnosti politiky kvantitatívneho uvoľnenia smerom k povzbudeniu ekonomického rastu a zvýšeniu zamestnanosti. Vyplýva to zo zverejnených správ zo zasadnutí komisie FOMC (Federal Reserve, 2011a). Teraz je už zrejmé, že prvý stimul v objeme milióna USD splnil svoj účel len pri určitom zmiernení dôsledkov recesie, ale nevedol k želanému oživeniu ekonomickej aktivity a k rastu

zamestnanosti. Ekonomiku sa preto teraz FED snaží povzbudiť prostredníctvom druhého kola politiky kvantitatívneho uvoľnenia a skupuje dlh vlády v nádeji, že prostredníctvom nízkych úrokových mier sa mu podarí oživiť expanziu hospodárskeho cyklu. Ako však ukazujú aj skúsenosti Japonska, ani rekordne nízke úrokové miery nemusia stačiť na expanziu konjunktúry, pričom ekonomika sa nemusí dostať do vyššieho tempa rastu ani v dlhodobom horizonte.

Naopak, nerovnováhu spôsobenú vysokým rastom ponuky USD môže ekonomika USA exportovať do zahraničia. Náznakov takýchto nerovnováh je niekoľko. Peniaze plynú do akcií a dlhopisov na rozvíjajúcich sa trhoch, zlato je na rekordnej (inflačnej) úrovni, ceny komodít a potravín rastú, pričom USD stráca na hodnote.²³ Väčšina z rastúcej ponuky peňazí síce zostáva vo forme likvidity na účtoch komerčných bánk v centrálnej banke FED, časť z nich sa však využíva na investície do finančných aktív, hlavne štátnych dlhopisov, no aj na špekulácie na akciovom a komoditnom trhu. Od začiatku krízy v septembri 2008 a po páde banky Lehman Brothers sa bilancia FED prudko zväčšila z úrovne 927 mld. USD na 2,25 bil. USD v decembri 2008 a ďalej pozvoľne stúpala až na 2,68 bil. USD v apríli 2011 (Federal Reserve, 2011b). Rezervy, ktoré komerčné banky držia na svojich účtoch vo federálnom rezervnom systéme FED, sa v priebehu tohto času zvýšili z približne 30 mld. USD v septembri 2008 na 800 mld. v decembri 2008 a 1,4 bil. USD v apríli 2011. Z tohto porovnania vidieť, že zrejmy prebytok vytvorenej likvidity sa dostáva na finančné trhy a je jedným z hlavných faktorov rastu cien dlhopisov, akcií a komodít.

V minulých rokoch FED nakúpil veľké objemy aktív s cieľom podporiť rast pôžičiek a vyvážiť negatívny vplyv oddľžovania ekonomických subjektov a nalial do ekonomiky viac ako 2 bilióny USD. V súčasnosti prebieha druhé kolo politiky kvantitatívneho uvoľnenia, ktoré by malo skončiť v júni tohto roka. Potom sa bude musieť monetárna autorita rozhodnúť ako ďalej – teda kedy a ako dôjde k zvýšeniu úrokových mier, alebo ako FED predá bilióny aktív, ktoré kúpil počas krízy. O vhodnosti týchto rozhodnutí tlmiacich inflačné tlaky neparuje medzi členmi komisie FOMC zhoda.

²³ Súčasný trend oslabovania vedie výmenný kurz USD na nové minimálne hodnoty, pričom USD je momentálne o 30 % slabší ako na začiatku sedemdesiatych rokov a približne o 50 % slabší ako v roku 1985, keď vyspelé ekonomiky prijali dohodu *Plaza Agreement* s cieľom oslabiť USD.

Fiskálna politika

Vo februári 2011 navrhol prezident Obama nový federálny rozpočet na fiškálny rok 2012. Znižuje výdavky a mal by viesť k postupnému znižovaniu deficitu rozpočtu, z dnešných 10,9 % HDP na 7 % v roku 2012 a pod 3 % v roku 2015. Podľa prezidentovho plánu sa v priebehu nasledujúcej dekády zníži deficit o 1,1 bil. USD, pričom približne 2/3 z tejto redukcie budú na úkor nižších výdavkov a približne 1/3 redukcie deficitu sa dosiahne vďaka vyšším rozpočtovým príjmom (White House, 2010).

Rozpočet na rok 2012 by nemal byť prekážkou prebiehajúcemu oživeniu hospodárskeho cyklu. Mal by vytvoriť predpoklady na dlhodobú udržateľnosť verejných financií. Z tohto pohľadu nie je nový rozpočet až taký dôležitý ako strednodobý plán na zníženie deficitov. V tomto smere je však rozpočet na fiškálny rok 2012 do istej miery sklamaním, pretože riešenie dlhodobých problémov federálneho rozpočtu – *Medicare*, *Medicaid* a sociálne poistenie – presúva do budúcnosti a na ďalšie rozpočty.

Hoci fiškálny rozpočet na rok 2012 neznižuje verejný dlh USA, mal by predstavovať prvý z krokov vedúcich k stabilizácii deficitov okolo polovice prebiehajúcej dekády.²⁴ To by mal byť bod, keď už fiškálne výdavky nebudú prispievať k rastu verejného dlhu. V druhej polovici prebiehajúcej dekády sa predpokladajú deficity federálneho rozpočtu na úrovni okolo 3 % HDP, čo by malo byť aj tempo rastu ekonomiky, na základe čoho môžeme predpokladať, že miera zadlžovania USA sa stabilizuje. Vysoké deficity však budú pretrvávať aj potom, pretože USA budú musieť ročne splácať úroky vyše 500 mld. USD z nahromadeného dlhu.

V súvislosti s čoraz akútnejšou potrebou riešenia deficitného financovania rozpočtu sa USA nevyhnú riešeniu prerozdeľovania finančných prostriedkov medzi federálnou vládou a lokálnymi a miestnymi vládami. Federálna pomoc pre miestne a lokálne vlády sa medzi rokmi 2009 – 2010 zvýšila o 96,3 mld. USD. Pri žiadnej recesii po druhej svetovej vojne sa federálna pomoc nezvýšila o toľko ako počas posledných dvoch rokov. Napríklad pri predchádzajúcej recesii (2001 – 2002) sa federálna pomoc zvýšila o 48,3 mld. USD. Vôbec druhý najvyšší nárast federálnej pomoci pre lokálne vlády sa zaznamenal

²⁴ Tento rozpočet by mal byť začiatkom série redukcionistických rozpočtov.

v rokoch 2003 – 2004, keď sa transfery z federálnej úrovne zvýšili o 49,2 mld. USD (U. S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis, 2011). Podobný scenár môžeme očakávať aj teraz, a preto môžeme predpokladať, že úroveň federálnej pomoci pre lokálne vlády sa bude aj v rokoch 2011 – 2012 pohybovať na rekordných hodnotách.

Ekonomika USA sa pri svojej súčasnej štruktúre HDP a tempe hospodárskeho rastu nemôže zbaviť veľkej fiškálnej nerovnováhy, ktorú bude možné odstrániť len prostredníctvom produktívnejšej výroby a efektívnejšieho rozpočtového hospodárenia. Rozpočtová nerovnováha je dôsledkom pôsobenia dlhodobých faktorov (starnutie obyvateľstva a rastúce náklady na zdravotnú starostlivosť), a nie výsledkom krátkodobých vplyvov, ktoré by mohli časom odznieť. Naopak, pôsobenie týchto faktorov na ekonomiku sa bude prehľbovať. V roku 2009 mali USA 12 miliónov obyvateľov starších ako 80 rokov, pričom v roku 2050 by to malo byť až 32 miliónov.

Demografický trend bude jedným z hlavných faktorov ovplyvňujúcich deficit federálneho rozpočtu. Podiel výdavkov na zdravotnú starostlivosť spojený s *Medicaid* a *Medicare* by sa mal v nasledujúcich 25 rokoch približne zdvojnásobiť. Schopnosť udržať výdavky na zdravotnú starostlivosť pod kontrolou, a popritom poskytovať vysoko kvalitné služby pre tých, ktorí to potrebujú, bude rozhodujúcim faktorom ovplyvňujúcim udržateľnosť federálneho rozpočtu.

Spojené štáty americké potrebujú dlhodobý plán na zníženie vysokého podielu verejného dlhu k HDP. Jednou z dôležitých oblastí je aj financovanie sociálneho poistenia, pričom naprieč politickým spektrom existuje zhoda o neudržateľnosti terajšieho systému. Riešenia sú v podstate tri: buď výrazná redukcia dôchodkov pre budúcich penzistov, alebo nemenej výrazné zvýšenie daní, ktoré sa negatívne dotkne hlavne mladej generácie – tá bude mať pri vyšších daniach v budúcnosti menšie podnety na prácu a investovanie. Treťou možnosťou je, že vláda bude pokračovať v tlačení nových USD, čo môže viesť k hyperinflácii. Pravdepodobne budeme svedkami kombinácie všetkých troch opatrení, pričom reálne hrozí nárast chudoby, daní, ako aj úrokových mier a spotrebiteľských cien.

Požiadavky na platenie vyšších dôchodkových daní sa určite nestretnú s podporou verejnosti, a to môže federálnu vládu viesť k tomu, že sa bude snažiť splatiť svoje záväzky prostredníctvom predaja ďalších obligácií, a teda

„tlačení“ nových peňazí. Táto stratégia vlády a centrálnej banky však môže viesť k tomu, že USA už nebude schopné nájsť dostatočne veľký zahraničný dopyt po svojom dlhu, dôsledkom čoho môže byť hyperinflácia.

Budúci vývoj rozpočtového hospodárenia je pre tieto riziká,²⁵ ktoré si zaiste uvedomujú aj zodpovedné autority v USA, ťažké odhadnúť. Pravdepodobne aj preto sa vláda musela odhodlať k radikálnym zníženiam výdavkov a akomodatívnej monetárnej expanzii, keďže efektívne zvýšenie daní je z dôvodu blížiacich sa prezidentských volieb a odmietavého postoja Američanov ťažko priechodné.

* * *

Je zrejmé, že USA sa v súčasnosti nebudú môcť spoliehať na expanziu porovnateľnú s predchádzajúcimi hospodárskymi cyklami. Opatrenia prijaté na podporu hospodárskeho rastu môžu mať pozitívny vplyv v zmysle veľmi mierneho rastu zamestnanosti a spotrebiteľského dopytu, avšak rozsah týchto opatrení a ich pomerne nízka účinnosť, ktorá sa prejavila počas posledných dvoch rokov, naznačujú, že aj pri expanzii hospodárskeho cyklu bude potrebné rátať so zvýšenými rizikami. Takýmto rizikom je napríklad rast verejného dlhu USA. Aj keď USA zatiaľ fiškálna kríza bezprostredne nehrozí a väčšie dlhové problémy európskych ekonomík môžu, paradoxne, posilniť USD aj jeho funkciu hlavnej rezervnej meny, existujú minimálne štyri riziká, ktoré môžu ohroziť pokračovanie konjunktúry ekonomiky USA.

Prvým z nich je potenciálna dlhová kríza USA, ktorá môže odkloniť záujem zahraničných investorov smerom od amerických cenných papierov a USD. Tento vývoj by viedol k prudkému zvýšeniu nákladov na pôžičky. Druhým rizikom je, že vplyvom zhoršenia dlhovej krízy sa USA budú snažiť vyhnúť sa nepopulárnym opatreniam a môžu pokračovať v stratégii splácania dlhov prostredníctvom nových úverov,²⁶ aj za cenu vyšších úrokových mier, ktoré môžeme v takejto situácii predpokladať. Tretím rizikom je znižovanie rozpočtových výdavkov, rast daní a predlžovanie splatnosti dlhu v podmienkach

²⁵ Okrem rizík spojených so starnutím obyvateľstva, nákladmi na zdravotníctvo, školstvo, vojenské konflikty a iné.

²⁶ Čím sa budú nepopulárne opatrenia (zvyšovanie daní) a riešenie dlhovej krízy prenášať do budúcnosti.

rastúcich nákladov na pôžičky. Pokiaľ by sa tieto kroky smerujúce k oddĺženiu realizovali v krátkodobom horizonte, mohli by viesť k recesii, preto môžeme očakávať kombináciu postupných krokov, ktorá by mala v konečnom dôsledku prispieť ku konsolidácii verejných financií. A prípadným štvrtým rizikom je nedôsledné riešenie príčin finančnej krízy.

Vyšetrovacia komisia pre finančnú krízu (*Financial Crisis Inquiry Commission*) v súvislosti s príčinami finančnej krízy kritizuje predovšetkým neregulovaný bankový systém, ktorého veľkosť bola v roku 2008 väčšia ako regulovaného bankového systému (približne 13 bil. USD v porovnaní s 11 bil. USD). Hlavným faktorom zodpovedným za vzostup neregulovaného bankového systému bolo zrušenie Glassovho-Steagallovoho zákona, ktorý bankám zakazoval predávať cenné papiere (FCIC, 2011). Avšak potom, keď sa začal zväčšovať podiel a rozsah segmentu cenných papierov a sekuritizácie, začali mať aj tradičné komerčné banky záujem o zisky z tohto segmentu trhu, v dôsledku čoho došlo k postupnému odbúraniu prekážok, ktoré im v tom bránili.

Bankový systém sa počas guvernéra FED Greenspana postupne menil zo systému určeného na podporu reálnej ekonomiky²⁷ na systém, ktorý je založený na finančných špekuláciách a peniazoch, ktoré tvoria ďalšie peniaze. Z pohľadu hľadania a riešenia príčin globálnej finančnej krízy je zarážajúce, ako málo sa od kolapsu v roku 2008 v tomto smere zmenilo, pričom väčšina z rizikových faktorov pretrváva aj naďalej. To znamená, že krízový vývoj sa môže v budúcnosti znovu opakovať.

4.2. Japonsko

Z hľadiska odvetvovej štruktúry HDP môžeme konštatovať, že celkový output je stále o viac ako 3,2 % pod svojou úrovňou z roku 2007 a aj napriek jeho 3,51 % rastu v roku 2010 sa nepodarilo vyrovnať prepád zaznamenaný v predchádzajúcich dvoch rokoch. Najväčším ťahúňom oživenia v roku 2010 bola priemyselná výroba (+11,23 %) a potom ťažobný priemysel a sieťové odvetvia, ktorých output sa v roku 2010 zvýšil o 10,56 %. Pokles outputu v sektore finančných služieb a nehnuteľností sa v roku 2010 spomalil, avšak

²⁷ Podporu firiem, tvorbu nových pracovných miest a tvorbu reálneho majetku.

bolo to už tretí rok po sebe, čo tento segment ekonomiky zaznamenal pokles. Dlhodobý pokles v sektore stavebníctva sa v roku 2010 prerušil, avšak oživenie na úrovni 0,31 % nemožno porovnať s tými v rokoch 2004 a 2008, keď sa output v tomto sektore zvyšoval v priemere o viac ako 2 % za rok (OECD, 2011). V krátkodobom a strednodobom horizonte môže oživenie hospodárskeho cyklu komplikovať opätovné posilňovanie reálneho efektívneho výmenného kurzu jenu. Napriek dlhodobému trendu posilňovania jenu je Japonsko vďaka konkurencieschopnej produkcii schopné dosahovať prebytky zahraničného obchodu. Existuje však aj riziko, že posilňovanie jenu môže v konečnom dôsledku viesť až k obráteniu obchodnej bilancie Japonska. Krátkodobé odhady MMF ale ukazujú len na zmenšenie prebytku bežného účtu (tab. 4.2).

Tabuľka 4.2

Vybrané makroekonomické ukazovatele, 2010 – 2012 (% zmena za rok)

	2010	2011	2012
Reálny HDP	3,9	1,4	2,1
Spotrebné ceny	-0,7	0,2	0,2
Bežný účet p. b.	3,6	2,3	2,3
Nezamestnanosť	5,1	4,9	4,7

Prameň: IMF (2011).

Reálny rast HDP na úrovni 4 % bol v roku 2010 jedným z najvyšších spomedzi vyspelých ekonomík. Jeho ťahúňom bol rozsiahly fiškálny stimul a oživenie exportu. Po veľkom zemetrasení, ktoré v tom roku postihlo Japonsko, sú však vyhliadky ďalšieho hospodárskeho rastu spojené s viacerými neistotami. Oficiálne odhady hovoria o škodách na zásobe kapitálu v rozmedzí 3 – 5 % HDP, čo je približne dvojnásobne viac ako v roku 1995, keď bolo ničivým zemetrasením postihnuté japonské mesto Kobe.²⁸ Za predpokladu, že výpadky elektrického prúdu a havária vo Fukušime budú vyriešené v priebehu niekoľkých mesiacov, hospodársky rast by sa mal v roku 2011 spomaliť na približne 1,5 % a v nasledujúcom roku 2012 mierne zvýšiť na 2 % (IMF, 2011).

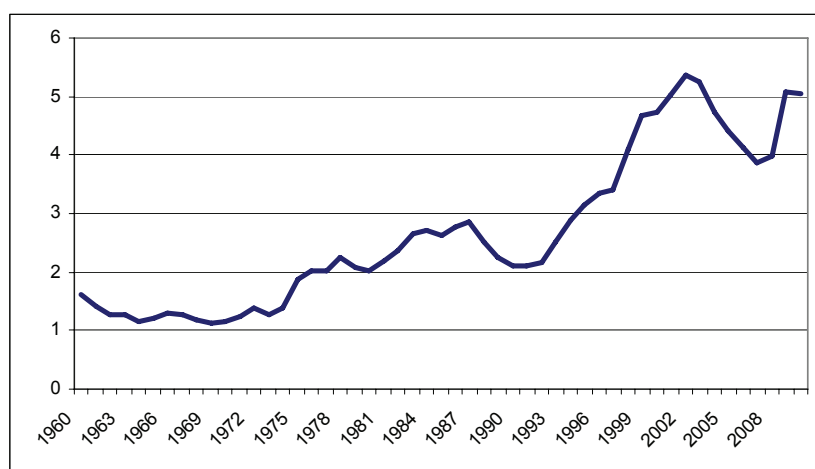
²⁸ Tieto odhady však nehovoria o stratách z dôvodu výpadkov elektrického prúdu v dôsledku havárie na jadrovej elektrárni vo Fukušime.

Na rozdiel od MMF má Japonská centrálna banka (BOJ) pesimistickejšie vyhladky na krátkodobý rast a svoj odhad rastu HDP na obdobie 2011 – 2012 znížila z úrovne 1,6 % na 0,6 %. Vláda sa bude snažiť vyhnúť výraznejšiemu zvýšeniu daní²⁹ a centrálna banka bude aj preto monetizovať dlh vlády, pričom sa predpokladá, že ekonomika by sa mala postupne dostať na trajektóriu vyššieho ekonomického rastu. Takáto akomodatívna monetárna politika by mohla viesť k zvýšeniu inflácie, a preto zatiaľ nie je isté, ako sa k plánu na odkúpenie štátneho dlhu centrálna banka nakoniec postaví. Vo všeobecnosti sa ale predpokladá, že približne v polovici roka 2011 bude musieť Japonská centrálna banka opäť pristúpiť k stimulácii ekonomiky.

Konjunktúru hospodárskeho cyklu ohrozuje na japonské pomery relatívne vysoká nezamestnanosť (graf 4.7).

Graf 4.7

Vysoká miera nezamestnanosti, 1960 – 2010 (v %)



Prameň: OECD (2011).

Situáciu na trhu práce komplikuje aj trend, ktorý sa začal v roku 2006, odkedy sa znižuje počet zamestnancov na trvalý úväzok a stúpa počet tých, ktorí sú zamestnaní na čiastočný úväzok. Vo fiškálnom roku 2010 miera

²⁹ Ktoré by mohlo podkopať už aj tak oslabený súkromný dopyt.

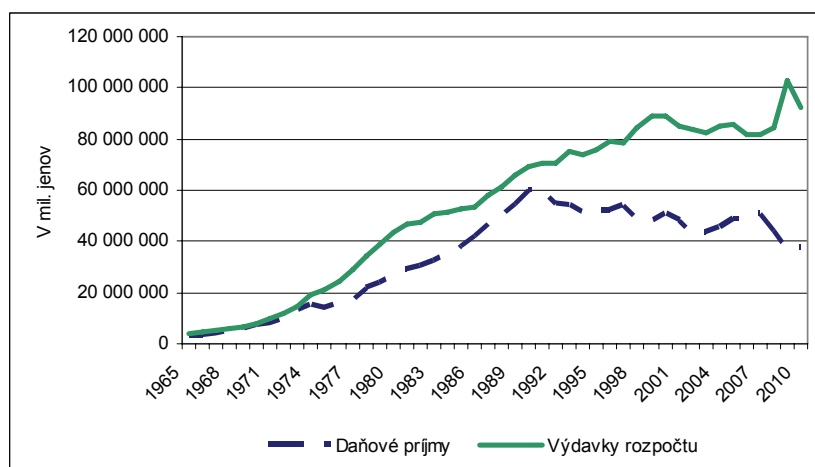
nezamestnanosti stagnovala na úrovni okolo 5 %, keď sa na medziročnej úrovni znížila len o 0,1 %. Isté zlepšenie situácie sme mohli pozorovať v prvých mesiacoch tohto roka, keď sa nezamestnanosť znížila na 4,6 % (apríl 2011), avšak vzhľadom na následky veľkého zemetrasenia je jej ďalší vývoj nejednoznačný.

Fiskálna politika

Zhoršovanie rozpočtovej situácie dokumentuje graf 4.8. Tento vývoj je dôsledkom stagnácie rastu HDP od druhej polovice deväťdesiatych rokov minulého storočia a neúmerného zvyšovania rozpočtových výdavkov, a to z dôvodu klesajúcich daňových príjmov. V súčasnosti musí Japonsko až 60 % výdavkov z rozpočtu financovať prostredníctvom narastania dlhu.

Graf 4.8

Nepomer výdavkov rozpočtu k daňovým príjmom (1965 – 2010)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Ministry of Finance Japan (2011).

Vo fiškálnej stratégii z júna 2010 sa Japonsko zaviazalo, že do fiškálneho roka 2015 zníži primárny deficit (bez započítania úrokových platieb) rozpočtu o polovicu (v % HDP) a že najneskôr do fiškálneho roka 2020 dosiahne prebytok primárneho rozpočtu (NPU, január 2011). Na udržanie

dôvery investorov je potrebný strednodobý plán na zníženie verejného dlhu. Medzinárodný menový fond v tejto súvislosti očakáva, že pomer hrubého dlhu k HDP by sa mal v roku 2016 pohybovať okolo 250 % HDP³⁰ (IMF, 2011).

Konsolidácia rozpočtu sa ale vplyvom neočakávaných výdavkov spojených s rekonštrukciou zemetrasením poškodenej infraštruktúry odkladá na neskôr a štrukturálne sprísňovanie fiškálnej politiky bude pravdepodobne prebiehať pomalšie, ako sa očakáva. Rozsiahle náklady spojené s ničivým zemetrasením negatívne ovplyvnia už aj tak oslabené verejné financie Japonska. Očakáva sa, že Japonská centrálna banka (BOJ) rovnako ako americká centrálna banka (FED) budú v roku 2011 držať úrokové miery na veľmi nízkych hodnotách³¹ a nezaťažovať tak rozpočet v dôsledku vyšších úrokových mier. Výnosy z japonských dlhopisov (10 r.) zostávajú aj naďalej mimoriadne nízke, menej ako 1,5 %, čo je výrazne nižšie ako približne 3,5 % pre dlhopisy Nemecka alebo USA.

To, že situácia začína byť vážna, dokumentuje fakt, že v súvislosti so zväčšením neistoty ohľadom konsolidácie verejných financií pristúpila medzinárodná ratingová agentúra Standard & Poor's k zhoršeniu výhľadu dlhodobého ratingu Japonska zo stabilného na negatívny³² (Reuters, 2011). Toto zhoršenie výhľadu odráža potenciál na zníženie ratingu v prípade, ak krajina nepristúpi k rozsiahlej fiškálnej konsolidácii. Zhoršenie ratingu pre japonský dlh je jednoznačným znamením toho, že krajina potrebuje dôveryhodný plán fiškálnej konsolidácie.³³ Keď budú zrejmé náklady na obnovu zemetrasením zničenej ekonomiky a začnú sa rekonštrukčné práce, zodpovedné autority budú musieť predstaviť plán na riešenie deficitov, ktorý by v strednodobom horizonte viedol k zníženiu verejného dlhu.

³⁰ Medzinárodný menový fond odhaduje, že v roku 2016 by sa mal hrubý dlh k HDP v USA pohybovať okolo 110 % HDP a v EMÚ okolo 90 % HDP.

³¹ Tomuto scenáru nahrávajú hlavne dva faktory: veľká medzera v outpute a utlmený rast miezd.

³² Toto rozhodnutie padlo koncom januára 2011, teda ešte pred prírodnou katastrofou, ktorá postihla Japonsko v marci 2011.

³³ Vláda by mala teoreticky zvýšiť dane, pravdepodobne ale budeme svedkami kombinácie mierne vyšších daní a ďalších emisií štátnych obligácií.

Ekonomické dôsledky zemetrasenia

Zatiaľ dostupné makroekonomické štatistiky týkajúce sa dôsledkov ničivého zemetrasenia sa vo svojich odhadoch rôznia. Vláda však odhaduje, že pri tomto nešťastí zahynulo najmenej 26 000 ľudí a napáchané škody predstavujú sumu vyššiu ako 300 mld. USD.³⁴ Konečný účet bude ešte vyšší, pričom náklady na obnovu celkom určite presiahnu náklady pri poslednom veľkom zemetrasení v Kobe. Podľa odhadov sa bude musieť Japonsko vyrovnáť s najväčšími ekonomickými škodami spôsobenými prírodnou katastrofou v modernej histórii ľudstva (viac ako 4 % HDP). V historickom porovnaní patrí aj druhá priečka Japonsku, keď zemetrasenie v Kobe spôsobilo v roku 1995 škody v objeme okolo 1,9 % HDP. Na treťom mieste, čo sa týka výšky škôd, je hurikán Katrina, ktorý zasiahol USA v roku 2005 a dodnes predstavuje najväčšiu poistnú udalosť spomedzi prírodných katastrof v histórii (The Economist, 2011).

Najväčšou neznámou je riziko z rádioaktívneho ožiarenia a náklady s tým súvisiace, pretože okrem vody, pôdy a vzduchu boli ožiareniu z poškodenej atómovej elektrárne vo Fukušime vystavené aj všetky živé organizmy vrátane ľudí. Hospodárstvo a obyvatelia krajiny sú okrem rádioaktivity ešte aj dnes sužovaní opakovanými otrasmi zeme a výpadkami elektrickej energie.³⁵ Väčšina z postihnutého územia na severe Japonska bola na konci marca 2011 stále bez elektriny, ktorej výpadky neovplyvňujú len výrobu, ale napríklad aj vlakovú dopravu a sú jedným z dôvodov, prečo sa mnohí ľudia nemôžu dostať do práce.

Zemetrasenie malo na ekonomickú aktivitu krátkodobý, no výrazne negatívny vplyv, keď sa výroba oproti februáru 2011 znížila v marci o 15,3 %, čo bol jej najväčší medzimesačný prepád od roku 1953.³⁶ Podobne rekordný medzimesačný pokles zaznamenali aj výdavky domácností,³⁷ pričom pokles spotreby na obyvateľa bol najväčší za posledných 13 rokov. Negatívne

³⁴ Okolo 4,5 % HDP.

³⁵ Ktoré sú tak plánované, ako aj neplánované.

³⁶ Pričom v postihnutej oblasti sa výroba znížila až o 32 %. V podobnom duchu môžeme hovoriť o exporte, ktorý sa vplyvom odstávok výroby v marci tiež znížil.

³⁷ Klesli o 8,5 %, čo je najviac od roku 1964.

boli postihnuté hlavne firmy, ktorých dodávatelia, alebo ony samotné, pôsobia na severe postihnutého Japonska, pričom najviac zraniteľné boli firmy s *just-in-time* manažmentom zásob.³⁸ Nedostatok komponentov vyrábaných v dotknutých oblastiach viedol k zastaveniu výroby vo viacerých továrňach po celej krajine. No negatívne boli zasiahnuté nielen domáce, ale aj zahraničné firmy, pretože vplyv Japonska na ekonomickú výkonnosť susedných krajín nie je zanedbateľný. Napriek posilňovaniu výmenného kurzu jenu dosahuje Japonsko obchodné prebytky s krajinami ako Taiwan, Kórea alebo Čína, čo by mohlo byť dôkazom toho, že zahraniční výrobcovia a spotrebitelia prakticky nemajú na výber a sú odkázaní na kvalitné súčiastky a výrobky z Japonska. To ale znamená, že pozastavená výroba japonských firiem sa prejavila v celej dodávateľskej sieti a negatívne ovplyvnila dotknutých výrobcov prakticky v celej Ázii.

Predpokladaný ďalší vývoj

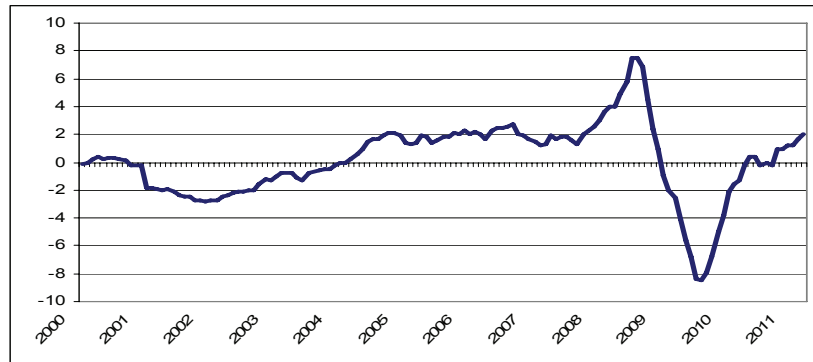
Pri snahe o odhadnutie strednodobých rizík, ktoré vznikli po prírodnej katastrofe, by sme mali uvažovať o jej vplyve na už etablované trendy v japonskej ekonomike. V zásade môžeme hovoriť o týchto hlavných dlhodobých trendoch: deflácií, fiškálnej reforme a deindustrializácii, alebo riziku zmeny Japonska z pozície čistého veriteľa na čistého dlžníka. Namiesto zosilnenia deflácie môžeme v strednodobom horizonte vo všeobecnosti očakávať skôr ústup deflačných tlakov, pričom aj riziko, že z Japonska sa stane čistý dlžník, je relatívne malé. Na grafe 4.9 vidíme posilnenie inflačných tlakov v posledných mesiacoch.

Japonská centrálna banka reagovala na prírodnú katastrofu a následné ekonomické škody prostredníctvom monetárnej expanzie, keď na trh dodala veľké množstvo krátkodobej likvidity a zvýšila svoj dopyt po rizikových aktívach. Monetárna autorita týmto krokom otvorila na transmisii inflácie minimálne tri kanály: prostredníctvom úverov, aktív a výmenného kurzu. V súčasnosti sa rast ponuky peňazí a peňažného agregátu M2 pohybuje na najvyšších hodnotách od roku 2003.

³⁸ Tieto firmy nemajú dostatočné zásoby dielov a komponentov, aby mohli pokračovať vo výrobe.

Graf 4.9

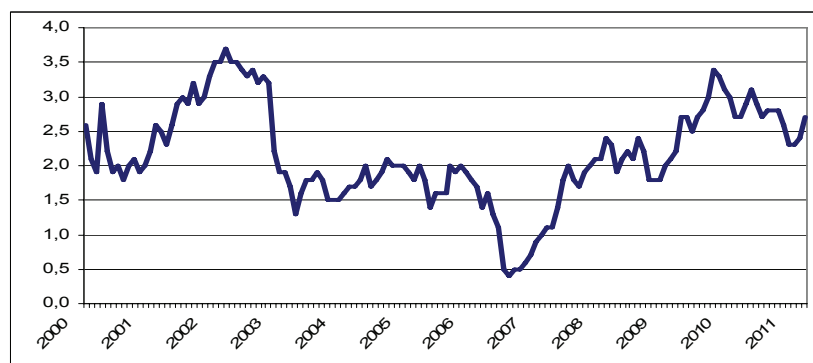
Rast inflačných tlakov, index cien výrobcov 2005, 2000 – 2011 (% zmena za rok)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Japonskej centrálnej banky.

Graf 4.10

Ponuka peňazí M2, 2000 – 2011 (% zmena za rok)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Japonskej centrálnej banky.

Tento vývoj je v ostrom kontraste s vývojom po zemetrasení v Kobe (1995). Rok 1995 môžeme s istou dávkou zjednodušenia označiť aj za začiatok japonských problémov s defláciou. V tomto čase bola konjunktúra ovplyvnená viacerými deflačnými faktormi naraz, pričom ich vplyv na ekonomiku bol väčší ako vplyv zemetrasenia v Kobe. Teraz to tak nie je.

V čom bol vývoj v minulosti iný? Okolo roku 1995 sa v Japonsku začína veľká reštrukturalizácia trhu práce, pričom sa začína upúšťať od známych

dlhodobých pracovných zmlúv, dochádza k razantnému okresaniu rôznych zamestnaneckých nefinančných benefitov (napr. služobné byty) a japonské firmy začínajú namiesto zamestnancov na plný úväzok vo veľkom prijímať zamestnancov na čiastočný úväzok. V čase cyklického poklesu príjmov tak museli japonské domácnosti akceptovať bezprecedentnú štruktúrnú zmenu, ktorá znamenala podstatné zníženie ich dlhodobých dôchodkov, čo u obyvateľstva odštartovalo deflačnú psychológiu a vlnu šetrenia.

V súčasnosti sa cenová hladina v Japonsku pohybuje viac-menej v intenciách globálnej cenovej úrovne. V polovici deväťdesiatych rokov to však tak nebolo a cenová hladina v Japonsku bola o 20 – 30 % vyššia ako vo svete. Následne prišla radikálna liberalizácia obchodu, čím sa do predtým relatívne uzavretej ekonomiky (s vyššou cenovou hladinou ako v zahraničí) začali dostávať deflačné tlaky. Táto tendencia sa ešte viac umocnila potom, keď ázijská konkurencia začala získavať trhové podiely na úkor japonských firiem, ktoré museli reagovať znižovaním cien a nákladov. Polovicu deväťdesiatych rokov (v čase zemetrasenia v Kobe) môžeme označiť za začiatok štruktúrneho poklesu v japonskom priemysle spotrebnej elektroniky, pričom to isté môžeme povedať napríklad aj o textilnom priemysle, ktorého ústup z trhových pozícií sa tiež začal približne v polovici poslednej dekády minulého storočia.

Takýto razantný nástup a zosilnenie zahraničnej konkurencie sa v súčasnosti neočakáva a globálne trendy sú omnoho viac „proinflačné“ (rast cien surovín a potravín) ako v čase, keď Japonsko spadlo do dlhodobej deflačnej špirály. Tieto inflačné trendy môžu v kombinácii s monetárnou expanziou Japonskej centrálnej banky výrazne oslabiť, alebo až celkom odbúrať doterajšie deflačné tendencie v japonskej ekonomike.

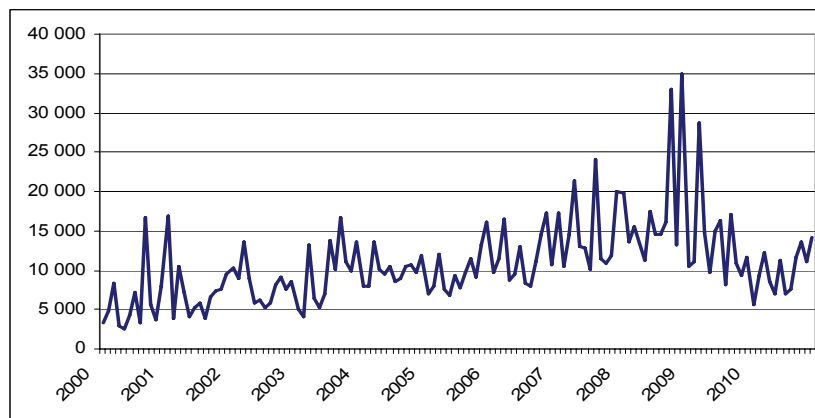
Druhým faktorom, ktorý sme v súvislosti s dlhodobými tendenciami v japonskej ekonomike spomínali, je riziko dezindustrializácie. V posledných mesiacoch môžeme sledovať zväčšovanie odlevu priamych zahraničných investícií z Japonska (graf 4.11).

Po roku 2006 japonské firmy, prakticky zo všetkých sektorov hospodárstva, čoraz intenzívnejšie využívajú zahraničné príležitosti na zhodnotenie svojho kapitálu. Domáce marže sú pre podnikateľov príliš malé v porovnaní s tým, čo môžu dosiahnuť v zahraničí, predovšetkým na rýchlo sa rozvíjajúcich trhoch. Navyše, okrem lepších vyhládok na zhodnotenie japonského

kapitálu sú v zahraničí aj podstatne priaznivejšie vyhliadky na dlhodobý ekonomický rast. V tomto smere sa snaží pôsobiť aj japonská vláda,³⁹ ktorá popri snahe o väčšiu ochranu japonského exportu rozšírila svoju podporu aj na zahraničné pobočky japonských firiem, pričom doteraz platilo, že sa podporoval len export pochádzajúci priamo z Japonska. Popritom, ako čoraz viac japonských firiem presúva svoju výrobu do zahraničných krajín s nižšími výrobnými nákladmi, sa čoraz viac obchodných transakcií odohráva mimo územia Japonska a rozšírenie poistných aktivít je preto namieste.

Graf 4.11

Priame zahraničné investície, odlev 2000 – 2011 (100 mil. jenov)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Japonskej centrálnej banky.

Súčasnú Japonsko môžu po katastrofe vnímať zahraniční partneri aj ako viac rizikovú krajinu a je pravdepodobné, že niektorí globálni výrobcovia odkázaní na kvalitné japonské súčiastky a výrobky budú od svojich japonských dodávateľov žiadať väčšiu diverzifikáciu ich výrobných či dodávateľsko-logistických centier. Prírodná katastrofa tak môže urýchliť už nastúpený trend, pri ktorom sa japonské investície vo väčšej miere koncentrujú na rýchlo rastúce zahraničné trhy, zatiaľ čo domáce investície sa budú zameriavať viac na obmenu domácich zásob kapitálu.

³⁹ Prostredníctvom štátnej poisťovne pre export a investície.

Tretím spomínaným rizikom je potenciálna zmena postavenia Japonska na dlžníku krajín. Obavy z toho, že Japonsko začne dosahovať deficit bežného účtu platobnej bilancie a jeho financovanie bude závisieť od zahraničných úspor,⁴⁰ nie sú v podstate ničím novým a boli takpovediac znovu oživené v súvislosti s posilňovaním výmenného kurzu jenu a potrebou prefínancovania vysokých nákladov po prírodnej katastrofe. Musíme však konštatovať, že empirické fakty, ktoré by toto riziko podporovali, sú pomerne slabé. Spolu s rastom odlevu priamych zahraničných investícií sa totiž zvyšuje aj príjem Japonska zo zahraničných aktív. V súvislosti s tým môžeme preto hovoriť skôr o štrukturálnych rizikách vyplývajúcich z pokračovania a prehĺbovania trendu odlevu kapitálu, ktorý bude viesť japonskú ekonomiku k tomu, že sa stane v čoraz väčšej miere závislá od príjmov zo svojich zahraničných aktív.

* * *

Z hľadiska ekonomického vývoja môže prírodná katastrofa urýchliť trend k viac globálnemu a produktívnejšiemu Japonsku. Na druhej strane môžeme predpokladať, že v súvislosti s väčšou integráciou do globálnej ekonomiky a potrebou riešiť domáce problémy sa môže vyostriť „konflikt“ medzi japonskými liberálnymi a konzervatívnymi politickými silami.

Prírodná katastrofa, ktorá postihla Japonsko, zásadne ovplyvní politické a sociálne trendy v krajine a existuje reálne riziko, že pod vplyvom týchto udalostí sa v strednodobom horizonte zväčší angažovanie vlády v ekonomike, či už prostredníctvom vysokých výdavkov na obnovu zničenej infraštruktúry alebo vyšších daní, alebo prísnejšou reguláciou. Okrem toho môžeme očakávať, že prírodná katastrofa urýchli už nastúpený trend, pri ktorom sa japonské investície vo väčšej miere koncentrujú na rýchlo rastúce zahraničné trhy, zatiaľ čo domáce investície sa budú zameriavať viac na obmenu domácich zásob kapitálu. Globálne inflačné trendy môžu v kombinácii s monetárnou expanziou Japonskej centrálnej banky výrazne oslabiť, alebo až celkom odbúrať doterajšie deflačné tendencie v japonskej ekonomike. Pri vysokých morálnych kvalitách a technickej vyspelosti ľudí a firiem môžeme vysloviť reálny predpoklad, že Japonsko úspešne prekoná všetky výzvy, ktoré pred neho postavila ničivá prírodná katastrofa.

⁴⁰ Na rozdiel od terajšej situácie, keď sú to naopak japonské úspory, ktoré pomáhajú financovať deficit v zahraničí.

5. ČÍNA: MEDZI EKONOMICKÝM ROZMACHOM A HLADANÍM ROVNOVÁHY

Krajina s najväčším počtom obyvateľov a druhou najväčšou ekonomikou sveta predstavuje konkurenčnú výhodu, ktorú Čína náležite využíva. Predstavitelia Číny deklarujú, že krajina ide cestou socializmu s čínskymi črtami. Pri zlepšovaní socialistickej trhovej ekonomiky sa stále väčší dôraz dáva na trhovú alokáciu zdrojov. Na svetovú hospodársku krízu krajina reagovala masívnym financovaním rozmanitých projektov a na prelome rokov 2010/2011 sa už dominantnou témou stali ciele 12. päťročného plánu. Čína napriek výrazným ekonomickým výsledkom zostáva rozvojovou krajinou a pokračuje v procese industrializácie a urbanizácie.⁴¹ Musí sa vyrovnávať s celým radom nerovnováh – medzi mestami a vidiekom, medzi pobrežím a vnútrozemím, medzi politikou centrálnej vlády a politikou miestnych vlád, medzi stálymi obyvateľmi a migrantmi, medzi chudobnými a bohatými, medzi dovozom a vývozom, medzi dopytom a ponukou. Nízke mzdy, ktoré sú zdrojom konkurenčnej výhody firiem v Číne, stávajú sa limitom zlepšenia v oblasti zdravotného a penzijného systému. V záujme stability musí vláda uskutočniť politiky, ktoré povedú k zníženiu veľkých príjmových nerovností.

Na potreby čínskeho trhu reaguje krajina a jej aktéri internacionalizáciou svojich ekonomických aktivít, či už ide o nákup surovín alebo o investovanie. Čínske spoločnosti sa snažia získať investičný priestor na vyspelých trhoch aj v problémových krajinách.

Rozsah svetovej hospodárskej krízy ukázal zraniteľnosť rastu založeného na exporte. V záujme znížovania rizík sa inštitucionálne politiky začínajú orientovať na zvýšenie váhy domácej spotreby a zníženie váhy exportu v budúcom vývoji. Lenže čínska ekonomika je stále viac ovplyvňovaná trhovými vzťahmi a tie budú v čoraz väčšej miere určovať smer vývoja. Budúcnosť Číny bude stále viac spojená s neurčitosťou a ťažkosťami. Hospodárskopolitický mix v takýchto podmienkach bude zaťažkavou skúškou čínskeho ekonomického systému. Ciele pre budúci hospodársky rast sú na úrovni 7 %, čo je výrazne nižšie oproti úrovni 11 % rastu v 11. päťročnici. Nižší rast však vytvára priestor na štrukturálne reformy a následne na vyváženejší rast.

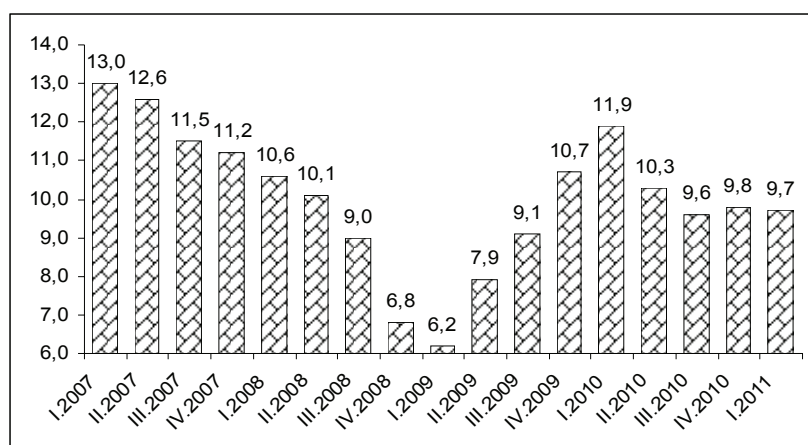
⁴¹ Pri hodnotení Číny nie je zohľadnený vývoj v Hongkongu, Makau a na Taiwane. Oddelenú štatistiku napríklad ukazuje tabuľka 5.4 o PZI.

5.1. Hospodársky rast a zahraničný obchod

Dlhodobý vysoký hospodársky rast v takej veľkej krajine je jedinečnou kombináciou. Dlhodobý vysoký rast ekonomiky spravil z Číny druhú najväčšiu ekonomiku sveta. V roku 2010 miera rastu HDP dosiahla 10,3 % (graf 5.1, tab. 5.2). Ekonomický rast v Číne bol značne podporený rastom súkromnej spotreby a investícií. Investície do fixných aktív naďalej patrili k hlavnému faktoru rastu napriek slabnutiu fiškálnych stimulačných vládnych výdavkov (ESCAP, 2011). Domáca spotreba prispela vyše 90 % k ekonomickému rastu. Podľa globálneho indexu konkurenčnej schopnosti Svetového ekonomického fóra bola Čína zo 134 krajín v rokoch 2008 – 2009 na 30. mieste a v období 2009 – 2010 zo 133 krajín na 29. mieste. Základné výhody pri porovnávaní konkurencieschopnosti vyplývajú z veľkosti Číny.

Graf 5.1

Reálny rast HDP od 1. štvrťroka 2007 do 1. štvrťroka 2011 (v %)



Prameň: <<http://www.tradingeconomics.com/china/indicators>>.

Domáca spotreba rástla za posledné desaťročie priemerným tempom 9 %, najmä v dôsledku vysokých investícií. Vďaka stimulačným opatreniam sa môžu paralelne rozvíjať viaceré oblasti ekonomiky a hospodársky rast pokračuje aj napriek svetovej kríze.

Verejné a súkromné financie predstavujú dôležitú zložku fungovania ekonomiky, od ktorej závisí, v akej miere sa ekonomika bude modernizovať a reštrukturalizovať. Za posledných 30 rokov najviac rástli sektory financií a nehnuteľností. V nedávnej minulosti boli najdynamickejšie služby, ktoré zahŕňajú štátnu správu, zdravotníctvo, vzdelávanie a služby pre firmy. V niektorých sektoroch však bol rast veľmi kolísavý s pomerne značnými fluktuáciami v malo- a veľkoobchode a v sektore finančných služieb, kde po rokoch silného rastu nasledovali niektoré vážne poklesy (napr. vo finančnom sektore koncom 90. rokov). Na druhej strane štátne služby vykazujú pravidelný nárast. V budúcich rokoch sa očakáva pokračovanie rastu ekonomiky s výraznejším príspevom domáceho dopytu, z čoho by mohlo mať prospech veľa segmentov služieb (tab. 5.1). Taktiež zmierňovanie príjmových rozdielov by mohlo vytvárať väčší dopyt po službách. Podporné politiky a demografický vývoj by mohli stimulovať nadpriemerný rast zdravotníckeho systému (DBR, 2011).

Tabuľka 5.1

Vývoj a prognóza vývoja čínskej ekonomiky podľa sektorov
(v %, prognóza podľa odhadov z leta 2010)

Sektor	2004 – 2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 – 2019
Poľnohospodárstvo	5,2	4,1	3,3	2,5	2,5	2,4	2,2
Výroba	14,8	13,3	14,7	9,4	9,7	9,1	7,5
z toho sprac. priemysel	(16,2)	(15,1)	(15,3)	(10,1)	(10,4)	(9,6)	(7,7)
Stavebníctvo	10,8	4,7	9,4	7,0	8,2	8,5	8,0
Služby	9,0	5,9	4,5	9,8	10,7	10,7	10,6

Prameň: Vlastné spracovanie kompiláciou údajov z Oxford Economics.

Odevná výroba vykazuje pokles konkurenčnej schopnosti Číny na trhoch, ktoré závisia od lacnej pracovnej sily. Pracovné náklady v Číne sú vyššie ako v niektorých ázijských krajinách. Priemerné náklady na pracovníka sú v pobrežných provinciách Číny 1,1 USD/hod. a vo vnútrozemských 0,5 – 0,8 USD/hod. V Indii dosahujú 0,5 USD a v Bangladéši sú náklady najnižšie (Ang Yuen Yuen, 2010). V rýchlo sa rozvíjajúcom pobrežnom páse Číny sa miestne vlády snažia motivovať firmy k orientácii na vyššiu pridanú hodnotu. Napríklad v provincii Jiangsu, kde tri štvrtiny HDP mesta pochádza z výroby textilu, v roku 2010 poklesol vývoz o 15 %.

Stimulačné opatrenia čínskej vlády pomohli udržať rast automobilového priemyslu v rokoch 2009 a 2010, ale neočakáva sa, že by politika vlády bola v roku 2011 hybnou silou trhu. V prvom štvrtroku 2009 úrady zaviedli politiky na stimulovanie dopytu v automobilovom sektore a deviatich ďalších odvetviach. Stimulačné opatrenia zahmuli 50 % zníženie dane z predaja na vozidlá s motormi s objemom do 1,6 l a subvencie pre kupujúcich vo vidieckych oblastiach, ktoré sa ukázali byť veľmi efektívne. Predaj ľahkých vozidiel v roku 2009 vzrástol o 48 %. V roku 2010 sa v Číne predalo 18,1 mil. automobilov, z toho bolo 13,8 mil. osobných automobilov (rast 32 %) (CAAM, 2011). Čína tým potvrdila pozíciu najväčšieho automobilového trhu na svete.

Tabuľka 5.2

Vývoj hlavných ekonomických ukazovateľov (2008 – 2012)

Ukazovateľ	2008	2009	2010	2011 ¹	2012 ¹
Reálny rast HDP v %	9,6	9,1	10,3	9,3	8,7
Rast domáceho dopytu v %	9,6	13,8	9,8	9,4	8,7
Vývoj CPI	5,9	-0,7	3,3	5,0	3,4
Fiškálne účty v % HDP	-0,8	-2,0	-2,3	-1,5	-
Rozpočtová bilancia					
Prijmý	19,5	20,1	20,9	19,5	-
Výdavky	19,9	22,4	22,5	21,7	-
Externý účet					
Obchodná bilancia v mld. USD	361	250	254	198	233
Bilancia bežného účtu v mld. USD	412	261	305	264	323
Bilancia bežného účtu v % HDP	9,1	5,2	5,1	3,6	3,8
Devízové rezervy v mld. USD	1 946	2 399	2 850	3 291	3 694
Rast masy peňazí (M2) v %	17,8	27,6	19,7		

¹ Prognóza.

Prameň: World Bank (2011), s. 11.

Energetická politika

Vysoký hospodársky rast prirodzene generuje rastúci dopyt po energetických zdrojoch. Prioritou je zaistenie strategických zdrojov na dlhšie obdobie.⁴² Nedostatočné dodávky uhlia a súvisiaca slabšia výrobná kapacita čínskych tepelných elektrární prinášajú množiace sa výpadky elektriny. Čína

⁴² V súvislosti s predpokladanými problémami v oblasti zásobovania potravinami sa dá predpokladať, že záujem výrazne vzrastie aj o také komodity ako obilie. Nepriaznivé podmienky v roku 2010, spôsobené extrémnym suchom, takúto potrebu zvýšili.

rada pre energiu (CEC) varovala, že v krátkodobom horizonte je riziko ďalších výpadkov a v dlhodobejšom výhľade dokonca aj hrozba celonárodného výpadku elektriny.⁴³ Súčasné problémy sa pripisujú na vrub rastúcemu dopytu po energii spolu s výpadkami v zásobovaní krajiny uhlím. Dopyt Číny po elektrine v roku 2011 vykazuje silnú dynamiku.⁴⁴ Problémom je, že čínsky priemysel rýchlo rastie, ale výstavba nových energetických zdrojov zaostáva. K energetickej kríze prispela aj nedostatočná produkcia vodných elektrární a nerovnováhy v rozvodnej sieti. Aby sa vyhlo najhoršiemu možnému scenáru, CEC odporúča,⁴⁵ aby sa zrýchlil proces schvaľovania výstavby nových dôležitých energetických projektov, najmä pokiaľ ide o stredné a veľké vodné elektrárne (Tesař, 2011).

V Číne sa stavia najviac jadrových reaktorov na svete, čo bude vytvárať vysoký dopyt po jadrovom palive. Politika v jadrovej energetike sa zakladá na zásade „troch tretín“ – tretinu jadrového paliva Čína získava z domácej ťažby, tretinu zo zahraničných akvizícií a tretinu kúpou na zahraničných trhoch. Tento systém má zabezpečiť dlhodobú stabilitu. Najväčším prevádzkovateľom jadrových elektrární je spoločnosť China National Nuclear Corp (CNNC). V africkom Nigeri začala uskutočňovať svoju prvú zahraničnú ťažbu uránu.⁴⁶ V spoločnosti, ktorá bude ťažiť urán v Azeliku, má čínska spoločnosť 37,2 % vlastnícky podiel. Predpokladá, že ročne tu získa 700 ton uránu. Perspektívne spoločnosť plánuje získať v zahraničí 5 000 ton uránu. Spoločnosť CNNC hľadá príležitosti na ťažbu uránu vo viacerých krajinách, ako Rusko, Austrália, Kazachstan, Zimbabwe, Tanzánia a Zambia. Ďalšou spoločnosťou, ktorá získava urán v zahraničí, je China Guangdong Nuclear Power Holding Corp, ktorá za 1,2 mld. USD kúpila spoločnosť

⁴³ Provincia Zhejiang, rozkladajúca sa na juhovýchodnom pobreží Číny, musela čeliť značným výpadkom elektriny. Od roku 2007 ide o najväčší problém s dodávkami elektrickej energie v regióne so silným zastúpením ťažkého priemyslu. Ďalšie výpadky postihli provincie Guangdong, Jiangsu, Jiangxi a Hunan (Tesař, 2011).

⁴⁴ Za prvé tri mesiace roka 2011 presiahla spotreba 1 bil. kWh, čo znamená medziročný nárast 12,7 %. Spotreba v energeticky náročných odvetviach ťažkého priemyslu (napr. stavebníctvo, priemyselná výroba, hutníctvo) v rovnakom období vzrástla o 11,1 % na 351,2 mld. kWh (Tesař, 2011).

⁴⁵ Rada pre energiu CEC odporúča aj nepopulárne zvyšovanie cien elektriny.

⁴⁶ Niger po vstupe čínskej spoločnosti znižuje svoju závislosť od Francúzska, ktoré tu taktiež ťaží urán.

Kalahari Minerals Plc, vďaka čomu získala prístup k najväčšiemu ložisku uránu v Namíbii (english.sina.com, 2011).

Čína, ktorá je druhým najväčším spotrebiteľom ropy na svete, v roku 2010 dovozom uspokojila 56 % dopytu. Pretože ropa je jedinou surovinou, kde je vysoký pomer závislosti od zahraničia, výskum sa zameriava na alternatívy k rope. Celková závislosť Číny od dovážanej energie je však len 10 % (Hu Yang, 2011).

Kritickým miestom rozvoja sú vodné zdroje a krajina bude musieť vynaložiť veľké finančné prostriedky na ich ochranu. Príležitosťou pre rozvoj je lepšie využívanie morských zdrojov, keďže Čína okrem veľkej rozlohy na pevnine disponuje rozsiahlym morským územím.

Technologický rozvoj

Čína sa snaží zmenšiť technologický náskok najvyspelejších ekonomík v mnohých oblastiach, napríklad vo výskume kmeňových buniek, vývoji super počítačov atď. K hlavným výzvam patrí vzdelávanie pracovných síl a získavanie talentov doma aj v zahraničí, získanie vyspelých technológií a uplatnenie efektívneho mechanizmu tvorby cieľov výskumu a vývoja v stredno- a dlhodobom horizonte. Príležitosťou na inovácie v sociálnej oblasti a vo verejnej politike je vyrovnávanie disparít – vidiek vs. mesto, starí vs. mladí, pobrežie vs. vnútrozemie, bohatí vs. chudobní.

Krajina sa snaží posilňovať všetky spôsoby získavania moderných technológií prostredníctvom domáceho vzdelávacieho a vedeckovýskumného systému, prilákaním špičkových zahraničných firiem a stimuláciou vlastných technologicky zameraných firiem.⁴⁷ Predpoklady na ďalší technologický rozvoj sú dané aj nárastom používateľov moderných technológií – napríklad internetu. Čína má v súčasnosti 457 mil. používateľov internetu, čo predstavuje štvrtinu celkového počtu používateľov vo svete.

Pomerne dobrú predstavu o medzinárodnom porovnaní Číny v konkrétnych oblastiach konkurenčnej schopnosti dáva ročenka Svetového ekonomického

⁴⁷ Čínske firmy sa neorientujú len na kúpu najvyspelejších technológií. Kúpa starších technológií ich vyjde lacnejšie, a zároveň sa stretáva s menšími reštrikciami na vývoz z niektorých krajín. Následne môžu využívať svoje technické znalosti na zlepšenie takýchto technológií.

fóra (WEF, 2010). Poskytuje poradia podľa množstva ukazovateľov pre 139 krajín. V oblasti *technologickej pripravenosti* sa Čína nachádza v niektorých ukazovateľoch pomerne vysoko, ale v iných dosť nízko – dostupnosť najnovších technológií (94. miesto), absorpcia technológií na úrovni firmy (61.), priame zahraničné investície (PZI) a transfer technológií (80.), používatelia internetu (77.) a predplatné širokopásmového internetu (57.) V oblasti *inovácií* obsadili kapacity pre inovácie (21. miesto), kvalita vedeckovýskumných inštitúcií (39.), výdavky firiem na vedu a výskum (VaV) (22.), spolupráca univerzít a priemyslu vo VaV (25.), objednávky produktov vyspelých technológií zo strany vlády (12.), dostupnosť vedcov a inžinierov (35.) a patenty na úžitkový vzor na 1 mil. obyvateľov (51.). V oblasti vyššieho vzdelávania a výcviku sa krajina podľa ukazovateľa kvality vzdelania v matematike dostala na 33. miesto a v prístupe k internetu na školách na 22. miesto.

Značným problémom v obchodných vzťahoch s USA je obchodný deficit USA a veľké zásoby dolárových rezerv vlastnené Čínou. Jedno z riešení pre Čínu je, aby sa zvýšil dovoz z USA a aby čínske firmy kupovali aktíva v USA. Problémom sú obmedzenia zo strany USA na predaj takýchto tovarov a aktív. USA zakázali vývoz špičkových technológií do Číny a zablokovali ponuky na prevzatie urobené čínskymi firmami.⁴⁸

Positívnym trendom je, že čínski vynálezcovia si chránia duševné vlastníctvo a vo zvýšenej miere patentujú na zahraničných trhoch. Podľa správy *Svetovej organizácie duševného vlastníctva (WIPO)* v rokoch 2008 – 2009 Čína zaregistrovala v rámci Dohody o patentovej spolupráci oproti predchádzajúcemu obdobiu o 30 % viac medzinárodných patentov. Kríza prinútila mnohé firmy, aby znížili výdavky na VaV, avšak čínske firmy, ako Huawei a ZTE, ktoré vyrábajú telekomunikačné zariadenia, zvýšili svoje výdavky na VaV o 30 – 50 %. Čínske firmy platia zahraničným firmám ročne vyše 10 mld. USD za licencie a poplatky a tento objem sa zvyšuje, čo je ďalšou motiváciou na rozvoj domácich inovácií.

⁴⁸ Možnosťou je orientácia na EÚ, ktorá sa na rozdiel od USA nesnaží obmedziť vývoz technológií či zabrániť predaju aktív zahraničným investorom. Únia by potom mohla využiť zdroje získané za predaj technológií na získanie technologických aktív z USA, čo by sprostredkovala zmiernením obchodnú nerovnováhu medzi Čínou a USA.

Príkladom technologického rozvoja na lokálnej úrovni je pobrežné mesto Qingdao, ktoré sa ako národné pilotné mesto pre technologické inovácie snaží byť na čele inovačných zmien krajiny.⁴⁹ Inovácie sa tu považujú za kľúčový faktor obnovy prosperity mesta. V roku 2009 v ňom sektor vyspelých technológií vykázal priemyselnú produkciu vyše 440 mld. CNY (jüan), čo je 46 % hodnoty produkcie mesta. Sektor špičkových technológií vytvoril za prvý polrok 2010 priemyselnú produkciu v hodnote 249 mld. CNY (medziročný nárast 28 %). V rovnakom období vzrástol počet udelených patentov o 50,8 % (na 2 900 patentov) (China Daily, 2010b).

Čínsky superpočítač Tianhe-1A vyvinutý Národnou univerzitou obranných technológií, ktorý je v Národnom superpočítačovom centre v Tianjin, získal prvenstvo spomedzi 500 najlepších počítačov sveta. Medzi top 500 počítačmi je ich 41 z Číny (China Daily, 2010c). Pre Čínu je to významný úspech vzhľadom na silnú medzinárodnú konkurenciu a dôležitosť tejto oblasti pre vedecký výskum.

Úspešnou oblasťou je výskum kmeňových buniek. Akadémia vied si zvolila túto oblasť za jednu z priorit⁵⁰ a chce založiť výskumnú platformu svetovej úrovne na výskum kmeňových buniek. Platforma zahŕňa štyri kľúčové výskumné centrá v Pekingu, Šanghaji, Guangzhou a Kunmingu a 17 výskumných inštitúcií po celej krajine.⁵¹ Výskum uspel pri vytváraní kmeňovej bunky zostavenej na klinické štandardy, ale stále ešte potrebuje niekoľko rokov, aby prešiel od základného výskumu ku klinickým testom.

⁴⁹ V meste je takmer 800 špičkových technologických firiem. Strategické partnerstvá uzatvárané miestnymi firmami s výskumno-vzdelávacími inštitúciami by mali zlepšiť ich výsledky v inováciách. V meste vzniklo 6 ústavov s celoštátnou pôsobnosťou, 12 firemných technologických centier a tri kľúčové národné laboratória. Veda a technológie by mali v roku 2015 prispieť asi 60 % k rastu miestnej ekonomiky. V nasledujúcej päťročnici chce mesto investovať vyše 10 mld. CNY na podporu výskumu a vývoja. Na pomoc vlády budú naviazané ďalšie finančné prostriedky vrátane špeciálnych fondov pre malé a stredné podniky, nové investičné fondy a rizikový kapitál, ako aj spolupráca s bankami na technologických projektoch.

⁵⁰ K ďalším prioritám patria projekty zamerané na štepenie jadra, kozmický výskum a čistú energiu.

⁵¹ Výskumné centrum v Pekingu zodpovedá za projektové materiály a konštrukciu orgánov; stredisko v Šanghaji sa zameriava na vytváranie regulácie kmeňových buniek; centrum v Guangzhou sa orientuje na biológiu a medicínu a centrum v Kunming sa venuje klinickým experimentom na zvieratách.

Reforma podnikov

Reforma podnikov v štátnom vlastníctve sa orientuje na emisie akcií, diverzifikáciu aktív a zavádzanie manažérskych praktík. Bez trhov orientovaných zmien by tieto podniky neuspeli v konkurenčnom prostredí. Štátne podniky sú zdrojom vysokých príjmov štátneho rozpočtu, avšak ich vysoké zisky sú ovplyvnené aj preferenčnými vládnymi politikami. V mikroekonomických aktivitách sa úloha štátu zníži. Súčasťou novej politiky bude znižovanie dotácií štátnym podnikom a vzostup významu miestneho plánovania.

Čínski podnikatelia mali v minulosti najväčší priestor na podnikanie v spracovateľskom priemysle. Vyššia likvidita, rast ceny práce, vyššia inflácia, zhodnocovanie meny a nízke marže vedú k tomu, že väčší podnikatelia investujú na trhu s nehnuteľnosťami a vo finančnom sektore, lebo tu sa dosahujú vysoké ziskové marže.⁵² Na druhej strane však príťažlivosť trhu s nehnuteľnosťami vytvára aj veľké riziká pre investorov, keby sa boom v tejto oblasti ukázal ako bublina.

Čína je známa politikou namierenou proti korupcii, ale mnohé problémy v tejto oblasti zostávajú. Premiér J. Wen vidí pretrvávajúce nedostatky, vyplývajúce aj z uplatňovania zákonov a z nedostatočnej kontroly. Ďalší rozvoj spoločnosti je komplikovaný zneužívaním postavenia v úradoch a štátnych firmách, a preto je tu zvýšený tlak na potláčanie korupcie. Kampaň je vedená aj proti neefektívnym vládnym výdavkom. V roku 2010 bolo potrestaných okolo 146 000 úradníkov za disciplinárne priestupky. Z toho bolo podaných 5 373 trestných podaní.

Napriek liberalizácii v rôznych oblastiach ešte stále sa zachováva vyššia regulácia pre investorov na viacerých trhoch v záujme ochrany vybraných sektorov a prírodných zdrojov (OECD, 2010, s. 114):

- úplné štátne vlastníctvo je v strategických sektoroch, ako obrana, výroba a distribúcia energie, petrochemický priemysel, telekomunikácie, ťažba uhlia, letecká a námorná doprava;

⁵² Mesto Wenzhou vo východnej provincii Zhejiang je považované za rodisko čínskeho súkromného hospodárstva. Spracovateľský priemysel tu produkuje širokú škálu tovarov od topánok po elektroniku. Znižujúci sa zisk vedie podnikateľov k investovaniu do nehnuteľností (Ministry of Commerce PRC, 2011).

- silný vplyv štátu je v strojárstve, vo výrobe áut, informačných technológiách, stavebníctve, chémii, vo výskume;
- podstatný vplyv si štát uchováva v kľúčových podnikoch v obchode, investíciách, zdravotníctve, stavebných materiáloch, poľnohospodárstve a geologickom prieskume.

Zahraničný obchod a zahraničné investície

Súčasťou úspešného ekonomického rozvoja Číny je vysokovýkonný export. V roku 2009 Čína prekonala Nemecko a stala sa najväčším globálnym vývozcom. Rast bohatstva a väčšia orientácia na spotrebu by mali viesť k vyššiemu dovozu a postupne znížiť vysoký obchodný prebytok. S tým, ako rast dovozu predstihol vývoz, obchodný prebytok krajiny sa v decembri 2010 dostal na 8-mesačné minimum (13,1 mld. USD). Celkový zahraničný obchod Číny v roku 2010 vzrástol o 34,7 % na takmer 3 bil. USD. V dôsledku rastúcich nákladov a tlaku na zhodnotenie čínskej meny sa očakávalo spomalenie tempa vývozu. Došlo však k nárastu dovozu, čo bolo dané zlepšením ekonomiky, koncoročným rastom obchodu a väčšou domácou spotrebou. V dôsledku zložitej domácej a zahraničnej situácie bude politika v oblasti zahraničného obchodu zameraná na stabilizáciu vývozu, posilnenie dovozu, a súčasne zníženie obchodného prebytku. Obchodný deficit USA s Čínou⁵³ vyvoláva v USA diskusie, podobne ako aj otázka zhodnotenia čínskej meny. Kvôli značnému obchodnému prebytku krajiny čínska vláda vyhlásila, že obchodný prebytok bude postupne znižovať, ale predpokladá sa, že zatiaľ zostane nad 20 mld. USD. Čína prechádza nevyhnutným posunom z exportne orientovanej ekonomiky na ekonomiku ťahanú domácim dopytom. Meniaci sa rastový model ponúka väčšie príležitosti americkým firmám v Číne, pretože rastúci domáci dopyt im otvára nové trhy v sektoroch, ako sú služby, maloobchod a technológie.

Meranie globálneho obchodu na princípe „krajiny pôvodu“ neumožňuje zachytiť komplexne globálny obchod, kde dizajn, výroba a montáž výrobkov

⁵³ Približne polovica čínskeho vývozu je vlastne obchodom zahraničných firiem pôsobiacich v Číne. Dokonca aj technologicky vyspelé výrobky firiem z USA nezvyšujú vývoz USA, ale zvyšujú obchodný deficit USA.

zahŕňa niekoľko krajín. Tovary vyvážené nejakou krajinou nie sú vždy plne vyrábané touto krajinou. Na to poukazuje aj článok o iPhone, zverejnený *Inštitútom Ázijskej rozvojovej banky (ADB)*.⁵⁴ Tento populárny výrobok od firmy Apple sám prispieva 1,9 mld. USD k obchodnému deficitu USA s Čínou. Podľa Všeobecnej colnej správy Číny (GAC) väčšina obchodného prebytku Číny bola transferovaná od zahraničných firiem pôsobiacich v Číne.

V roku 2010 vývoz vzrástol o 31,3 % v porovnaní s rastom dovozu vo výške 38,7 %. Za prvých 11 mesiacov roka 2010 vývoz zahraničných podnikov z Číny dosiahol celkový objem 779,1 mld. USD, čo predstavuje 54,7 % celkového vývozu Číny. V rovnakom období zahraničné firmy vytvorili obchodný prebytok 112,5 mld. USD, čo je 66 % celkového prebytku Číny. Veľa zahraničných firiem profituje v Číne z nízkych nákladov práce. Získavajú tak väčšinu ziskov, kým Čína má len príjmy za spracovanie, aj keď obchodná štatistika celú hodnotu produktov pripisuje Číne. V prípade produkcie orientovanej na export je odhadovaná pridaná hodnota v domácich firmách 84 %, ale vo firmách so zahraničným vlastníkom sú to len 3 % (OECD, 2010, s. 32).

Obchodný prebytok (tab. 5.2) je jednou z nerovnováh, na ktorú by mali výraznejšie reagovať inštitucionálne politiky. Za prvé dva mesiace roka 2011 zahraničný obchod Číny dosiahol celkový objem 495,8 mld. USD, čo medziročne predstavuje 28,3 % rast, a obchodný deficit dosiahol 890 mil. USD. V roku 2011 by sa mal obchodný prebytok znížiť v dôsledku nárastu dovozu technologicky vyspelých produktov, surovín, ako aj zníženia niektorých taríf. Kvôli nedostatku v domácej ponuke sa prejavuje snaha rozširovať dovozné kanály veľkoobjemových komodít vrátane zrnín a cukru. Vláda chce zvýšiť dovoz vyspelých zariadení, aby sa zmenila podoba ekonomického rozvoja a priemyselnej modernizácie. Podľa čínskej vlády kontrola vývozu špičkových technológií z USA značne obmedzuje možnosti vývozu USA do Číny. Len 7 % hodnoty čínskeho dovozu vyspelých technológií pochádza z USA. V technologickom sektore je hlavným partnerom Číny Európa.

⁵⁴ Článok ukázal, že štatistika nadhodnocuje obchodný deficit medzi krajinou využívanou ako vývozná platforma transnacionálnej firmy a jej cieľovými krajinami. iPhone sa považuje za čínsky vývoz do USA, aj keď ho celý vytvorila a vlastní ho firma z USA a pozostáva prevažne z častí vyrobených inde. Väčšina veľkoobchodných nákladov iPhone sa pripisuje Číne, ale tá zodpovedá len za jeho kompletizáciu v hodnote 3,6 % z celkových nákladov. Pri korekcii štatistiky by vývoz iPhone viedol k obchodnému prebytku USA s Čínou vo výške 48,1 mil. USD (China Daily, 2011).

Očakáva sa, že v období 2011 – 2015 by sa čínsko-európska spolupráca mala ďalej rozvinúť. Čínsky vicepremiér Li počas svojej návštevy Veľkej Británie začiatkom roka 2011 požadoval od EÚ uvoľnenie zbraňového embarga voči Číne a uznanie jej postavenia ako plnohodnotnej trhovej ekonomiky. Podobne hovoril aj premiér Wen v októbri 2010 na Summite Čína – EÚ v Bruseli.

Bilaterálny obchod EÚ – Čína dosiahol za rok 2010 celkový objem 395 mld. eur. Krajiny EÚ vyviezli do Číny tovar v hodnote 113,1 mld. eur a dovoz z Číny mal hodnotu 281,9 mld. eur. Čína patrí k najväčším a najrýchlejšie rastúcim vývozným trhom EÚ (v roku 2010 rast o 38 %), na čo reagujú aj investície európskych spoločností v Číne (European Commission, 2011).

V rámci politiky orientovanej na kvalitu života môžeme očakávať obmedzenie výroby a vývozu vysoko znečisťujúcich, vysoko energeticky náročných a zdrojovo náročných produktov. V budúcich piatich rokoch chce čínska vláda riešiť otázku klimatických zmien, šetrenia zdrojmi a energiou a ochrany životného prostredia. Odhaduje sa, že v rokoch 2011 – 2015 dá Čína na ochranu životného prostredia 3 bil. CNY, teda 1,5 % HDP krajiny. Orientácia modelu rozvoja viac na ekologicky zameranú ekonomiku ponúkne príležitosti európskym firmám. Čína a EÚ môžu vytvoriť partnerstvo na zaistenie bezpečnosti a stability v regionálnom i globálnom meradle, aj na riešenie globálnych otázok, ako sú obchod, mena, energetická bezpečnosť či politika životného prostredia.

Zahraničný obchod medzi Slovenskom a Čínou zaznamenal opäť zmenu, keď pri raste dovozu a vývozu zo Slovenska na jednej strane vývoz vzrástol výraznejšie ako dovoz, ale na druhej strane sa zvýšil deficit obchodnej bilancie na 1,9 mld. eur (tab. 5.3). Podiel Číny na celkovom dovoze do SR bol na podobnej úrovni ako v roku 2010 (5,9 %), jej podiel na slovenskom vývoze opäť vzrástol a dosiahol 2 %. Dovoz z Číny prevyšuje vývoz do Číny 3,9-násobne. Zahraničný obchod s Čínou v roku 2010 skončil s tretím najvyšším saldom vo výške 1,9 mld. eur.⁵⁵ Vo vývoze do Číny dominujú stroje, elektronika, gumárenské a papierenské produkty.

⁵⁵ Vyššie pasívne saldo zahraničného obchodu bolo s Kóreou a Ruskom.

Tabuľka 5.3

Zahraničný obchod SR s ČLR v rokoch 2009 a 2010

	Import mld. eur	Export mld. eur	Import/export	Saldo mld. eur
2009	2,165	0,551	3,9	-1,614
2010	2,859	0,971	2,9	-1,888

Prameň: MH SR, <<http://www.economy.gov.sk>>.

V roku 2010 v Číne investovalo 27 406 zahraničných podnikov. Priame zahraničné investície vzrástli o 17,4 % a dosiahli objem 105,7 mld. USD. Z toho nových podnikov bolo 3 104 s objemom investícií 14 mld. USD. Až 90 % investícií prišlo z 10 krajín, pričom dominujú investície z Hongkongu s podielom 63,8 % (tab. 5.4). Vývoj PZI ukazuje graf 5.2.

Tabuľka 5.4

Priame zahraničné investície v Číne v roku 2010

	Krajina pôvodu	Investície v mld. USD	Podiel na celkových PZI v %
1.	Hongkong	67,474	63,8
2.	Taiwan	6,701	6,3
3.	Singapur	5,657	5,4
4.	Japonsko	4,242	4,0
5.	USA	4,052	3,8
6.	Kórea	2,693	2,5
7.	UK	1,642	1,6
8.	Francúzsko	1,239	1,2
9.	Holandsko	0,952	0,9
10.	Nemecko	0,933	0,9

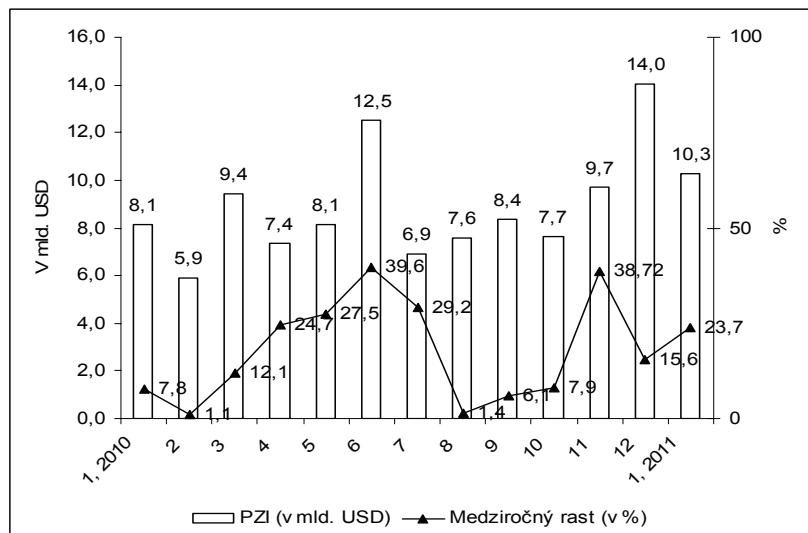
Prameň: News Release of National Assimilation of FDI From January to December 2010. <http://www.fdi.gov.cn/pub/FDI_EN/Statistics/FDIStatistics/ExpressofForeignInvestment/t20110117_130201.htm>.

Vysoký záujem investorov o investovanie potvrdzuje atraktivnosť Číny napriek existujúcim obmedzeniam pri investovaní. Spolu s prebytkami zahraničného obchodu a prílevom špekulatívneho kapitálu prispievajú PZI k rastu devízových rezerv a Čína tak má najväčšie devízové rezervy na svete (tab. 5.2). Takýto vývoj vytvára tlak na zhodnocovanie čínskej meny. Podpora investovania čínskych spoločností v zahraničí môže dôsledky nerovnováh čiastočne neutralizovať. Špeciálnou oblasťou sú aktivity štátnych investičných fondov (Workie a kol., 2010). V minulosti boli typické zahraničné investície v Číne. V súčasnosti je čínsky kapitál investovaný v zahraničí a tu sa očakávajú príležitosti na rozvoj čínskych podnikov. Príkladom sú investície

do ťažby uránu v Afrike. Aj na Slovensku pôsobia zaujímaví investori z Číny. Spoločnosť Lenovo Group vytvorila na Slovensku prevádzkové centrum pre Európu, Blízky východ a Afriku. Spoločnosť Mesnac má na Slovensku vývojové a technologické centrum pre európsky trh.

Graf 5.2

Vývoj PZI (január 2010 – január 2011)



Prameň: China Daily; Ministerstvo obchodu ČĽR.

5.2. Menová a fiškálna politika

Menová politika je čoraz viac založená na trhových základoch. Čínska ľudová banka (ČĽB) sa orientuje na kvantitatívne založené inštrumenty (tab. 5.2). Postupne bude prechádzať k riadeniu pomocou úrokových mier, ktoré už citlivejšie reagujú na signály trhu. Čína zatiaľ nepripúšťa zvýšenie flexibility výmenného kurzu CNY a kurzová politika zostáva opatrná. V druhej polovici roka 2010 došlo k 3,7 % zhodnoteniu voči USD. Európska únia a USA žiadajú Čínu, aby zhodnocovala svoju menu a riešila obchodnú nerovnováhu. Tá však situáciu považuje za dôsledok štrukturálnych faktorov. Chce

postupnú reformu kurzu a odmieta obvinenia z udržiavania podhodnotenej čínskej meny.

Menový trh je viac integrovaný, keďže prebieha reforma úrokových mier a posilňuje sa bankový sektor (OECD, 2010, s. 48). Efektívnosť menovej politiky je limitovaná existujúcim režimom výmenného kurzu. Makroekonomická stabilita v budúcnosti si pravdepodobne vynúti vyššiu flexibilitu výmenného kurzu a inflačného cielenia.

Sterilizačné operácie ČĽB reagujú na vysoký tok kapitálu pri existujúcom kurzovom režime. Riadenie množstva peňazí prináša vyššiu volatilitu úrokových mier. Citlivosť na zmenu úrokových mier je rôzna a v prípade štátnych podnikov je nižšia (OECD, 2010, s. 57). Rast úrokových mier priťahuje investorov zo zahraničia a to vytvára tlak na posilňovanie čínskej meny. Špekulatívne finančné toky by mohli ovplyvňovať infláciu, a preto je tok kapitálu viac kontrolovaný.

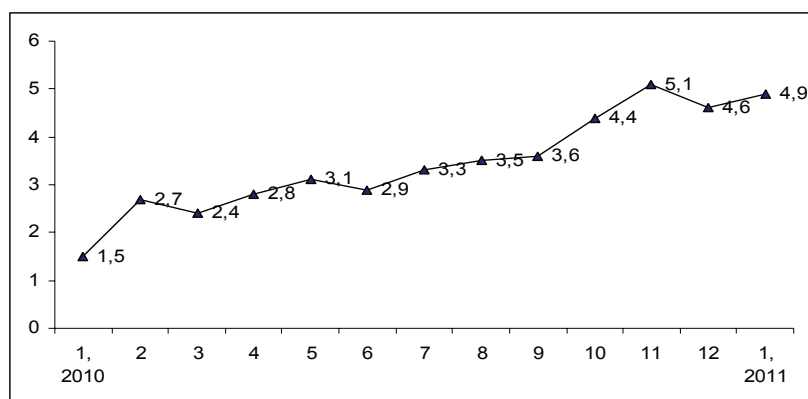
S nárastom úlohy trhu je stále ťažšie kontrolovateľná inflácia, ako reakcia na nerovnováhy v dopyte a ponuke. Vyšší domáci dopyt súvisí aj s vyššími príjmami domácností. Sprievodným javom vyššieho dopytu je rast cien. Proti rastu cien by mohlo pôsobiť zhodnocovanie jüanu, ktoré by zlacňovalo dovoz.

Výraznejší rast cien od októbra 2010 (graf 5.3) najviac ovplyvnili ceny potravín. Reakciou na takýto vývoj sú pokusy vlády kontrolovať a stabilizovať ceny, čo je však stále ťažšie uskutočniteľné na tých trhoch, kde dominujú trhové vzťahy. Cenovú kontrolu uľahčuje štátne vlastníctvo mnohých významných podnikov. Dôvodom rastu cien v roku 2011 je aj rast cien surovín. Na rastúcu infláciu v marci 2011 ČĽB reagovala opatreniami v troch oblastiach – zvýšila úrokové miery, zvýšila požiadavky na bankové rezervy a došlo k zhodnoteniu výmenného kurzu CNY. Komisia pre národný rozvoj a reformy vysiela inšpektorov k čínskym výrobcam spotrebných tovarov, aby preskúmali dôvody náhleho zvýšenia cien produkcie.

Výrazná je dynamika na trhu s nehnuteľnosťami, čo sa prejavuje na vysokom raste cien bytov v pobrežných mestách. Regulátori sa snažia s boomom na tomto trhu bojovať zvyšovaním potrebnej istiny pri kúpe bytu a obmedzovaním prostriedkov pridelovaných miestnym finančným ústavom a developerom.

Graf 5.3

Vývoj indexu spotrebiteľských cien
(január 2010 – január 2011, medziročný rast v %)



Prameň: China Daily; Národný štatistický úrad Číny (2011).

Menová politika by bola neúčinná pri problematickom bankovom sektore, preto je reforma zameraná aj na banky. Finančné inštitúcie sú silnejšie a lepšie regulované. V záujme spomalenia rastu cien ČLB v roku 2010 niekoľkokrát zvýšila referenčné úrokové miery a požiadavky na rezervy. Súčasne zaviedla kvótu na nové pôžičky a dala pokyn bankám, aby nedávali na svoje pôžičkové účty viac ako 7,5 bil. CNY (1,1 bil. USD), čo je nárast 19 %. Ukázalo sa však, že túto kvótu nie je možné si vynútiť. Banky poskytli nové pôžičky za takmer 8 bil. CNY. Keďže veľa bánk presunulo pôžičky zo svojich účtov do finančných produktov „zabalených“ čínskymi „depozitnými bankami“, ⁵⁶ môže byť tento údaj ešte vyšší.

Verejné aj súkromné financie predstavujú pre ekonomiku, ako je Čína, značný potenciál efektov, ale aj možných rizík. Svetová kríza pre vládu znamenala aj istú výstrahu pred nekonceptným prístupom k regulácii a uvoľňovaniu finančných trhov. Ešte viac sa posilnil už aj tak pomerne dosť ostražitý prístup. Zahraničné firmy vlastnia len menej ako 2 % domácich finančných

⁵⁶ Tieto slabšie regulované inštitúcie získavajú peniaze od bohatých subjektov, pričom im sľubujú lepšie výnosové miery ako banky. Potom ich požičiavajú, alebo ďalej investujú za vyššie úrokové miery, ako si účtujú banky. V roku 2010 takto predali produkty v hodnote vyše 2 bil. CNY.

aktív a tak zohrávajú okrajovú úlohu. Vďaka tomu však čínske banky neboli vystavené škodlivým dlhom a nezaviedli riskantné metódy skrývania rizík.

Štátne investičné fondy sú už dlhší čas nástrojom strategickej expanzie krajiny. Čínsky štátny investičný fond China Investment Corporation (CIC), vlastník veľkých podielov v hlavných čínskych bankách, spravuje časť čínskych devízových rezerv vo výške približne 3 bil. USD. Publikácia M. T. Workieho a kol. (2010) priniesla pomerne obsiahly prehľad o globálnom vývoji v tejto oblasti.

Čínske banky v roku 2009 podporovali stimulačné úsilie vlády a pôžičky vzrástli až o 32 %. V roku 2010 sa rast spomalil, ale i tak zostal vysoký (18 %). Problémom je, že veľké banky čelia riziku odpisov na svoje úvery.⁵⁷ V rámci stimulačného programu v rokoch 2009 až 2011 banky poskytli 17,5 bil. CNY.

Finančný systém sa reformuje,⁵⁸ ale z hľadiska vlastníctva v ňom dominuje štátny sektor. Postupné otváranie finančného sektora ukazuje príklad Agricultural Bank of China Limited,⁵⁹ ktorá emitovala v júli 2010 na akciových burzách v Šanghaji a Hongkongu 14,8 % nových akcií. Dovtedy banka v 100 % vlastníctve štátu zmenila vlastnícku štruktúru tak, že k 31. 12. 2010 akcie s obmedzením predaja⁶⁰ tvorili 88,9 % a akcie bez obmedzenia predaja tvorili 10,1 %. V rámci akcií s obmedzením predaja mal štát 82,7 % podiel, domáci investori mali 3,1 % a zahraniční investori 4,1 %. Akcie bez obmedzenia predaja v domácej mene tvorili 4,7 % a akcie uvedené na zahraničných trhoch tvorili 5,4 %. Najväčšími zahraničnými investormi sa stali Qatar Investment Authority a Kuwait Investment Authority (Agricultural Bank of China Limited, 2011).

⁵⁷ Agentúra Fitch odhaduje riziko vypuknutia systémovej bankovej krízy do roku 2013, ktorá by zasiahla väčšinu väčších bánk, na 60 %. Hongkonská poradenská firma Asianomics odhaduje rozsah prípadných odpisov na 400 mld. USD (Trejbal, 2011).

⁵⁸ Pokiaľ ide o rozvoj finančného trhu, Čína je v dostupnosti finančných služieb na 71. mieste, v možnosti dovoliť si finančné služby je 44., v dostupnosti rizikového kapitálu 27. a vo financovaní cez miestny akciový trh 52. O priemernom postavení krajiny hovoria aj ďalšie ukazovatele – ľahký prístup k pôžičkám (51. miesto), reputácia bánk (60.) a regulácia búrz (61.). Vysoká regulácia kapitálu sa prejavuje v nízkom hodnotení obmedzení pre kapitálové toky (123.) (WEF, 2010).

⁵⁹ V roku 2010 bola v rebríčku Global Fortune 500 na 141. mieste. Medzi svetovými bankami bola, podľa dosiahnutého zisku pred zdanením, na 14. mieste.

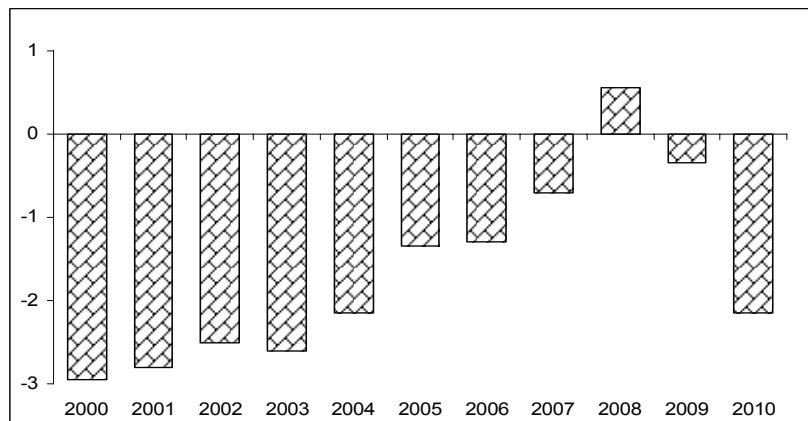
⁶⁰ Časové obmedzenia sú na 1 až 5 rokov.

Urbanizácia, modernizácia poľnohospodárstva⁶¹ a ekonomický rozvoj sú príležitosťami na zvýšenie prosperity bankového sektora. Obchodnou príležitosťou bude financovanie projektov naplňajúcich cieľ 12. päťročného plánu.

Fiškálna pozícia je stále dobrá, hrubý vládny dlh je na úrovni 20 %.⁶² To vytvára priestor výdavkom na sociálnu politiku a podporným politikám. Udržanie vyššieho domáceho dopytu sa však premieňa do deficitu štátneho rozpočtu (graf 5.4). Podľa vládnych odhadov fiškálne výdavky Číny v roku 2011 dosiahnu 10 bil. CNY. Oproti roku 2010 to predstavuje nárast o 11,9 %. Vývoj deficitu štátneho rozpočtu ukazuje graf 5.4.

Graf 5.4

Vývoj podielu deficitu štátneho rozpočtu na HDP v rokoch 2000 – 2010 (v %)



Prameň: <<http://www.tradingeconomics.com/china/indicators>>.

Centrálna vláda použije 1,1 bil. CNY v sektoroch súvisiacich so životnou úrovňou (vzdelanie, zdravotníctvo, sociálne zabezpečenie, zamestnanosť, bývanie pre nízko príjmové skupiny a kultúra). Výdavky v týchto sektoroch by mali vzrásť oproti predchádzajúcemu roku o 18,1 %. Výdavky súvisiace

⁶¹ Na 10 % svetovej ornej pôdy musí získať poľnohospodársku produkciu pre 22 % celosvetovej populácie (Veľvyslanectvo ČR v SR, 2011).

⁶² Podľa medzinárodných štandardov sa zdá byť štátny dlh pomerne nízky, ale po započítaní vládnych záväzkov autori knihy *Red Capitalism* Walter a Howie (2010) odhadujú jeho podiel na 76 %.

s poľnohospodárstvom, farmármi a vidieckymi oblasťami dosiahnu objem 988,5 mld. CNY – čo značí medziročný nárast o 15,2 %. Daňové úľavy a transfery pre miestne vlády sa medziročne zvýšia o 15,3 % na 3,7 bil. CNY.

5.3. Trh práce a sociálny rozvoj

Najvyššou prioritou v ekonomickom a sociálnom vývoji je zamestnanosť. Vláda si uvedomuje skutočnosť, že pozitívne efekty z reforiem a otvárania ekonomiky musia pocítiť všetci obyvatelia, teda aj roľníci a migranti. Lenže významným problémom, sprevádzajúcim rozvoj krajiny, je vysoká nerovnosť v príjmoch.

Vykazovaná miera nezamestnanosti v mestách v roku 2010 predstavovala 4,1 % a v období 2007 – 2010 dosahovala priemernú úroveň 4,15 %. Vzhľadom na metodiku výpočtu a neurčitosť v skupine migrantov má táto štatistika menšiu medzinárodnú porovnávaciú schopnosť. Miera nezamestnanosti je skresľovaná skutočnosťou, že oficiálne údaje počítajú všetkých roľníkov ako zamestnané osoby, keďže pracujú na pôde. Problémom môžu byť aj samotné odhady počtu samozamestnávateľov v mestách.⁶³

Zamestnanosť v poľnohospodárstve dlhodobo klesá o 1,5 % ročne a v roku 2010 sa pohybovala na úrovni 40 % podielu na celkovej zamestnanosti. Efektívnosť v poľnohospodárstve je šesťkrát nižšia ako v mestách, čo je dôsledok nízkych cien poľnohospodárskej produkcie a nízkych miezd roľníkov.

Napriek pokroku pretrvávajú na trhu práce problémy v podobe neuzatvárania riadnych pracovných zmlúv, nerešpektuje sa legislatíva o minimálnej mzde (OECD, 2010, s. 177). Ako ukázali výsledky prieskumu,⁶⁴ vo väčšine skúmaných firiem neboli funkčné odbory, alebo bol nedostatočný mechanizmus vybavovania sťažností pracovníkov. Mzdy boli často vyplácané v rozpore s pracovným právom (China Labor Watch, 2011). Iným problémom je skutočnosť, že zahraničné spoločnosti sa stretávajú s problémami pri obsadzovaní takých pracovných miest, na ktoré sú kladené vysoké požiadavky (Shaun, 2010).

⁶³ Migranti nachádzajú uplatnenie vo flexibilných sektoroch trhu práce, a často sú samozamestnávateľmi.

⁶⁴ Prieskum sa uskutočnil v roku 2010 v 46 podnikoch. Väčšinou išlo o exportne orientované firmy s majiteľmi v Hongkongu alebo na Taiwane.

Nespokojnosť s pracovnými podmienkami vyjadrujú najmä odborárski aktivisti, pretože mnohí pracovníci sú radi, že majú akúkoľvek prácu. Lokálne vlády si všímajú pracovné podmienky zamestnancov, lebo nespokojnosť sa prenáša aj do organizovania štrajkov a nepokojov. Štrajky nie sú v podmienkach Číny masovým javom, ale očakáva sa stále širšie využívanie tejto formy protestu. V prípade prejavenej nespokojnosti pracovníkov však nie je až takým veľkým problémom zvýšiť mzdy, keďže tie sú na veľmi nízkej úrovni.

Súčasnú politiku sa orientujú na rast miezd a zlepšenie pracovných podmienok. V období 1993 – 2007 podiel miezd na HDP poklesol zo 49,5 % na 39,7 %, čo značí, že príjmy pracovníkov nerástli spolu s ekonomikou (China Daily, 2010a). Mzdový vývoj je určujúci pre pokrok v penzijnom a zdravotnom systéme. Národný penzijný systém naráža na problém veľkej medziregionálnej nerovnosti príjmov. Nerovnosti príjmových úrovní medzi provinciami sú také markantné, že sa nedá zaviesť národný penzijný systém. Avšak i vysoko decentralizovaný penzijný systém prináša veľa nerovností, čo v budúcnosti bude vytvárať tlak na funkčný národný systém. Na to je potrebné približovať mzdové úrovne v rôznych oblastiach. Reforma zdravotného systému naráža na finančné problémy a obmedzuje zdravotnú starostlivosť pre migrantov. Ročné príspevky dosahujú len 100 CNY na osobu, čo bráni rozvoju zdravotníckych služieb. Východiskom môže byť dobrovoľné poistenie, čo si však nemôžu dovoliť obyvatelia s nízkymi príjmami a tých je väčšina. V mestách sa počet tých zamestnancov, ktorí sú zahrnutí do programov sociálneho poistenia, zvýšil o 21,2 mil., a tak sociálne poistenie má 256,7 mil. zamestnancov v mestách.

V záujme stability chce vláda prísť s takými politikami, ktoré prispievajú k zníženiu vysokej príjmovej nerovnosti medzi odvetviami a medzi regiónmi. Napriek doterajšej regionálnej podpore sa pomer medzi príjmom obyvateľov v mestách a na vidieku zvýšil z 2,6 v roku 1997 na 3,3 v roku 2010. Jednou z príčin nízkych miezd na vidieku sú nízke ceny poľnohospodárskej produkcie, ktoré neumožňujú výraznejšie zmeniť mzdovú úroveň. Táto nerovnováha je negatívnym efektom čínskeho hospodárskeho úspechu a je výzvou pre také reformy, ktoré umožnia zníženie nerovnosti. Vysoká príjmová nerovnosť je aj medzi rôznymi sektormi. Mzdy v sieťových odvetviach sú dva až

trikrát vyššie ako v odvetviach, kde dominujú trhové sily. Rozdiely sú ešte vyššie po zohľadnení rôznych benefitov, ktoré získavajú zamestnanci v sieťových odvetviach. V roku 2010 dosiahol rast miezd úroveň 14 % pri raste HDP o 10,3 %. Priemerný ročný príjem zamestnanca v súkromnom sektore dosiahol 20 759 CNY (3 194 USD) a v neprivátnom sektore⁶⁵ až 37 147 CNY (5 715 USD). Veľkú príjmovú nerovnosť medzi regiónmi ukazujú vysoké priemerné ročné príjmy v neprivátnych sektoroch v Šanghaji vo výške 71 874 CNY (11 059 USD) a v Pekingu vo výške 65 683 CNY (10 106 USD).

S rastom ekonomiky a príjmov zamestnancov sa do popredia dostáva reforma daňového systému. V súčasnosti je hranicou na platenie dane z príjmu minimálny ročný príjem 2 000 CNY (308 USD). V záujme zvýšenia domácej spotreby bude táto hranica zvýšená na 5 000 CNY (769 USD). Hranica chudoby sa posunie z ročného príjmu 1 196 CNY na 1 500 CNY (231 USD).⁶⁶

Autonómna politika jednotlivých provincií má významnú úlohu pri uskutočňovaní zmien. V roku 2010 zvýšilo minimálnu mzdu 30 provincií. Napríklad v provincii Guangdong bola minimálna mzda zvýšená o 22,8 % a 1. marca 2011 došlo k ďalšiemu zvýšeniu o 18,6 %; čím táto provincia dosiahla najvyššiu minimálnu mesačnú mzdu v krajine – 1 300 CNY (200 USD). Takáto politika mierne znižuje konkurenčnú výhodu extrémne nízkej ceny práce, ale cieľom je rovnomernejšie rozdelenie bohatstva.

Vysoký podiel poľnohospodárstva na zamestnanosti a s tým späté nízke príjmy v tomto sektore sú hlavnou príčinou nízkeho podielu spotreby domácností na HDP. Na druhej strane, zaujímavú skupinu spotrebiteľov predstavuje horný decil domácností s najvyššími príjmami. Zahŕňa okolo 50 mil. obyvateľov s priemerným ročným príjmom domácnosti približne 30 000 USD. Tretina z týchto domácností vlastní automobil (OECD, 2010, s. 39).

Jednou z veľkých prebiehajúcich zmien v Číne je zvyšovanie počtu obyvateľov žijúcich v mestách. V mestách žije takmer polovica populácie, ale problémom je, že všetci nemajú rovnaké práva, čo je spôsobené reguláciou vyplývajúcou zo systému registrácie – *hukou* (Workie a kol., 2010, s. 133).

⁶⁵ Čínsky štatistický úrad sem zahŕňa štátne podniky, zahraničné podniky a podniky s vlastními z Taiwanu, Makaa a Hongkongu.

⁶⁶ To by predstavovalo 0,6 USD na deň.

Rozdiely v právach rôznych kategórií občanov v mestách sú najvypuklejšie pre viac ako tretinu mestských obyvateľov, ktorí nie sú registrovaní v systéme *hukou*. Zvyšovanie tejto nerovnováhy by sa mohlo premietnuť do konfliktov, preto sa hľadajú cesty, ako zmierniť nerovnosti. Prezentujú sa rôzne predstavy o presune aktivít do menších miest, kde by sa následne presmeroval tok migrantov. Menšie mestá s nižšou reguláciou prisťahovalcov by mali najviac prispieť k tomuto cieľu. Časť migrantov reaguje na znevýhodňovanie návratom do rodnej provincie a pokúša sa o vlastné podnikanie.

Migranti sú vyčlenení z takých sociálnych benefitov, ako kúpa domov pre nízko príjmové skupiny, hlasovanie v komunálnych voľbách, umiestňovanie detí do verejných škôl v meste, kde pracujú, ako aj z ďalších benefitov v sociálnej a zdravotnej oblasti. Hrozbou pre migrantov je strata pôdy, ktorú majú v rodnej provincii.⁶⁷ Mladí migrační pracovníci majú iný prístup k životu ako staršia generácia. Sú viac individualistickí, a preto sú menej ochotní prijímať obmedzovanie pracovných výhod firmami.

Cieľom systému *hukou* bolo obmedziť migráciu z vidieka do miest a roľníkov pripútať k pôde. Po roku 1990 sa pravidlá čiastočne uvoľnili, ale migranti často zostávajú druhoradými obyvateľmi miest. Veľkú časť svojho príjmu posielajú svojim príbuzným do rodných provincií. Zmena systému *hukou* sa najviac dotýka migrantov a mnohých obyvateľov vidieka a je previazaná so sociálnymi reformami v oblasti penzií, zdravotnej starostlivosti, sociálneho poistenia, vzdelania a bývania.

Nový prístup v urbanizácii bude korigovať nerovnováhu, ktorá vzniká na vidieku po odchode migrantov za prácou.⁶⁸ Predpokladá sa, že v Číne je 211 mil. migrantov (Deng, 2011). Zväčša pracujú za nízke mzdy a v horších pracovných podmienkach. Migranti, a najmä neoficiálni migranti, sú veľkým zdrojom flexibility čínskeho trhu práce. Sú schopní reagovať na zvýšený dopyt po práci, ale na druhej strane sú tiež prví, ktorí sú prepúšťaní pri poklese dopytu. Najväčšími prijímateľmi migrantov sú mestá Šanghaj a Peking. Najviac migrantov odchádza z provincií Hunan a Chongqing.

Najväčšie obmedzenia pre oficiálny status migranta sú v mestách Peking, Tianjin a Šanghaj (OECD, s. 161). Registráciu je možné získať viacerými

⁶⁷ Pôdu vlastní štát alebo družstvá a roľníci ju majú v dlhodobom prenájme.

⁶⁸ V niektorých lokalitách na vidieku prevažujú ženy, deti a dôchodcovia.

spôsobi. Preferovaní sú vysokoškolskí študenti, členovia KSČ a vojaci. Ďalšími možnosťami sú sobáš, výmena za pôdu a kúpa *hukou*. Migranti môžu získať aj dočasný pobyt, ale ich sociálne práva sú obmedzené. Niektoré mestá uvoľňujú kritériá na získanie *hukou*. Napríklad v meste Shenzhen je to požadovaný päťročný pobyt, vlastníctvo nehnuteľnosti a zamestnanecká zmluva.

Univerzitné vzdelanie ročne získava viac ako 6 mil. absolventov. Vzdelávací systém bude musieť výraznejšie zareagovať na potrebu prechodu z nízkonákladovej výroby k ekonomike viac orientovanej na služby. Problémom je, že mnoho najlepších študentov hľadá kariéru skôr vo vládnom sektore než v súkromnej sfére – často preto, lebo štát subvencuje bývanie pre štátnych úradníkov, čo je výhoda v období rastúcich cien bývania (Kaiser, 2010). Podľa *Správy o rozvoji čínskych talentov*, publikovanej Čínskou akadémiou spoločenských vied v roku 2006, od začatia reforiem v roku 1978 odišlo z Číny množstvo čínskych študentov do zahraničia, aby získali ďalšie vzdelanie. Približne 1,1 mil. Číňanov študovalo v rokoch 1978 – 2006 v zahraničí a vyše 70 % z nich sa nevrátilo domov. Vysoký počet schopných ľudí z Číny, ktorí žijú a pracujú v hospodársky vyspelých krajinách, je potenciálom pre budúci prílev talentov späť do Číny. Motiváciou na návrat budú aj na nich zacielené politiky. Na prechod Číny z ekonomiky bohatej na pracovné zdroje k ekonomike bohatej na talentovaných ľudí Komunistická strana Číny (KSČ), Ústredný výbor a Štátna rada spoločne zverejnili *Stredno- a dlhodobý rozvojový plán talentov (2010 – 2020)*. Plán sa orientuje na rozvoj vysokokvalifikovanej pracovnej sily.

Väčšinu obyvateľov Číny žije na vidieku a ten je charakteristický nízkymi príjmami. Počet ľudí žijúcich pod hranicou chudoby sa znižuje, ale približne 150 mil. ľudí žije z menej ako jedného dolára na deň. Politici musia reagovať na vysokú nerovnováhu medzi chudobnými a bohatými, medzi mestským a vidieckym obyvateľstvom. Na to budú slúžiť vyššie sociálne výdavky a riadený proces urbanizácie. Giniho koeficient v roku 2007 dosahoval hodnotu 41,5; čo radí Čínu medzi krajiny s vyššou nerovnosťou v príjmoch.

Príjmovú nerovnosť môžu znižovať politiky orientované na zlepšovanie kvality života. Veľký priestor poskytuje riešenie znečistenia vody a vzduchu, férovější dane, sociálne služby, podpora bývania, podpora zdravotnej starostlivosti

a pod. K zlepšeniu životných podmienok pomáhajú vysoké investície do infraštruktúry, najmä do stavby ciest a dodávky elektriny a pitnej vody.

Zaostávanie na vidieku znížia nasledovné aktivity:

- modernizácia strojového vybavenia,
- umožnenie vzniku veľkých fariem,
- zlepšenie služieb spojených s poľnohospodárstvom – spracovanie produktov, doprava, predaj atď.,
- investície do vodných diel,
- tvorba pracovných miest mimo odvetvia poľnohospodárstva,
- zlepšenie právnych a finančných mechanizmov.

Rast zamestnanosti napomôže stabilný a vysoký ekonomický rast, zvyšovanie váhy služieb, rozvoj pracovne a znalostne náročných odvetví a podpora malých a stredných podnikov. Podpora urbanizácie má vyústiť do rastu zamestnanosti, znižovania nerovností v príjmoch a zlepšenia sociálneho systému. Lepšie prerozdelenie príjmov možno dosiahnuť daňovou reformou (KSC, 2010). K rozvoju krajiny prispeje zlepšenie kvality a efektívnosti verejných služieb.

5.4. Ciele 12. päťročného plánu na roky 2011 – 2015

V polovici októbra 2010 KSC zverejnila návrh 12. päťročného plánu na roky 2011 – 2015. Tento plán naďalej zdôrazňuje potrebu „štrukturálneho prispôsobenia“ ekonomiky Číny a jej rastového modelu. Dôležitou úlohou pre priemyselný sektor je posúvať sa vyššie v hodnotovom reťazci. Znamená to snahu o technologické zlepšenie a konsolidáciu v tradičných výrobných sektoroch, ale súčasne aj rozvoj nových strategických odvetví. Zmena má dva národohospodárske ciele: 1. urobiť súčasný kapitálovo náročný rast viac pracovne náročným; 2. dosiahnuť, aby sa spotreba stala kľúčovým hnacím faktorom rastu namiesto vývozu a investícií (BDR, 2011).

Návrh 12. päťročného plánu v oblasti ekonomických cieľov očakáva rast HDP v priemere o 7 % ročne. V mestských oblastiach sa predpokladá vytvorenie vyše 45 mil. pracovných miest. Registrovaná nezamestnanosť v mestách by nemala prekročiť 5 %. Pridaná hodnota produkcie sektora služieb by mala tvoriť 47 % HDP, čo by bol nárast o 4 percentuálne body. Miera

urbanizácie by mala vzrásť o 4 percentuálne body a dosiahnuť 51,5 %. V oblasti inovácií by výdavky na výskum a vývoj mali predstavovať 2,2 % HDP a patentová aktivita by mala dosiahnuť hodnotu 3,3 patenty/10 000 obyvateľov (China Daily, 2011b).

Spotreba vody na jednotku pridanej hodnoty priemyselnej produkcie by mala poklesnúť o 30 % a spotreba energie na jednotku HDP by mala poklesnúť o 16 %. Emisie kyslíčnika uhličitého na jednotku HDP by sa mali znížiť o 17 % a miera pokrytia lesmi by mala vzrásť na 21,7 %, a zároveň by sa mala lesná zásoba zvýšiť o 600 mil. m³.

Počet obyvateľstva by nemal presiahnuť 1,39 miliardy. Penzijné programy by mali zahnuť všetkých vidieckych obyvateľov a 357 mil. obyvateľov miest. Mala by sa uskutočniť výstavba a renovácia 36 mil. bytov pre rodiny s nízkymi príjmami. Štandard minimálnej mzdy by mal každý rok vzrásť v priemere najmenej o 13 % (China Daily, 2011b). V oblasti sociálneho rozvoja sa predpokladá zlepšenie verejných služieb tak pre obyvateľov miest, ako aj vidieka. Na tento účel bude vyše 10 % obyvateľov registrovaných ako komunitárni dobrovoľníci.

Celkovo majú reformy podporiť schopné podniky, aby sa mohli kótovať na burzách. Zásadná reforma má nastať v prípade monopolných odvetví, kde by sa mal firmám uľahčiť prístup na trh a zvýšiť sa konkurencia.

Správa OSN *Svetová ekonomická situácia a vyhliadky na rok 2011* predpovedá, že čínska ekonomika môže v roku 2011 rásť tempom 8,9 % a v budúcich rokoch bude spolu s ďalšími vyspelými krajinami naďalej oživovať globálnu ekonomiku. V tomto duchu sa nesie aj prognóza Svetovej banky z apríla 2011, ktorá predpokladá rast reálneho HDP Číny 9,3 % v roku 2011 a 8,7 % v roku 2012 (tab. 5.2).

Čína chce zlepšiť makroekonomickú reguláciu,⁶⁹ aby zaistila stabilný a zdravý ekonomický rozvoj. Makroregulácia by mala byť v roku 2011 v záseade proaktívna, stabilná, obozretná a flexibilná. Cieľom je zlepšenie vzťahu medzi stabilným a relatívne rýchlym ekonomickým rozvojom, ekonomickou reštrukturalizáciou a kontrolou inflačných očakávaní. Transformácia má priniesť vyváženejšiu podobu ekonomického rozvoja.

⁶⁹ Podľa vyhlásenia zverejneného 12. 12. 2010 po výročnej centrálnej ekonomickej pracovnej konferencii.

Rast domácej spotreby bude závisieť od rastu príjmov a zamestnanosti v mestách. Stimulom bude zvýšenie miezd vo verejnom sektore a minimálnych miezd. Príjmy na vidieku budú stimulované vyššími cenami poľnohospodárskych produktov, rastom miezd migrantov a zvýšením vládnych výdavkov vo vidieckych oblastiach. Plánované je rozšíriť poskytovanie penzií a zdravotného poistenia pre mestských a vidieckych obyvateľov. To podporí rast výdavkov na zdravotníctvo a prispeje k rastu domáceho dopytu (China Daily, 2010).

Čína si je vedomá, že vyváženejší rast a prosperitu získa, ak bude rast endogénny a spojený s inováciami. Pre stabilitu v krajine je dôležité, aby sa podarilo uskutočniť zámery v rozvoji západných regiónov. V snahe o stabilizáciu vývoja Čína prijíma významné rozhodnutia. Problémom je, že rozhodnutia majú stále väčší, či už priamy alebo nepriamy, vplyv na trhy, a tak sa stávajú potenciálnym zdrojom iných nerovnováh v budúcnosti.

6. RUSKÁ FEDERÁCIA A MIERA ZÁVISLOSTI JEJ EKONOMIKY OD ENERGETICKÝCH SUROVÍN

6.1. Oživenie ruskej ekonomiky pod vplyvom cien energetických surovín

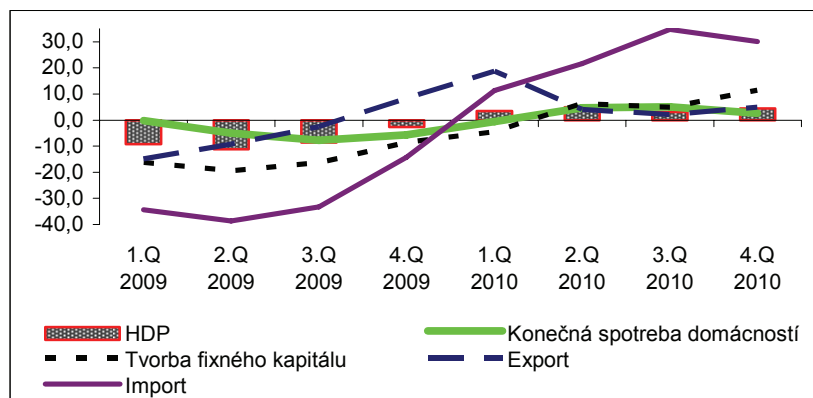
Kým rok 2009 bol pre Ruskú federáciu (RF) rokom nečakane hlbkej hospodárskej krízy, ktorá zasiahla ekonomiku presne po desaťročí nepretržitého hospodárskeho rozmachu, rok 2010 priniesol postupné oživovanie ekonomickej aktivity. Obnovenie hospodárskeho rastu bolo v počiatočnej fáze viazané na zotavenie externého prostredia a opätovný nárast cien energetických surovín – práve obnovený rast cien ropy, ku ktorému dochádza už v priebehu roka 2009 (cena ropy Urals sa ku koncu roka 2009 priblížila k hranici 74 USD za barel po tom, čo rok 2009 otvárala na úrovni 42 USD/barel), predstavoval impulz oživenia ruskej ekonomiky. Oba uvedené iniciačné faktory oživenia sa stali na prelome rokov 2009/2010 podnetom na medziročný nárast ruského exportu (medziročný pokles exportu v dôsledku globálnej hospodárskej krízy pretrvával počas jedného roka, teda od konca roku 2008).

Výrazný pozitívny vplyv výsledného čistého exportu na rast HDP však po prvom štvrťroku 2010 rýchlo vyprchal, štafetu oživovania ekonomiky totiž prevzal mohutne sa zotavujúci domáci dopyt a jeho tlak na rýchle tempá rastu objemu importu (graf 6.1), dôsledkom čoho bol výsledný záporný príspevok čistého exportu k rastu HDP za rok 2010 (známy spreď roka 2009). Z pohľadu vplyvu *súčasť domáceho dopytu* na zmenu HDP to bol napokon domáci investičný dopyt, ktorý najväčšou mierou prispel k výslednému 4-percentnému rastu ruskej ekonomiky: celková tvorba hrubého kapitálu prispela k rastu HDP 4,5 percentuálnymi bodmi, prevažne však vďaka investíciám do zásob (3,7 p. b.) než vďaka tvorbe fixného kapitálu. Nižší, ale predsa pozitívny príspevok k rastu HDP zaznamenala i konečná spotreba (1,6 p. b.), ktorá odrážala postupné zlepšovanie situácie na trhu práce a rast reálnej mzdy a dôchodkov (ale aj zlepšenie dostupnosti úverov) (WB, 2011). Z pohľadu dynamiky vývoja komponentov HDP tak ide o návrat k predkrízovým trendom, keď silný domáci dopyt predstavoval jednoznačný „motor“ rastu ruského hospodárstva: spotreba domácností rástla do roku 2008 viac

ako 10 % tempom a tvorba fixného kapitálu v rokoch 2006 – 2007 dokonca 20 % tempom, výsledkom čoho bol približne 20 % medziročný rast importu. V recesiu poznačenom roku 2009 klesla konečná spotreba domácností o takmer 8 % a tvorba fixného kapitálu o rekordných 17 % – domáci dopyt tak prispel k výslednému 7,8-percentnému poklesu hrubého domáceho produktu v krízovom roku 2009 až 15,1 percentuálnymi bodmi.

Graf 6.1

Dynamika vývoja vybraných komponentov HDP, 2009 – 2010
(medziročná zmena v %)



Prameň: Podľa údajov Rosstatu.

Rast produktu pôvodne iniciovaný obnoveným exportom (oživenie vonkajšieho dopytu sprevádzané rastúcou cenou ropy znamenalo pre ruskú ekonomiku najmä priaznivo sa vyvíjajúce exportné príjmy), a neskôr živý dopĺňaním recesiou vyčerpaných zásob, kulminoval v druhom štvrťroku 2010 na úrovni 5 % (svoju úlohu zohrala v prvej polovici roka 2010, samozrejme, aj nízka porovnávací základňa). Solídny výkon ekonomiky v prvom polroku však v lete 2010 zhatilo extrémne teplé a suché počasie – vlnu horúčav sprevádzali rozsiahle požiare, ktoré v júli a v auguste zasiahli centrálnu časť Ruska vrátane moskovskej oblasti. Pretrvávajúce požiare mali na ruské poľnohospodárstvo devastujúci účinok (úroda obilia bola nižšia takmer o tretinu v porovnaní s predošlým rokom), podpísali sa ale i pod spomalenie

celkového výkonu ekonomiky (mnohé podniky v postihnutých oblastiach museli pozastaviť prevádzku pre hustý dym a smog, požiare poznačili i turistický ruch a pod.). Rast ekonomiky sa tak v treťom štvrtroku spomalil na 3,1 % (graf 6.1, tab. 6.1), reakciou na rozsiahle škody spôsobené letnými horúčavami bolo i prehodnocovanie prognóz rastu ekonomiky na ďalšie obdobie (napr. EK, OECD). Ku koncu roka sa rast HDP opäť zrýchlil, výsledkom čoho bol celkový 4-percentný rast ekonomiky v roku 2010. Vzhľadom na predkrízový vývoj domáceho dopytu je zrejmé, že zatiaľ nedošlo k jeho úplnému zotaveniu, a to čo sa týka konečnej spotreby (hlavne konečnej spotreby domácností), ale aj investičného dopytu.

Tabuľka 6.1

Vývoj hrubej pridanej hodnoty podľa hlavných odvetví economickej činnosti, 2009 – 2010 (medziročná zmena v %)

	2009	2010	1.Q 2010	2.Q 2010	3.Q 2010	4.Q 2010
<i>HDP</i>	-7,8	4,0	3,5	5,0	3,1	4,5
Hrubá pridaná hodnota	-6,8	3,5	3,4	4,7	2,1	3,8
<i>V tom obchodovateľné sektory:</i>	-8,6	6,5				
Poľnohospodárstvo, poľovníctvo, lesné hospodárstvo	1,3	-10,7	2,6	0,5	-19,2	-7,1
Ťažba neraŕných surovín	0,5	4,7	2,8	8,7	6,3	1,4
Spracovateľský priemysel	-14,9	12,3	13,1	13,9	9,4	13,3
<i>Neobchodovateľné sektory:</i>	-7,0	2,9				
Výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	-5,0	5,5	9,5	4,6	4,8	2,7
Stavebníctvo	-14,6	-0,7	-11,6	-2,3	-0,5	6,1
Veľkoobchod a maloobchod	-6,2	5,0	4,8	5,2	5,8	4,5
Hotely a reštaurácie	-14,9	2,2	-0,5	2,7	3,4	3,2
Doprava a spoje	-8,5	7,7	9,7	9,4	4,5	7,5
Finančné činnosti	2,2	-2,4	-9,4	-1,6	0,3	1,9

Poznámka: Dáta Rosstatu k 1. 4. 2011.

Prameň: Rosstat <www.gks.ru>; WB (2011).

Zreteľný negatívny vplyv nepriaznivých prírodno-klimatických podmienok leta 2010 na *vývoj produkcie v poľnohospodárstve* dokumentuje pokles pridanej hodnoty (tab. 6.1), keď v treťom štvrtroku 2010 klesla pridaná hodnota v poľnohospodárstve o rekordných 19 %, negatívny vývoj pokračoval aj v priebehu posledného štvrtroka (k citelnému spomaleniu rastu produkcie došlo v treťom štvrtroku aj v spracovateľskom priemysle a niektorých ďalších odvetviach). V celoročnom vyjadrení bol výsledkom takmer 12-percentný pokles

poľnohospodárskej produkcie (tab. 6.2); z pohľadu pridanej hodnoty išlo o najväčší prepád zo všetkých odvetví ekonomickej činnosti. K zotavovaniu tohto sektora dochádza až na prelome rokov 2010/2011, keď už poľnohospodárstvo zaznamenalo minimálny, ale kladný príspevok k rastu HDP.

K rastu HDP (z pohľadu ponukovej strany) prispeli v roku 2010 najmä obchodovateľné sektory, pričom „lídrom“ oživenia produkcie bol spracovateľský priemysel, pridaná hodnota ktorého vzrástla medziročne o 12,3 % (po tom, čo v krízovom roku 2009 klesla až o 15 %). Spracovateľský priemysel prispel k výslednému rastu HDP 2 percentuálnymi bodmi (WB, 2011). Celkovo *priemyselná výroba* rástla 8,2-percentným tempom. Priaznivý vývoj v priemysle ťažil zo spomínaného oživenia investičného dopytu, investície do fixného kapitálu vzrástli medziročne síce len o 6 % (v predkrízovom období dosahoval rast tvorby fixného kapitálu tempá na úrovni 10 – 20 %), v poslednom štvrtroku 2010 sa však investičná aktivita výrazne posilnila (11,5 % rast podľa Rosstatu, resp. 9,8 % podľa Ministerstva hospodárskeho rozvoja RF). Zvýšenie investičnej aktivity ku koncu roka sa premietlo i do zotavenia krízou silno poznačeného *stavebníctva*. V priebehu recesie trpelo stavebníctvo nedostatkom dlhodobého financovania, zastavením mnohých stavebných projektov a bankrotom viacerých stavebných firiem, v dôsledku čoho sa objem stavebných prác v roku 2009 znížil o 16 %. V predkrízovom období pritom stavebníctvo patrilo k najrýchlejšie sa rozvíjajúcim sektorom, preto koncom roka 2009 bola do stavebníctva nasmerovaná nemalá časť vládnych fiškálnych protikrízových opatrení. Ani zvýšenie investičnej aktivity a výsledný viac ako 6-percentný rast pridanej hodnoty v stavebníctve v poslednom štvrtroku 2010 však nedokázali vykompenzovať nepriaznivý vývoj zo začiatku roka, a tak stavebníctvo uzavrelo rok 2010 s poklesom na úrovni necelého percenta. Ďalším rýchlo rastúcim (dokonca najrýchlejšie rastúcim) odvetvím v predkrízovom období, ktoré sa zatiaľ nedokázalo vymaniť z dôsledkov hospodárskej krízy, sú *finančné služby*. Tie zaznamenali medziročný prepád na úrovni 2,4 %, postupné zlepšovanie vývoja v druhej polovici roka 2010 nedokázalo vyvážiť následky krízy likvidity, ktorá sektor zasiahla počas recesie.

Pozitívne impulzy v makroekonomickom vývoji Ruskej federácie v roku 2010 viedli nielen k výslednému rastu domáceho produktu, ale aj k zvýšeniu reálnych príjmov obyvateľstva a stabilizácii situácie na trhu práce. Naopak,

inflačné tlaky, ktoré boli vážnym problémom v predkrízovom období a v dôsledku recesie ustali, sa v druhej polovici roka 2010 znovu objavujú, navyše podporené rastom cien potravín vplyvom spomínaných problémov v poľnohospodárskej produkcii. Rastúci objem importu v priebehu roka podporovalo i mierne reálne zhodnotenie domácej meny, ku ktorému došlo i vďaka stúpajúcim ropným exportným príjmom. Tie zabezpečili znovunaplnenie devízových rezerv, ktorých časť bola v priebehu rokov 2008 a 2009 vyčerpaná na podporu krízou poznačeného bankového sektora a na intervencie v prospech stabilizácie výmenného kurzu. Vývoj vybraných kľúčových ukazovateľov ruskej ekonomiky za posledné tri roky a detailne podľa štvrtí rokov 2010 zachytáva tabuľka 6.2.

Tabuľka 6.2

Vývoj kľúčových ekonomických indikátorov RF, 2008 – 2010
 (% medziročná zmena, pokiaľ nie je uvedené inak)

	2008	2009	2010	2010			
				1.Q	2.Q	3.Q	4.Q
HDP	5,2	-7,8	4,0	3,5	5,0	3,1	4,5
Index priemyselnej produkcie	0,6	-9,3	8,2	9,5	10,9	6,4	6,5
Index poľnohospodárskej produkcie	10,8	1,4	-11,9	3,6	2,3	-19,7	-8,2
Investície do fixného kapitálu	9,9	-16,2	6,0	-4,8	5,3	7,2	9,8
Priemerná inflácia meraná CPI	14,1	11,8	6,9	7,2	5,9	6,2	8,1
Miera nezamestnanosti ¹	6,3	8,4	7,5	8,8	7,4	6,8	6,9
Reálna mzda	11,5	-3,5	4,2	3,1	6,1	5,1	2,4
Cena ropy Urals (USD/barel)	93,9	61,1	78,2	75,0	76,7	75,8	85,1
Export tovarov (v mld. USD)	471,6	303,4	398,0	92,2	97,4	97,7	110,6
Import tovarov (v mld. USD)	291,9	191,8	248,8	45,7	58,2	68,6	76,3
Výmenný kurz ² (RUB/USD)	29,38	30,24	30,48	29,36	31,20	30,40	30,48
Devízové rezervy ² (v mld. USD)	427,1	439,5	479,4	447,4	461,2	490,1	479,4

¹ % ekonomicky aktívnej populácie, priemerná hodnota za obdobie.

² Ku koncu obdobia.

Prameň: CBR RF <www.cbr.ru>; MER RF (2011); Rosstat <www.gks.ru>.

Vývoj platobnej bilancie pod vplyvom vonkajšieho dopytu a rastúcich cien komodít

Napriek spomínanému rýchlemu rastu importu a pretrvávajúcemu odlivu kapitálu si platobná bilancia (PB) Ruskej federácie svoju výslednú pozíciu (z pohľadu salda bežného účtu a zmeny rezerv) v porovnaní s predošlým rokom

polepšila. Pod priaznivé celoročné výsledky sa podpísal rast cien exportných komodít súčasne so zotavujúcim sa vonkajším dopytom.

Export tovarov v hodnote 400,1 mld. USD predstavoval medziročný nárast o 31,9 %. Prevažná časť tohto nárastu sa realizovala vďaka cenovému faktoru (najmä vďaka rastu cien základných ruských exportných komodít) – cena ruskej ropy stúpila v porovnaní s rokom 2009 o 28 %, fyzický objem jej exportu sa takmer nezmenil, v prípade zemného plynu išlo o nárast zmluvných cien o 8,5 %, a súčasne rast objemu exportovaného zemného plynu o 6,1 % (MER, 2011). V roku 2010 rástli aj ceny ďalších ruských exportných artiklov, napríklad hliníka, medi a niklu tempami na úrovni 30 – 50 %. Z pohľadu dynamiky vývoja exportu komodít došlo k najvýraznejšiemu rastu v prvej polovici roka (v hodnotovom vyjadrení vzrástol v tomto období export viac ako o polovicu).

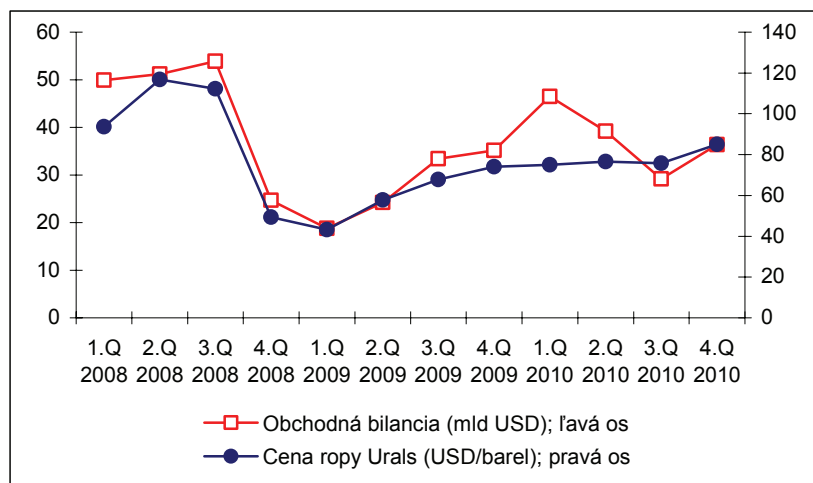
V roku 2010 predstavoval *podiel energetických surovín* na celkovom exporte tovarov Ruskej federácie 63,3 % a oproti predošlému roku mierne stúpol (o 0,5 p. b., údaje podľa Svetovej banky, WB, 2011; podľa údajov MER je tento podiel ešte vyšší). Pomerne vysoká závislosť ruského exportu od vývoja cien komodít – najmä ropy – na svetových trhoch tak pretrváva i naďalej, táto závislosť sa odráža nielen na vývoji salda obchodnej bilancie RF, ale aj výslednej pozícii celkovej platobnej bilancie. Graf 6.2 ilustruje, do akej miery kopíruje vývoj obchodnej bilancie RF cenu ruskej ropy Urals (výkyv v prvom štvrtroku 2010 vyvolala mimoriadne nízka hodnota importu v medzikvartálnom vyjadrení; ako sme uviedli v predošlej časti, od druhého štvrtroku sa domáci dopyt nasycovaný importom rýchlo zotavoval).

Import tovarov dosiahol v roku 2010 hodnotu 248,7 mld. USD, čím medziročne stúpol o 29,7 %; pritom dovoz z krajín Spoločenstva nezávislých štátov rástol rýchlejšie než z ostatného zahraničia. V prípade importu sa pod medziročný nárast podpísal skôr zvýšený objem realizovaného dovozu, v malej miere prispel rast cien importovaných tovarov. Najvýraznejšie rástol dovoz spotrebných tovarov, kovov a produktov automobilového priemyslu. Výsledné saldo obchodnej bilancie na úrovni 151, 4 mld. USD tak znamenalo zvýšenie prebytku bežného účtu platobnej bilancie zo 48,6 mld. USD (rok 2009) na 71 mld. USD (tab. 6.3), aj napriek zápornému saldu bilancie služieb a výnosov z investícií. Prebytok bežného účtu PB predstavoval približne

5 % HDP, keďže však predpokladáme ďalšie posilňovanie domáceho dopytu, v najbližších dvoch rokoch pravdepodobne dôjde k opätovnému poklesu prebytku bežného účtu na alebo pod úroveň z roku 2009.

Graf 6.2

Priebeh vývoja obchodnej bilancie RF a ceny ropy Urals (2008 – 2010)



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

K citeľnému odlivu zahraničného kapitálu z ruskej ekonomiky dochádza už od začiatku hospodárskej krízy v roku 2008 (išlo o stiahnutie kapitálu zo súkromného sektora), v roku 2010 sa odlev kapitálu zmiernil, keď čistý odlev kapitálu zo súkromného sektora klesol z 56,9 mld. USD na 35,3 mld. USD. K zlepšeniu situácie na finančnom účte prispel najmä vývoj na strane záväzkov bánk.

Detailnejší pohľad na vývoj v jednotlivých štvrťrokoch však odкрýva vysokú volatilitu pohybov na finančnom účte a opačné tendencie v prípade bánk a ostatného súkromného sektora (väčšina prílevu kapitálu do bankového sektora sa realizovala v treťom štvrťroku, naopak v treťom a štvrtom štvrťroku dochádza k výraznému odlivu kapitálu zo súkromného sektora). Výsledný deficit kapitálového a finančného účtu sa napokon oproti roku 2009 znížil, a to na 34,4 mld. USD (tab. 6.3).

Tabuľka 6.3

Vývoj základných položiek platobnej bilancie RF, 2007 – 2010 (v mld. USD)

	2007	2008	2009	2010
Bežný účet	76,2	103,7	48,6	71,1
<i>Obchodná bilancia</i>	130,9	179,7	111,6	151,4
<i>Bilancia služieb</i>	-19,6	-24,3	-19,8	-27,8
<i>Bilancia výnosov z investícií</i>	-23,4	-34,8	-31,4	-38,7
Kapitálový a finančný účet	85,9	-131,3	-45,2	-34,4
Chyby a omyly	-13,2	-11,3	-1,7	-8,0
Zmena rezerv (- nárast, + pokles rezerv)	-148,9	38,9	-3,4	-36,8

Prameň: <www.cbr.ru>, dáta za rok 2010 k 4. aprílu 2011.

Podrobnejší pohľad na vývoj platobnej bilancie v priebehu roka 2010 poukazuje aj na inú skutočnosť: situácia na bežnom účte PB nebola počas roka tak jednoznačne priaznivá; následkom dvojnásobného nárastu hodnoty importu tovaru počas prvého polroka vykázal bežný účet v auguste dokonca nulové saldo, čím sa takmer naplnili obavy z možného deficitu bežného účtu PB zo začiatku roka 2009 (Workie a kol., 2010). Vďaka priaznivo sa vyvíjajúcim cenám komodít však dokázal export – hlavne energetických surovín – zabezpečiť prebytok bežného účtu v celoročných štatistikách.

Spomínané medziročné zníženie deficitu na kapitálovom a finančnom účte za súčasného zvýšenia prebytku bežného účtu napokon viedlo k nárastu rezervných aktív o 36,8 mld. USD, čo umožnilo nárast *devízových rezerv* ruskej centrálnej banky (CBR) ku koncu roka 2010 na 479 mld. USD (takmer 34 % HDP, tretie najvyššie rezervy na svete). V porovnaní s predošlým rokom to predstavovalo 9,1-percentný rast, čo znamená podstatný posun v porovnaní s rokom 2009, keď sa ich stav zmenil len mierne. K dramatickému poklesu ruských devízových rezerv došlo ešte v druhej polovici roka 2008, keď bola centrálna banka nútená uvoľniť zhruba 100 mld. USD na intervencie v prospech stabilizovania výmenného kurzu rubľa, ďalší pokles rezerv vyvolalo poskytnutie dodatočnej likvidity krízou postihnutému bankovému sektoru. Od mája 2009 (opäť i vďaka rastúcej cene ropy) však už dochádzalo k ich postupnému zvyšovaniu, tento trend pokračoval s miernymi výkyvmi i počas roka 2010 a začiatkom roka 2011 (dostupné údaje do mája 2011).

Obnovenie inflačných tlakov – návrat k reštriktívnej monetárnej politike?

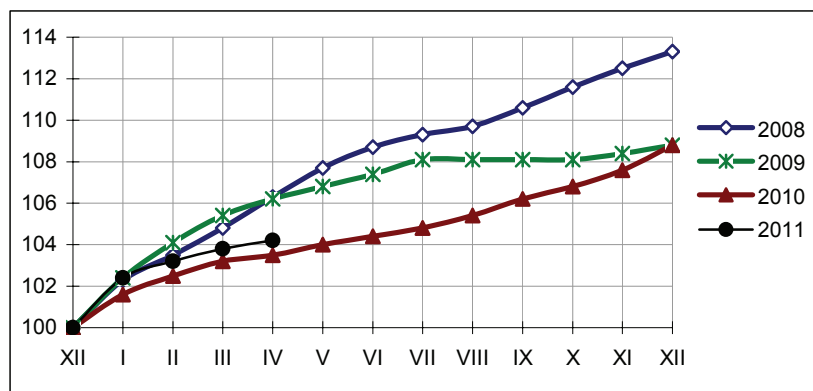
Napriek jej priaznivej priemernej ročnej hodnote priniesol záver roka 2010 a začiatok roka 2011 obavy z návratu dvojcifornej miery inflácie, s ktorou ruská ekonomika bojovala v rokoch 2007 – 2008. Priemerná medziročná miera inflácie za 12 mesiacov roka 2010 (meraná indexom spotrebiteľských cien – CPI) dosiahla, v porovnaní s predkrízovým vývojom, nadmieru uspokojivú úroveň 6,9 %. Vývoj inflácie vyvolal znepokojenie ruskej centrálnej banky najmä v roku 2008, keď sa celoročný priemerný rast spotrebiteľských cien dostal na úroveň 14,1 %. To donútilo centrálnu banku siahnuť po opatreniach reštriktívnej monetárnej politiky – v priebehu roka 2008 zvyšovala centrálna banka svoju refinančnú úrokovú sadzbu šesťkrát, povinné minimálne rezervy zvýšila do septembra 2008 štyrikrát. Zlom vo vývoji nastal súčasne s príchodom hospodárskej krízy v posledných mesiacoch roka 2008, pod vplyvom ktorej musela centrálna banka upriamiť svoju pozornosť predovšetkým na poskytnutie dodatočnej likvidity bankovému sektoru, zmiernenie úverového útlmu a ochranu domácej meny pred výrazným znehodnocovaním.

Samotná hĺbka recesie v roku 2009 pritom eliminovala inflačné tlaky devalvujúceho rubľa; stagnácia miezd, oslabený domáci dopyt, pretrvávajúca produkčná medzera a zníženie peňažnej zásoby (M2) sa podpísali pod ďalší pokles inflácie v roku 2009 (výsledná miera inflácie sa dostala v roku 2009 na úroveň 11,7 %). Klesajúca tendencia (v 12-mesačnom vyjadrení) pokračovala až do leta 2010, v júli 2010 dosiahla inflácia meraná CPI dokonca svoju historicky najnižšiu medziročnú hodnotu 5,5 % (v tomto prípade pôsobil proti inflačným tlakom okrem produkčnej medzery aj opäť posilňujúci rubel). Hoci cenová hladina sa v priebehu roka vyvíjala priaznivo, v závere roka rast cien citeľnejšie akceleroval (priebeh krivky 2010 v grafe 6.3), v decembri 2010 sa inflácia vyšplhala na 8,8 %, čo je hodnota rovnaká ako z decembra 2009. Nemaľým dielom sa pod jej nárast v poslednom štvrtroku 2010 podpísal spomínaný vývoj v letných mesiacoch, keď zdravujúce následky mimoriadne teplého a suchého počasia na poľnohospodársku produkciu vyvolali výrazný rast cien potravín (koncom roka navyše znásobený rastom svetových cien potravín). (Podľa Svetovej banky stúpili ceny potravín v Rusku od leta 2010 do februára 2011 o 17,5 %; keďže potraviny tvoria 38 % indexu

spotrebiteľských cien, podstatnú časť nárastu inflácie možno pripísať tomuto faktoru.) Popri raste cien potravín to bola i nadmerná monetizácia ekonomiky v prvých ôsmich mesiacoch roka 2010, ktorá podporila inflačné tlaky (WB, 2011). Ako ilustruje i graf 6.3, začiatkom roka 2011 rástli spotrebiteľské ceny ešte rýchlejšie (k marcu 2011 dosiahla miera inflácie CPI v 12-mesačnom vyjadrení úroveň 9,5 %, čím sa priblížila k pôvodným dvojčíferným hodnotám).

Graf 6.3

Vývoj inflácie – index spotrebiteľských cien (2008 – apríl 2011)



Poznámka: V % k decembru predošlého roka.

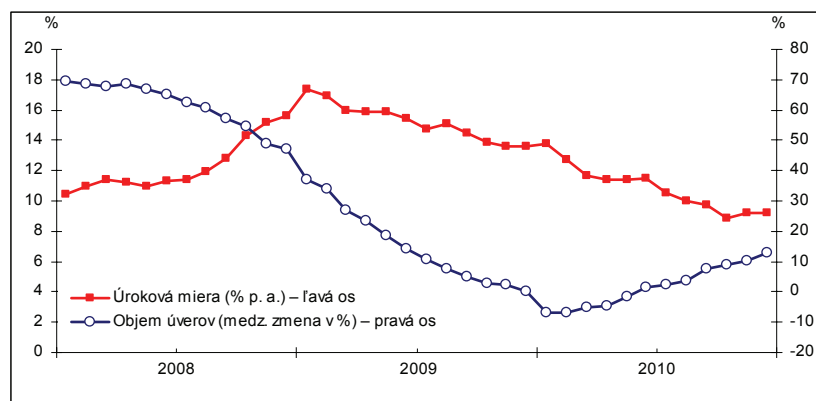
Prameň: Podľa údajov CBR a Rosstatu.

Potlačenie inflačných tlakov v ekonomike počas recesie v roku 2009 umožnilo centrálnej banke pristúpiť k postupnému *uvolňovaniu monetárnej politiky*, jej pozornosť sa sústredila na podporu úverových operácií na úverovom trhu, keď (na rozdiel od predošlého roka) znižovala refinančnú úrokovú sadzbu od apríla 2009 do júna 2010 až 14-krát, spolu o 525 bázických bodov, na výslednú (historicky najnižšiu) úrokovú sadzbu 7,75 %. (Skoršiemu znižovaniu refinančnej sadzby bránil rýchlo devalvujúci rubel', výmenný kurz ktorého sa v decembri 2008 priblížil k hornej hranici chráneného obchodovacieho pásma.) Ani historicky najnižšia kľúčová sadzba však nevedla v roku 2009 k zvýšeniu *objemu poskytnutých úverov* (ani na strane úverov poskytnutých podnikateľským subjektom, ani na strane úverov pre domácnosti). Opatnosť komerčných bánk (prameniaca pravdepodobne z rastúceho

podielu nesplácaných úverov) sa prelomila až v roku 2010, keď od júna začína objem poskytnutých úverov medziročne (i medzimesačne) stúpať. K decembru 2010 vzrástol objem úverov poskytnutých súkromnému sektoru medziročne o 14 % (v reálnom vyjadrení o 4,7 %; WB, 2011). Pokles úrokovej miery a nárast objemu poskytnutých úverov ilustruje graf 6.4 na dátach pre (ne)finančné podnikateľské subjekty (kam smeruje prevažná časť poskytnutých úverov). V porovnaní s predkrízovým vývojom ide však len o mierne zlepšenie.

Graf 6.4

Vývoj úrokovej miery a objemu úverov poskytnutých nefinančným organizáciám (2008 – 2010)



Poznámka: Úroková miera na úvery denominované v rubľoch poskytnuté nefinančným organizáciám. Medziročná zmena v objeme úverov poskytnutých úverovými inštitúciami vypočítaná z mesačných objemov úverov poskytnutých nefinančným organizáciám v mil. rubľov.

Prameň: CBR a vlastné výpočty z dát CBR <www.cbr.ru>.

K opätovnému *sprísneniu monetárnej politiky* napokon centrálna banka predsa pristúpila. Stalo sa tak 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, k ich postupnému zvyšovaniu dochádza od mája 2009.) Centrálna banka pokračovala v sprísňovaní monetárnych podmienok zvýšením kľúčovej úrokovej sadzby 3. mája 2011 o ďalších 25 bazických bodov na úroveň 8,25 %.

Voľnejšia politika riadenia *menového kurzu* sa centrálnej banke v priebehu krízy osvedčila – po tom, čo pôvodne sa posilňujúci rubľ stratil v dôsledku výrazného poklesu exportných príjmov v prvej fáze hospodárskej krízy (do konca roku 2008) 20 % svojej hodnoty voči euro-dolárovému menovému košu, na čo centrálna banka reagovala sériou devalvačných krokov (pričom v rámci intervencie v prospech stabilizácie kurzu predala nemalú časť devízových rezerv), došlo k stabilizácii kurzu až po zavedení flexibilnejšej politiky a rozšírení obchodovacieho pásma (na 26 – 41 rubľov voči menovému košu), v ktorom sa menový kurz mohol pohybovať bez významnejších zásahov centrálnej banky (Rusko používa systém riadeného floatingu). S rastom ceny ropy v priebehu roka 2009 kurz rubľa aprecioval, v priebehu roka 2010 pokračoval stabilný kurzový vývoj. Podľa údajov Ekonomickej expertnej skupiny Ministerstva financií RF v roku 2010 predstavovalo reálne zhodnotenie rubľa voči doláru 4 % (v prvom štvrťroku 2011 sa ruská mena zhodnotila dokonca o 11 %).

6.2. Vyššie príjmy z ropy podporujú fiškálnu konsolidáciu

Okrem oživenia vonkajšieho dopytu, rastu ceny ropy a uvoľnenia monetárnej politiky dopomohli obnove rastu ruskej ekonomiky rozsiahle protikrizové fiškálne opatrenia, ich objem sa odhaduje na 9 – 10 % HDP (aj keď väčšina zahraničných inštitúcií sa zhoduje v tom, že ich efekt na reálnu ekonomiku bol neadekvátny ich výške, najmä kvôli časovému oneskoreniu ich realizácie, nesprávnemu cieleniu a netransparentnosti). Fiškálne stimuly (zahŕňajúce rôzne formy od priamej pomoci bankovému sektoru, diskrečné stimuly a rozsiahle výdavky v sociálnej oblasti) v súčinnosti s poklesom cien komodít a znížením výberu daní z príjmu (nižší výber daní zaznamenala RF

nielen v dôsledku nižšej ekonomickej aktivity, ale aj zníženia dane z príjmu právnických osôb z 24 % na 20 %) prispeli k deficitu federálneho rozpočtu v roku 2009 na úrovni 5,9 % HDP (v porovnaní s prebytkom 4,1 % HDP v roku 2008). Na základe tohto vývoja Ministerstvo financií RF upravilo ešte vo februári 2010 odhad rozpočtového deficitu na rok 2010 zo 6,8 % na 7,2 % HDP. Oživenie ekonomickej aktivity, a hlavne rastúci dopyt po stále drahších energetických surovinách (od výšky ciel a daní na ne sa rozpočtové príjmy RF do značnej miery odvíjajú) rýchlo zažehnali pesimizmus ministerstva financií a *deficit federálneho rozpočtu* napokon dosiahol hodnotu 4,1 % HDP (resp. 4,0 % po úprave z apríla 2011), teda úroveň nižšiu než v roku 2009 (spomínaných 5,9 % HDP) a nižšiu než pôvodne rozpočtovaný deficit (zákon o rozpočte na rok 2010 predpokladal deficit 5,3 % HDP).

Na priaznivejších výsledkoch plnenia rozpočtu sa prejavili najmä daňové a colné príjmy z ropy a zemného plynu vo výške 8,6 % HDP, čo je o celý percentuálny bod viac ako v roku 2009. Výsledkom bolo realizovanie príjmov federálneho rozpočtu na úrovni 18,7 % HDP oproti pôvodne rozpočtovaným 17,4 % HDP (tab. 6.4). Keďže výdavky federálneho rozpočtu sa plnili v súlade so schváleným rozpočtom (22,7 % HDP), výsledný deficit bol pod úrovňou rozpočtovaného (úpravu pôvodne zverejneného deficitu za rok 2010 zo 4,1 % na 4,0 % HDP oznámil minister financií Alexej Kudrin v apríli 2011). V porovnaní s predošlým rokom 2009 boli celkové príjmy rozpočtu vyššie o viac ako 13 %, výdavky stúpili len o 4,5 %. Porovnanie skutočného plnenia s pôvodne schváleným rozpočtom na rok 2010 zachytáva tabuľka 6.4, porovnanie dopĺňa pohľad na rozpočet schválený na rok 2011.

Tabuľka 6.4

Plnenie federálneho rozpočtu RF v roku 2010 (a rozpočet schválený na rok 2011)

	2010				2011	
	v mld. RUB		% HDP		schválený rozpočet	
	schválený	plnenie	schválený	plnenie	v mld. RUB	% HDP
Prijmy spolu	7 875,0	8 303,8	17,4 %	18,7 %	8 844,6	17,6 %
z toho z energ. surovín	3 737,1	3 830,7	8,3 %	8,6 %	4 090,0	8,1 %
Výdavky spolu	10 256,4	10 115,6	22,7 %	22,7 %	10 659,0	21,2 %
Schodok/Prebytok	-2 381,5	-1 811,8	-5,3 %	-4,0 %	-1 814,4	-3,6 %
„Neropná“ bilancia	-6 118,5	-5 642,5	-13,5 %	-12,7 %	-5 904,4	-11,7 %

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

Aj keď zákon o rozpočte na rok 2011 predpokladá deficit federálneho rozpočtu vo výške 3,6 % HDP (tab. 6.4), podľa najnovších vyjadrení premiéra a ministerstva financií (k aprílu 2011) by sa mal výsledný rozpočtový deficit pohybovať v intervale 1,0 – 1,5 % HDP. Aktuálna prognóza ministerstva financií, ktorá ráta s priemernou cenou ropy na úrovni 93 USD za barel, predpokladá, že v ďalšom roku 2012 by deficit mal opäť vzrásť, a to na 2,0 – 2,5 % HDP. Nižšiemu deficitu (v porovnaní s rokom 2010) by okrem vyšších cien energetických surovín malo dopomôcť plánované zvýšenie spotrebných daní (a to o 25 – 30 % ročne počas najbližších rokov, finálny návrh by mal byť známy v júni tohto roka). Takmer 13-percentný deficit „neropnej“ bilancie, ktorú ruské ministerstvo financií sleduje, však vypovedá o vysokej závislosti vývoja ruského rozpočtu od výkyvov vo vývoji cien ropy a zemného plynu. Okrem neistého vývoja cien ropy na svetových trhoch môže rozpočet RF ohroziť i blížiaci sa volebný rok a s tým spojený potenciálny tlak na zvyšovanie verejných výdavkov. Vláda plánuje fiškálnu konsolidáciu s cieľom vyrovnaného rozpočtu v roku 2015, tá by prispela k fiškálnej udržateľnosti a k zníženiu vysokej citlivosti verejných financií na výkyvy vo vývoji cien energetických surovín.

Tak ako v roku 2009, i v roku 2010 bol deficit krytý z prostriedkov *Rezervného fondu*, v ktorom sa akumuluje časť daňových a colných príjmov z exportu ropy, zemného plynu a ropných produktov a ktorý slúži na prekonanie nepriaznivého hospodárskeho vývoja. Už v roku 2009 sa však Rezervný fond znížil o viac ako polovicu, zo 137 mld. USD (agregovaná suma k 1. 1. 2009, <www.minfin.ru>) na 60,52 mld. USD (stav k 1. 1. 2010), ku koncu roka 2010 predstavovala výška akumulovaných prostriedkov v dôsledku krytia rozpočtového deficitu už len 25,44 mld. USD (8,16 mld. USD po očistení o rezervnú pozíciu v MMF). V snahe zabrániť úplnému vyčerpaniu Rezervného fondu sa vláda začiatkom roka 2011 rozhodla pre stratégiu čiastočného financovania budúceho deficitu prostredníctvom zvýšenia domáceho zadlženia (čo zvyšuje riziko rastu úrokových mier a vedie k efektu vytlačania súkromných investícií; EC, 2010), a čiastočne z privatizačných príjmov. Na tento účel vláda zostavila zoznam štátom vlastnených podnikov, v ktorých plánuje odpredaj prevažne minoritných podielov. Výška privatizačných príjmov sa odhaduje na 2 – 3 % HDP.

Od čiastočnej privatizácie štátnych podnikov si vláda sľubuje nielen dodatočné príjmy na krytie rozpočtového deficitu, ale i racionalizáciu a koherentnejšiu štruktúru ostávajúceho štátneho majetku či zavádzanie nových technológií a obchodných metód v privatizovaných spoločnostiach (WB, 2011). Zníženie podielu štátu v strategických podnikoch by mohlo prispieť aj k zlepšeniu podnikateľského prostredia, zlepšeniu investičného sentimentu a zvýšeniu konkurencieschopnosti ruskej ekonomiky. Podľa poslednej *Správy o globálnej konkurencieschopnosti* (ktorú každoročne vypracúva Svetové ekonomické fórum) si Ruská federácia obhájila 63. priečku v súhrnnom indexe konkurencieschopnosti (zo 139 krajín) z predošlého roka, v porovnaní s rokom 2008 to však predstavuje prepád o 12 miest (z 51. miesta; WEF, 2010). V rebríčku *Doing Business 2011* klesla Ruská federácia zo 116. miesta na 123. miesto (zo 183 hodnotených krajín).

6.3. Zlepšenie parametrov trhu práce v dôsledku oživenia produkcie

Oživovanie ekonomickej aktivity viedlo v roku 2010 aj k zvýšeniu dopytu po pracovnej sile – počet pracujúcich vzrástol v porovnaní s rokom 2009 o 0,4 mil. na 69,8 mil. pracujúcich osôb. Priemerný ročný počet nezamestnaných podľa metodiky ILO predstavoval 5,6 mil. osôb, čo zodpovedá *priemernej miere nezamestnanosti* na úrovni 7,5 % ekonomicky aktívnej populácie. (Najnižšia miera nezamestnanosti bola v roku 2010 zaznamenaná v septembri, keď klesla až na úroveň 6,6 %, ku koncu roka nezamestnanosť opäť stúpila, a to na 7,2 % v decembri, čo možno pripísať vplyvu sezónnej nezamestnanosti s príchodom zimného obdobia.) V porovnaní s predošlým rokom ide o nezanedbateľné zlepšenie, keďže v roku 2009 dosiahla priemerná miera nezamestnanosti hodnotu 8,4 % (s najvyššou úrovňou 9,2 % zaznamenanou hneď v januári 2009). Kým koncom roka 2009 pripadalo na 100 voľných pracovných miest 324 nezamestnaných, ku koncu roka 2010 to bolo len 177 nezamestnaných osôb (MER, 2011).

Hospodárska kríza sa premietla do nárastu nezamestnanosti ešte v poslednom štvrtroku 2008 (priemerná ročná hodnota však dosiahla uspokojivých 6,3 %; pozri tab. 6.2), jej ďalší nárast v priebehu roka 2009 bol tlmený

dvoma javmi, ktorých zvýšenú intenzitu sme mohli sledovať už koncom roka 2008 – rast počtu zamestnaných na čiastočné úväzky a zamestnaných čerpajúcich dovolenku (podľa Svetovej banky vďaka týmto trendom nepresiahla miera nezamestnanosti v roku 2009 pôvodne očakávaných 10 %). Navyše, podobne ako v roku 2009, aj v roku 2010 vyčlenila vláda v rámci protikrizových opatrení z federálneho rozpočtu balíček, tentokrát vo výške 39,5 mld. rubľov, na podporu situácie na trhu práce cez regionálne programy. V skutočnosti sú však problémom ruského trhu práce skôr obrovské regionálne disparity (v prvom štvrtroku 2011 sa miera nezamestnanosti vo federálnych okruhoch Ruskej federácie pohybovala od 4,7 % v Centrálnom federálnom okruhu po 16,5 % v Severokaukazskom federálnom okruhu) a v strednodobom horizonte nedostatok pracovných kapacít (ubúdajúca a starnúca pracovná sila) než dramatický vplyv hospodárskej krízy na vývoj nezamestnanosti pozorovaný v iných krajinách.

Ďalšie zlepšenie situácie v oblasti zamestnanosti (najmä čo sa týka prílevu potrebnej vysokokvalifikovanej pracovnej sily zo zahraničia) si ruská vláda sľubuje aj od deklarovanej modernizácie ruskej ekonomiky, vytvárania priaznivej investičnej klímy a prijateľného podnikateľského prostredia.

Po období dvojciferných temp rastu *priemernej reálnej mesačnej mzdy* priniesla hospodárska kríza najprv spomalenie tempa jej rastu a v priebehu roka 2009 už i pokles reálnej mzdy (v priemere za rok 2009 pokles o 3,5 %). Priemerná mesačná mzda však reagovala na zotavenie ekonomiky veľmi pružne a už od prvého štvrtroka 2010 dochádza k jej opätovnému rastu, celkovo v roku 2010 vzrástla reálna mzda medziročne o 4,2 % a nominálna mzda o 11,3 %. Počnúc februárom 2010 dochádza k rastu priemernej mesačnej mzdy prakticky vo všetkých odvetviach ekonomickej činnosti, čo bolo podľa Ministerstva ekonomického rozvoja RF dôkazom stabilizácie ekonomiky (MER, 2011). Po roku poklesu *produktivity práce* (pokles o takmer 6 % v roku 2009) dochádza opäť k jej rastu, a to na úrovni 3,7 %. Keďže rast reálnej mzdy predstihoval v roku 2010 rast produktivity práce, dochádza aj k opätovnému nárastu *jednotkových nákladov práce*, čo znevýhodňuje ruskú ekonomiku z pohľadu nákladovej konkurencieschopnosti (najmä v tomto období, keď väčšina ostatných krajín širšieho regiónu zaznamenala ich pokles). Výrazný nárast jednotkových nákladov práce je v ruskej ekonomike

jav pozorovaný aj v predkrízovom období (v roku 2008 bol rast jednotkových nákladov práce v priemysle až 21,5-percentný, vo vyjadrení v domácej mene; pozri OeNB, 2010). V dolárovom vyjadrení vzrástla *priemerná nominálna mesačná mzda* z 593,0 USD v roku 2009 na 697,8 USD v roku 2010, čo je najvyššia hodnota priemernej mesačnej mzdy za celé transformačné obdobie ruskej ekonomiky (WB, 2011).

Priaznivo sa vyvíjala i *miera chudoby*, ktorá v priebehu roka 2010 klesala, aj vďaka vládou zvýšeným starobným dôchodkom a dávkam v nezamestnanosti, vďaka rastu miezd a nižšej miere nezamestnanosti. Podľa odhadu Svetovej banky dosiahla hranicu 12,7 %; pokles o pol percentuálneho bodu oproti roku 2009 znamenal, že sa spod hranice chudoby dostalo približne 0,7 milióna ľudí.

6.4. Modernizácia ekonomiky pod silnou kritikou

Napriek všeobecnému zlepšeniu hospodárskych podmienok sa ani v roku 2010 vláda nevyhla zahraničnej, ale i domácej kritike. Diskusiu rozprúdilo najmä deficitné hospodárenie federálneho rozpočtu v posledných dvoch rokoch – napríklad kým ešte v roku 2007 by na vyrovnané hospodárenie postačila cena ropy približne 30 dolárov za barel, v súčasnosti by sa cena ropy musela pohybovať nad 100 dolárov za barel, aby sa ruský rozpočet zaobišiel bez schodku. Kritici odsudzujú nákladné sociálne programy, ktoré „nafúkli“ štátne výdavky, ale aj ich zlú štruktúru, keď sa s najvyšším podielom výdavkov na sociálnu oblasť a na obranu ruský rozpočet podľa nich začína čoraz viac podobáť na sovietsky. Sociálna oblasť je jednou z hlavných priorít súčasnej hospodárskej politiky, v čase zotavenia ruskej ekonomiky z hospodárskej krízy však pokračujúce vysoké výdavky na sociálne programy (a štátne výdavky celkovo) zvyšujú riziko zrýchlenia inflácie, konsolidácia štátnych výdavkov by mala byť samozrejmosťou už v krátkodobom horizonte.

Kritike samozrejme podliehajú aj už tradičné problémy ruskej ekonomiky: vysoká angažovanosť štátu v strategických sektoroch a v ekonomike vôbec a s tým spojená neefektivita, vytlačanie súkromných investícií, centralizácia a silná štátna regulácia trhu, vysoká korupcia a problematický právny systém,

všetko prekážky zlepšovania kvality podnikateľského prostredia a zvýšenia konkurencieschopnosti ruskej ekonomiky. Výsledkom je rozmach šedej ekonomiky, ktorá podľa štatistického úradu tvorí až pätinu celkovej ekonomickej aktivity krajiny.

Realizácia dlhodobého strategického cieľa ruskej vlády – *modernizácia a diverzifikácia ekonomiky* a podpora inovačného rozvoja – ustúpila počas krízy do úzadia, vládne protikrizové balíčky sa skôr podobali štandardným opatreniam prijatým v ostatných krajinách. Oživenie ekonomiky by sa mohlo stať impulzom na prehodnotenie doterajších politík, zatiaľ tomu nasvedčovali skôr verbálne deklarácie než reálna implementácia. Priority modernizácie predstavené prezidentom Medvedevom ešte v roku 2008 (tzv. štyri „I“ – inštitúcie, infraštruktúra, inovácie a investície) sú všeobecne známe, takisto ako rozsiahlejšia stratégia modernizácie, ktorou Medvedev koncom roka 2009 doplnil hlavné priority ďalšieho rozvoja ekonomiky o také ciele, ako zvýšenie energetickej efektívnosti využívania prírodných zdrojov, rozvoj medicínskych a farmaceutických zariadení, rozvoj nukleárnej energie, rozvoj komunikačných a navigačných technológií, informačných sietí (vrátane zavádzania širokopásmového internetu), vybudovanie intenzívne medializovaného výskumno-technologického centra v Stolkove pri Moskve atď. Ruské modernizačné úsilie podporila v roku 2010 na spoločnom summite EÚ – Rusko i Európska únia, obe strany sa vzájomným podpisom iniciatívy *Partnerstvo pre modernizáciu* zaviazali k spoločným projektom. Samotná Európska komisia však v jarnej prognóze z mája 2010 priznáva, že niektoré nevyhnutné predpoklady modernizácie ruskej ekonomiky uviazli na mŕtvom bode. Rusko oživilo aj diskusiu ohľadne svojho vstupu do WTO, o ktorý sa pokúša rekordne dlhý čas a ktorý sa oddialil po vytvorení colnej únie medzi Ruskom, Bieloruskom a Kazachstanom v júli 2010 (Colný kódex vstúpil do platnosti 6. júla).

Pozitívnu správou z pohľadu zlepšenia investičnej klímy a podnikateľského prostredia vôbec je ohlásená plánovaná *privatizácia štátnych podnikov*, ktorá bola súčasťou modernizačných plánov už v roku 2009 (ruská vláda schválila prvý návrh privatizačného plánu koncom novembra 2009). Privatizácia však naberá ešte liberálnejšie (a v prvých mesiacoch 2011 aj reálne) kontúry, keď prezident Medvedev predstavil rozsiahlu privatizáciu,

ktorá by sa mala dotknúť aj takých štátnych gigantov, ktoré sú považované za strategické a ktorých sa pôvodný návrh privatizácie netýkal (napr. štátom kontrolované banky, ako Sberbank a VTB či štátny ropný koncern Rosneft). Privatizačný proces sa skutočne rozbehol realizáciou predaja 10 % podielu v druhej najväčšej ruskej banke VTB vo februári 2011, banková rada CBR schválila odpredaj 7,6 % podielu najväčšej banky Sberbank v marci 2011. Aktuálne prebieha príprava privatizácie najväčšej plavebnej spoločnosti Slovkomflot, v marci 2011 prezident opäť verejne zdôraznil svoju nespokojnosť s dovtedajším riadením štátneho majetku, a najmä s praxou, keď do predstavenstva štátnych podnikov operujúcich v trhovom prostredí boli dosadzovaní predstavitelia štátu, ktorí zároveň vytvárali regulačný rámec pravidiel v danom sektore.⁷⁰ V aktuálnom vládou prijatom trojročnom privatizačnom pláne (na roky 2011 – 2013) síce chýbajú pevné termíny predaja časti podielov, výška podielov určených na odpredaj je pre každú štátnu spoločnosť presne určená (na privatizačnom zozname sa ocitli napríklad aj najväčší prevádzkovateľ vodných elektrární, monopolné ruské železnice, ruská poľnohospodárska banka a ďalšie agropoločnosti).

K zlepšeniu investičnej klímy by mal prispieť i prezidentom deklarovaný boj proti nezákonným praktikám a prešetrovanie *štátnych úradníkov podozrivých z korupcie*. Tento svoj zámer demonštroval Medvedev v septembri 2010 odvolaním primátora hlavného mesta, Jurija Lužkova, pre stratu dôvery – Lužkovova manželka Jelena Baturina sa počas Lužkovho 18-ročného primátorského pôsobenia stala vďaka svojim stavebným projektom na území Moskvy najbohatšou ženou Ruska. Kauza mala dohru v podobe odvolania prezidenta moskovskej banky Bank of Moscow, ktorého polícia vyšetruje pre podozrenie z poskytnutia pôžičky (takmer 500 mil. USD z mestských prostriedkov) Baturininej stavebnej spoločnosti. Následne mesto predalo svoj podiel v Bank of Moscow štátnej banke VTB. Pravdou však je, že odvolanie primátora Lužkova prišlo po tom, ako verejne v tlači kritizoval niektoré rozhodnutia prezidenta Medvedeva.

Na poslednom Svetovom ekonomickom fóre v Davose (v januári 2011) ruský prezident predstavil okrem privatizácie štátnych strategických podnikov

⁷⁰ V tejto oblasti je ruský prezident Medvedev považovaný v porovnaní s premiérom Putinom za podstatne liberálnejšieho.

i ďalšie piliere svojho aktuálneho modernizačného programu: založenie suverénneho investičného fondu s účasťou zahraničných investorov, vybudovanie regionálneho finančného centra v Moskve, realizácia projektu spomínaného stolkovského technologického centra, zavádzanie inovácií v energetickom sektore, podpora transferu technológií, rozvoj ľudských zdrojov či infraštruktúrne projekty s využitím PPP projektov. Práve dôraz na angažovanosť zahraničného kapitálu a *know-how* v procese modernizácie ruskej ekonomiky je podľa Viedenského inštitútu WIIW zaujímavým novým politickým akcentom (WIIW, 2011).

Prognózy ďalšieho vývoja ruskej ekonomiky sa odvíjajú najmä od očakávaní ohľadne ceny ropy, väčšina z nich sa zhoduje na miernejšom raste ruskej ekonomiky (v porovnaní s predkrízovým obdobím), a to na úrovni 3,8 % až 4,8 % v roku 2011 a 4,0 % až 4,5 % v roku 2012. Najpesimistickejšia je pritom Európska komisia (EC, 2010) a najoptimistickejší odhad rastu ruskej ekonomiky publikovali OECD v novembri 2010 (OECD, 2010) a MMF v apríli 2011 (IMF, 2011). Objem exportu hlavných exportných komodít sa výraznejšie nezmení, jeho hodnota závisí od ďalšieho vývoja ich cien. Rast dovozu však bude pokračovať, vďaka oživeniu domácej spotreby a miernemu zvýšeniu investícií (pod čo by sa malo podpísať i ďalšie reálne zhodnotenie rubľa). Výsledkom bude naďalej klesajúci prebytok bežného účtu platobnej bilancie, vývoj kapitálového a finančného účtu je však otázný, najmä kvôli pretrvávajúcej vysokej volatilite a rozchádzajúcim sa odhadom vývoja kapitálových tokov. Vďaka plánovanej fiškálnej konsolidácii by mal rozpočtový deficit v rámci prognózovaného obdobia (do roku 2012) klesať. Hlavnou výzvou hospodárskej politiky bude v najbližšom období stiahnutie fiškálnych stimulov a zabránenie prílišným výkyvom menového kurzu a vysokej miere inflácie. Minister financií Alexej Kudrin v apríli tohto roku vyhlásil, že pre ruskú ekonomiku bude dôležitejšie vyhnúť sa vysokej miere inflácie, a tak zabezpečiť zachovanie nízkych úrokových sadzieb, než bojovať proti ďalšej apreciacii rubľa (cieľová hodnota inflácie na rok 2011 je 7,5 %). Kudrin nízke úrokové miery považuje za kľúčové pre investície a rozvoj hlavných odvetví a ich modernizáciu. Jeho slová predurčujú pravdepodobné kroky centrálnej banky v najbližšom období.

II.

VÝVOJ A PERSPEKTÍVY GLOBÁLNEHO OBCHODU

7. VÝVOJ GLOBÁLNEHO OBCHODU V POSLEDNÝCH ROKOCH

Najnovšie dostupné dáta ukazujú, že svetová ekonomika je stále v štádiu oživenia, no súčasne možno povedať, že aj napriek krehkosti rastu je z najhlbšej krízy von. Signifikantný rast objemu globálneho obchodu v minulom roku (2010) bol neodškriepiteľným dôkazom tohto oživenia. V spomínanom roku svetový obchod z hľadiska objemu zaznamenal 14,5 % rast, čo je najvyšší nárast od roku 1950 (pozri WTO Press Releases, 2011). Treba tu však podčiarknuť, že tento neobvyklý rast bol zaznamenaný po výraznom prepade svetového obchodu v roku 2009, čím sa svetový obchod vrátil iba na úroveň pred krízou.

Takmer štvornásobný rast objemu globálneho obchodu v porovnaní s globálnym outputom v roku 2010 je výsledkom produktovej kompozície obchodu a rýchlosti globálnych obchodných reťazcov. Vďaka globálnym obchodným reťazcom však tovar prechádza počas výrobného procesu štátnymi hranicami viackrát, čo pôsobí ako multiplikátor rastu globálneho obchodu v porovnaní s globálnym outputom.

Tabuľka 7.1

Ročný rast svetového obchodu a svetového outputu podľa regiónov (v %)

	HDP			Export			Import		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
<i>Svet</i>	1,4	-2,4	3,6	2,2	-12,0	14,5	2,2	-12,8	13,5
<i>Severná Amerika</i>	0,1	-2,8	3,0	2,1	-14,8	15,0	-2,4	-16,7	15,7
USA	0,0	-2,6	2,8	5,8	-14,0	15,4	-3,7	-16,4	14,8
<i>Južná a Stredná Amerika</i>	5,1	-0,2	5,8	0,8	-7,9	6,2	13,2	-16,3	22,7
<i>Európa</i>	0,5	-4,0	1,9	0,2	-14,1	10,8	-0,6	-14,2	9,4
EÚ (27)	0,5	-4,2	1,8	0,0	-14,5	11,4	-0,9	-14,2	9,2
<i>SNŠ</i>	5,5	-7,1	4,3	2,0	-5,2	10,1	16,4	-25,6	20,6
<i>Afrika</i>	4,8	2,1	4,7	1,2	-4,2	6,5	14,6	-5,0	7,0
<i>Stredný východ</i>	5,3	0,8	3,8	3,5	-4,3	9,5	14,2	-7,8	7,5
<i>Ázia</i>	2,8	-0,2	6,3	5,5	-11,2	23,1	4,7	-7,5	17,6
<i>Rozvinuté krajiny</i>	0,2	-3,7	2,6	0,8	-15,1	12,9	-1,2	-14,4	10,7
<i>Rozvojové krajiny a SNŠ</i>	5,7	2,1	7,0	4,2	-7,8	16,7	8,5	-10,2	17,9

Prameň: WTO (2011).

Rozvojové krajiny opäť lokomotívou rastu svetového obchodu s tovarmi

Kým rozvinuté krajiny zaznamenali v roku 2010 okolo 13 % rast objemu medzinárodného obchodu, rozvíjajúce sa a rozvojové krajiny dosiahli 16,7 % rast. Čína ako najväčší exportér sveta zaznamenala vyše 28 % rast. Vyššie ceny primárnych komodít a rapídny rast medzinárodného obchodu ázijských krajín pomohli k zvýšeniu podielu rozvojových krajín a krajín Spoločenstva nezávislých štátov na celkovom globálnom obchode v roku 2010 na 45 %, čo je najvyšší podiel, aký kedy tieto krajiny dosiahli.

Rozvíjajúce sa a rozvojové ekonomiky zaznamenali rýchlejší rast nielen v exporte, ale aj v importe, v ktorom dosiahli v roku 2010 o 7,2 viac percentuálnych bodov v porovnaní s rozvinutými krajinami (pozri tab. 7.1). Tento dynamický a expresný vývoj medzinárodného obchodu možno pripísať dynamickému ázijskému regiónu, ktorý zaznamenal vyše 23 % v exporte a 17,6 % v importe. Najrýchlejší rast v exporte v rámci ázijského regiónu dosiahli Čína a Japonsko (28,4 % a 27,5 % v uvedenom poradí). Treba ale poznamenať, že napriek jednopercentným rozdielom v raste exportu spomínaných dvoch krajín, čínsky export má pre ázijský región, ako aj pre celosvetový export väčšiu váhu ako japonský export, a to tak z hľadiska objemu, ako aj z hľadiska dynamiky, keďže čínsky export predstavuje približne dvojnásobok japonského exportu.

Okrem toho, japonský export utrpel v roku 2009 takmer 2,5-násobný pokles v porovnaní s čínskym exportom (–24,8 % a 10,5 % v uvedenom poradí).

Keď porovnáme exportnú dynamiku Spojených štátov amerických a Európskej únie v roku 2010, tak môžeme konštatovať, že kým prvý spolok zaznamenal o 1,5 p. b. viac v porovnaní s poklesom v predchádzajúcom roku, druhý integračný spolok zaznamenal 11,4 % rast exportu, čo je ale o 3,1 p. b. menej, ako zaznamenal pokles v predchádzajúcom roku. Celkovo treba povedať, že globálny obchod sa koncom roka 2010 vrátil do predkrízového stavu prevažne vďaka expanzii obchodu v rozvíjajúcich sa krajinách, ktoré medzeru s globálnym importom a exportom spred krízy dorovnali. Obchodné toky v rozvinutých krajinách sú stále pod úrovňou ich predkrízového stavu.

Tabuľka 7.2

Svetový obchod s tovarmi podľa regiónov, 2005 – 2010 (hodnota v mld. USD)

	Export					Import				
	hodnota	ročná zmena v %				hodnota	ročná zmena v %			
	2010	2005 – 2010	2008	2009	2010	2010	2005 – 2010	2008	2009	2010
Svet	14 855	8	15	-23	22	15 050	7	16	-23	21
Severná Amerika	1 964	6	11	-21	23	2 681	3	8	-25	23
USA	1 278	7	12	-18	21	1 968	3	7	-26	23
Kanada ¹	387	1	9	-31	22	402	4	7	-21	22
Mexiko	298	7	7	-21	30	311	6	10	-24	29
Južná a Stredná Amerika a Karibik	575	10	21	-24	25	576	14	30	-26	30
Brazília	202	11	23	-23	32	191	20	44	-27	43
Ostatná Južná a Stredná Amerika	373	9	20	-25	22	385	12	25	-25	24
Európa	5 626	5	12	-22	12	5 841	5	13	-25	13
EÚ 27	5 147	5	11	-22	12	5 337	5	12	-25	12
Nemecko	1 269	5	9	-23	13	1 067	7	12	-22	15
Francúzsko	521	2	10	-21	7	606	4	13	-22	8
Holandsko	572	7	16	-22	15	517	7	18	-24	17
Veľká Británia	405	1	5	-23	15	558	2	2	-24	15
Taliansko	448	4	9	-25	10	484	5	10	-26	17
SNŠ	588	11	35	-36	30	414	14	32	-33	24
Ruská federácia ¹	400	10	33	-36	32	248	15	31	-34	30
Afrika	500	10	29	-30	28	463	13	28	-15	14
Južná Afrika	82	10	16	-24	33	94	9	14	-27	29
Afrika bez Južnej Afriky	418	10	31	-31	28	369	14	33	-12	11
Exportéri ropy ²	277	9	34	-38	31	138	14	39	-9	4
Exportéri neropných produktov	141	12	24	-14	21	231	13	29	-14	15
Stredný východ	916	11	34	-31	30	572	11	28	-15	13
Ázia	4 685	11	15	-18	31	4 503	11	21	-20	32
Čína	1 578	16	17	-16	31	1 395	16	18	-11	39
Japonsko	770	5	9	-26	33	693	6	23	-28	25
India	216	17	30	-15	31	323	18	40	-20	25
Novoindustrializované krajiny (4) ³	1 111	9	10	-17	30	1 103	9	17	-24	33
MERCOSUR ⁴	282	11	24	-22	30	267	19	41	-28	43
ASEAN ⁵	1 052	10	14	-18	29	950	10	21	-23	31
EÚ 27 extraregionálny obchod	1 787	6	13	-21	17	1 977	6	17	-27	18
Menej rozvinuté krajiny (LDCs)	164	15	32	-24	28	174	15	30	-5	13

¹ Dovoz na báze FOB.² Alžírsko, Angola, Kamerun, Čad, Kongo, Rovníková Guinea, Gabon, Líbya, Nigéria, Sudán.³ Hongkong; Čína; Kórejská republika; Singapur a Čínsky Taipei.⁴ Spoločný juhoamerický trh: Argentína, Brazília, Paraguaj, Uruguaj.⁵ Združenie národov juhovýchodnej Ázie: Brunei, Kambodža, Indonézia, Laos, Malajzia, Mjanmarsko, Filipíny, Singapur, Thajsko a Vietnam.

Prameň: WTO (2011).

7.1. Globálny nominálny obchod s tovarmi a službami

Keďže primárne komodity sú denominované v amerických dolároch, s rastom ich cien na medzinárodných trhoch a s poklesom hodnoty amerického dolára voči hlavným svetovým menám globálny obchod z nominálneho hľadiska zaznamenal 22 % rast, a to z 12,5 bil. USD v roku 2009 na 15,2 bil. v roku 2010. Pokiaľ ide o globálny obchod s komerčnými službami, ten dosiahol v roku 2010 rast okolo 8 %, a to z 3,4 bil. USD v roku 2009 na 3,7 bil. USD v nasledujúcom roku.

Tabuľka 7.3

Globálny export tovarov a služieb za rok 2010 (v mld. USD) a ročný rast (v %)

	Hodnota	Ročná zmena v %			
	2010	2008	2009	2010	2005 – 2010
Tovary	15 237,6	15	-22	22	8
Služby	3 663,8	13	-12	8	8
Preprava	782,8	16	-23	14	7
Cestovanie	935,7	10	-9	8	6
Iné komerčné služby	1 945,3	13	-8	6	9

Prameň: WTO (2011).

Nominálny export rozvinutých krajín v roku 2010 dosiahol 8,2 bil. USD v porovnaní so 7,0 bil. USD v predchádzajúcom roku, čo predstavuje 16 % rast. Napriek tomuto rastu rozvinuté krajiny zaznamenali pokles v ich podiele na celkovom globálnom exporte na 55 %, čo je najnižší podiel v histórii. Tento pokles nebol spôsobený vysokými cenami primárnych komodít exportovaných rozvojovými krajinami, ale slabou exportnou výkonnosťou rozvinutých krajín, ktoré pred krízou, v čase vyšších cien primárnych komodít ako v roku 2010, dosiahli 58 % podiel na globálnom obchode.

Z nominálneho hľadiska mal svetový export tovarov v roku 2010 rýchlejší rast ako svetový obchod s komerčnými službami (pozri tab. 7.3). Tento faktor možno vysvetliť tým, že svetový obchod s komerčnými službami zaznamenal v predchádzajúcom roku menší pokles (-12 %) ako svetový obchod s tovarmi (-22 %), čo predstavuje takmer dvojnásobok. Napriek tomu, priemerný rast svetového obchodu tak s tovarmi, ako aj so službami bol za obdobie 2005 – 2010 rovnaký (8 %).

Tabuľka 7.4

Svetový export komerčných služieb podľa regiónov za rok 2010
(hodnota v mld. USD)

	Export					Import				
	hod- nota	ročná zmena v %				hod- nota	ročná zmena v %			
	2010	2005 – 2010	2008	2009	2010	2010	2005 – 2010	2008	2009	2010
<i>Svet</i>	3 665	8	13	-12	8	3 505	8	14	-11	9
<i>Severná Amerika</i>	599	7	9	-8	9	471	6	9	-9	9
<i>USA</i>	515	8	10	-7	8	358	6	9	-8	7
<i>Južná a Stredná Amerika¹</i>	111	10	15	-8	11	135	14	21	-9	23
<i>Brazília</i>	30	15	27	-9	15	60	22	28	-1	35
<i>Európa</i>	1 724	6	12	-14	2	1 504	6	12	-13	1
<i>EÚ 27</i>	1 553	6	11	-15	2	1 394	5	12	-13	1
<i>Nemecko</i>	230	7	15	-12	2	256	4	11	-12	1
<i>Veľká Británia</i>	227	2	0	-19	0	156	0	-1	-19	-1
<i>Francúzsko</i>	140	3	12	-14	-1	126	3	9	-10	0
<i>Holandsko</i>	111	4	13	-9	0	109	5	14	-3	1
<i>Španielsko</i>	121	5	12	-14	-1	85	5	9	-17	-1
<i>SNŠ</i>	78	14	27	-17	11	105	12	26	-19	14
<i>Ruská federácia</i>	44	12	30	-19	6	70	13	30	-20	18
<i>Afrika</i>	86	9	14	-9	11	141	14	30	-12	12
<i>Egypt</i>	24	10	25	-14	12	13	6	25	-22	-1
<i>Južná Afrika</i>	14	5	-8	-6	21	18	9	2	-13	25
<i>Maroko</i>	12	10	12	-7	1	6	14	24	-6	15
<i>Stredný východ</i>	103	–	–	-3	9	185	–	–	-8	9
<i>Izrael</i>	24	7	15	-10	11	17	5	13	-14	3
<i>Ázia</i>	963	12	16	-11	21	961	11	18	-10	20
<i>Čína</i>	170	18	20	-12	32	192	18	22	0	22
<i>Japonsko</i>	138	6	15	-14	9	155	5	13	-12	6
<i>India</i>	110	–	20	-13	–	117	–	25	-9	–
<i>Singapur</i>	112	15	17	-6	20	96	12	17	-9	21
<i>Kórejská republika</i>	82	11	25	-19	13	93	10	14	-17	17
<i>Hongkong; Čína</i>	108	11	9	-6	25	51	9	11	-5	15
<i>Austrália</i>	48	9	12	-8	17	50	11	21	-15	22

¹ Vráťane Karibiku.

Prameň: WTO (2011).

Medzi segmentmi svetového obchodu s komerčnými službami najrýchlejší rast v roku 2010 zaznamenal segment prepravy, keď dosiahol 14 %. Tento segment zaznamenal v predchádzajúcom roku najväčší pokles medzi ostatných segmentov (-23 %), čo logicky možno pripísať takmer rovnakému poklesu svetového obchodu s tovarmi, keďže ide o dva vzájomne korelované faktory.

Tabuľka 7.5

Dvadsať najväčších exportérov a importérov sveta v roku 2010
(hodnota v mld. USD)

Miesto	Exportér	Hodnota	Podiel	Ročná zmena (v %)	Miesto	Importér	Hodnota	Podiel	Ročná zmena (v %)
1.	Čína	1 578	10,4	31	1.	USA	1 968	128	23
2.	USA	1 278	84	21	2.	Čína	1 395	91	39
3.	Nemecko	1 269	83	13	3.	Nemecko	1 067	69	15
4.	Japonsko	770	51	33	4.	Japonsko	693	45	25
5.	Holandsko	572	38	15	5.	Francúzsko	606	39	8
6.	Francúzsko	521	34	7	6.	Veľká Británia	558	36	15
7.	Kórejská republika	466	31	28	7.	Holandsko	517	34	17
8.	Taliano	448	29	10	8.	Taliano	484	31	17
9.	Belgicko	411	27	11	9.	Hongkong, Čína	442	29	25
10.	Veľká Británia	405	27	15	10.	spotrebovaný import ¹	116	08	31
11.	Hongkong, Čína	401	26	22	11.	Kórejská republika	425	28	32
	domáci export ¹	18	01	7		Kanada ²	402	26	22
	reexport ¹	383	25	23					
12.	Ruská federácia	400	26	32	12.	Belgicko	390	25	11
13.	Kanada	387	25	22	13.	India	323	21	25
14.	Singapur	352	23	30	14.	Španielsko	312	20	6
	domáci export	183	12	32	15.	Singapur	311	20	26
	reexport	169	11	28		spotrebovaný import ³	142	09	24
15.	Mexiko	298	20	30	16.	Mexiko	311	20	29
16.	Čínsky Taipei	275	18	35	17.	Čínsky Taipei	251	16	44
17.	Saudská Arábia ¹	254	17	32	18.	Ruská fed. ²	248	16	30
18.	Španielsko	245	16	8	19.	Austrália	202	13	22
19.	Spojené arabské emiráty ¹	235	15	27	20.	Brazília	191	12	43
20.	India	216	14	31					

¹ Odhad Sekretariátu WTO.² Import na báze FOB.³ Singapurský spotrebovaný import je definovaný ako import mínus reexport.

Prameň: WTO (2011).

Z tabuľky 7.5 možno pozorovať posun niektorých krajín s rozvíjajúcimi sa ekonomikami do popredných rebríčkov elitných svetových exportérov. Tak ako sme v predchádzajúcich štúdiách predpokladali, že Čína si udrží miesto najväčšieho exportéra sveta, predpokladáme aj teraz, že toto miesto si udrží aj v roku 2011. Vysoká exportná výkonnosť aj niektorých ďalších rozvíjajúcich sa ekonomík spôsobila tiež ich posun dopredu; bola to napríklad Južná Kórea, ktorá sa posunula z 9. miesta v roku 2009 na 7. miesto v roku 2010, a India, ktorá vytlačila Švajčiarsko z 20. miesta atď.

7.2. Krátkodobá perspektíva globálneho obchodu

Ekonomovia WTO prognózovali rast objemu globálneho obchodu v roku 2011 na 6,5 %, čo je menej ako 50 % rastu v predchádzajúcom roku. Oproti tomu stojí prognóza AIECE Group Report, ktorá je o niečo optimistickájšia. Tá predpokladá rast svetového obchodu v roku 2011 okolo 8,1 % a v roku 2012 okolo 7,2 %. Tieto menej optimistické, a zároveň neprehnané prognózy zrejme zahŕňajú rizikové faktory (ako napr. rapídny nárast cien primárnych komodít, politické nepokoje v regióne Stredného východu a severnej Afriky či prírodná katastrofa v Japonsku), ktoré môžu významne ovplyvniť celkový vývoj globálneho obchodu, ako aj globálneho outputu. Podľa WTO predpokladaný vplyv prírodnej katastrofy v Japonsku bude znamenať pokles japonského exportu medzi 0,5 % a 1,6 % i japonského importu medzi 0,4 % a 1,3 % (De Santis – Suni, 2011). Svetová banka zostala pri konštatovaní, že japonský export, ako aj import zaznamenajú pokles, čo vedie k oslabeniu dostupnosti automobilových a elektronických komponentov.

Šok japonskej ekonomiky môže ovplyvniť svetovú ekonomiku prostredníctvom troch širokých kanálov:

1. obchod s tovarmi a službami,
2. kapitálové toky a „náklady“ finančného trhu,
3. ceny komodít.

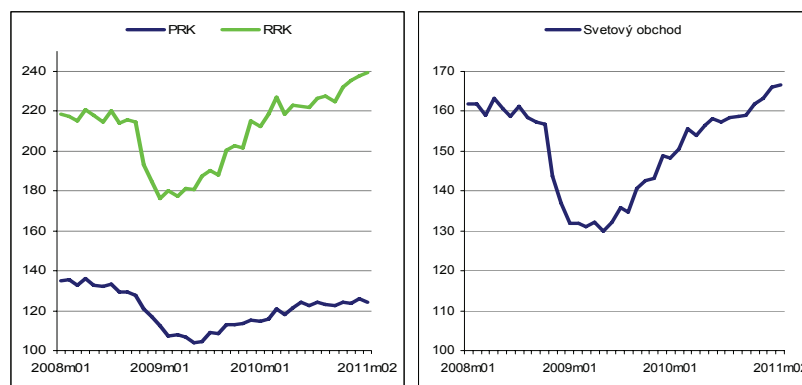
V prvom kanáli dôjde k poklesu japonského exportu v dôsledku zranení a strát ľudského faktora, ako aj deštrukcie a poškodenia fyzického kapitálu i zariadení sektora exportu.

Okrem toho, poškodenie základnej infraštruktúry, ako sú cesty, mosty, železničné trate a telekomunikácie, môže spôsobiť prerušenie exportných kanálov. Uvedené dôvody môžu viesť k zvýšeniu japonského importu jednak na pokrytie výpadkov z domácej produkcie, jednak na dovoz častí materiálov a technológií na úpravu poškodených zariadení a obnovu infraštruktúry.

Pokiaľ ide o kanál cien komodít, ten bol po prírodnej katastrofe negatívne ovplyvnený v dôsledku poklesu dopytu po niektorých komoditách. Napríklad ceny ropy, železnej rudy a niklu klesli na niekoľko dní o 4 – 6 %. Avšak ceny spomínaných komodít sa znovu dostali do pôvodného rastúceho trendu v dôsledku očakávania, že dôjde k zvýšeniu dopytu, ktorý vyžaduje rekonštrukcia základnej infraštruktúry. Podobný vývoj bol v energetickej komodite uhlie. Spočiatku ceny tejto komodity nakrátko zaznamenali pokles v dôsledku prudkého krátkodobého poklesu japonského dopytu po prerušení produkcie automobilov. Avšak v dôsledku poškodenia niektorých japonských atómových elektrární došlo k nárastu dopytu po uhlí a následne k opätovnému nárastu jeho ceny. Australian Bureau of Agricultural and Resource Economies and Sciences (ABARES) očakáva, že v tomto roku (2011) dôjde v Japonsku k nárastu dovozu uhlia okolo 5 – 7 % a v roku 2012 okolo 3 % (pozri Mauro – Tarrit, 2011, s. 12).

Graf 7.1

Mesačný vývoj globálneho obchodu s tovarmi za roky 2008 – 2011, index (rok 2000 = 100)



Poznámka: PRK – priemyselné rozvinuté krajiny a RRK – rozvíjajúce sa a rozvojové krajiny.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov CPB (2011).

Už z najnovších dostupných dát o globálnom obchode z tohto roku (2011) je zrejmé, že rozvíjajúce sa a rozvojové ekonomiky stále predstavujú motor rastu globálneho obchodu. Dôkazom toho je doterajší mesačný vývoj medzinárodného obchodu s tovarmi (pozri graf 7.1). Kým rozvinuté krajiny dosiahli vo februári 2011 rast (124 %), čo je o 11 p. b. menej, ako dosiahli v rovnakom mesiaci roka 2008 (135 %), rozvíjajúce sa a rozvojové ekonomiky prekročili úroveň indexu z februára 2008 o takmer 20 p. b. (z 218 % na 239 %) (pozri graf 7.1).

Vďaka tomu globálny obchod už začiatkom roka 2011 dosiahol úroveň indexu pred krízy a je veľká pravdepodobnosť, že toto tempo si udrží, pravda, s miernym spomalením.

7.3. Vývoj cien primárnych komodít a hrozba potravinovej krízy

Dynamický vývoj cien primárnych komodít v posledných 15 mesiacoch možno porovnať s rovnakým obdobím pred júla 2008, keď index cien primárnych komodít dosiahol vrchol okolo 220 %, za predpokladu, že rok 2005 = 100.

Na základe tohto indexu ceny primárnych komodít vzrástli v roku 2010 o 22 % a za posledných 12 mesiacov, teda od apríla 2010 do apríla 2011, vzrástli takmer o 32 %.

Avšak z hľadiska rýchlosti rastu a jeho rozsahu je terajší cenový boom rýchlejší ako predchádzajúci z roka 2008, za predpokladu, že najvyššia úroveň indexu cien primárnych komodít sa dosiahla v apríli 2011. Totiž hodnota indexu v predchádzajúcich 24 mesiacoch k aprílu 2011 bola o 32,3 p. b. vyššia ako počas 24 mesiacov pred krízou (teda júl 2006 – júl 2008). Napriek tomu index cien primárnych komodít ku koncu apríla 2011 (208,41 %) stále nedosiahol úroveň z júla 2008 (219,65 %). Avšak faktory rastu cien komodít sú v súčasnosti veľmi silné a očakávame, že budú pretrvávať aj v nadchádzajúcich mesiacoch, čo dláždi cestu nielen dosiahnutiu úrovne indexu z júla 2008, ale napomôže aj jeho prekročenie.

Z tabuľky 7.6 je jasne vidieť, že najväčší podiel na rýchlom raste indexu cien komodít v posledných 12 mesiacoch mali index cien ropy (38,4 %), index cien poľnohospodárskych surovín (36,8 %) a index cien potravín (33,3 %).

Tabuľka 7.6

Vývoj indexu cien primárnych komodít

	Zmena v % k aprílu 2011		
	v poslednom mesiaci (apríl)	v posledných 12 mesiacoch	v prvých 4 mesiacoch r. 2011
Index cien komodít	4,56	31,94	14,57
Index cien poľnohospodárskych surovín	-0,96	36,81	7,93
Index cien potravín	3,44	33,28	4,11
Index cien priemyselných inputov	1,28	20,03	3,78
Index cien kovov	2,41	13,28	1,88
Index cien ropy	7,04	38,38	25,56

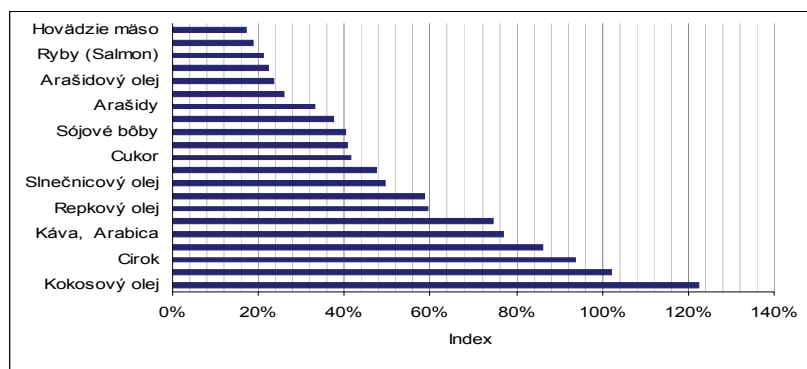
Prameň: Indexmundi.com (2011), máj.

Kým ceny ropy boli poháňané okrem iného krátkodobým prerušením dodávok líbyjskej ropy, ale najmä politickými nepokojmi v regióne Stredného východu a severnej Afriky, ceny poľnohospodárskych surovín a ceny potravín boli poháňané hlavne rastúcim dopytom po týchto komoditách, najmä v rozvíjajúcich sa ekonomikách, ktorý prevýšil ponuku. Ďalším dôležitým faktorom, ktorý prispel k rastu cien spomínaných komodít, bol pokles hodnoty amerického dolára voči svetovým menám.

Len v prvých štyroch mesiacoch tohto roka (2011) index cien komodít vzrástol o takmer 15 %. Najväčší podiel na tomto raste mali ceny ropy, keď index cien tejto komodity vzrástol v rovnakom období o 25,6 % (pozri tab. 7.6).

Graf 7.2

Rast indexu cien vybraných komodít za posledných 12 mesiacov



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Indexmundi.com (2011), máj.

Najväčším podielom k rastu indexu cien potravín v posledných 12 mesiacoch prispel rast indexu cien obilnín, napríklad pšenice (74,4 %), kukurice (102 %), ciroku (94 %) atď. (pozri graf 7.2).

Ceny poľnohospodárskych komodít

Svetové ceny potravín začali rapídne rásť v roku 2006, čo vyvrcholilo ich infláciou, čím sa ohrozila medzinárodná potravinová bezpečnosť. Najviac postihnuté boli krajiny Afriky, problém však dosahoval celosvetové rozmery, ktoré si vyžadovali zásahy medzinárodných organizácií a v rámci nich pôsobiacich inštitúcií. Svetový potravinový program, ktorý pôsobí ako špecializovaná agentúra OSN, musel riešiť ťažkosti spojené s vysokými nákladmi na nákup potravín a ich distribúciu.

Cenový index Svetovej organizácie pre potraviny (ďalej FAO) vzrástol v roku 2006 o 7 %, v roku 2007 už o 27 %, vrchol dosiahol v polovici roka 2008 – nárast až o 57 % v porovnaní s rokom 2006. Nasledoval pokles cien, ale aj napriek tomu ceny zostali vyššie, ako bol dlhodobý priemerný trend.

Rast cien jednotlivých komodít bol diferencovaný. Ceny základných potravínových komodít (obilniny, olejniný, mlieko) boli vyššie ako ceny tropických komodít (káva, kakao, bavlna, kaučuk). Preto rozvojové krajiny, závislé od exportu, síce dosiahli vyššie príjmy z exportu, ale tento výsledok sa prejavil pomalšie ako vysoké náklady na dovoz potravínových komodít. Spôsobilo to vážne problémy v platobných bilanciách daných krajín.

Bude ďalšia potravinová kríza?

Na to, aby sme mohli konštatovať, či bude, alebo nebude potravinová kríza, musíme skúmať vývoj cien tejto skupiny komodít a príčiny, ktoré k tomu viedli, a porovnať terajší vývoj cien s predchádzajúcim. Napríklad je dôležité porovnať potravinovú krízu, ktorá vyvrcholila v roku 2008, s predchádzajúcou rozsiahlou potravinovou krízou v 70. rokoch a rovnako terajší vývoj cien potravín s vývojom v roku 2008. Obe predchádzajúce potravinové krízy boli vyvolané dôsledkami nepriaznivých klimatických prejavov (počasie) a ropných šokov a vyústili do poklesu produkcie, avšak svetový dopyt sa neustále zvyšuje aj vplyvom populačného rastu v rozvojových krajinách. Zásadný rozdiel

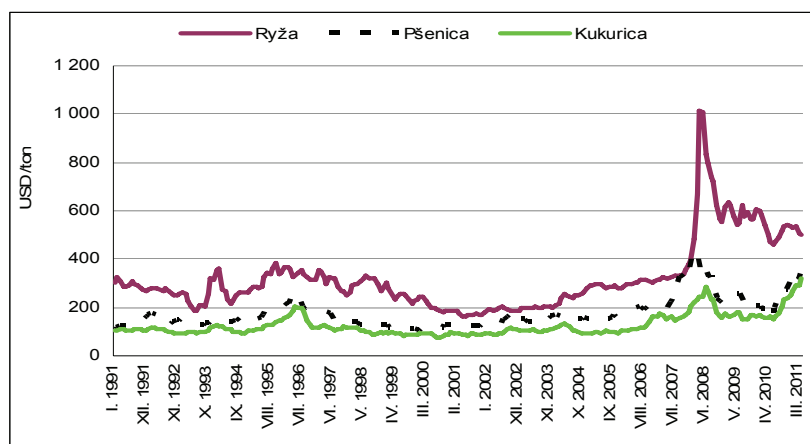
ale spočíva v tom, že kým v 70. rokoch kríza vznikla na strane ponuky, v roku 2008 ide práve o faktory dopytu (najmä rastúci dopyt po biopalivách).

Nominálne ceny komodít nedosiahli úroveň predchádzajúcej potravinovej krízy, no je dôležité poznamenať, že aj kúpna sila amerického dolára je výrazne odlišná (dolár sa znehodnotil). Kríza z roku 2008 bola šokujúca aj preto, lebo do roku 2006 pretrvávalo obdobie tzv. lacných potravín, v porovnaní s úrovňou v 70. rokoch. Ceny potravinových komodít klesali ročne o 2 – 3 % aj vďaka vyspelej technológii používanej pri produkcii potravín. Tento trend udržiaval ceny nízko počas nasledujúcich 30 rokov. Navyše, hlavnú rolu v zásobovaní zvyšku sveta potravinami hralo len niekoľko krajín s bohatou základňou potravinových komodít. Na svetových trhoch postupne rástol dopyt po komoditách tohto charakteru, poháňaný rastom príjmov a populácie, aj expanziou produkcie biopalív.

Od cenového vrcholu v júni 2008, keď index cien potravín dosiahol takmer 180 %, ceny väčšiny potravinových komodít začali prudko klesať a v decembri rovnakého roka index cien potravín dosiahol len 120 %. Svetová cena pšenice klesla o 50 % a nasledovali ju aj ceny ďalších základných potravín. Naďalej však boli vyššie ako v roku 2007, pričom negatívne zasiahli najmä Afriku.

Graf 7.3

Mesačné ceny vybraných potravín za obdobie september 1985 – august 2010



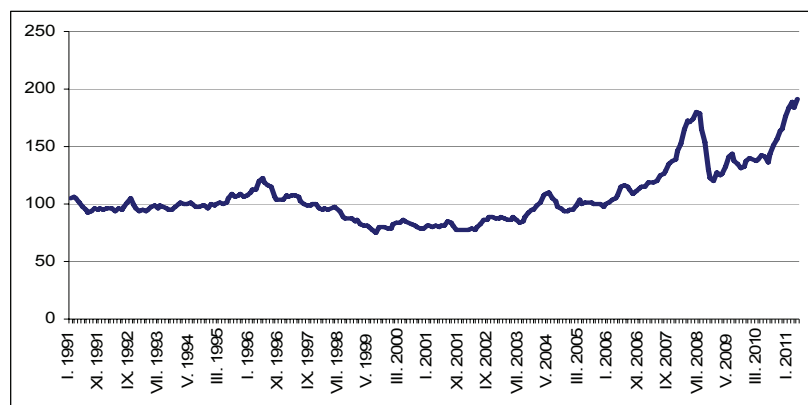
Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Indexmundi.com (2011), máj.

Od januára 2009 začali ceny niektorých potravinových komodít znovu ožívať a v závere roka index cien potravín bol už 139,5 %, čo je nárast okolo 20 p. b. Podmienky rastu cien potravín ostali silné aj v roku 2010 a index cien potravín zaznamenal ďalší rast o takmer 37 p. b., čím sa priblížil k úrovni vrcholu v roku 2008, čo signalizovalo ďalšiu potravinovú krízu. Stalo sa tak už v januári 2011, keď index cien potravín prekročil úroveň vrcholu z roka 2008 a dosiahol vyše 180 %. Ceny základných potravinových komodít pokračovali v raste aj v ďalších mesiacoch a v apríli 2011 bol index 191 %.

Podľa analýzy Svetovej banky z konca roku 2009 (WB, 2010) o vývoji na medzinárodných komoditných trhoch, cena pšenice klesla v roku 2009 v porovnaní s rokom 2008 o 31 %, čo potvrdzujú aj naše výpočty (pozri graf 7.3). Nominálna cena pšenice dosiahla v roku 2008 jej najvyššiu úroveň, keď kulminovala vo februári a v marci na úrovni 425 a 439,7 USD/ton v uvedenom poradí. Cena pšenice v roku 2008 v priemere dosiahla 326 USD/ton a v nasledujúcom roku 2009 zaznamenala pokles na 223 USD/ton. V dôsledku medzinárodnej recesie, ale aj vďaka zlepšujúcim sa podmienkam v krajinách produkujúcich pšenicu, v roku 2010 nedošlo k zvýšeniu ceny pšenice, až v závere roka, pričom v priemere zostala na úrovni predchádzajúceho roka.

Graf 7.4

Vývoj indexu cien potravín, v % (2005 = 100)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Indexmundi.com (2011), máj.

Pokiaľ ide o cenu ryže, tá v roku 2009 poklesla o 16 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom, a to zo 700 USD/ton na 589,3 USD/ton. Prudký rast cien ryže v roku 2008 bol zapríčinený jednak obchodnopolitickými opatreniami hlavných producentov tejto komodity, výsledkom ktorých bola reštrikcia v exporte, a rast importu tejto komodity s cieľom zvýšiť potravinovú bezpečnosť, jednak veľmi tenkým globálnym trhom s ryžou (na medzinárodných trhoch sa obchoduje iba 7 % globálnej produkcie ryže).

„Ministerstvo poľnohospodárstva USA v novembri 2009 predpokladalo globálnu produkciu ryže na rok 2009/2010 iba 433,9 mil. ton v dôsledku zlej úrody spôsobenej nepriaznivým počasím v Indii a Filipínach“ (WB, 2010). V dôsledku nízkej úrody Filipíny plánovali kúpiť okolo 1,6 mil. ton thajskej ryže, čo vyvolalo diskusiu, že sa zopakuje scenár z roku 2008 (apríl/máj), keď sa ceny ryže na medzinárodných trhoch vyšplhali na vyše 1 000 USD/ton a dosiahli historicky najvyššiu cenu za minimálne posledných 25 rokov. K ďalšiemu takému zvýšeniu v nasledovnom období nedošlo, naopak, ceny tejto komodity klesli.

Svetová banka predpokladala, že ceny ryže v roku 2010 dosiahnu 490 USD/ton). Jej predpoklady neboli ďaleko od skutočnosti, aspoň v prvých piatich mesiacoch, v ostatných boli vyššie a v priemere za rok 2010 dosiahli 520 USD/ton. V prvých štyroch mesiacoch tohto roka (2011) došlo k poklesu ceny tejto komodity v priemere na 518 USD/ton. Vzhľadom na zlepšenie podmienok ponuky a relatívne stabilné ceny, väčšina krajín buď odstránila, alebo zmiernila svoje zásahy do obchodu.

Pokiaľ ide o cenu kukurice, tá v roku 2009 klesla oproti predchádzajúcemu roku o takmer 26 % (z 223,2 USD/ton na 165,5 USD/ton). Po oživení dopytu v roku 2010 došlo k nárastu cien tejto komodity v porovnaní s predchádzajúcim rokom o vyše 12 %. Za prvé štyri mesiace tohto roka (2011) vzrástla cena kukurice v priemere o takmer 57 % oproti priemeru v predchádzajúcom roku, a to na 292 USD/ton.

Všeobecne možno povedať, že terajší boom v cenách komodít je odrazom splynutia, resp. súčinnosti a vzájomného posilnenia faktorov dopytu a ponuky, ako aj vplyvu rastúcej prepojenosti medzi trhmi komodít (napr. medzi cenami ropy a potravín a biopaliva) a vhodných finančných podmienok, súvisiacich predovšetkým s poklesom hodnoty amerického dolára,

a nižšej reálnej úrokovej miery. Perspektívy globálnych komoditných trhov závisia predovšetkým od toho, do akej miery a ako dlho sa spomínané faktory budú navzájom posilňovať a prevládať.

Príčiny rastu cien potravinových komodít

K rastu cien potravín prispeli viaceré faktory, pričom niektoré z nich boli navzájom prepojené alebo kombinované. Najčastejšou príčinou je však rast dopytu po určitých poľnohospodárskych komoditách, ktoré sa používajú ako zdroj na produkciu biopalív, najmä kukurica na výrobu etanolu. Rekordné ceny ropy a zvyšujúci sa dôraz na environmentálnu otázku posilnili záujem o alternatívne zdroje energie, najmä v USA a v EÚ. Vysoké ceny ropy mali priamy vplyv na rast nákladov poľnohospodárskej produkcie a následne cien. Ďalším možným vysvetlením je prudký hospodársky rast rozvíjajúcich sa ekonomík. Najmä v Číne a Indii sa zvýšil dopyt po potravinách a hospodárskych zvieratách, čo na druhej strane vyvolalo rast cien krmného obilia a olejnin.

Tradičným vysvetlením je aj pokles ponuky, ktorý zapríčinilo sucho v hlavných produkčných krajinách. Ceny všetkých komodít ovplyvňujú aj špekulácie na komoditných trhoch. Kombinácia všetkých uvedených faktorov teda spôsobila prudký nárast cien.

Faktory ovplyvňujúce pohyb cien komodít môžeme chápať aj z časového hľadiska. Vplyv na dlhodobú zmenu cien je primárne výsledkom populačného rastu a zvyšujúcich sa príjmov jednotlivých krajín. Dlhodobý rast ponuky je spôsobený aj technologickým progresom, ktorý znižuje náklady. Práve to bol prípad klesajúcich cien potravinových komodít od vrcholu v 70. rokoch. Na krátkodobé zmeny cien komodít vplyvajú ceny kľúčových vstupov. V krátkom čase je ponuka aj dopyt na komoditných trhoch neelastická a nedokáže sa flexibilne prispôbiť cenovým zmenám, a preto sa ponukové šoky prejavujú kolísaním cien. Takýto šok je typický najmä pre poľnohospodársku produkciu, ktorá je priamo závislá od klimatických prejavov. Ďalším faktorom výrazne ovplyvňujúcim cenu agrokomodít je cena ropy, ktorá následne zvyšuje výrobné náklady agroproducentov. Na ceny krátkodobo vplyvajú aj výsledky aktuálnej ekonomickej situácie, ako sú deprecia dolára alebo zavádzanie obchodných bariér v obchode s agrokomoditami (Árendáš, 2008).

Ceny jednotlivých komodít sa vzájomne ovplyvňujú podľa toho, či majú substitučný, alebo komplementárny charakter v spotrebe alebo produkcii. Pri cenách komodít hrá dôležitú úlohu úroveň ich zásob, čo pôsobí na vyrovnanie rozdielov v ponuke a dopyte. Rast svetovej populácie vyžaduje zvýšenú produkciu potravín, aby sa uspokojili požiadavky spotreby. Tieto zmeny vznikajú postupne, nemožno ich preto považovať za príčinu náhleho zvyšovania cien komodít. V posledných rokoch majú najvýraznejší vplyv na svetovú ponuku a dopyt poľnohospodárskych komodít Čína a India.

Ekonomický rast v týchto krajinách sa prejavuje vyššími príjmami domácností, z ktorých prevažná časť sa premieňa na výdavky, predovšetkým na potraviny. Domácnosti v rozvíjajúcich sa ázijských ekonomikách v dôsledku vyšších príjmov nielenže nakupujú kvalitnejšie druhy potravín, ale vo väčšej miere preferujú potraviny, ktoré nie sú charakteristické pre daný región. Diverzifikácia spotreby potravín spôsobuje zvýšený dopyt po mäse, mliečnych produktoch a rastlinných olejoch. Zvýšená produkcia mäsa vytvára dodatočný tlak na rast cien obilnín, ktoré sa používajú ako krmivo v živočíšnej výrobe, čo vyvoláva sekundárny dopyt po obilninách (Árendáš, 2008, s. 2).

Čína je schopná zabezpečiť domáci dopyt po obilí vlastnou produkciou. Stala sa však najväčším importérom olejnin, rastlinných olejov a živočíšnych výrobkov. Podobnú obchodnú bilanciu potravinových komodít má aj India. Tieto krajiny sa síce nepovažujú za hlavný zdroj vrcholových cien komodít, faktom však ostáva, že z dlhodobého hľadiska prispievajú k vývoju a zmenám v trende svetovej spotreby.

7.4. Ceny ropy a hodnota amerického dolára

Ceny ropy sú dlhodobo denominované v amerických dolároch. Vzhľadom na túto skutočnosť, pohyb hodnoty amerického dolára voči ostatným svetovým menám, teda jeho oslabenie alebo posilnenie, do veľkej miery ovplyvňuje ceny ropy na svetových trhoch. Okrem toho, prevažná väčšina mien krajín arabského zálivu je viazaná na americký dolár. To znamená, že pokles hodnoty amerického dolára vedie k zníženiu hodnoty príjmov z ropy, ako aj hodnoty domácich mien.

Oslabenie dolára voči hlavným svetovým menám je dôsledkom rastúceho obchodného deficitu a verejného dlhu USA, ako aj výsledkom menovej

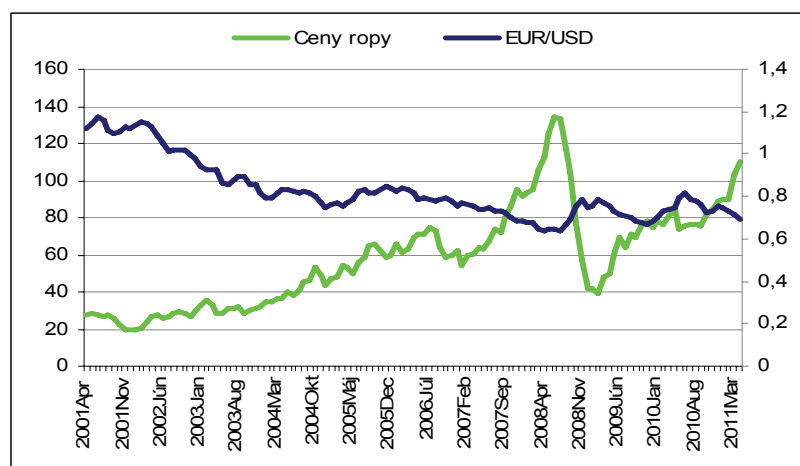
politiky FED-u. Obchodný deficit sa zvýšil z 1 mld. USD v roku 1971 na 24 mld. USD v roku 1979, na 93 mld. v roku 1989, na viac ako 600 mld. USD v roku 2005 a na okolo 800 mld. USD v roku 2008. Vďaka poklesu domáceho dopytu a oslabeniu USD sa deficit v roku 2010 znížil na 333 mld. USD.

Skutočnosť je taká, že zvýšenie miery inflácie a oslabenie amerického dolára znížili reálnu hodnotu príjmov z predaja ropy a viedli členské štáty OPEC-u k podstatnému zvýšeniu cien ropy. Reálna hodnota dolára sa od začiatku 70. rokov výrazne znížila, keď napríklad 1 dolár v roku 1974 sa rovnal 15 dolárom v roku 2004. Iné empirické štúdie ukazujú ešte markantnejšie zníženie jeho hodnoty v ďalších rokoch.

Keď sa pozrieme na historický vývoj cien ropy a hodnoty dolára voči euru (pozri graf 7.5), zistíme, že určitá inverzná korelácia medzi cenami ropy a kurzom dolára je. To znamená, že pri oslabení amerického dolára dochádzalo k nárastu cien ropy a naopak, keď sa hodnota amerického dolára zvýšila, ceny ropy reagovali poklesom.

Graf 7.5

Mesačné ceny ropy¹ a hodnota dolára voči euru



¹ Spotové ceny ropy WTI, údaje z EIA.

Poznámka: Ľavá os – ceny ropy a pravá os – kurz EUR/USD.

Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov FIXHistory <<http://www.oanda.com/convert/fxhistory>> a Indexmundi.com (2011), máj.

Treba povedať, že ceny ropy nereagujú na oslabenie amerického dolára hneď, ale po niekoľkotýždňovom pretrvávajú trendu. Keď sa pozrieme na vývoj mesačných cien ropy a kurzu USD voči euru (pozri graf 7.5), vidíme, že od začiatku roka 2002 ceny ropy reagovali na pokles hodnoty amerického dolára voči euru graduálnym rastom.

Kým hodnota dolára voči euru poklesla od marca 2002 k marcu 2008 (z 1,096 za euro na 1,556 za euro) o takmer 42 %, ceny ropy vzrástli v rovnakom období o 330 % (z 24,53 USD/barel na 105,54 USD/barel). Z toho možno dedukovať, že pri poklese hodnoty amerického dolára o 1 %, ceny ropy rástli o takmer 7,9 %. Samozrejme, ceny ropy na základe ročných dát vzrástli najviac v roku 2005, o takmer 40 % v porovnaní s cenami predchádzajúceho roka.

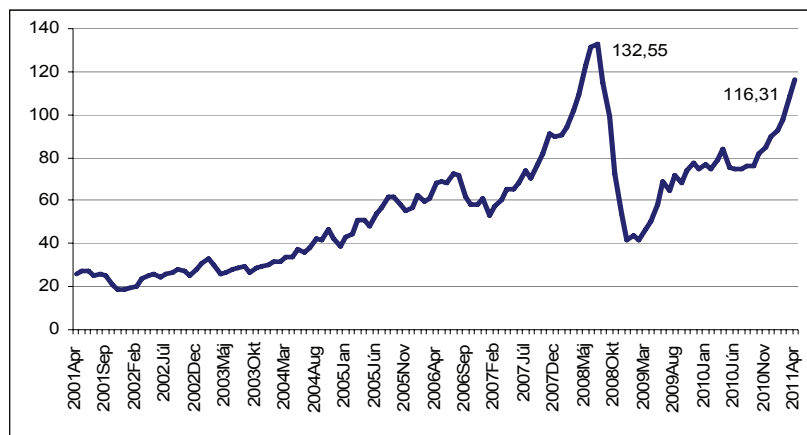
Vývoj cien ropy

Ceny ropy na svetových trhoch po prudkom prepade v prvom štvrtroku 2009 znovu ožili a zaznamenali rapídny rast, najmä po prvých náznakoch oživenia svetovej ekonomiky. Rast ceny komodity bol poháňaný v druhej polovici roka 2009 a v roku 2010 hlavne znovu rastúcim dopytom, najmä v rozvinutých a rozvíjajúcich sa ekonomikách. Od konca roka 2010, keď ceny tejto komodity znovu prekročili 100 USD/barel, boli ovplyvnené viac-menej politickými nepokojmi v regióne Stredného východu a severnej Afriky.

Po znížení dopytu po ropy koncom roka 2008 a v roku 2009 začala, i keď oneskorene, reagovať aj svetová produkcia poklesom. V roku 2009 bola celková svetová produkcia ropy na úrovni 84,8 mb/d, čo predstavovalo pokles produkcie v porovnaní s predchádzajúcim rokom o 1,8 %. Tento pokles spôsobili predovšetkým členské štáty OPEC-u, ktoré znížili produkciu o 6,4 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Členské štáty tejto organizácie ukázali mimoriadnu disciplínu pri dodržiavaní produkčnej kvóty, ktorá dosiahla vyše 70 %. Avšak nečlenské štáty OPEC-u (*Non-OPEC*) zaznamenali nárast produkcie o 1,5 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom, a to najmä vďaka nárastu produkcie v krajinách Spoločenstva nezávislých štátov, kde došlo k nárastu o 2 % (Rusko) a o 9,2 % (ostatné krajiny SNŠ).

Graf 7.6

Jednoduchý priemer spotových cien ropy WTI, Brent a Dubai Fateh (v USD/b)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Indexmundi.com (2011).

Po vypuknutí hospodárskej krízy a následnom poklese dopytu, ceny ropy v priebehu piatich mesiacov roka 2008 klesli v priemere o 91 USD/barel v porovnaní s najvyššou cenou v júli rovnakého roka (132,5 USD/barel). Napriek tomuto pádu priemerná cena ropy v roku 2008 bola vyššie 97 USD/barel. Avšak, vďaka oživeniu svetového hospodárstva, ceny tejto komodity znovu a graduálne ožili, najmä od marca 2009 a v priemere dosiahli za celý rok 61,8 USD/barel, čo je o vyše 36 % pokles v porovnaní s predchádzajúcim rokom. V roku 2010 cena čierneho zlata opäť v porovnaní s predchádzajúcim rokom zaznamenala rast o 28 %. Politické napätie v tomto roku (2011) napomohlo ďalší rast cien tejto komodity, ktoré v priemere za prvé štyri mesiace dosiahli 103,8 USD/barel, čo je o vyše 31 % rast oproti priemeru predchádzajúceho roka.

Faktory ovplyvňujúce ceny tejto komodity sú stále silné a indikujú skôr ďalší mierny rast cien ropy než ich pokles, avšak intenzita nárastu závisí od viacerých faktorov, najmä od vývoja ekonomiky priemyselne vyspelých krajín a rozhodujúcich rozvíjajúcich sa ekonomík, ako aj od politickej situácie v regióne Stredného východu a severnej Afriky a vývoja hodnoty amerického dolára.

Ceny zemného plynu

Vzhľadom na to, že cenový mechanizmus zemného plynu je v jednotlivých regiónoch odlišný, teda pravidlá nie sú stanovené tak ako pri cenách ropy na medzinárodných trhoch, je ťažké globálne ich porovnať s vývojom cien ropy. Avšak našou snahou je analyzovať vývoj cien zemného plynu aj pomocou váženého priemeru cien platných v hlavných regiónoch sveta. V našej analýze budeme porovnávať ceny zemného plynu na báze cenového mechanizmu ruského zemného plynu a severoamerického cenového mechanizmu Henry hub.

Treba povedať, že zhruba jedna tretina celosvetovo spotrebovaného zemného plynu je účtovaná na úrovni veľkoobchodnej, na báze tzv. *gas-on-gas competition*,⁷¹ jedna pätina je indexovaná na ropu (alebo rafinované produkty), okolo 40 % spotrebovaného zemného plynu je predmetom priamej cenovej regulácie jednej alebo druhej formy a okolo jednej štvrtiny sa predáva za cenu nižšiu, ako sú náklady na dodávky (dotované ceny) (IEA, 2009).

Dôležitosť každého typu cenového mechanizmu sa v jednotlivých regiónoch značne odlišuje. Kým *gas-on-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 cenový mechanizmus, ktorý sa používa v ostatných krajinách sveta, najmä v krajinách exportujúcich zemný plyn.

Pokiaľ ide o cenu ruského zemného plynu, tá v roku 2009 zaznamenala v porovnaní s predchádzajúcim rokom pokles v priemere o 32,6 %. Vďaka prebytku zemného plynu na trhu, pokles ceny pokračoval aj v roku 2010, a to o 7 %. Avšak v prvých štyroch mesiacoch tohto roka (2011) došlo k nárastu cien tejto komodity o vyše 11 % v porovnaní s priemerom predchádzajúceho roka (z 296 USD/1 000 m³ na 329 USD/1 000 m³). Tento nárast možno pripísať hlavne nárastu cien ropy na svetových trhoch a zvýšeniu dopytu po zemnom plyne, najmä po prírodnej katastrofe v Japonsku a poškodení

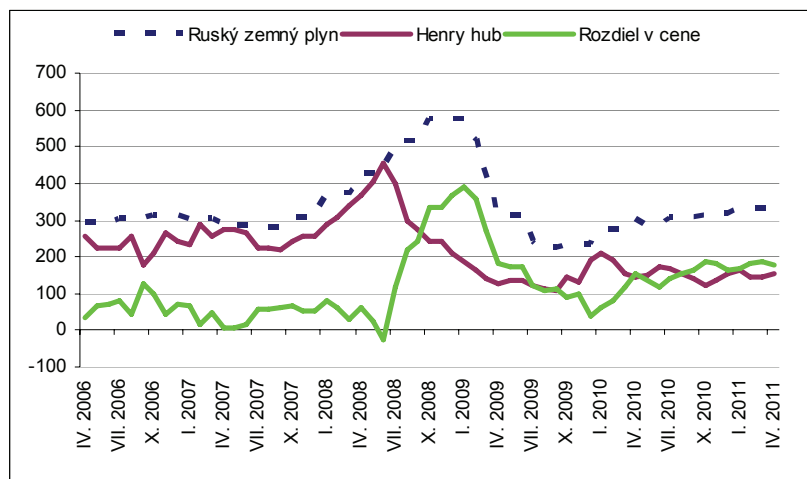
⁷¹ Ceny stanovené na voľnom trhu – spotové obchody alebo indexované terminované obchody.

jadrových elektrární a objavení sa informácií o postupnom nahradení výpadku atómovej energie dovozom zemného plynu.

Pokiaľ ide o cenu severoamerického zemného plynu (spotové ceny Henry hub), tá sa správala trochu odlišne od cien ruského zemného plynu. Kým priemerná cena tejto komodity v roku 2009 zaznamenala v porovnaní s predchádzajúcim rokom pokles o vyše 55 %, v roku 2010 dosiahla rast o vyše 11 %. Avšak napriek rastu cien ropy v prvých štyroch mesiacoch tohto roka (2011) spotové ceny Henry hub zaznamenali pokles v porovnaní s priemerom predchádzajúceho roka o vyše 4 %.

Graf 7.7

Vývoj cien zemného plynu podľa troch vybraných druhov



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Indexmundi.com (2011), máj.

Rozdiel medzi cenami týchto dvoch cenových mechanizmov je markantný, v niektorých prípadoch okolo 50 %, najmä od druhej polovice roka 2008. Priemerná cena Henry hub od augusta 2008 do novembra 2010 bola len 45 % ceny ruského zemného plynu v rovnakom období (pozri graf 7.7).

Všeobecne možno konštatovať, že ceny obidvoch sledovaných druhov zemného plynu sú stále hlboko pod cenovou úrovňou z roka 2008, najmä ceny Henry hub. Trend klesajúcich cien zemného plynu chcú producentské

krajiny zvrátiť a stabilizovať ceny na spravodlivej úrovni. Dohodla sa na tom 19. apríla 2010 v Alžírsku skupina krajín tzv. GECF,⁷² produkujúca zhruba 42 % svetovej produkcie a disponujúca približne 72 % svetových rezerv tejto komodity. Zhodli sa na tom, aby cena zemného plynu bola viazaná na ceny ropy, no nezhodli sa na rozdelení ťažobných kvót, čo môže viesť k pokračovaniu prepadu cien zemného plynu.

* * *

Napriek tomu, že svetový obchod je z najhoršieho von a dostáva sa do pozície rastu, aj keď v porovnaní s prechádzajúcim rokom spomaleného, na ceste rastu číhajú mnohé riziká a úskalía. Najaktuálnejšími výzvami sú: potravinová kríza, politické napätie v regióne Stredného východu a severnej Afriky a spomalenie rastu v rozvinutých krajinách.

V súčasnosti možno s optimistickým nadhľadom povedať, že globálny obchod predsa len zaznamenáva progres aj vďaka dynamickému vývoju rozvíjajúcich sa a rozvojových krajín. Avšak ďalší vývoj týchto ekonomík závisí od toho, ako sa vyrovnajú s rastom cien primárnych komodít. Rast cien týchto komodít môže negatívne ovplyvniť vonkajšiu rovnováhu niektorých rozvíjajúcich sa ekonomík, najmä krajín importujúcich energetické komodity.

Pokračujúci rast cien primárnych komodít, ktorý sa naštartoval na konci prvého štvrťroka 2009, hneď po prvých signáloch o oživení svetového hospodárstva, je len pokračovaním predchádzajúceho trendu, ktorý bol prerušený finančnou a hospodárskou krízou. Podmienky jeho pokračujúceho rastúceho trendu boli však utlmené len dočasne, čo dokazuje intenzita jeho rastu v predchádzajúcom roku (2010) a prvých mesiacoch tohto roka (2011). Vzhľadom na to, že podmienky rastu cien primárnych komodít ostávajú silné, je možné očakávať ďalší rast cien týchto komodít minimálne v tomto roku (2011) a v prvej polovici budúceho roka (2012).

⁷² *Gas Exporting Countries Forum* združuje v súčasnosti 11 členov: Alžírsko, Bolívia, Egypt, Rovníková Guinea, Irán, Líbya, Nigéria, Katar, Rusko, Trinidad a Tobago a Venezuela.

III.

**VÝVOJ NA MEDZINÁRODNÝCH
FINANČNÝCH TRHOCH A HROZBA
ROZŠIROVANIA DLHOVEJ KRÍZY**

8. PRÍČINY A DÔSLEDKY FINANČNEJ A HOSPODÁRSKEJ KRÍZY

8.1. Bola kríza normálnym ekonomickým cyklom alebo systémovým zlyhaním?

Bolo by možné položiť si teoretickú otázku, čo je významnejšie: či fázy ekonomického cyklu, alebo skutočnosť, že jednotlivé dôsledky krízy sa prejavujú v časovo oddelenom sekvenčnom posunutí a tie formujú výslednú podobu hospodárskeho cyklu. Táto filozofia by mohla znamenať zásadný prelom v pohľade na hospodárske cykly, spätosť medzi faktormi, ktoré formujú hospodársky cyklus a ktoré môžu umožniť preklenúť problémy krízy, a v konečnom dôsledku by mohla byť aj odpoveďou na oddelenosť vývoja na národnej a nadnárodnej úrovni.

Zatiaľ sa objavujú skôr len sporadické teoretické pokusy o takéto videnie, aj to len v obmedzenej, dokonca minimálnej miere. Pritom, a to je zaujímavé, otázka sekvenovania a presunu ťažiskových problémov krízy v jednotlivých etapách môže byť odpoveďou aj na otázku, či krízový vývoj bude pokračovať. Môže sa objaviť nový typ kľúčového problému vyplývajúceho z hospodárskej krízy, alebo hospodárska kríza sa končí dlhovou krízou, ktorá sa koncentruje na národnej úrovni, alebo dochádza ku kumulácii jednotlivých druhov zadlženosti z hľadiska štátov, podnikovej sféry, obyvateľstva, bankového sektora a municipalít, a toto postupné prenášanie významnosti problémov môže určiť ďalšiu stratégiu vývoja reálnej ekonomiky na mnohé roky dopredu. Pri takomto pohľade, môžeme konštatovať ďalšie zásadné skutočnosti:

1. Ukazuje sa, že opatrenia sekvenčného typu (napr. posun výšky daňových sadzieb, zmena výšky odvodových sadzieb, škrtenie výdavkov v štátnom alebo verejnom sektore) nebudú reálnym riešením a nebudú ani zastavením postupného objavovania sa nových dôsledkov globálnej krízy.
2. Pravdepodobne časový vývoj jednotlivých faktorov, ale aj posunu jednotlivých kľúčových fundamentálnych vplyvov krízy sa bude zrýchľovať priamo úmerne procesu globalizácie a posilňovania nadnárodného faktora v rámci globálnych procesov.

3. Veľká časť kľúčových problémov je neriešiteľná na národnej úrovni, ale môže byť riešiteľná, pokiaľ dôjde k modifikovaniu spoločného univerzálneho prístupu.
4. V niektorých okruhoch, napríklad v oblasti riešenia dlhovej krízy, je kľúčovým globálne strategické smerovanie, avšak každá krajina, vzhľadom na odlišné príčiny zadlženosti, bude musieť zvoliť odlišnú stratégiu, pričom spoločná stratégia musí nadväzovať na stratégiu transnacionálnych korporácií (TNK) a na nadnárodné vývojové procesy.

Znižovanie rozpočtových výdavkov tak, ako ho predstavujú jednotlivé krajiny, môže sa v konečnom dôsledku stať kontraproduktívne jednak z hľadiska veľkosti škrtov, jednak z hľadiska spätného vplyvu týchto škrtov. Väčšina krajín uvažuje so znížením výdavkov štátu v oblasti zdravotníctva, penzijných systémov; USA, paradoxne, dokonca so znížením výdavkov na obranu. V prípade USA dochádza aj k inému zaujímavému vývoju – vracajú sa k zvýšenému zdaňovaniu bohatých Američanov, a dokonca navrhujú zrušiť daňové úľavy, ktoré zaviedol bývalý americký prezident Bush.

V Európskej únii je otázka rozpočtovej udržateľnosti tiež orientovaná predovšetkým na zníženie výdavkov štátu, a takisto v kľúčových oblastiach: *zdravotníctvo, penzijný systém, zamestnanosť v štátnom i vo verejnom sektore, vývoj plátov v štátnom a verejnom sektore*. Je to zaujímavá tendencia, má však vnútorné rozpornosti, ktoré môžu vyústiť do úplne opačných procesov:

1. Rozsiahlejšie redukovanie zamestnanosti vo verejnom sektore (ako sa navrhuje napríklad vo Veľkej Británii, kde má prísť k zníženiu zamestnanosti o pol milióna pracovníkov) sa prejaví nárastom nezamestnanosti. Väčšina pracovníkov v štátnej sfére s veľkými problémami nájde uplatnenie v iných oblastiach a kľúčová otázka znie: v ktorých iných oblastiach? To znamená, tento krok pravdepodobne povedie k zvýšeniu nezamestnanosti.
2. Veľká časť firiem, ktoré zistili, že môžu produkovať pri nižších nákladoch v krízovom režime, dnes zostáva veľmi opatrná, pokiaľ ide o zvyšovanie zamestnanosti a prevažnú väčšinu pracovníkov (ak sú prijímaní ako noví) zamestnáva na dobu určitú, s možnosťou ich flexibilného uvoľnenia, keď sa hospodárska situácia začne vyvíjať negatívne. To ale znamená, že aj mzdová úroveň je priamo úmerná výške takýchto spôsobov konania.

3. Veľká časť náboru pracovníkov sa dnes realizuje cez pracovné agentúry. Je zrejmé, že pokiaľ by si aj pracovníci uvoľnení v štátnom a verejnom sektore mali hľadať zamestnanie cez agentúrnú prácu, môžu nájsť výlučne zamestnania s nízkym mzdovým ocenením.

Logickým dôsledkom bude ďalší prepád strednej triedy (väčšina pracovníkov v štátnej sfére patrila medzi strednú triedu) a to bude znamenať ďalšie kontraproduktívne posunutie asymetrie bohatstva a chudoby v rámci spoločnosti. Ďalší problém je skutočnosť, že úsporné opatrenia, ktoré sú navrhované (napr. zníženie počtu nemocníc, počtu lôžok, zvýšenie spoluúčasti pacientov), nebudú riešením problémov zdravotníctva, ale naopak, budú prehĺbením vnútorných rozporností v rámci národnej ekonomiky. Prejaví sa to nielen z hľadiska príjmovej spôsobilosti ľudí prispievať na zdravotný systém, ale predovšetkým tým, že mnohé doteraz navrhované úpravy spôsobia, že mnohé zdravotnícke výkony (napr. z hľadiska štruktúry nemocníc či štruktúry lekárskeho ošetrovania a pod.) budú naraz buď spoplatnené, alebo sa budú poskytovať v podstatne väčšej vzdialenosti, čo, samozrejme, vyvolá ďalší tlak aj na zabezpečenie dopravy a celkové spoplatnenie v konečnom dôsledku skončí na pleciach daňových poplatníkov.

Najväčší problém je v tom, že prevažná väčšina týchto opatrení sa dotkne predovšetkým skupín populácie, ktoré nemajú možnosť reagovať zvýšeným pracovným nasadením na zvýšenie výdavkov tým, že zvýšia svoje príjmy. Pôjde hlavne o kategórie dôchodcov a nízkopříjmových skupín, takže to bude znamenať ďalšie prehĺbenie príjmovej polarizácie vnútri spoločnosti, so všetkými negatívami, ktoré vyplývajú z teritoriálneho rozdelenia príjmových asymetrií. Takisto treba konštatovať, že pokusy spoplatniť školské vzdelávanie bez adekvátneho systému pôžičiek, splácania pôžičiek po skončení vzdelávacieho procesu môžu priniesť jedine ďalšie prehĺbenie vnútornej disparity prístupnosti k základným službám štátu. Paradoxom bude, že zníženie prostriedkov na činnosť štátnych služieb bude znamenať zníženie dostupnosti týchto služieb predovšetkým pre nízkopříjmové skupiny. Vysokopříjmové skupiny už dnes využívajú predovšetkým súkromný sektor v oblasti zdravotníctva, vzdelávania a podobne, takže tento systém zvýšenia spoluúčasti či prípadného spoplatnenia sa ich aj tak nedotkne.

Najzásadnejší rozpor, ktorý sa objaví, bude skutočnosť, že sa prehĺbi závislosť od exportu. Pokiaľ by prevažná väčšina podnikateľov mala byť závislá len od exportu a domáca spotreba by mala byť len doplnkovým faktorom, vznikne závažný problém. Nielen preto, že doteraz sa hovorilo, že domáca spotreba zvýšila hospodársky rast na Slovensku, ale v skutočnosti ho nezvýšila pre slovenské firmy, čo napokon vidíme aj na štruktúre predávaných produktov. Znamená to, že vlastne, a to považujeme za najzávažnejší zlom, dochádza k oddeleniu vývoja vlastnej národnej podnikateľskej sféry, spotreby obyvateľstva a celkovej väzby na globálny vývoj. Toto oddelenie potom spôsobí, že v rámci štruktúry jednotlivých ekonomických blokov dochádza k postupnému oddeľovaniu národného a nadnárodného pohľadu, finančného a reálneho pohľadu, domácej a zahraničnej spotreby a možností domáceho podnikateľského sektora a zahraničných podnikateľských skupín. Riešenie cez subkontraktorský systém môže byť riešením iba pre niektoré subjekty.

Prevažná väčšina malých a stredných firiem domáceho pôvodu nevyhnutne potrebuje domácu spotrebu. Pokiaľ nebude existovať, aj z dôvodu legislatívnych, vecných a iných bariér, tieto firmy nemajú reálnu možnosť expandovať mimo teritória vlastného štátu (napr. SR). A to zákonite povedie k podstatnému zníženiu počtu malých a stredných firiem a v konečnom dôsledku aj k zníženiu počtu živnostníkov so všetkými negatívami, ktoré z toho vyplývajú.

Takto jednostranne a sekvenčne chápaná snaha o dosiahnutie rozpočtovej udržateľnosti bude znamenať zo strednodobého hľadiska zásadné prehĺbenie vplyvov krízy z hľadiska času, ale, bohužiaľ, pravdepodobne povedie k vytvoreniu ďalšieho, nového rizikového fenoménu a tým fenoménom sa stane problém národnej aj globálnej spotreby. Ak teda vznikla predstava, že kríza vlastne vyústila do záverečnej etapy v podobe dlhovej krízy, dnes je zrejmé, že pravdepodobne ďalšou, následnou fázou vývoja bude *kríza globálnej a národnej spotreby*.

V takomto prípade sa celkové hľadanie budúcich zákazníkov stane pravdepodobne základom nového globálneho presunu moci, pretože z neho budú profitovať krajiny, ktoré budú schopné poskytnúť určitý odbytový priestor, a zároveň z tohto titulu budú schopní požadovať kompenzáciu. Ak doteraz vývoj vo svete veľmi významne ovplyvňovali napríklad vlastníci a dodávatelia

energetických médií, v budúcnosti sa hlavnou stane otázka toho, kto poskytne *reálny a kredibilný trh a miesto spotreby*. Jednoduchá predstava, že to naďalej budú krajiny EÚ či USA, sa ukazuje ako neudržateľná. V tomto zmysle slova riešenie dlhovej krízy ešte prehĺbi vnútornú disparitu neschopnosti byť reálnym spotrebiteľom.

Ak sa pozeráme na to z hľadiska vývoja eura alebo eurozóny, vzniká dilema. Tieto procesy, ktoré sme uviedli, buď posilnia súdržnosť krajín, aby sa spoločne pokúšali nájsť odpovede na krízové fenomény, alebo opačne, povedú k prehĺbeniu odlišností vývoja v jednotlivých krajinách a celková krehkosť eurozóny sa zvýši. Zatiaľ nie je možné odhadnúť, ktorým smerom vývoj pôjde. Pokusy Bruselu alebo niektorých kľúčových veľkých krajín harmonizovať vnútorné hospodárske pomery sú pokusom odvrátiť zvyšovanie tejto krehkosti. Na druhej strane badáme určitú renesanciu návratu nacionalizmu – ekonomického i národného; v takom prípade ide o riziko, že EÚ by sa znovu vrátila skôr k diskusnému klubu a k preferovaniu národných odlišností.

Zatiaľ fakty, ktoré sme uviedli v prípade Grécka, Írska, Portugalska či Španielska, ukazujú na nutnosť individuálneho prístupu. Pokiaľ individuálny prístup zlyhá, ukazuje sa, že globálna stratégia riešenia, či už prostredníctvom Paktu euro plus na podporu konkurencieschopnosti alebo Európskeho finančného stabilizačného systému, nebude postačovať na riešenie problému. Otázkou, ktorá súvisí s celkovým vývojom, je otázka času k bodu zlomu. Doteraz sa ukazuje, že dôsledky riešenia dlhovej krízy, premietajúce sa do rozpočtovej zodpovednosti, sa pravdepodobne prejavujú ako problémy globálnej spotreby v priebehu 1,5 – 2 rokov. V tomto prípade možno v horizonte 2013 – 2014 očakávať obrovský nárast problémov s globálnou spotrebou a z toho vyplývajúce dôsledky na produkčné kapacity tak na úrovni EÚ, ako aj globálne vo svete.

Rozsah produkčných kapacít sa stane limitujúcim fenoménom možnosti udržať zamestnanosť a celkové schudobnenie obyvateľstva bude zásadným limitujúcim faktorom pre možnosť tvorby nových odvetví a služieb, ktoré by mohli generovať novú zamestnanosť.

Z tohto hľadiska je pravdepodobne nereálne očakávať zvrät vo vývoji tvorby pracovných miest, ale aj v riešení nezamestnanosti. Pokiaľ nezamestnanosť zostane na dnešnej úrovni, fiškálnu udržateľnosť nebude

možné zabezpečiť bez radikálnych rezov v oblasti sociálnej politiky. Radikálne rezy v oblasti sociálnej politiky zase spätne len umocnia celkový problém globálnej a národnej spotreby. Možno teda konštatovať, že pravdepodobne flexibilnejšie budú v tomto vývoji veľké krajiny, ktoré majú veľkú populáciu, a teda aj možnosti určitým spôsobom stimulovať domácu spotrebu. Problém je však v tom, že na rozdiel od Číny európske krajiny nemajú dostatočne voľné zásoby finančných zdrojov, ktoré by mohli použiť na dotovanie domácej spotreby, a tak pomôcť domácej alebo tzv. vnútroeurópskej podnikateľskej sfére.

Na záver možno povedať, že *problém medzi príjmovou stratifikáciou, globálnou spotrebou a možnosťami ďalšieho rozvoja* sa ukazuje ako kľúčový fenomén. Problém prerozdelenia je určitým spôsobom možný nástroj optimalizácie, ale pokiaľ sa nebudú riešiť ostatné problémy (t. j. udržateľnosť prírodných podmienok), napríklad technické stránky a ďalšie limitné bariéry, je zrejmé, že kríza sa bude modifikovať, bude sa premietiť do nových krízových faktorov, ale nebude ustupovať. A tento poznatok (t. j. že to bude séria kríz, ktoré idú za sebou vždy sústredené na určitý nový krízový fenomén) bude znamenať novú kľúčovú výzvu tak pre ekonomickú teóriu, ako aj pre ekonomickú prax, ale čo je najdôležitejšie, bude znamenať nutnosť nového videnia na globálnej, ale i národnej úrovni.

Systémové zlyhanie a protikrízové opatrenia – vybrané oblasti

Vývoj po roku 2008 viedol nielen k turbulenciám na finančných trhoch, ale aj k zásadným zmenám v rámci ekonomickej situácie väčšiny krajín. Ukázali sa problémy nielen s deficitnosťou hospodárenia jednotlivých štátov, ale aj so zadlžením obyvateľstva, podnikov, bánk a samotného štátu. Problémy, ktoré postupne gradovali, keď došlo k prenosu dôsledkov z hypotekárnej krízy na krízu bankového sektora, následne na krízu podnikateľského sektora, problémy so splácaním úverov obyvateľstvu, a takisto vlastná dlhová kríza jednotlivých krajín postupne odkrývali zásadné problémy, ktoré hospodárska politika, ani hospodárska prax doteraz nechceli reflektovať. Takisto v súčasnosti, keď sme svedkami pokusov o riešenie dlhovej krízy na úrovni jednotlivých krajín Európskej únie i Spojených štátov amerických,

znova sa obchádza primárna príčina, ktorá viedla k samotnej hospodárskej kríze. Môžeme konštatovať, že vytvorenie Európskeho fondu finančnej stability a prijatie Paktu euro plus na podporu konkurencieschopnosti, čo bolo prijaté predovšetkým pod tlakom Francúzska a Nemecka, malo byť odpoveďou na zásadné výzvy a problémy, ktoré určila a obnažila hospodárska kríza. Dnes čoraz nástojčivejšie vystupuje do popredia problém dlhovej krízy.

Pozrime sa na niektoré základné súvislosti, ktoré vyplývajú zo samotnej krízy. Ak hlavným problémom dlhovej krízy sa stala neefektívna činnosť verejného sektora, vedúca k zadlžovaniu jednotlivých krajín, ak problémy príjmovej polarizácie obyvateľstva viedli k zásadným rozporom vnútri globálnej i národnej spotreby, ak sa podniková sféra financovala predovšetkým emisiami podnikových dlhopisov, ktorých reálna návratnosť nebola možná v termínoch, ktoré boli sľubované, a ak finančný sektor expandoval sám osebe, odtrhnuto od reálneho vývoja vlastnej národnej aj globálnej ekonomiky, logickým dôsledkom týchto zásadných asymetrií a disparít muselo byť postupné hromadenie vnútorného napätia v architektúre globálnej i národných ekonomík.

To sa ukázalo ako výrazný nárast krehkosti, neudržateľnosti hospodárskeho rastu a v konečnom dôsledku sa to premietlo do rozsiahlej globálnej hospodárskej recesie, dnes všeobecne uznávanej ako najväčšia od recesie v 30. rokoch dvadsiateho storočia. Možno teda hovoriť, že ide o niekoľko príčin a ich vyriešenie nebude stačiť na vyriešenie dlhovej krízy. *Nadmerná príjmová polarizácia obyvateľstva, koncentrácia bohatstva v rukách úzkej skupiny (hovoríme o 3 – 5 % populácie), postupný pokles príjmov, a sčasti rozpad strednej triedy vytvárajú prvý globálny rámec problémov so spotrebou.*

Ak však prijmeme v rámci opatrení rozpočtovej zodpovednosti opatrenia, ktoré budú znamenať významný vplyv predovšetkým na kategóriu strednej triedy, je zrejmé, že tým dôjde s časovým posunom znova k návratu krízových javov hlavne vo väzbe na globálnu spotrebu. Upozorňujeme na to preto, lebo všetky vlády, ktoré postupne prijímajú ozdravné opatrenia v oblasti verejného sektora alebo rozpočtovej politiky, priznávajú, že ťažisko opatrení má zaplatiť stredná trieda. Ale táto stredná trieda je ohrozená vlastným vývojom príjmovej situácie a aj ona patrila k hlavným nositeľom úverovej zadlženosti. Najväčší rozsah úverov nebrali nízkopříjmové skupiny, ale predovšetkým

skupina strednej triedy, ktorá jednak dúfala v trvalý rast príjmov, jednak bola presvedčovaná vládami o tom, že kontinuálny rast príjmov bude, aspoň virtuálne, pokračovať.

V súčasnosti sme svedkami pokusov opätovne presvedčiť obyvateľstvo, aby si bralo ďalšie úvery (či už hypotekárne, spotrebné atď.) a znovu pokračovalo v stratégii zadlžovania. Je to kontraproduktívne práve preto, lebo samotné obyvateľstvo bude zasiahnuté dôsledkami rozpočtových úsporných balíčkov. V tomto zmysle slova za jeden z najväčších dôsledkov hospodárskej krízy môžeme považovať skutočnosť, že jednotlivé izolované opatrenia vďaka svojej izolovanosti nadobúdajú *kontraproduktívny* charakter. Sme svedkami diskusie okolo finančného sektora, ktorého situácia sa „vraj“ vyriešila, no ak sa vyriešila, prečo je nutné vytvárať Európsky fond finančnej stability? Preto, aby sme znova sanovali rozpočty jednotlivých krajín? Nie, vytvárame ho predovšetkým preto, lebo znovu tvrdíme, že je ohrozený finančný sektor, ktorý vlastní nekvalitné štátne dlhopisy krajín najviac ohrozených dlhovou krízou, ktoré treba zachraňovať. Zachraňujeme teda tieto krajiny, alebo zachraňujeme portfólio určitej časti bankového sektora. Upozorňujeme na to preto, že stále platí premisa o získavaní zdrojov financií pre bankový sektor.

Ak prevažná väčšina financií pochádza z medzibankového trhu a dnes už nie z úspor obyvateľstva alebo podnikovej sféry, znamená to, že akákoľvek obnova alebo expanzia bankovej sféry je priamo či nepriamo spojená s novými skupinami investorov, ktorí dodávajú likviditu na medzibankový trh. Nechceme hovoriť o identite týchto investorov, a dokonca nechceme hovoriť ani o skutočnosti, že hlavná časť príjmov sa dnes čerpá z medzibankového trhu. Ďalší problém, ktorý sa tu objavuje, je skutočnosť, že podniková sféra sa z hľadiska úverovania orientuje hlavne dvoma smermi:

- Malé a stredné firmy sú priamo závislé od bankovej sféry a pokračujú v stratégii bankových úverov (vidíme to v jednotlivých členských štátoch v EÚ i v USA).
- Veľké transnacionálne korporácie, ale aj veľké národné korporácie financujú svoju expanziu aj výrobou emitovaním podnikových dlhopisov. Tieto dlhopisy sa realizujú na kapitálových trhoch a mnohokrát, i vďaka pákovému efektu, prispievajú k nafukovaniu kapitálových trhov.

Nesmieme zabudnúť na skutočnosť, že vďaka opatreniam americkej vlády po krachu veľkých korporácií (Enron, WorldCom) sa sprísnila pravidlá emitovania podnikových dlhopisov a došlo k výraznému presunu väčšiny emisií z newyorskej burzy na frankfurtskú alebo londýnsku burzu. Okrem toho veľkú časť emisií týchto podnikových dlhopisov predstavujú emisie hlavne energetických firiem, automobilového priemyslu a niektorých farmaceutických firiem. Ostatné druhy priemyselných odvetví sa dnes z hľadiska veľkých rozsiahlych emisií podnikových dlhopisov neobjavujú.

Zároveň s tým však upozorňujeme na skutočnosť, že zadlženie bankového sektora je vnútorne značne rozporné. Na jednej strane banky investovali do nákupov cenných papierov jednotlivých krajín, ktoré sa dnes ukazujú ako toxické (to je napríklad aj prípad írskych bánk, ktoré nakúpili štátne dlhopisy krajín, ako je Island, Maďarsko a pod.). Na druhej strane ale treba priznať, že tieto banky majú zároveň pomerne veľké oprávky a rezervy. Okrem toho, požičanie finančných zdrojov americkým bankám v čase hypotekárnej expanzie znamenalo síce významné zhodnotenie pôžičiek, avšak súčasne znamenalo, že ak sa tieto peniaze nevrátia, likvidita európskych bánk je značne ohrozená.

Dnes sa túto likviditu pokúšame obnoviť buď prostredníctvom Európskeho stabilizačného mechanizmu od roku 2013, alebo súčasného fondu tým, že sanujeme časť dlhopisov štátov, ktoré vlastní bankový sektor. Avšak treba povedať, že aj samotná situácia bankového sektora je veľmi rozdielna. Kľúčovými vlastníkmi štátnych dlhopisov problémových krajín sú predovšetkým nemecké, anglické, francúzske banky. Fond stability však zabezpečuje, že na sanovanie kľúčových bánk z týchto troch krajín sa skladajú všetky členské štáty eurozóny. Je zrejmé, že pokiaľ by došlo k väčším problémom tohto bankového sektora, museli by na ne prispieť hlavne národné vlády. Dnes sa však riziko morálneho hazardu a de facto sanovania bankovej sféry rozkladá na všetky členské štáty EÚ.

Nejde len o to, že vzniká kontradiktórny vzťah medzi nutnosťou rozpočtových škrtov a nutnosťou prispievať do fondu, ale zároveň je to aj rozpornosť vo vzťahu medzi bankovou sférou a podnikovou sférou a obyvateľstvom v daných krajinách. Z tohto hľadiska možno hovoriť, že kým americká vláda sanovala banky v období 2008 – 2009, dnes sa vytvára zdanie, že je

nutné sanovať európske banky aj v období 2011 a 2012. Je však veľmi otázne, či je situácia bankového sektora skutočne taká ohrozená, že je nevyhnutné vytvárať záchranný fond a dlhodobo vytvárať fond, ktorý by zásadným spôsobom garantoval finančnú stabilitu. Upozorňujeme na to preto, lebo vytvorenie štyroch finančných kontrolných inštitúcií, ktoré by mali fungovať v rámci Európskeho fondu finančnej stability, bude vytvárať ďalšie následné problémy politického vplyvu, finančného zabezpečenia týchto inštitúcií a reálnej miery vplyvu na vývoj finančného a bankového sektora.

Dnes sa hlavným problémom zdanlivo stáva dlhová kríza. Ide o Portugalsko, Španielsko, Írsko, Grécko a Belgicko, hovorí sa už aj o Taliansku. Tieto krajiny nie sú schopné splácať svoje dlhy a ukazuje sa naliehavosť pokračovať nielen v Európskom fonde záchrany, ale trvalo po roku 2013 aj v Európskom fonde finančnej stability. Finančné zdroje použité v týchto fondoch už nebudú predstavovať 200, 400 či 600 mld. eur, ale už sú to sumy nad 700 – 750 mld. eur (niektoré úvahy dokonca hovoria, že to bude zhruba 1,5 bil. eur sanačných zdrojov). Otázka však znie: dostali sa jednotlivé problémové krajiny do svojich problémov z rovnakej príčiny? Sú v jednotlivých krajinách odlišné príčiny výraznej zadlženosti? A možno tieto diferencované príčiny výraznej zadlženosti riešiť jednou sústavou štátnych garancií alebo systémom Európskeho fondu finančnej stability?

Hovoríme o tom preto, lebo napríklad Grécko je finančne zadlžené predovšetkým v dôsledku neefektívnosti ekonomiky a života nad pomery. Výška príjmov, sociálny systém, výška dôchodkov počas celého obdobia vôbec nezodpovedala reálnym gréckym možnostiam. Z tohto hľadiska najväčším rizikom Grécka nie je vlastná zadlženosť na úrovni 120 % alebo 150 % HDP, ale predovšetkým nízka produktivita samotnej gréckej ekonomiky a neschopnosť dosiahnuť radikálny zvrät.

Írsko je v inej situácii. Zadlženosť Írska spôsobili jednak obrovské pákové efekty v bankovom sektore, jednak to bola otázka bubliny nehnuteľností. Kým nehnuteľnosti dnes strácajú na hodnote a môžu byť reálnym rizikom pre bankový sektor, použitie pákového efektu v bankovom sektore sa ukázalo predovšetkým v anglických bankách. Ale Anglicko nie je ani členom Európskej menovej únie. Z tohto hľadiska sanovanie írskych bánk zo zdrojov stabilizačného fondu, alebo riešenie situácie Írska zvýšením daní sú úplne kontraproduktívne spôsoby.

Španielsko bolo tiež značne zasiahnuté jednak hypotekárnou krízou, jednak výrazným žitím nad pomery z hľadiska sociálneho modelu. Avšak jeho možnosti produktivity by mohli byť zaujímavé, lenže zatiaľ sa neuskutočnili žiadne reformy na jeho aktiváciu.

Portugalsko je podobne ako Grécko – krajinou s nízkou produktivitou, reálne veľmi slabou priemyselnou základňou, nízkymi inovačnými spôsobnosťami a v podstate nadmerným sociálnym modelom. Logickým dôsledkom takto rozdielných krajín je to, že jedno jediné opatrenie (napr. sanovanie nákupu ich štátnych dlhopisov) nebude riešením (ani v súčasnosti, ani v budúcnosti).

Na druhej strane je zjavné, že niektoré krajiny nedokážu ani v budúcnosti splácať svoje dlhy a jednou z takýchto krajín je napríklad Grécko. Je zrejmé, že postupný nárast zadlženosti z dnešných 121 % na 150 % v priebehu troch rokov je úplne reálny. Grécko nebude schopné reálnym spôsobom splatiť svoje dlhy, naopak, bude potrebné pokračovať v sanovaní jeho ekonomiky jednak poskytnutím finančných prostriedkov na splácanie jednotlivých dlhov, jednak odkupovaním štátnych cenných papierov. Avšak to nebude dostatočné riešenie a aj čas, ktorý Grécko získa, nebude možné použiť na zásadnú zmenu hospodárskej situácie Grécka. Znamená to teda, že pre krajiny ako Grécko by bolo pravdepodobne omnoho rozumnejšie riešiť reštrukturalizáciu dlhu hoci aj prostredníctvom Bradyho bondov, alebo uskutočniť takú reštrukturalizáciu dlhu, akú uskutočnil Uruguaj v roku 2003.

V takomto prípade ide o získanie nových dohôd s investormi, odloženie splátkových kalendárov, odpustenie časti dlhov, celkovú komplexnú reštrukturalizáciu dlhu s poskytnutím nových rizikových prirážok a rozloženie schopnosti splácania na podstatne dlhšie obdobie. Avšak kým v prípade Bradyho bondov Centrálna banka Spojených štátov amerických prevzala garanciu nad týmto transmisným manévrom, vzniká otázka, keby Grécko uskutočnilo tento manéver, kto by prevzal garanciu nad takto reformovanými štátnymi dlhopismi, prípadne novými druhmi bondov – bola by to Európska centrálna banka, alebo Grécka centrálna banka s pomocou Európskeho stabilizačného fondu, alebo by sa uskutočnila reštrukturalizácia? Je však zrejmé, že pokiaľ sa budeme spoliehať na to, že Grécko získa ďalší čas a postupne dôjde k zásadnej reštrukturalizácii, rozpočtové škrtý problém zadlženosti

reálne riešiť nebudú. Síce znížia výdavky štátneho rozpočtu, ale hospodársky rast nenaštartujú. V tomto zmysle slova predstavujeme kritický pohľad tak na snahu vytvoriť v rámci eurozóny Európsky fond finančnej stability, ako aj na úspešnosť Paktu euro plus na podporu konkurencieschopnosti.

8.2. Možné pôsobenie Paktu euro plus (vnútorné protirečenia)

Štruktúra Paktu euro plus je zameraná na štyri oblasti: *podpora konkurencieschopnosti, podpora zamestnanosti, posilnenie fiškálnej udržateľnosti a posilnenie finančnej stability*. Teoreticky by Európsky fond finančnej stability pri riešení dlhovej krízy mohol pomôcť. Dokonca to zdanlivo môže vyzerať tak, že fond svojím spôsobom spolu s Paktom euro plus poskytne oddychový čas na uskutočnenie štyroch kľúčových strategických manévrov. Otázka však znie, či problémové krajiny budú reálne schopné uskutočniť tieto štyri zásadné okruhy zmien. Podpora konkurencieschopnosti znamená výrazné zvýšenie podielu inovatívnych firiem, zvýšenie podielu znalostnej ekonomiky, zvýšenie podielu transferu výskumu a vývoja. Všetky tieto skutočnosti ale vyžadujú značné finančné zdroje (predovšetkým národného pôvodu) a vnútorne konzistentnú a koordinovanú hospodársku politiku zameranú na zásadnú zmenu konkurencieschopnosti.

Predstavy niektorých skupín, že na zvýšenie konkurencieschopnosti stačí zníženie odvodov alebo daní, sú v súčasnosti výslovne problematické. Musíme si uvedomiť, že z hľadiska ceny nákladov (napr. živej práce) na výrobu sa nebudeme môcť dlhodobo konkurenčne porovnávať napríklad s nákladmi v Číne. Znamená to teda, že pokus riešiť zvýšenie konkurencieschopnosti znížením nákladov na prácu – či už znížením odvodov alebo zmrazením miezd – nepovedie k zvýšeniu konkurenčnej spôsobilosti produkcie v rámci svetových trhov.

Druhá stránka súvisí s tým, že vlastná podpora zamestnanosti a snaha riešiť zamestnanosť bude kontradiktórna vo väzbe na princíp konkurencieschopnosti. Mali by sme tlačiť podnikovú sféru predovšetkým k tomu, aby zásadným spôsobom inovovala nielen produkty, ale aj technické vybavenie. Technické prezbrojenie podnikovej sféry ale vyžaduje značné investície, no aj výrazné zníženie potreby práce. Dôsledkom týchto procesov je potom

celkové zníženie potreby práce v národnej ekonomike so všetkými efektmi, ktoré z toho vyplývajú. Pretože v skutočnosti nevieme zistiť, stanoviť, ani odhadnúť možný nárast pracovných miest v iných oblastiach (výskumu, vývoja, služieb a pod.), nemôžeme dosiahnuť reálne zvýšenie zamestnanosti. A pokiaľ bude pokračovať systém priameho dotovania vytváraných pracovných miest prostredníctvom príspevkov na pracovné miesto, investičný stimul a podobne, znova to naráža na zásadný vnútorný rozpor z hľadiska daností národného rozpočtu a treba povedať, že len štátneho rozpočtu, pretože municipality vzhľadom na svoju finančnú krehkosť a nestabilitu nebudú schopné prispievať na tvorbu pracovných miest.

Posilnenie fiškálnej udržateľnosti znamená riešenie zadĺženosti všetkých častí verejného sektora, t. j. zásadné zefektívnenie *štátnej správy*, *regionálnej samosprávy*, zefektívnenie systému *zdravotníctva*, *penzijných reforiem* a celkového zefektívnenia verejného sektora. Ale zatiaľ nebadáme zásadné reformy, ktoré by ovplyvnili celkovú nákladovosť týchto štyroch kľúčových blokov verejného sektora. Skôr badáme kozmetické úpravy realizované v jednotlivých krajinách.

Tvrdenie, že zásadnou reformou sa stane zavedenie superhrubej mzdy, je takisto kontradiktórne. Niektoré krajiny, ako Česko, ktoré zaviedli superhrubú mzdu, ju rušia. Iné krajiny, ako Slovensko, ju chcú zaviesť a dúfajú, že to bude zázračné riešenie. Niektoré krajiny vôbec nejdú cestou zavedenia superhrubej mzdy (napr. Poľsko alebo Nemecko). No a, samozrejme, zásadným problémom je, ako zmeniť charakter štátu, ak doteraz vzhľadom na dane, odvodový systém, ale i služby poskytované štátom sa vytvoril určitý status quo vzťahu medzi obyvateľstvom a štátom. Téza o tom, že nech si obyvatelia priplatia v oblasti penzijného systému, zdravotníctva, vzdelávania a podobne, zdanlivo vyzerá logická. Avšak znova sme pri jednom zásadnom riziku. Väčšina reforiem je konštruovaná tak, že vychádza z tzv. priemerných hodnôt, či už z hľadiska príjmu v parite kúpnej sily alebo z hľadiska priemernej mzdy, priemerného dôchodku a pod. V skutočnosti práve vďaka obrovským asymetrickým posunom bohatstva vnútri spoločnosti došlo k výraznému vychýleniu rovnováhy v príjmoch spoločnosti. Logickým dôsledkom vychýlenia tejto rovnováhy je skutočnosť, že extrémne narástla skupina ľudí, ktorí sú v spodnej príjmovej hranici. A títo ľudia nebudú schopní priplatiť si

ani v rámci zdravotníctva, ani v rámci penzijných systémov, ani v rámci preberania tzv. osobnej zodpovednosti za svoj život. To znamená, dostávame sa do zásadného rozporu medzi štruktúrou a reálnou úrovňou príjmov väčšiny populácie, tým, čo chceme ušetriť tzv. zefektívnením verejného sektora, a tým, čo to bude znamenať pre vývoj domácej spotreby.

Pritom teraz nehovoríme len o spotrebe priamych materiálnych statkov alebo výrobkov, ale hovoríme aj o dlhodobej globálnej spotrebe spojenej napríklad so šetrením na budúci dôchodok či spoluúčasťou v rámci zdravotníctva. Samotná fiškálna udržateľnosť sa takto pri tradičnom klasickom uvažovaní dostáva do zásadného rozporu. Mnohí teoretici na to reagujú tvrdením, že ak dôjde k zníženiu daní, zvýši sa celkový rozsah výberu. Bohužiaľ, táto téza platila v čase relatívne uzavretých národných ekonomík, keď skutočne dochádzalo k priamym väzbám medzi vývojom zamestnanosti, produktivity, exportu či vytvoreného hrubého produktu v rámci národnej ekonomiky. V súčasnosti, a to väčšina teoretikov nechce priznať, prevažná väčšina krajín závisí od činnosti niekoľkých stoviek kľúčových transnacionálnych firiem. Tieto kľúčové firmy vytvárajú rozhodujúcu časť exportu, zisku atď., ale uskutočňujú vnútorné finančné transfery, t. j. priama, jednoduchá väzba medzi poklesom daní a zvýšením výnosnosti pre štátny rozpočet nefunguje. Okrem toho, časť firiem aj domácej proveniencie začína hľadať únikové cesty, aby napriek zvýšenému zisku neplatili vyššie dane. Prejavuje sa to nielen stratégiou prenosu zdaňovacieho miesta do daňových rajov, ale sú to aj ďalšie, mnohé veľmi sofistikované spôsoby, ako sa vyhýbať plateniu daní, odvodov a pod.

Dôsledkom takéhoto vývoja je potom skutočnosť, že síce dôjde k zníženiu daní, ale zároveň výťažnosť pre rozpočet sa z strednodobého hľadiska vôbec nezvýši. Naopak, spravidla dochádza k poklesu ďalšej výťažnosti. Už neplatí jednoduchá úvaha, že niektoré dane, keď budú nízke, ľudia ich nebudú obchádzať. Problém je v tom, že pracujúci ľudia (v rámci národnej ekonomiky) už majú malú úroveň vplyvu na celkovú úroveň príjmov štátneho rozpočtu. Neporovnateľne väčšiu úlohu hrá dnes výťažnosť napríklad dane z pridanej hodnoty, spotrebných daní alebo niektoré ďalšie druhy daní. To znamená, že priama väzba medzi výškou dane zo zisku korporácií a dane z príjmu obyvateľstva už dávno neplatí.

Musíme upozorniť aj na niekoľko ďalších, vnútorne rozporných skutočností. Podporujeme zamestnanosť, ale na druhej strane stále rýchlejšie a vo väčšej miere sa prejavuje skutočnosť, že firmy požadujú flexibilitu v zamestnávaní. Neznamená to spružnenie Zákonníka práce, ale znamená to, že sa výrazným spôsobom zvyšuje podiel ľudí, ktorých zamestnávanie zabezpečujú agentúry (pracovné agentúry), zvyšuje sa podiel živnostníkov v celkovej štruktúre zamestnanosti a zväčšuje sa podiel ľudí, ktorí sú prijímaní na dobu určitú s tým, že sa skracuje dĺžka intervalu, po ktorú sú prijatí.

Samozrejme, z hľadiska firiem, osobitne v takej nestabilnej situácii, ako je súčasná, sa nemožno diviť, že firmy sa pokúšajú na globálnu nestabilitu reagovať pružnosťou v zamestnávaní. To znamená, že na jednej strane si poisťujú pracovníkov, na druhej strane, ak nie sú pozitívne podmienky, týchto pracovníkov zase na čas uvoľňujú. Logickým dôsledkom tohto vývoja je nielen zmrazenie miezd, ale aj z dlhodobého hľadiska reálny pokles celkového objemu príjmov tvoreného pracovnými príjmami. To potom ovplyvní, že samotní ľudia, ktorých príjmy nie sú stabilné, nebudú inklinovať k rozsiahlejším spotrebným nákupom, nákupom tovarov dlhodobej spotreby, ale budú opatrní aj z hľadiska iných druhov výdavkov, ako je otázka individuálnej dopravy a pod. A to v konečnom dôsledku bude znamenať zníženie celkovej výťažnosti dane z pridanej hodnoty, spotrebných daní, dane z pohonných palív a pod.

Pritom je paradoxné, že tieto rozporné tendencie ako keby si tvorcovia hospodárskej politiky vôbec neuvedomovali, alebo nevšimli. Problém obrovskej príjmovej polarizácie sa takto stáva vlastne jedným z kľúčových problémov ďalšieho vývoja z hľadiska tak fiškálnej udržateľnosti, ako aj finančnej stability. Pripomíname zároveň, že mnohým opatreniam v rámci riešenia dlhovej krízy chýba logika z hľadiska strednodobého a dlhodobého horizontu. Niektoré faktory, ktoré viedli k nadmernému dlhovému zaťaženiu, napríklad otázka nákladov na zdravotníctvo, na penzijné systémy či penzijné reformy, budú pôsobiť dlhodobo. Ide o faktory, ktorých reálna miera vplyvu na fiškálnu udržateľnosť, ale aj na celkový vývoj rozpočtov bude predstavovať desiatky rokov. Ak teda bude predstavovať desiatky rokov, vznikajú dve zásadné otázky:

- Aj keby sme sa odhodlali k zásadnej reforme, napríklad v *oblasti penzijných systémov*, vždy to vyžaduje prechodné obdobie (15 – 20 rokov).

Väčšina reformátorov nechce pripustiť, že aj prechod na dvojpilierový alebo trojpilierový penzijný systém vzhľadom na mechanizmy ich fungovania vyžaduje minimálne dvadsaťročné prechodné obdobie. To znamená, prejavuje sa to v dvadsaťročnej nutnosti sanovať deficit sociálnych systémov a v konečnom dôsledku to predstavuje trvalú záťaž štátneho rozpočtu i rozpočtov verejných.

- *Oblasť zdravotníctva* je ešte citlivejšia. Nielenže dochádza k zmene štruktúry výkonov poskytovaných zdravotníctvom, ale takisto nepopierateľný je fakt, že síce prichádzajú nové, omnoho dokonalejšie zdravotnícke technológie, avšak ich finančná náročnosť je neporovnateľne vyššia. Logickým dôsledkom takéhoto vývoja je potom trvalo narastajúci rozdiel medzi objemom zdrojov, ktorý sa vyberá, a celkovou potrebou zdrojov na celkovú prevádzku systému zdravotníctva.

Dnes sa na to využíva zdanlivo jednoduché riešenie, navrhované v reformách – zvýšenie spoluúčasti občanov. Avšak v skutočnosti, ak zoberieme do úvahy limit príjmovej stratifikácie, je zrejmé, že prevažná väčšina občanov nebude schopná doplácať väčšie sumy v rámci zvýšenia spoluúčasti. A tí, ktorí majú dostatočné finančné prostriedky, nevyužívajú štátne nemocnice, ale súkromné zdravotnícke zariadenia. V tomto zmysle úvaha, že vyššou spoluúčasťou na financovaní zdravotníctva dôjde k automatickému navyšovaniu jeho príjmov, sa ukazuje ako absolútne chybná.

Niečo podobné sa týka aj školstva pri spoplatnení hlavne vysokoškolského štúdia, ale istým spôsobom sa to prejavuje aj v činnosti municipalít. Tie sú takisto vo výraznom deficite, ktorý zase vyplýva z celkovej štruktúry činností, ktoré boli v rámci kompetencií prenesené na municipality, pričom nebola dostatočne overená ich finančná spôsobilosť dostať svojim záväzkom. Logickým dôsledkom je postupný nárast zadlženosti municipalít; na vrchole zadlženosti sú francúzske a nemecké municipality (zadlženosť nemeckých municipalít v súčasnosti prevyšuje 400 mld. eur).

Takúto zadlženosť, podobne ako zadlženosť štátnych rozpočtov, nemožno vyriešiť v krátkodobom horizonte. Ide o riešenie na desiatky rokov. To ale znamená, že úvaha o rýchlom dosiahnutí plnenia kritérií Paktu stability a rastu je buď kreatívnym formovaním účtovníctva (napr. nezapočítavaním niektorých druhov výdavkov), alebo je hrou pri započítavaní a nezapočítavaní

určitých druhov výdavkov pri ročnom vykazovaní stavu štátneho rozpočtu alebo rozpočtu verejného sektora. Z tohto hľadiska úvahy o tom, že jednotlivé krajiny vyriešia problém dlhovej krízy do roku 2013 či 2014, musíme, žiaľ, odkázať do oblasti science fiction. A to sa týka aj veľkých krajín, ako je Nemecko a Francúzsko.

Jednotlivé body Paktu euro plus na podporu konkurencieschopnosti sa však ukazujú kontradiktórne nielen vo väzbe na oživenie krajín EÚ, ale predovšetkým vzhľadom na snahu riešiť dlhovú krízu. Pokiaľ bude dochádzať k zníženiu výdavkov štátneho rozpočtu, a zároveň budeme požadovať vyššiu spoluúčasť občanov, logickým dôsledkom bude výrazné obmedzenie domácej spotreby vo väčšine krajín, narastanie problémov domáceho živnostenského sektora a domácich malých a stredných firiem.

Pokiaľ tieto malé a stredné firmy nenájdu dostatočný odbyť, dostanú sa do ďalšej problémovej situácie, pretože budú reagovať uvoľňovaním pracovníkov a prechodom na tzv. záchovný spôsob fungovania. Toto všetko ale zvýši závislosť jednotlivých krajín od exportu a znova musíme jednoznačne konštatovať, že kľúčovú časť exportu na úrovni 70 – 80 % určujú veľké transnacionálne korporácie, s ktorými si vlády nedokázali poradiť ani v predkrízovom období. Naopak, mnohé veľké transnacionálne korporácie sú také veľké, že podobne ako vlády sanovali banky, sanovali aj TNK tieto podniky. Ako vzor môžeme použiť ukážku sanácie troch kľúčových amerických automobiliek, alebo automobiliek v rámci krajín EÚ – tzv. šrotovným. Dôsledkom takéhoto vývoja je potom ďalšie prehĺbenie disparity nielen medzi tým, ako zabezpečiť fiškálnu udržateľnosť národných ekonomík, ale aj tým, ktoré časti ekonomických subjektov sú reálne schopné prispieť k udržaniu fiškálnej vyrovnanosti či k posilneniu finančnej stability.

Na tieto skutočnosti upozorňujeme preto, lebo väčšina plánov ozdravenia v rámci tzv. rozpočtového oživenia s týmito súvislosťami neráta. Predstava reformy je zatiaľ veľmi jednoduchá: znížime dane, znížime odvody a dosiahneme oživenie. Oživenie sa premietne do rastu zamestnanosti, zamestnanosť dovoľí oživiť živnostenský sektor a malé a stredné firmy domáceho pôvodu a hospodársky cyklus sa vráti do rastovej fázy.

Ako keby sme si nechceli uvedomiť, že dnešný zásadný prelom spočíva nielen v tom, že prišla jedna z najväčších hospodárskych kríz, ale predovšetkým v tom, že dochádza k zmene mechanizmu fungovania jednotlivých

klúčových ekonomických faktorov. Jedným zo zásadných zvrátov je zmena pohľadu na pozície národnej ekonomiky a globálnych ekonomík. *Dnes stále výraznejšie – vzhľadom na globalizáciu a prepojenosť jednotlivých národných ekonomík a skutočnosť, že väčšina ekonomík je stále viac otvorená – dochádza vzájomnému prepájaniu pri vývoze alebo dovoze tovaru, a zároveň sa to premieňa do zmeny fungovania jednotlivých klúčových podnikateľských hráčov.* Navyše dochádza aj k zväčšovaniu rozporov medzi malými a strednými domácimi firmami a veľkými transnacionálnymi korporáciami.

8.3. Problémy verejných rozpočtov a možné riešenia

V tejto oblasti treba riešiť súbežne dva základné problémy, ale nástrojmi, ktoré sa vzájomne nevylučujú, naopak, pôsobia kumulatívne v prospech dosiahnutia základného cieľa – obnovenia fungovania ekonomiky. Hovoríme o obnovení rastu a udržaní fungovania ekonomiky pri fiškálnej udržateľnosti a finančnej stabilite. Tento vnútorný cieľ, alebo nazvime to trojjednosť cieľa, by mal byť základom hospodárskej politiky, ako aj finančnej politiky národných vlád. Je základom aj premisou na formovanie hospodárskej politiky v rámci celej EÚ. Vnútorná rozpornosť medzi jednotlivými cieľmi, ktoré sú dnes pred národnými vládami, by sa mala premietnuť do niekoľkých rovín pohľadu.

Prvú rovinu predstavuje otázka riešenia situácie bankového a finančného sektora. V situácii, v akej sú dnes národné vlády, je zrejmé, že emitovanie štátnych dlhopisov ako keby prestávalo byť lukratívnou záležitosťou. Na druhej strane, celková situácia na finančných a kapitálových trhoch, ktorá je charakteristická významnou mierou neistoty, predsa len vytvára priestor na to, aby štátne dlhopisy boli stále lukratívnym segmentom obchodovania na kapitálových trhoch. Otázkou je len výška rizikovej prirážky a reálne zdraženie cenných štátnych dlhopisov tak, aby bolo zaujímavé pre investorov, ale zároveň udržateľné pre národné vlády z hľadiska dlhovej služby.

Druhú rovinu predstavuje postupné znižovanie deficitov štátnych rozpočtov, ako aj deficitov celého verejného sektora. Pokiaľ sa nedosiahne znižovanie deficitov, bude pokračovať nárast zadlženosti, prípadne zadlženosť sa stabilizuje na dnešnej úrovni. To by však znamenalo prehru, keďže vzhľadom na zhoršujúcu sa situáciu na finančných trhoch by došlo k zvýšeniu

konkurencie medzi štátnymi dlhopismi a inými druhmi cenných papierov v prípade obchodovania na komoditných trhoch vzhľadom na pákový efekt.

Tretou rovinou je otázka časového rozmeru postupného dosahovania fiškálnej udržateľnosti, finančnej stability a vyriešenia kľúčových problémov, ktoré viedli ku kríze. Ak sa dnes pozeráme na príčiny krízy, je zrejmé, že ich riešenie bude vyžadovať obdobie minimálne strednodobého horizontu. Z tohto hľadiska urýchlené naháňanie sa za dosiahnutím plnenia kritérií Paktu stability a rastu, alebo urýchlené plnenie 3 % deficitu verejného sektora sa môže ukázať (a pravdepodobne sa aj ukáže) ako značne kontraproduktívne. Pritom je paradoxné, že väčšina krajín si stále nechce uvedomiť základnú úvahu: akú úlohu hrá domáca spotreba a akú úlohu hrá export. Zdanlivo má byť domáca spotreba tým faktorom, ktorý oživí celkovú tvorbu hrubého domáceho produktu. Aj Slovensko v období 2005 – 2007 profitovalo z nárastu domácej spotreby. Avšak domáca spotreba sa nerealizovala za hotovostné zdroje, ale naopak, zvýšením zadlženosti obyvateľstva. Kým tento problém nepostihuje Slovensko v takej miere, že by sme mohli hovoriť o hrozbe, iná situácia je vo väčšine západoeurópskych krajín, kde výrazný nárast zadlženosti obyvateľstva práve vo väzbe na tento mechanizmus sa stal jedným z významných faktorov, ktoré posilnili problém dlhovej krízy.

Ak si však tieto vlády uvedomujú, že obyvateľstvo je veľmi zadlžené (napr. zadlženosť anglického obyvateľstva sa dnes pohybuje na úrovni 118 % HDP, vo Francúzsku je to takmer 90 %), je zrejmé, že manévrovací priestor opatrení, ktoré použijú vlády na riešenie fiškálnej udržateľnosti, je značne obmedzený reálnymi zdrojmi väčšiny populácie. Ak väčšina populácie prejde na záchovný model správania, t. j. zaplatenie základných rodinných výdavkov, ale žiadne ďalšie výdavky, bude to znamenať len obrovské prehĺbenie vnútornej disparity medzi domácou spotrebou a potrebou exportu. Pritom je paradoxné, že túto skutočnosť si dnes uvedomuje napríklad aj čínska vláda, alebo mnohé vlády Južnej Ameriky, no vlády vyspelých krajín ako keby si tento vnútorný rozpor neuvedomovali a dúfajú, že budú môcť pokračovať v živote na dlh aj do budúcnosti.

Pozrime sa napríklad aj na samotné USA. Spojené štáty americké dnes vykazujú oficiálny celkový verejný dlh na úrovni 14,2 bil. USD, čo predstavuje 98 % HDP (ide o stav v roku 2011). Predpokladajú, že pokiaľ by neuskutočnili zásadné štrukturálne reformy, skutočný dlh do roku 2021 by narástol

na 23 – 24 bil. USD. V tom však nie sú zahrnuté ďalšie bloky dlhov, ako sú dlhy domácností či dlhy podnikovej sféry, takže celkový výsledný blok zadlženosti americkej spoločnosti sa pohybuje na úrovni prevyšujúcej 60 bil. USD. V súčasnosti americká legislatíva prijíma isté opatrenia, hoci je známy rozdielny pohľad republikánov a demokratov na zníženie výdavkov. Demokrati to navrhujú riešiť takým spôsobom, že za 12 rokov by sa mal dlh znížiť o 4 bil. USD, pričom 75 % by predstavovali škrtý vo výdavkoch a 25 % zvýšenie daní pre bohatých Američanov. Republikáni sú za ešte tvrdší postup a navrhujú zníženie o 4,4 bil. USD, a to za 9 rokov – do roku 2020, pričom škrtý by mali predstavovať 6 bil. USD a malo by dôjsť aj k zníženiu daní. Je to paradoxné, lebo obidve skupiny politikov hovoria o výrazných škrtoch vo výdavkoch, napríklad škrtoch v zdravotnom poistení pre dôchodcov, znížení daňových úľav pre milionárov, znížení dotácií v doprave a v poľnohospodárstve, hovoria aj o znížení výdavkov na obranu, ale v tomto prípade sa asi skôr myslí zníženie výdavkov na zahraničné americké vojenské misie.

Na druhej strane, na rok 2011 a fiškálny rok, ktorý sa začína v októbri 2011, sa navrhujú škrtý v rozsahu 38 mld. USD, čo je síce najväčší rozsah škrtov v amerických dejinách, avšak v skutočnosti znamená iba zlomok percenta celkového deficitu a celkovej zadlženosti. To znamená, akoby sa prijímala téza o tom, že reálne sa úspory a škrtý budú realizovať neskôr. Ale pritom sa nič nezmenilo na základnom rozpore americkej ekonomiky, ktorá žije už 15 rokov na dlh a každý rok potrebuje viac ako 800 mld. USD zahraničného externého kapitálu na vyrovnanie deficitu zahraničnoobchodnej bilancie štátneho rozpočtu. Predpokladá sa teda, že bude naďalej pokračovať nákup amerických štátnych dlhopisov?

Na jednej strane niektorí analytici hovoria, že práve tento nákup dovoľí Američanom pokračovať v živote na dlh. Na druhej strane ale máme odpoveď v analýze z finančných kruhov, ktorá hovorí o tom, že kľúčový nákupca amerických dlhopisov – Čínska centrálna banka zastavila nákupy amerických dlhopisov, a práve naopak, začala sa ich zbavovať a to, čo sa začalo predávať na iných svetových trhoch (napr. na londýnskej, frankfurtskej či tokijskej burze) predstavuje zlomok z potrebnej sumy 800 – 900 mld. USD ročne.

Ak sa teda pre USA zastavuje prítok zahraničných zdrojov, vzniká otázka, ako chcú udržať ekonomiku iba pri takých malých škrtoch, a zároveň, ako chcú likvidovať veľkosť deficitu verejného sektora, keď škrtý majú byť vo

výdavkoch a u obyvateľstva, ktoré medzitým dosť výrazne schudobnelo. Vidíme tu znova zásadný vnútorný rozpor. Na jednej strane USA chcú obnoviť fiškálnu rovnováhu, na druhej strane si neuvedomujú, aká je reálna situácia väčšiny populácie, a dúfajú, že obyvateľstvo tieto škrtý zaplatí. Nedotýkajú sa však kľúčových blokov, ktoré viedli *k nadmerným výdavkom verejného sektora*, ale ani tých, ktoré viedli *k obrovskej príjmovej polarizácii*. Pritom majú predstavu, že tieto dva bloky vyriešia rozpočtový dlh, vyriešia zadlženosť, a zároveň súbežne zvýšia konkurencieschopnosť vo svete.

V tomto ohľade je talianska vláda otvorenejšia, pretože už vyše 20 rokov žije v situácii neustálej vnútornej zadlženosti, prehľbujúceho sa vnútorného deficitu, pokračujúcich problémov, ale napriek všetkému Taliansko tieto problémy zvláda a udržiava reálnu kredibilitu svojej krajiny. Samozrejme, Taliansko na to volí osobitný spôsob, ktorý bol typický ešte pre obdobie samostatnej talianskej ekonomiky, t. j. zvolí sa určitá miera inflácie v hornom rozmedzí, ktorú dovoľuje Pakt stability a rastu; logickým dôsledkom je potom udržiavanie inflačných kritérií na hornej hranici. Cielená inflácia nie je už cieľom len Talianskej centrálnej banky, ale je súčasťou hospodárskej politiky Talianska. Je možné, že pravdepodobne aj americká vláda pristúpi k otázke cielenej inflácie a pokúsi sa zopakovať štrukturálny manéver, ktorý uskutočnili USA v druhej polovici 70. rokov, keď vďaka riadenej inflácii redukovali veľkú časť zahraničného dlhu. Otázkou je, či toto riešenie prejde aj tentokrát, v situácii, v ktorej prevažná väčšina krajín už nechce kupovať americké štátne dlhopisy.

Za normálnych podmienok pri stave zadlženosti, ktorý dosahujú USA (majú svojím spôsobom zadlženosť vyššiu, ako má Grécko), tvrdíme, že dlh pre nich nie je hrozbou, pretože ich produkčný potenciál je neporovnateľne pragmatickejší a účelnejší ako grécky priemyselný potenciál. To však neznamená, že rozsah nadmernej zadlženosti a narastanie extrémnych dlhov v americkej ekonomike nie je problém. Hoci sa vytvára zdanlivý dojem, že americká ekonomika je výnimočná nielen z hľadiska schopnosti generovať dlh, ale aj schopnosti udržať kredibilitu americkej ekonomiky.

V skutočnosti je tento problém omnoho jednoduchší a veľká časť kredibility americkej ekonomiky súvisí s tým, že svet bol ochotný požičiavať Američanom peniaze na ich život na dlh. V momente, keď sa tento prítok externých

zdrojov zastaví, ukáže sa v plnej nahote nielen to, že Američania žili nad pomery, ale čo je najzávažnejšie, ukáže sa, akým spôsobom sa internacionalizovali firmy, ktoré sú kľúčové pre americkú ekonomiku, ale zároveň sa stali transnacionálnymi korporáciami. Na tieto skutočnosti upozorňujeme preto, lebo znova začína prevládať stratégia izolovaných nástrojov riešenia (hovoríme o národnom znížení odvodov, národnom zvýšení dane z pridanej hodnoty, národných manévroch so spotrebnými daňami atď.).

8.4. Jednotný európsky harmonizovaný priestor

Otázka harmonizácie podnikateľského prostredia v rámci celej EÚ nadobudla vo väzbe na krízu a jej dôsledky nový rozmer. V tomto ohľade má francúzsky návrh na zdanlivú harmonizáciu korporátnych daní racionálne jadro. Existujú analýzy, ktoré ukazujú, že vzhľadom na skutočnosť, že v EÚ 27 je 27 daňových systémov s odlišnými sadzbami a odlišnými výnimkami, firmy, ktoré operujú v rámci celej EÚ, prichádzajú zhruba o 3 – 4 % svojho obratu. Pokiaľ by sa zjednotili technické štandardy, firmy by mohli získať ďalších 1,5 – 2 % svojho obratu, ktorý dnes mieniajú na rozdielne technické štandardy. Má to však jednu podmienku. Musí to byť firma, ktorá operuje vo väčšine európskych krajín, no tam operujú len kľúčové transnacionálne firmy (za samotné Francúzsko je to zhruba 1 800 kľúčových transnacionálnych firiem), ktoré operujú vo väčšine krajín EÚ. To teda znamená, že takýto princíp harmonizovania daní *neprinesie efekty* pre malé a stredné firmy francúzskeho, talianskeho, nemeckého alebo slovenského pôvodu, ale posilní pozíciu len veľkých transnacionálnych korporácií, ktoré už dnes zohrávajú dominantnú úlohu v rámci národných ekonomík i v rámci celej EÚ. V tomto je základná vnútorná rozpornosť.

Pritom však tieto transnacionálne firmy zásadne neovplyvňujú fiškálnu a rozpočtovú situáciu, ale zvyšuje sa trend unikania do daňových rajov a podobne. Takže aj samotné riešenie, ktoré by mohlo byť určitým prvkom podpory fiškálnej udržateľnosti, ukazuje sa z tohto hľadiska ako kontraproduktívne. Je zrejmé, že samotná hospodárska kríza práve preto, že sa používajú parciálne systémy riešenia a pretože sa nechcú realizovať opatrenia na vyriešenie jej základnej príčiny, bude pravdepodobne trvať ešte roky

a nepodari sa preklenúť ani problém konkurencieschopnosti, ani problém zamestnanosti a fiškálnej udržateľnosti.

Z tohto hľadiska sa Pakt euro plus na podporu konkurencieschopnosti pravdepodobne stane podobnou snahou, ako bola Lisabonská stratégia z roku 2000. Nechceme predbiehať skutočnosť, ale musíme konštatovať, že základným problémom súčasnosti sa stáva otázka domácej spotreby a zahraničného exportu. Domácu spotrebu nie je možné stimulovať v čase rozpočtových škrtov, znižovania miezd v štátnej sfére, trvalej nezamestnanosti a pod. V takomto prípade je domáca spotreba zásadným spôsobom limitovaná. Možno ju riešiť jediným spôsobom, a to zvýšením *rozsahu prerozdelenia*. Samozrejme, predstavitelia pravicových kruhov budú okamžite hovoriť o návrate k štátnemu riadeniu, my však hovoríme o prerozdelení bohatstva v rámci populácie na území daného štátu. Z tohto hľadiska dokonca aj americký prezident Obama pochopil nutnosť niektorých opatrení, ako je miliónárska daň či prípadne zrušenie úľav a výnimiek, ktoré sa týkali vysokoprájmových skupín.

Kľúčový rozpor súčasnosti, a kríza ho odhalila v plnej nahote, t. j. reálna miera udržateľnosti výdavkov a príjmov rozpočtu v čase globalizácie, a zároveň zníženie závislosti od exportu, sa nedá realizovať ako jeden jediný spoločný cieľ. Spravidla významné opatrenia na podporu úspešnosti pri exporte realizované na úrovni národných vlád (vo veľkom rozsahu sa realizujú aj na úrovni vlády USA) znamenali aj externú finančnú záťaž. Pritom, paradoxne, pri exporte boli úspešné tie transnacionálne korporácie, ktoré by pri exporte boli úspešné aj tak. Prevažná väčšina malých firiem sa len zviezla s úspešnosťou veľkých transnacionálnych firiem. Rozsiahle stimuly, ktoré dostali pri ochrane a podpore exportu, znamenali nadmernú záťaž národných rozpočtov.

Na druhej strane sa zároveň ukázalo, že veľká časť firiem dnes operuje na hrane zákona, ale pritom, napriek všetkej ústretovosti národných vlád, znovu sa snažia znížiť celkový rozsah svojich povinností. Je zrejmé, že to pravdepodobne súvisí s celkovým poklesom ziskovosti, ale aj nutnosťou udržiavať dostatočné miery dividend pre svojich akcionárov a vlastníkov.

Niektoré veľké transnacionálne firmy dokonca prešli k stratégii, v ktorej prijatím tézy, že kľúčové sú dividendy akcionárov, dochádzalo po určitý čas k odpredávaniu časti firiem len s cieľom získané prostriedky použiť na

zaplatenie akcionárskych dividend. Ak sa to zdá ako krátkozraké, musíme upozorniť, že podobný mechanizmus fungoval aj v období 2005 – 2010. A paradoxne, tento spôsob viedol k tomu, že akcionári vyjadrovali podporu manažmentom a oceňovali ich prácu. To sa prejavilo aj v obrovskom zvýšení disparity medzi výškou odmien akcionárov a medzi výškou odmien rado- vých pracovníkov. Dnes špičkoví manažéri dostávajú odmeny rádovo v ti- síckach násobkov toho, čo dostávajú radoví pracovníci, čo ešte pred tridsia- timi rokmi bolo absolútne neprijateľné. Logickým dôsledkom takéhoto vývoja je potom skutočné prehľbovanie vnútornej diferenciácie v rámci populácie, a musíme otvorene povedať, že jedným z faktorov, ktorý zohral významnú úlohu z hľadiska príjmovej stratifikácie, bola aj výška odmien v bankovom a vo finančnom sektore.

Obrovská výška odmien, ktorá viedla k tomu, že skupina superbohatých manažérov sa začala nielen neuveriteľne zväčšovať, ale predovšetkým vzrástlo ich bohatstvo, sa logicky musela prejavíť (pokiaľ celková zisková marža nebola dostatočná) zmrazením, a dokonca znižovaním alebo zoštieh- ťovaním stavov iných pracovníkov. Bolo to niečo podobné, ako prebiehal proces *outsourcingu* a *offshoringu* vo veľkých transnacionálnych firmách, ktoré na základe toho nielenže zvýšili ziskovú maržu bez ohľadu na reálnu výšku predajnosti, ale dokázali preniesť problém nákladovosti a konkuren- cieschopnosti na iné podnikateľské subjekty subkontraktorských systémov. Tento stav ale znamená, že dochádza k oddeleniu nielen finančného sekto- ra od vývoja reálnej ekonomiky, ale aj v rámci reálnej ekonomiky dochádza k odtrhnutiu vývoja a činnosti veľkých transnacionálnych firiem od reálnej sféry malých a stredných firiem na národnej úrovni.

Pritom vôbec nehovoríme o tom, že smernica o liberalizácii služieb v EÚ v skutočnosti zostala len v teoretickej rovine a neviedla k vytvoreniu reálnej možnosti konkurencie medzi malými a strednými firmami poskytujúcimi služby v rámci jednotlivých členských štátov EÚ. Dôsledkom takéhoto vývoja bolo nielen úplné oddelenie vývoja malých a stredných firiem domáceho pôvodu, ale aj veľkých transnacionálnych firiem, čo sa premietlo do výraznej diferenciácie vo vývoji príjmov väčšiny pracujúcej populácie. To spôsobilo nedostatok príjmov pre štátny sektor a vyvolalo nutnosť redukovať výdavky štátu.

9. GLOBÁLNE INVESTIČNÉ SÚVISLOSTI A SUVERÉNNÉ FONDY

V súčasnej fáze krízy čelí globálne investovanie geopolitickému riziku. Podľa R. Jenkinsa,⁷³ predstaviteľa newyorského hedžového fondu, ide o „objavenie sa“ ďalšieho rizika, po sérii rizík – od koncepcie kreditného rizika v roku 2007, rizika likvidity a rizika protistrany v roku 2008 (skolabovanie Lehman Brothers), až po riziko zlyhania štátnych cenných papierov v roku 2010. Táto úvaha vychádza zo stupňovania nepokojov v krajinách severnej Afriky a neadekvátneho záujmu o geopolitický prieskum, najmä zo strany západných investorov.⁷⁴ Novovzniknutý záujem o geopolitické riziko sa neobjavuje len v arabských krajinách. Investori prehodnocujú základné hypotézy o zdanlivo stabilných západných demokraciách, v ktorých finančná kríza na dlhé obdobie „ukotvila“ finančné, hospodárske a sociálne problémy.

Hlavný dôraz pri sledovaní globálnych aktivít najvýznamnejších investorov sa doteraz kládol buď na inštitucionálnych investorov (banky, finančné konglomeráty), alebo na jednotlivé druhy otvorených a uzavretých fondov (podielových, hedžových).

Hedžové fondy koncentrujú vo svojom portfóliu významné investičné skupiny nielen jednotlivých osôb a súkromných investorských skupín, ale aj nové organizované skupiny investorov vo väzbe na americké univerzity a dotačné systémy. Počas svojho fungovania postupne vytvárali predstavu kľúčových nositeľov investičných aktivít. Išlo najmä o investície do podnikovej sféry prostredníctvom nákupu akcií či obchodovania na jednotlivých burzách. Objavili sa aj aktivity týchto investorov pri nákupe štátnych cenných papierov krátkodobých (štátnych pokladničných poukázok) a dlhodobých (štátnych dlhopisov).

Vytvorenie dotknutých skupín investorov znamenalo koncentrované vyjadrenie postupného sústreďovania bohatstva v rukách nových skupín. Na

⁷³ <<http://www.ft.com/cms/s/0/b81c6432-2eed-11e0-88ec-00144feabdc0.html#axzz1LhPGXPDe>>.

⁷⁴ V posledných rokoch sa pri spôsobe oceňovania geopolitického rizika objavilo neodôvodnené uspokojenie, zvlášť pre krajiny s rozvíjajúcimi sa trhmi. Výsledkom tohto prístupu je, že riziko zlyhania mnohých štátnych dlhopisov rozvíjajúcich sa krajín (merané cez swapové trhy úverového zlyhania) bolo nižšie v Brazílii alebo v Turecku než v niektorých krajinách eurozóny. Pred celkovým zmrazením trhu určité trhové ukazovatele naznačovali, že Egypt je lepšie miesto na investovanie ako napríklad Portugalsko.

jednej strane to boli jednotlivci, ktorí získali významné zdroje špekulatívnymi obchodmi na kapitálových trhoch, burzách a komoditných trhoch. Na druhej strane išlo o skupiny investorov, ktorí využili získaný kapitál na to, aby založili jednotlivé fondy. Tieto fondy sústreďovali ďalšie finančné zdroje od rôznych skupín súkromných investorov. Predstavovali istý koncentrovaný výraz novej skupiny moci, ktorá zásadným spôsobom ovplyvňovala svetové finančné trhy.

V priebehu 90. rokov skupiny hedžových fondov objemovo značne narástli, extrémne sa zvýšila ich finančná a kapitálová výkonnosť (Sovereign Wealth Quarterly, apríl 2011). Jedným z hlavných dôvodov uvedeného vývoja bola forma ich nižšej transparentnosti a kontroly (otázka vlastníckej štruktúry hedžových fondov, problémy s identifikáciou skutočných podielnikov a ich finančnej sily, diferencovanosť zdaňovania a pod.). V roku 2007, pred začiatkom finančnej krízy, sa celková výška finančnej sily hedžových fondov odhadovala približne na 4 bil. USD a celkový počet hedžových fondov bol odhadovaný na 8 tisíc. Najdôležitejšiu pozíciu mali hedžové fondy americkej proveniencie. V tomto období bolo možné registrovať také celkové legislatívne zázemie, ktoré umožňovalo uvedeným fondom osobitné a výsadné postavenie. Kontrolné mechanizmy, ktoré sa týkali tradičných skupín investorov, boli podstatne prísnejšie. Ukázalo sa to v období pádu veľkých amerických a európskych firiem, kde miera regulovania podnikovej sféry nebola síce dostatočná a nezaväzovala investorov ku korektným operáciám, avšak skupina investorov reprezentovaná hedžovými fondmi nepodliehala takmer „žiadnej kontrole“ (Pauhofová, 2008).

Po vzniku obrovskej finančnej bubliny a zásadného odtrhnutia vývoja finančného sektora od vývoja reálnej ekonomiky došlo v roku 2008 k nástupu rozsiahlej krízy, ktorá sa v rôznych podobách preliala do všetkých regiónov sveta. Situácia v oblasti skupín investorov sa začala radikálne meniť. Tradiční investori, ako banky, investičné domy či fondy, začali masovo strácať finančnú silu. Ukázalo sa, že podstatnú časť prostriedkov, ktoré získali mnohokrát obchodovaním s toxickými produktmi, použili na nákup ďalších problémových aktív (Staněk, 2010). Z tohto pohľadu išlo jednoznačne o kumulovanie finančných rizík v snahe maximalizovať výnosy, bez ohľadu na morálne a etické aspekty. Kumulované finančné riziko sa však prenieslo nielen do signifikantného objemu toxických úverov v bankovom sektore, ale zasiahlo aj hedžové fondy v podobe nárastu objemu toxických aktív v ich portfóliu.

Znamenalo to, že hodnota aktív, ktoré spravovali hedžové fondy, sa nielen zásadne znížila, ale premietla sa aj do celkového poklesu významnosti a etickej kredibility týchto fondov ako kľúčových investorov.

Významné straty utrpeli aj mnohé penzijné fondy, ktoré sa zúčastnili obchodovania s toxickými produktmi (Pauhofová, 2010). Aj keď v dlhšom období boli konzervatívne orientované na nákupy štátnych dlhopisov, postupne hľadali zdroje výraznejšieho finančného zhodnotenia, ako sú akcie alebo podnikové akcie firiem v strategických infraštruktúrnych oblastiach. Súvislosti takéhoto angažovania penzijných fondov sú podstatné zvlášť pre sektor energetiky, kde ide o uvádzanie akcií kľúčových energetických firiem na svetových burzách. Je dôležité registrovať, že po kolapse veľkých technologických firiem v USA v rokoch 2003 a 2005 došlo na základe sprísnenia obchodovania s akciami firiem energetického sektora k zásadným zmenám. Až 90 % lukratívnych akcií firiem zo sektora energetiky, ktoré boli uvádzané predovšetkým na newyorskej burze, bolo prenesených na frankfurtskú alebo londýnsku burzu práve vzhľadom na kontrolu a rozsah regulovania. Firmy začali preskupovať uvádzanie svojich akcií na londýnsku burzu aj z toho dôvodu, že emitovanie akcií bolo lacnejšie približne o jednu tretinu. O takto presmerované akcie sa stále viac zaujímajú penzijné fondy a anglické penzijné fondy sa stali jedným z rozhodujúcich investorov do akcií anglických energetických firiem (British Petroleum). Ide o ukážku novej vzájomnej väzby medzi tradičnými skupinami investorov a tradičnými odvetviami. Mnohé penzijné fondy okrem investovania do tradičných odvetví (energetika), investovali aj do nových odvetví (informačné technológie). Dôsledkom tohto vývoja bol nielen presun uvádzania akcií na jednotlivých burzách, ale aj zmena štruktúry a angažovania investorov.

Súčasne s naštartovaním uvedených tendencií sa realizoval vývoj v oblasti štátnych dlhopisov a investovanie v tejto oblasti.

Pri pokračujúcom postupnom raste previsu dovozu nad vývozom sa v USA zvyrazňovala nutnosť externých kapitálových zdrojov. Tie mali vykrývať veľký deficit zahraničnoobchodnej bilancie, a zároveň „ošetrovať“ obrovský vnútorný deficit v rámci rozpočtového hospodárenia. USA ročne uvádzali na trh okolo 800 mld. až 1 bilión štátnych dlhopisov. Dôvodom bola nielen potreba 700 – 800 mld. USD externého kapitálu na vyrovnanie zahraničnoobchodnej

bilancie, ale aj emitovanie štátnych dlhopisov. Tento proces viedol ku generovaniu novej skupiny investorov, ktorú reprezentujú centrálné banky rozvojových krajín (predovšetkým ázijských krajín a krajín Južnej Ameriky) a štátne suverénne fondy z krajín, ktoré sú významnými producentmi ropy a zemného plynu (Spojené arabské emiráty, Saudská Arábia, Kuvajt, Katar), ako aj z krajín, ktoré majú finančné zdroje z obchodných prebytkov (Čína, Singapur). V prvom slede sa pri nákupoch amerických štátnych dlhopisov angažovali centrálné banky a situácia sa vyvíjala prijateľne. V druhom slede sa začali viac aktivovať štátne suverénne fondy, predovšetkým z Číny a arabských krajín (Pauhofová – Cmorej, 2010). Situácia začala byť napätá, hlavne v strategických otázkach, a najmä po rozvinutí finančnej a hospodárskej krízy. Postupne sa však stále výraznejšie ukazovalo, že rozhodujúcim nákupcom amerických štátnych dlhopisov bola predovšetkým centrálna banka Číny, čínske suverénne fondy a suverénne fondy Singapuru. Rozsah ročného nákupu amerických štátnych cenných papierov, ale aj akcií firiem zo strany Číny predstavoval v období 2005 – 2009 približne 450 mld. USD. Ide o tok financií, ktorý znamenal značnú koncentráciu amerických štátnych cenných papierov v portfóliu centrálnej banky Číny. To spôsobilo, že veľkú časť emitovaných dlhopisov USA vlastní len jedna krajina, vyrovnávajúca dlhopismi deficit vzájomného obchodu. Takto vytváraný tlak na USA sa však postupne pretavoval do nárastu obáv aj na čínskej strane. Súvisel s turbulentným vývojom kurzu USD a s očakávaním protiopatrení pripravovaných americkou stranou. Na takýto vývoj vplývala aj neodhadnuteľnosť vývoja kurzov hlavných medzinárodných mien, čo nutne viedlo k obavám o reálne udržanie a zhodnocovanie kapitálových zdrojov vlastnených čínskymi suverénnymi fondmi, a najmä centrálnou bankou Číny. Následne sa to premietlo do obáv z ďalšieho smerovania investícií čínskych finančných inštitúcií do nákupov amerických štátnych dlhopisov. Pre pokračovanie tohto procesu je významné, že došlo k postupnému prenosu hlavného objemu obchodovania s americkými štátnymi dlhopismi z newyorskej burzy na londýnsku burzu. Objemy obchodovaných amerických dlhopisov boli podstatne menšie, pohybovali sa na úrovni o 8 až 10-krát nižšej. Tieto dlhopisy začali znova skupovať skupiny individuálnych investorov. Vo veľkej miere boli nakupované zo zdrojov suverénnych fondov arabských krajín a niektorých krajín Ázie.

9.1. Geopolitické súvislosti vývoja investovania suverénnych fondov

Ak sa vezme do úvahy, že vlastníctvo veľkého množstva štátnych dlhopisov USA znamená získanie bonitných cenných papierov, a zároveň znamená potenciálne vytváranie variety možností tlaku na USA, je len logické, že na strane USA sa zvyšujú obavy o takto smerujúci vývoj. K reálnemu zvýšeniu dôveryhodnosti ekonomiky USA nedošlo, a zatiaľ nedochádza, naopak, naďalej potrebuje na vyrovnanie rozpočtového a zahraničnoobchodného deficitu veľké objemy zahraničných zdrojov. Vznikla potreba otvoriť tzv. kvantitatívne uvoľňovanie vydávania štátnych dlhopisov realizované FED-om, a zároveň vytvoriť takú situáciu, v ktorej by sa opäť zvýšil objem nákupov štátnych dlhopisov USA.

Kto teda predstavuje reálnych investorov? V globálnom rozmere finančných trhov v súčasnosti existujú „bonitné“ len dve skupiny „klientov“ a dve skupiny investorov. Prvú skupinu klientov reprezentujú krajiny, ktoré potrebujú externé zdroje na prefinancovanie rozpočtových deficitov a na financovanie dlhovej služby. Druhú skupinu klientov predstavujú transnacionálne korporácie, ktoré potrebujú veľké objemy finančných zdrojov na reštrukturalizáciu obchodných aktivít globálneho charakteru. Z hľadiska reálnych investorov ide o skupinu individuálnych investorov a štátne suverénne fondy. Rastúce bohatstvo skupiny individuálnych investorov je orientované do roviny zhodnocovania. Suverénne fondy, ktoré zostávajú aj napriek kurzovým výkyvom USD silné, majú diferencované ambície a rôzne podoby investičnej stratégie (Pauhofová – Cmorej, 2010).

K priamemu spájaniu síl suverénnych fondov jednotlivých krajín v súčasnosti nedochádza, podobne ani k spájaniu finančnej sily skupiny individuálnych investorov a suverénnych fondov. Je však pravdepodobný vývoj, keď individuálni investori a suverénne štátne fondy nájdu spoločný priestor a zrealizujú nielen regionálne, ale aj globálne investičné stratégie. Predpokladom takéhoto vývoja je aj súčasná situácia v oblasti regulačných mechanizmov a kontroly finančných trhov. Podmienky, ktoré vytvárajú niektoré zoskupenia krajín, napríklad EÚ, predpokladajú významnú kontrolu vlastníckych štruktúr. Oficiálne sú zamerané na istú reguláciu a kontrolu hedžových a ďalších

skupín fondov. Ukazuje sa, že problémom nie je iba objem kapitálu, ktorý je možné realizovať v rámci globálnej ekonomiky, ale predovšetkým jeho vlastnícka štruktúra. Preto sa kombinácia nových zmienených investorov javí reálnejšie ako samostatné investičné aktivity niektorých málo transparentných suverénnych fondov. Vychádza sa z predpokladu, že geopolitické riziko vzniká v prípade, keď sa kapitál nachádza v „nesprávnych rukách“. Národné vlády potom reagujú odmietavo, ako to bolo v USA v prípade záujmu arabských suverénnych fondov z Dubaja a Abu Dhabi kúpiť šesť významných amerických prístavov, alebo v prípade záujmu čínskych suverénnych fondov kúpiť niektoré kľúčové americké technologické firmy (Pauhofová, 2009). V tomto kontexte sa vytvorenie nových skupín investorov javí ako dôležité nielen z hľadiska finančného preskupovania mocenských pozícií na svetových finančných trhoch, ale predovšetkým z hľadiska celkového cieľenia a smerovania aktivít suverénnych fondov. Je zrejmé, že pokiaľ suverénne fondy fungovali ako individuálni investori, ktorí sa spájali s ostatnými inštitucionálnymi a neinštitucionálnymi investormi na svetových kapitálových trhoch, nevznikol vnútri mnohých národných vlád pocit ohrozenia či obavy. Ten sa prehĺbil až v súvislosti so spájaním síl rôznych investorských skupín počas hospodárskej krízy.

Kríza ukazuje, že bohatstvo sa koncentruje v rukách relatívne úzkej skupiny vlastníkov, ktorá funguje na nadnárodných princípoch (Pauhofová, 2011). Jej aktivity je teda problematické regulovať národnými regulátormi, je nutná dohoda na nadnárodnej úrovni. Finančná sila tejto skupiny vlastníkov je taká signifikantná, že mnohokrát prevyšuje silu menších národných štátov. To im umožňuje financovať lobistické skupiny, či už na národnej alebo nadnárodnej úrovni. Individuálnym investorom a súkromným investorským skupinám nestačí zhodnotenie na úrovni len niekoľkých percent (ako v oblasti štátnych dlhopisov). Hľadajú cesty pre podstatne výraznejšie zhodnotenie svojich finančných zdrojov. Obchodovanie s tradičnými akciami podnikov je nielen vysoko rizikové, ale neprináša primeraný zisk, zodpovedajúci miere rizikovosti. Hľadajú sa teda cesty investovania, ktoré zaručia vysokú mieru zhodnotenia s minimálnou mierou rizika. V tomto ohľade sa ako dôležité ukazujú poznatky z obchodovania na komoditných trhoch, pri využití pákových efektov.

Je zarážajúce, že v čase vrcholiacej hospodárskej krízy napríklad EÚ prijíma legislatívne opatrenia, ktoré znova umožňujú hedžovým fondom vrátiť sa k využívaniu pákového efektu na komoditných trhoch. Tento spôsob úpravy zdanlivo vyplýva z nutnej miery navýšenej regulácie.⁷⁵ V skutočnosti má posilniť silu hedžových fondov európskej alebo americkej proveniencie, ktoré utrpeli značné straty po odštartovaní finančnej krízy. Tieto fondy sú zo strany národných vlád považované za podstatne menšie geopolitické riziko ako vygenerovaná sila suverénnych fondov.

Možno konštatovať, že kým pri suverénnych fondoch sa stále viac používajú rôzne limity a kritériálne bariéry v oblasti investovania, napríklad nemecký prístup stanovujúci maximálne množstvo akcií, ktoré môžu získať inštitucionálni investori zo suverénnych fondov, tak hedžovým fondom, ktoré sú považované za národné, sa nebráni ani legislatívne v rôznych formách obchodovania s cennými papiermi.

Národné vlády spoločným úsilím vytvárajú nové smery možností na podnikanie jednotlivým skupinám inštitucionálnych investorov, ale zároveň stále viac posilňujú rozdielnosť prístupu k svojim a cudzím investorským skupinám. Tento proces je v súčasnosti komplikovaný správaním niektorých krajín, ktoré sa snažia získať externé finančné zdroje predajom časti štátneho majetku, resp. inými spôsobmi, aby riešili problémy spojené s dlhovou krízou, a to bez ohľadu na geopolitické riziko (Pauhofová, 2010).

Od nových investorských skupín sa očakáva, že poskytnú dostatok likvidného kapitálu na financovanie dlhového vývoja vyspelých krajín. Zároveň sa predpokladá, že sa budú správať „priateľsky“ voči citlivým (strategickým)

⁷⁵ Ide o *Smernicu o alternatívnych investičných fondoch* (AIFM), kde sú pod reguláciu zahrnuté dosiaľ neregulované oblasti hedžových, *private equity*, komoditných fondov a ďalších typov fondov kolektívneho investovania, ktoré nespádajú pod režim štandardizovaných a regulovaných fondov (UCITS). Cieľom je poskytnúť rámce na sledovanie a obmedzovanie rizík pre investorov a zväčšenie zodpovednosti správcov. Je dôležité uvedomiť si, že Smernica formálne reguluje len správcov týchto fondov, ale nie fondy samotné. Smernica významným spôsobom obmedzuje prístup alternatívnych fondov z nečlenských štátov na trhy EÚ. Ale táto skutočnosť sa stane realitou až v roku 2018, odkedy by mal existovať jednotný právny režim EÚ pre alternatívne fondy z nečlenských štátov. Obavy a neistota z praktického dosahu takto smerovanej regulácie je vysoká, preto sa hedžové fondy postupne presúvajú pod UCITS. Dôsledkom Smernice môže byť obmedzenie investícií alternatívnych fondov do ekonomík krajín EÚ; v tejto súvislosti sa odhadujú nižšie výnosy fondov, vyššia nezamestnanosť a nižší ekonomický rast v EÚ.

odvetviach a vlastníctvu v týchto odvetviach. V prípade skupín inštitucionálnych investorov, blízkych národným vládam zadlžených krajín, je možné predvídať, že sa takto budú správať (ak bude ochota a dostatok zdrojov). O tom, že to môže byť aj inak, svedčia spoločné kroky v rámci Európskej únie, ktorá sa pokúša postupne, celým radom škrtov a znižovaním výdavkov, riešiť dlhovú krízu bez externých zdrojov.

Z pohľadu suverénnych fondov je namieste otázka, prečo by pri investovaní mali plniť uvedené očakávania, ktoré umožnia vyspelému svetu pokračovať v živote na dlh? Ide najmä o USA, ktoré naďalej vykazujú potrebu nových a nových externých finančných zdrojov, pričom sa snažia obmedziť geopolitický a strategický význam investícií, ktoré realizujú suverénne fondy.

Stratégia suverénnych fondov nie je jednotná, je možné registrovať jednotlivé národné stratégie suverénnych fondov. Za posledné roky však dochádzalo k istej postupnej koordinácii investičných a strategických aktivít suverénnych fondov Číny, Singapuru a arabských krajín. Je pravdepodobné, že takto organizované aktivity suverénnych fondov začali získavať významné pozície na svetových kapitálových trhoch, aj z geopolitického hľadiska, a preto sú čoraz viac vťahované do „riešenia“ domácich lokálnych problémov. Ide o súvislosti významného nárastu neistoty v krajinách severnej Afriky a niektorých krajinách Stredného východu. Vo väčšine týchto krajín, ale nie vo všetkých, roky dozriela nespokojnosť s existujúcimi systémami, predovšetkým nespokojnosť s neriešením vysokej miery nezamestnanosti mladšej generácie a vysokých cien potravín. Ide najmä o krajiny so suverénnymi fondmi, ktoré umožňujú vytvárať veľké finančné rezervy, predovšetkým z predaja ropy a zemného plynu (Saudská Arábia, Kuvajt, Bahrajn, Líbya a pod.). Kumulované zdroje suverénnych fondov dotknutých krajín sa pravdepodobne budú musieť použiť na zvýšenie životnej úrovne domáceho obyvateľstva. Nie náhodou budú tieto aktivity sprevádzané heslom boja za demokraciu a ľudské práva, za oslobodenie týchto krajín spod diktátorských režimov. Znamená to, že je zreteľná snaha prinútiť arabské suverénne fondy investovať do politických a ekonomických zmien vnútri vlastných krajín. Istá skupina týchto investorov by následne mohla stratiť ambície a aj možnosti operovať na svetových finančných a kapitálových trhoch, aj keď ich finančná sila by ostala zachovaná. Súbežne so stratégiou „vytvárania priestoru“

a jeho posilňovania pre hedžové fondy (tzv. naše fondy) zo strany národných vlád je nemožné vyhnúť sa predstave, že ide o súčasť jedného spoločného scenára.

Stratégia Číny vo väzbe na potenciál jej vnútorných problémov a suverénne fondy

Stratégia účasti na politických a ekonomických zmenách v zmysle arabských krajín sa nedotýka suverénnych fondov niektorých krajín, ako napríklad Ruska, Brazílie a Číny. Zatiaľ.

Čínske suverénne fondy sú významným kľúčovým investorom na svetových finančných trhoch. Je zrejmé, že okrem špekulatívneho kapitálu ide o najväčší kapitálový zdroj, ktorý funguje v súčasnej globálnej ekonomike (Sovereign Wealth Quarterly, apríl 2011). Čínske suverénne fondy budú s istou pravdepodobnosťou dlhodobým nástrojom globálnej politickej stratégie čínskej centrálnej vlády.⁷⁶ Preto je namieste otázka, aké vnútorné problémy tejto aj demograficky silnej ázijskej krajiny by sa mohli výrazne prejaviť v budúcnosti?

Za najviditeľnejšie vnútorné problémy Číny sa považujú veľké permanentné migračné presuny vnútri krajiny a podpora domácej spotreby obyvateľstva (pozri 5. kap.). Prvý problém je mimoriadne závažný a administratívne i finančne veľmi náročný. Každoročne dochádza k presunu približne 20 až 25 miliónov obyvateľov z vnútrokontinentálnych regiónov smerom do metropolitných centier, do osobitných výrobných zón a pod.⁷⁷ Zabezpečenie týchto presunov vyžaduje dôsledne rozvinutú administratívnu štruktúru riadenia štátu, ktorá pravidelne potrebuje významné finančné zdroje.

⁷⁶ V politickej stratégii Číny sa už dlhšie obdobie používa jeden významný argument: „Čína pomáha svetu predovšetkým tým, že pomáha sama sebe.“ Ide aj o inšpirovanie sa myšlienkou hlavného architekta hospodárskych reforiem Teng Siao-Pchinga, podľa ktorého sa má Čína sústreďovať na ekonomické zmeny a starať sa predovšetkým o seba. Realizácia Tengových vízií priniesla Číne druhú pozíciu vo svetovej ekonomike. Zásadné uplatňovanie tejto myšlienky začal 11. Ústredný výbor komunistickej strany Číny v roku 1978. Aj vojenský rozpočet Číny je druhým najväčším po USA. Pritom Čína nemá záujem o žiaden vojnový konflikt, ktorý by sa jej priamo dotkol, prinajmenšom poškodil dodávky potrebných surovín.

⁷⁷ Migrácia obyvateľstva je dôsledkom významnej diferenciácie príjmov medzi mestskými a vidieckymi regiónmi a nízkou ponukou práce vo vnútrozemí Číny (Kleinová, 2010).

Veľkosť a závažnosť druhého problému z pohľadu budúcnosti je pomerne ťažko odhadnúť, keďže ide o projekt, ktorý trvá iba dva roky. Štát podporuje spotrebu áut, bielej a čiernej techniky atď. priamym príspevkom pri nákupe (podobne ako u nás tzv. šrotovné). Táto skutočnosť nielenže umožňuje udržiavať výrobné kapacity krajiny a istú zamestnanosť, ale je významnou z hľadiska dovozov tovarov a služieb na čínsky spotrebiteľský trh. Čínska centrálna banka súčasne ustúpila od limitov, ktoré bránili zahraničným firmám vyviezť časť zisku či reinvestovať finančné prostriedky v Číne za presne stanovených podmienok.

Zabezpečenie riešenia uvedených vnútorných problémov Číny nepredstavuje jediný signifikantný spôsob odčerpávania finančných zdrojov, ktorými Čínska centrálna banka a suverénne fondy disponujú. Plánovaná podpora Číny je nasmerovaná aj na veľké infraštruktúrne projekty. Dotýka sa napríklad budovania rýchlostných tratí v Číne a Ázii s potrebou miliárd USD. Vzhľadom na nárast globálnej nestability, ako aj existenciu určitých izolacionistických tendencií v Ázii je problematika realizácie dotknutých infraštruktúrnych projektov znovu otvorená. Z toho dôvodu projekty, ktoré sa mali riešiť v rámci spolupráce krajín Ázie a EÚ, môžu prejsť zásadnými zmenami. V tejto súvislosti je významnou skutočnosťou, že ani zdroje čínskych suverénnych fondov nie sú nevýčerpatelné. Nie sú totiž založené na predaji ropy a zemného plynu, ako suverénne fondy arabských krajín, Južnej Ameriky alebo Ruska. Logickým dôsledkom tohto vývoja je potom otázka, kam nasmeruje čínska centrálna vláda zdroje suverénnych fondov z hľadiska investičných aktivít?

V poslednom období bolo možné registrovať výrazný nástup japonských investičných aktivít v Číne. Viac ako 35 tisíc japonských firiem spolupracuje, a hlavne investuje v čínskych regiónoch. Význam tohto kapitálu, ktorý napriek hospodárskym problémom a zadlženosti smeroval z Japonska⁷⁸ do Číny, vytváral druhý významný zdroj financií na reštrukturalizáciu čínskej ekonomiky. Nedotýka sa to len postupného prechodu na ekologické technológie, ale aj financovania celkovej modernizácie veľkej časti Číny. Vzhľadom na dôsledky zemetrasenia v Japonsku v roku 2011 sa ukazuje, že veľká časť japonských firiem, podnikajúcich v Číne, sa rozhodla utlmiť investičné aktivity

⁷⁸ Japonská vláda si požičiavala od vlastných občanov. Nie je to teda prípad krajín, ako Grécko. V prípade Japonska sa odhaduje, že v roku 2012 dosiahne jeho zadlženosť 184 % HDP.

v tejto krajine. Na čínskej strane tak vznikajú obavy o pokračovanie vývoja týchto zdrojov, ktoré umožňujú vytvárať pracovné príležitosti predovšetkým pre masu migrujúcich obyvateľov Číny.

Ak nemožno z krátkodobého hľadiska rátať s doterajšou úrovňou investovania japonských firiem v Číne, centrálna vláda Číny sa rozhodla potrebné zdroje získať inou formou. Vytvára tlak na zahraničné firmy, ktoré v Číne finalizujú výrobky, aby podstatne zvýšili podiel domácich subkontraktorov pri výrobe komponentov, dielcov a niektorých služieb. Zvyšovaním účasti domácich dodávateľov vláda priamo podmieňuje pokračovanie programu podpory domácej spotreby. Udržiava tak žiaduci rozsah zamestnanosti a istej úrovne disponibilných príjmov obyvateľstva. Nie je nútená čerpať zdroje suverénnych fondov⁷⁹ a zásadne využívať rezervy centrálnej banky. Dôsledkom takéhoto vývoja je presmerovanie aktivít, predovšetkým celková zmena strategického zamerania suverénnych fondov, t. j. presun ťažiska z nákupov amerických cenných papierov do oblasti investovania do čínskych produkčných kapacít a spolupráce zahraničných investorov a domácich suverénnych fondov.

Spolupráca zahraničných firiem s domácimi dodávateľmi, financovaná zdrojmi čínskych suverénnych fondov, sa pravdepodobne ukáže ako veľmi dobré riešenie pri vytváraní nových pracovných miest, udržaní zamestnanosti a podpore spotreby obyvateľov v Číne. Zároveň pôjde o vytvorenie priestoru na investovanie a expandovanie zahraničných transnacionálnych firiem, teda nebude možné obviňovať čínsku vládu z limitovania podmienok pre vstup zahraničných investorov.

9.2. Determinanty zmien investičnej orientácie suverénnych fondov v období krízy

Zmena investičného smerovania suverénnych fondov sa stále významnejšie spája so stratégiou niektorých národných vlád pri riešení dôsledkov krízy. Je zaujímavé, že vlády krajín EÚ alebo USA nevyužili finančnú silu vlastných hedžových fondov, čo by mohlo významne zasiahnuť do celkového riešenia problémov spojených s krízou. Ako sme už uviedli, hedžové fondy utrpeli v čase krízy značné straty, zostali však dostatočne finančne

⁷⁹ Od roku 2000 má vytvorený National Social Security Fund.

silné. Napriek tomu sa riešenie dôsledkov krízy prenieslo z finančného sektora takmer výlučne na daňových poplatníkov a sanácia bankového sektora bola v plnom rozsahu, a doteraz aj je, zabezpečovaná zo zdrojov štátnych rozpočtov. Uvedené súvislosti sú veľmi dôležité pre chápanie budúceho vývoja suverénnych fondov.

Zreteľným príkladom zmeny investičného smerovania suverénnych fondov v súvislosti so stratégiou vlády pri riešení dôsledkov krízy je Čína. Ide o realizáciu duálnej stratégie – podpora domácej spotreby, a zároveň pokračovanie podpory investičnej stratégie čínskych firiem v zahraničí.⁸⁰ Čínska centrálna banka, využívajúca práve zdroje čínskych suverénnych fondov, markantne podporuje čínske zahraničné investície v oblasti technológií a portfólio regionálnych investícií v Afrike a Južnej Amerike.⁸¹ Súčasne, ako sme sa už zmienili v predchádzajúcej časti, intenzívne stimuluje domácu spotrebu. Takúto duálnu stratégiu umožňuje rozsah rezerv centrálnej banky v USD a mimoriadna finančná sila čínskych suverénnych fondov.⁸²

Juhoamerické krajiny, vlastniace suverénne fondy, sú v odlišnej situácii. Vo veľkej miere používajú zdroje suverénnych fondov na riešenie vlastnej dlhovej služby (Brazília, Argentína). V prípade Brazílie ide tiež o využívanie zdrojov suverénnych fondov na podporu spoločného investovania so zahraničnými partnermi, napríklad pri otváraní nových ropných ložísk na kontinentálnom šelfe. Brazílsky Petrobras a ruský Gazprom reprezentujú nový kvalitatívny posun spolupráce, predovšetkým pri spoločnom financovaní energetických a infraštruktúrnych projektov. Takýto vývoj je zaujímavý aj z toho dôvodu, že ruský suverénny fond sa angažuje v investovaní do prieniku ruských

⁸⁰ Aj presadenie sa čínskej spoločnosti Huawei Technologies, v súčasnosti tretieho najväčšieho výrobcu telekomunikačných zariadení, podporovali čínske štátne zdroje. Táto spoločnosť nie je kótovaná na žiadnej burze, napriek miliardovým ziskom ročne. Zatiaľ sa jej nedarí preniknúť na trh USA. V Indii realizuje 11 % svojej produkcie.

⁸¹ V poslednom období sa zvyrazňujú investičné aktivity Číny pri nákupe a dlhodobom prenájme poľnohospodárskej pôdy (Afrika, Európa, Južná Amerika, Ázia).

⁸² Čínske suverénne fondy v súčasnosti (k aprílu 2011) disponujú finančnou silou vo výške 1,123 bil. USD, pričom finančná sila ázijských suverénnych fondov spolu je 1,829 bil. USD (okrem Číny, Singapur, Rusko, Kazachstan, Južná Kórea, Malajzia, Azerbajdžan, Vietnam, Východný Timor, Brunej). Suverénne fondy arabských krajín – Stredného východu – disponujú 1,539 bil. USD (suverénny fond má aj Irán).

podnikov v energetike krajín EÚ, a súčasne je významným investorom do nových ropovodov a plynovodov, ktoré Rusko buduje zo severu krajiny do Číny, Japonska a Indie.

Zdroje suverénnych fondov sa stávajú významným nástrojom celkovej reštrukturalizácie, predovšetkým medzinárodného obchodu a medzinárodných aktivít. Suverénne fondy v Ázii sú zároveň, pri takto vytváraných predpokladoch na dlhodobú spoluprácu a výmenu tovarov, aj istou pomocou pri „uzatváraní sa krajín do seba“. Dôvodom „uzatvárania sa“ je nestabilita vývoja USD, problémy na americkom a európskom spotrebiteľskom trhu, čo vedie k nutnosti realizovať stratégiu zameranú na zvyšovanie domáceho dopytu. Úvaha spočíva vo vytvorení „izolovaného“ ázijského trhu, ktorý sa vzhľadom na svoju veľkosť a postupne rastúcu kúpyschopnosť obyvateľstva môže stať významnou protiváhou súčasným trhom USA a EÚ. Ak budú zdroje suverénnych fondov nasmerované na podporu uvedenej stratégie, potom je možné očakávať, že sa zásadným spôsobom zmení podoba súčasnej globálnej spotreby. Vychádza sa nielen z výrazne odlišného spotrebiteľského správania, zvyklostí obyvateľov Ázie, kultúry a spotrebiteľskej štruktúry, ale aj z predpokladu kontinuálneho obnovovania sily suverénnych fondov ázijských krajín.

Predpoklady kontinuálneho obnovovania sily suverénnych fondov, vlastnených arabskými krajinami, Brazíliou či Ruskom, sú podmienené vývojom cien ropy, zemného plynu, minerálov a pod. Tieto krajiny majú záujem, aby sa ceny uvedených komodít vyvíjali na primeranej úrovni tak, aby to umožnilo dlhodobé a dostatočné posilňovanie ich finančných zdrojov a rezerv. Kontraproduktívne však pôsobia špekulatívne nákupy na komoditných trhoch a termínované obchody, ktoré vyvolávajú zvyšovanie cien ropy, a na ne naviazané ceny zemného plynu.

Z krátkodobého hľadiska takýto vývoj síce prináša krajinám vlastniacim suverénne fondy efekty, ale z dlhodobého aspektu je neudržateľný. Zásadné zvyšovanie cien energetických médií môže svetovú ekonomiku posunúť opäť ku kríze, dokonca do stavu globálnej recesie. Následne by sa priestor a zisky suverénnych fondov v dotknutých krajinách z dlhodobého hľadiska výrazne znížili.

Naznačené predpoklady je potrebné analyzovať prostredníctvom charakteristiky vývoja angažovanosti dôležitých skupín aktérov v oblasti ťažby a obchodovania s ropou a zemným plynom.

Na jednej strane ide o krajiny, ktoré sú kľúčovými producentmi ropy, a nejde len o zoskupenie OPEC, ktoré sa snažia stabilizovať ceny ropy na úrovni 80 – 90 USD za barel.⁸³

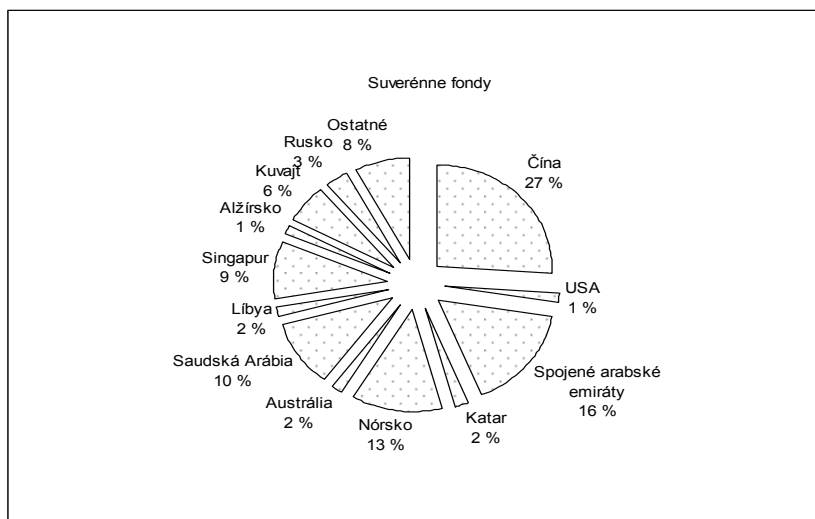
Na druhej strane sú to investičné skupiny, reprezentované predovšetkým hedžovými fondmi USA a EÚ, ktoré sa snažia špekulatívnymi obchodmi dosiahnuť vysokú ziskovosť, bez ohľadu na vplyv takejto stratégie na globálnu ekonomiku.

Pri zvyšujúcich cenách sa snažia obnoviť svoju finančnú silu. Sledovanie tohto cieľa je v rozpore aj so stratégiami niektorých ich vlastných národných vlád. Takýto vývoj zásadne oddeľuje investičné stratégie jednotlivých skupín krajín. Pri analyzovaní uvedeného vývoja sa stávajú súčasné pohľady na vznik, príčiny a načasovanie nepokojov v arabských krajinách diskutabilnými. Skutočne môžu tieto nepokoje markantne ohroziť produkciu ropy? Úvahy sa napríklad pohybujú v rovine, že Líbya pri nedostatku ropy môže významným spôsobom ovplyvniť rast jej ceny. Je reálne tvrdenie, že sme už dosiahli ropný vrchol a ďalej už budú ceny ropy len stúpať? V odborných sférach sa prezentuje, že objem ropných ložísk je podstatne väčší ako v minulom období, že súčasné moderné technológie umožňujú podstatne vyššiu mieru výťažnosti ropných ložísk a projekty na získavanie nových energetických médií sa dostávajú do aplikovateľnej fázy. Na strane finančných skupín sa v tejto súvislosti uvádzajú tvrdenia, že predkladané projekty sú finančne mimoriadne náročné a zjavne prispievajú k nárastu cien. Pri ďalšom analyzovaní súvislostí možno dospieť k názoru, že vo finančnom svete, kde je zreteľný rozpor medzi reálnym objemom finančných kapitálových zdrojov a ich virtuálnym rozmerom, prejavuje sa podobný vnútorný rozpor i medzi reálnym objemom energetických zdrojov a ich potenciálne uvádzanými objemami.

Súčasný regionálne rozloženie síl zdrojov suverénnych fondov ukazujú grafy na nasledujúcich obrázkoch.

⁸³ V súčasnosti sa považuje uvedená úroveň cien za prijateľnú a primeranú.

Graf 9.1

Štruktúra ekonomickej sily suverénnych fondov vo svete podľa krajín

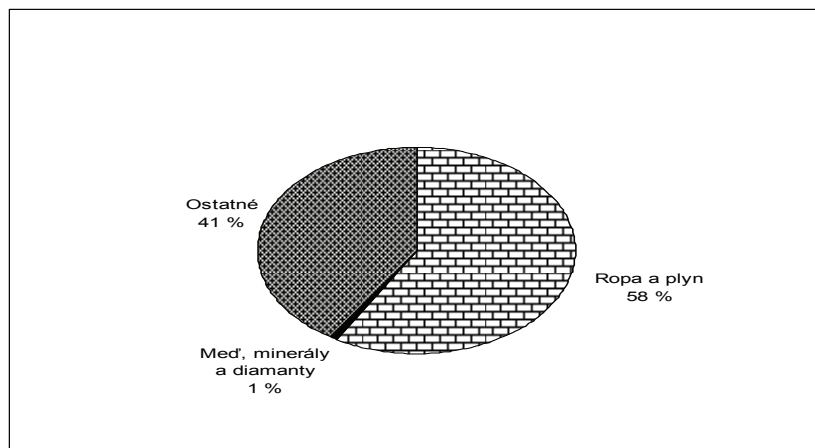
Poznámka: Ostatné – s kapitálom nižším ako 60 mld. USD.

Prameň: Vlastné spracovanie z údajov SWF Institute (2011), marec.

Pri porovnaní štruktúry suverénnych fondov podľa krajín, ktoré ich vlastní, je zmena v roku 2011 oproti roku 2009 (Pauhofová, 2009) nasledovná: zvýšil sa podiel suverénnych fondov Číny o 3 %, Nórska o 2 %, Kuvajtu, Austrálie a Alžírsku o 1 %, poklesol podiel Ruska o 2 %, SAE, Saudskej Arábie a Singapuru o 1 %, zmeny nenastali v prípade krajín, ako Katar a Líbya. Celkovo je možné konštatovať, že čínske suverénne fondy svoju vedúcu pozíciu posilnili aj napriek kríze. Index transparentnosti týchto fondov je v intervale od 2 po 8.⁸⁴ Štruktúra krajín vlastniacich suverénne fondy sa takmer nezmenila. Dokumentované zmeny sú výsledkom minimálnych zmien v štruktúre finančných zdrojov suverénnych fondov za sledované obdobie. Podiel zdrojov suverénnych fondov získaných na nekomoditných trhoch sa zvýšil o 1 %. Základom finančnej sily suverénnych fondov sú naďalej príjmy z ropy a zemného plynu tak, ako to dokumentuje graf 9.2.

⁸⁴ Škála transparentnosti je od 1 po 10, najvyššia transparentnosť je 10 (Nórsko, Singapur, Austrália, USA-Aljaška).

Graf 9.2

Štruktúra zdrojov finančných prostriedkov suverénnych fondov

Poznámka: Ostatné – nekomoditné.

Prameň: Vlastné spracovanie z údajov SWF Institute (2011), marec.

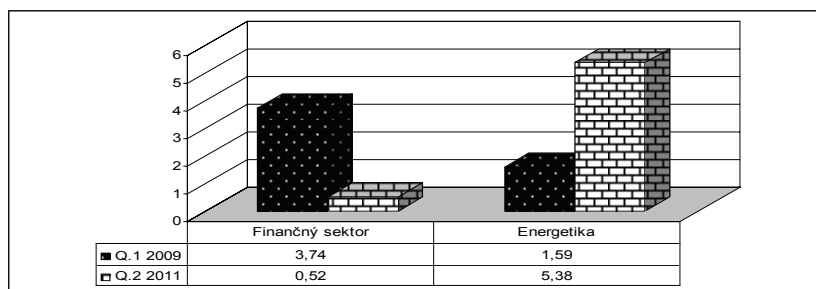
Zvýšenie podielu nekomoditných zdrojov na príjmoch suverénnych fondov má svoje vnútorné príčiny v odborovej štruktúre priameho investovania týchto fondov. Zmeny, ktoré nastali od roku 2009, sú výsledkom podstatnej reorientácie fondov, čo znamenalo zníženie objemu investovania vo finančnom sektore a zvýšenie priamych investícií do sektora energetiky.⁸⁵ Zníženie investícií do finančného sektora je dôsledkom predchádzajúcich finančných strát niektorých fondov. Orientácia na sektor energetiky korešponduje najmä so stratégiami ázijských a arabských krajín zameranými na obdobie do roku 2030.

Údaje z grafu 9.4 v porovnaní s údajmi za rok 2009 poukazujú na stabilnú zásadnú váhu ázijských suverénnych fondov. Vzhľadom na perspektívy a súčasný stav spolupráce najmä Číny, Indie a Singapuru s arabskými krajinami možno predpokladať, že aj z geopolitického pohľadu ide v prípade suverénnych fondov o „nezanedbateľný“ nástroj použiteľný v medzinárodných aktivitách.

⁸⁵ V ostatných odboroch, s nižšími objemami priamych investícií, nedošlo k významnejším zmenám.

Graf 9.3

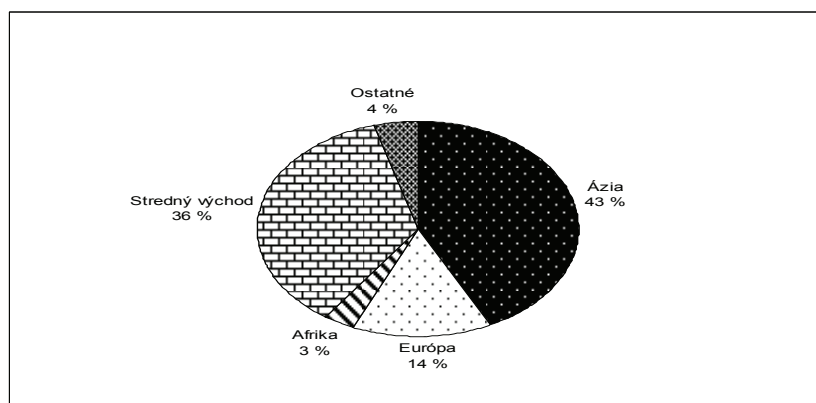
Odvetvová orientácia v investovaní suverénnych fondov
(porovnanie Q.1 2009 a Q.1 2011 v mld. USD)



Prameň: Sovereign Wealth Quarterly, The Leading Source On Sovereign Wealth News (2011), apríl.

Graf 9.4

Suverénne fondy podľa regiónov sveta



Poznámka: Ostatné – krajiny, ktoré majú SWF.

Prameň: Vlastné spracovanie z údajov SWF Institute (2011), marec.

Možno konštatovať, že suverénne fondy zohrávajú stále významnejšiu úlohu v podobe protiváhy investorov, reprezentovaných hedžovými fondmi. Zásadným spôsobom prispievajú k vytváraniu novej finančnej architektúry sveta (Pauhofová – Cmorej, 2010; Cmorej, 2011). Profilujúca sa architektúra má zatiaľ veľa slabých miest. Nejde len o absenciu kontrolných mechanizmov a inštitúcií, zodpovedajúcich súčasným tendenciám vývoja globálnych

finančných trhov. Ide aj o slabiny, ktoré súvisia s časovou etapizáciou realizácie súčasných kontrolných mechanizmov. Mimoriadne dôležitým v novej finančnej architektúre sa však javí zvýraznenie pozície tých suverénnych fondov, ktoré podporujú zásadný posun v oblasti nových technológií a ich aplikovania v hospodárskom živote tak, že sa stávajú hlavným prispievateľom k rastu životnej úrovne obyvateľov krajiny, ktorá tieto suverénne fondy vlastní. Opäť ide o protiváhu investičných skupín, ktoré sa síce v tejto oblasti pohybujú, ale ich primárnym záujmom je zhodnocovanie s cieľom navýšiť svoje osobné bohatstvo a participovať na moci.

9.3. Prípadné dôsledky investovania suverénnych fondov do technológií a inovácií

Súčasný vývoj globálnej ekonomiky a geopolitické smerovanie ukazuje, že štátne suverénne fondy sa budú stále viac zameriavať na diferencované ciele.

V arabských krajinách, vzhľadom na pokračovanie a prehĺbovanie vnútorných nepokojov, možno očakávať, že budú nútené skoncentrovať svoju finančnú silu a orientovať ju do oblasti riešenia problémov zamestnanosti mladej generácie, dostupnosti potravín, komplexnej infraštruktúry a pod. Príjmová stratifikácia v týchto krajinách je charakteristická výraznými príjmovými nerovnosťami aj z vnútroregionálneho aspektu a suverénne fondy budú sledovať podporu rastu životnej úrovne obyvateľstva. V cieľovej rovine pôjde o stratégiu podpory domácej spotreby. V tých krajinách, kde nie sú viditeľné náznaky nepokojov ako v Líbyi alebo Egypte, možno očakávať pokračovanie investovania v zahraničí v rôznych odboroch (od nehnuteľností, energetiky, nových technológií, potravín, pôdy, vody až po turizmus).⁸⁶

Čínske suverénne fondy sa budú orientovať do dvoch oblastí: prvou je podpora domácej spotreby a druhou expanzia čínskych firiem do vybraných oblastí a teritórií. Pôjde nielen o pokračovanie investičnej aktivity v Afrike a vybraných ázijských krajinách, ale aj o zásadné prehĺbenie orientácie na špičkové technológie (pozri 5. kap.).

⁸⁶ Napríklad SAE investovali do podielu na projekte ciest do vesmíru, ktorý bude realizovať americká cestovná kancelária spolupracujúca s NASA.

Príspevkom k formulovaniu budúceho vývoja v dotknutej oblasti v Číne je rovina súčasných reálií. Čína predbehla Japonsko a stala sa druhou najväčšou ekonomikou sveta. V príjmovej stratifikácii obyvateľstva sa očakáva nárast strednej triedy, ktorá je signifikantným faktorom formovania budúcej globálnej spotreby. Postoj Číny k čistým alebo tradičným technológiám bude rozhodujúci pri znižovaní emisií CO₂, čo môže byť hlavným predpokladom na plnenie plánov v oblasti boja proti globálnemu otepľovaniu.⁸⁷ Čína sa postupne transformuje z producentkej krajiny na krajinu dizajnéra a tvorcu inovácií. Je možné registrovať významné investície Číny do podnikového i univerzitného výskumu, výchovy a vzdelávania a sústreďovanie stále väčšej pozornosti do oblasti tvorby špičkových technológií. Znamená to, že Čína sa posúva na kvalitatívne novú úroveň svetového producenta. Nepôjde už o označenie „vyrobené v Číne“, ale aj o konštatovanie, že to bolo skúmané, vyvinuté a vyrobené v Číne. Čína prechádza z menej sofistikovaných výrob na vysoko sofistikované, menej sofistikované výroby presúva do vnútrozemia, resp. presúva výroby s potrebou nízko kvalifikovanej práce napríklad do Vietnamu a Bangladéša. Krajina prechádza zásadnou vnútornou reformou, ktorej výsledkom má byť posun k výrobkom s vysokou úrovňou pridanej hodnoty a s vysokým technickým štandardom.

Uvedené je jedným zo základných bodov scenára podpory zo strany suverénnych fondov, ktoré vo významnej miere financujú aj výskum na čínskych univerzitách. Pri porovnaní s oblasťou vedy a výskumu v USA a v krajinách EÚ, financovanou zo štátnych zdrojov, možno konštatovať, že v týchto regiónoch ide o trvalý postupný pokles podpory zo strany štátu. Vzhľadom na narastajúce finančné problémy, predovšetkým v súčasnej fáze krízy, je aj podniková sféra v týchto krajinách stále v menšej miere schopná podporovať výskum (výnimku predstavuje iba farmaceutický priemysel – výskum

⁸⁷ V roku 2010 sa malo dosiahnuť zníženie energetickej spotreby na jednotku vytvoreného HDP o 20 % a obmedzenie emisií oxidu siričitého o 10 % v porovnaní s rokom 2005. V tom istom roku sa plánovalo uzavretie 2 087 podnikov (predovšetkým oceliarní a cementární z 50. a 60. rokov). Finálna verzia nového päťročného plánu Číny 2011 – 2015 obsahuje aj výstavbu čistých energetických zdrojov, vrátane jadrových, v objeme 5 biliónov jüanov. Do roku 2020 sa majú jadrové elektrárne podieľať 7 % na celkovej produkcii energie. V súčasnosti 70 % energie produkujú tepelné elektrárne spaľujúce uhlie. Tisíciky veterných turbín ani fotovoltaické elektrárne tento pomer výrazne nezmenia.

v oblasti geneticky upravovaných liekov a automobilový priemysel – výskum v oblasti elektromobilov). V týchto dvoch oblastiach badať aj istú mieru podpory financovania nových výskumných projektov zo strany štátu. V dotknutých krajinách však pretrváva veľká štátna podpora a financovanie vojenskopriemyselného výskumu.

„Čínska cesta“, stratégia využívania zdrojov vlastných suverénnych fondov, odporuje tvrdeniam o liberálnych koncepciách štátu a zmenšovaní úlohy štátu, pretože štát sa v tomto prípade stáva zásadným finančným garantom rozhodujúcich inovačných projektov. Zároveň ide o ilustráciu odlišného spôsobu prerozdelenia bohatstva v krajine v porovnaní so Západom. Priestor na realizáciu výsledkov výskumu a vývoja sa v súčasnosti vytvára aj v rámci spolupráce zahraničných investorov s čínskymi dodávateľmi, do ktorej boli „nasmerovaní“ vládou Číny. Poskytnutie výsledkov výskumu a vývoja, financovaných čínskou vládou, čínskym štátnym i súkromným firmám, znamená zásadne zmenený posun vzťahu medzi inováciami, firmou, štátom a konkurenčnou úspešnosťou firmy a štátu. V konečnom dôsledku ide o to, že čínska centrálna vláda používa zdroje suverénnych fondov stále viac na celkové zvýšenie konkurencieschopnosti čínskej produkcie, a zároveň na zvýšenie domácej spotreby.

Uvedené má ďalšie konzekvencie, a to v rovine dôsledkov – čo možno očakávať, ak sa Čína stane hlavným tvorcom inovácií a technických zlepšení v nasledujúcom období? Ak budú výrobky vyrábané v Číne nielen technicky dokonalé, ale vzhľadom na výrobné náklady budú podstatne lacnejšie ako rovnako technologicky dokonalé výrobky proveniencie USA či krajín EÚ, znamená to, že sa môže podstatne zmeniť veľkosť a štruktúra globálnej spotreby. Predpokladom takéhoto napredovania Číny už nie je kopírovanie iných technických vzorov a vynálezov, ktoré sa v Číne aj tak nikdy nepovažovalo za škodlivý jav (bolo prejavom kreativity). Oproti klasickému kopírovaniu technických inovácií z ekonomicky vyspelých krajín nastupuje v súčasnosti vlna cieleného vývoja vlastných čínskych technických zlepšení. „Výdatná“ štátna podpora cieleného výskumu, podpora aplikovania výsledkov výskumu zo zdrojov suverénnych fondov smeruje k tomu, že dochádza nielen k postupnému presunu produkčných kapacít v prospech Číny, kde sú podstatne nižšie náklady, ale čo je zvlášť významné, dochádza k presunu

špičkovej výroby z iných krajín do Číny. Takýto vývoj znamená úplne novú hierarchizáciu druhov vyrábaných tovarov vo väzbe na inovačnú spôsobilosť a technologickú dokonalosť.

9.4. Úlohy suverénnych fondov na riešenie dlhovej krízy

Pre krajiny EÚ a USA je v súčasnosti charakteristický pohyb po výraznej dlhovej špirále. Je zrejme, že bez zásadných reforiem nebude možné zastaviť pokračovanie, ani znížiť rozsah dlhovej záťaže. V tomto zmysle sú predstavy o rýchlosti plnenia maastrichtských kritérií v oblasti deficitu verejného sektora (v roku 2013, resp. 2014 dosiahnuť 3 %) s veľkou pravdepodobnosťou iluzórne. Je otázne, či extrémne zadlžené krajiny, ako Grécko, Írsko, Španielsko a Portugalsko, budú vôbec schopné pristúpiť k plneniu týchto kritérií. Preto sa uvažuje a rozhoduje o tom, ako pristúpiť k riešeniu problémov týchto krajín v krátkodobom časovom horizonte zo strany EÚ. Pritom je známe, že rozsah nevyhnutných reforiem z dôvodu zadlženosti je vyšší ako ich spoločenská prijateľnosť a udržateľnosť. Riešenie problémov dotknutých krajín bude znamenať viazanie významných rozpočtových zdrojov krajín EÚ. Zároveň je možné vysloviť predpoklad, že takýto vývoj vytvorí podmienky na zmenu pomerov a váhy EÚ na globálnych svetových trhoch.

Súčasnú úvahu o veľkosti zdrojov potrebných v Stabilizačnom európskom fonde sa už nepohybujú na úrovni 500 či 700 mld. eur, ale z hľadiska súčasnej fázy krízy sa operuje s potrebou zdrojov na úrovni 1 bil. eur. Závažnou skutočnosťou je to, že nejde len o tzv. garančné prísluby zo strany vlád jednotlivých členských štátov EÚ. V konečnom dôsledku pôjde o nutnosť poskytnúť reálne finančné zdroje. Predpokladá sa „vytváranie“ zvýšeného tlaku na krajiny, ktoré nie sú dlhovou záťažou tak silne postihnuté, aby generovali dostatočné finančné zdroje eurovalu. S tým súvisí naštartovanie tendencie k dlhodobému obmedzovaniu výdavkov krajín s cieľom zabezpečiť fungovanie stabilizačného mechanizmu tak, aby sa aspoň parciálne plnilo úsilie o znižovanie zadlženosti. Pritom krajiny EÚ majú problém nielen s dlhovou službou (s ročným objemom splátok istiny a úrokov), ale aj zásadný vnútorný problém – deficitné rozpočtové hospodárenie. Vyriešiť obe úlohy tak, aby sa znížila zadlženosť, a zároveň krajiny smerovali k vyrovnanému rozpočtovému hospodáreniu, bude pravdepodobne neúspešné.

Vývoj v Spojených štátoch amerických ukazuje, že tento región je v ešte zložitejšej situácii ako krajiny Európskej únie. Nejde len o extrémne domáce a zahraničné zadlženie, ale aj o masívny deficit štátneho rozpočtu. Na rok 2011 sa celková výška deficitu federálneho rozpočtu odhaduje na 1,5 bil. USD.

Aj juhoamerické krajiny sa „vezú“ na dlhej vlne zadlženosti. Argentína a Brazília doteraz nevyriešili dôsledky krízy, ktorá sa začala v roku 2003. Finančná a hospodárska situácia v týchto krajinách by bola podstatne zložitejšia, keby Venezuela nebola v takom rozsahu participovala na nákupe štátnych cenných papierov dotknutých krajín.

Pre uvedený vývoj, hlboko poznačený jednotlivými fázami krízy, je navyše charakteristická neodhadnuteľnosť celkových aj izolovaných procesov v jednotlivých regiónoch sveta. Súčasný problém, zrkadliace sa v oblasti menových vojen, ktoré vyplývajú z nekorektnej podpory exportu,⁸⁸ utvrdzujú v presvedčení, že je najvyšší čas na zmeny doterajších stratégií, najmä z hľadiska disponibilít reálnych finančných zdrojov.

Zdá sa, že potenciál dôsledkov naznačeného vývoja si ázijské krajiny už isté obdobie uvedomujú a pristupujú k postupným zmenám stratégie. Vývoj globálnej spotreby a exportu v rozhodujúcej miere ukázal potrebu zmien v strategickej orientácii Číny. V súčasnosti je zreteľné, že úspešnosť realizácie strategických zámerov je podmienená existenciou finančnej podpory. Ak je zámerom nerealizovať ju z vnútorných súkromných zdrojov, zostáva jediná reálna možnosť – poskytovať ju zo štátnych zdrojov.

V prípade Číny ide o finančné zdroje Čínskej centrálnej banky a o zdroje čínskych suverénnych fondov. Je pravdepodobné, že oba inštitúty budú zamerané na podporu diferencovane. Keďže Čínska centrálna banka musí realizovať proces postupnej apreciacie kurzu národnej meny,⁸⁹ je zrejmé, že vlastné zdroje bude používať predovšetkým na podporu domácej spotreby a vnútorných reforiem. Štátne suverénne fondy budú v rámci zvolenej stratégie plniť duálnu podpornú úlohu. Naďalej sa budú orientovať na podporu investičnej expanzie čínskych firiem v zahraničí, najmä v regiónoch Afriky

⁸⁸ Nielen v rámci rokovaní WTO.

⁸⁹ V rámci rozpätia 4 – 6 % ju môže bez výraznejších následkov na čínsku ekonomiku usku-
točňovať po období 4 – 6 rokov.

a v krajinách EÚ.⁹⁰ Druhá úloha spočíva v nasmerovaní finančných zdrojov suverénnych fondov na podporu domácej spotreby.

Výhodou Číny pri rozhodovaní o cielení značného objemu finančných zdrojov práve do uvedených oblastí je skutočnosť, že táto krajina, oproti väčšine iných krajín, nemá zásadné problémy s penzijným a zdravotným systémom. Tieto systémy v Číne absentujú. Znamená to, že Číne nehrozí nárast dlhovej služby vo väzbe na dlhodobé dôsledky penzijných a zdravotných reforiem, ako to bude možné sledovať v krajinách EÚ a USA. Z dlhodobého hľadiska je potom zreteľné, že sa významovo posilňuje úloha finančných zdrojov čínskych suverénnych fondov a Čínskej centrálnej banky.

* * *

Prekonávanie súčasných a budúcich problémov v krajinách EÚ a USA znamená nielen „podviazanie“ ich finančnej sily, ale zároveň aj signifikantné znižovanie ich úlohy na globálnych finančných trhoch, v medzinárodnom obchode a vo vývoji svetovej ekonomiky. Globálna ekonomika prechádza, a bude ešte výraznejšie prechádzať zmenami, tak v oblasti štruktúry globálnej spotreby, ako aj v oblasti väzieb medzi inováciami, technológiami, disponibilným kapitálom, konkurencieschopnosťou a reálnou spotrebou. Veľkosť participácie krajín a skupín krajín na týchto zmenách bude determinovať ďalší civilizačný posun.

Jednotlivé stratégie štátnych suverénnych fondov ukazujú, že stále viac sa do popredia bude dostávať otázka previazanosti medzi výskumom podporovaným štátom, zmenou konkurencieschopnosti štátnych podnikov, novou kvalitou spolupráce medzi štátom a transnacionálnymi korporáciami a schopnosťou štátov zabezpečiť podporu podnikovej sféry a vlastného podnikateľského priestoru.

⁹⁰ Záujem Číny o európsky priestor možno charakterizovať aj prezentovaním plánu nákupu v súčasnosti lacných európskych vládnych dlhopisov. Nejde len o pomoc zadlženým krajinám a zastavenie prepadu eura (samozrejme, v závislosti od objemu nákupu). Nákupom sa zamedzí zdrazenie čínskeho exportu, ochráni sa čínske aktíva denominované v eurách a zabezpečí sa istá diverzifikácia čínskych rezerv ďalej od USD. Môže to však znamenať aj pokus o otvorenie diskusie o zrušení zbrojného embarga na Čínu zo strany EÚ, a naopak, neotváranie tém, ako hodnota jüanu, prístup európskych firiem na čínsky trh, alebo obmedzenie vývozu vzácnych kovov, ktoré sú kľúčové pre technologicky vyspelé odvetvia, resp. ďalšie otázky ochranárskych krokov voči Číne.

Diferencovanosť stratégií suverénnych fondov neznamená, že ide o proces smerovania krajín k rozdielnym cieľom. Rôzne spôsoby využitia finančných zdrojov suverénnych fondov v podmienkach ázijských krajín neurčujú, že budú natrvalo prevažovať rozdiely v používaní ekonomických modelov. V krajinách, ako Južná Kórea, Malajzia, Indonézia, Čína a India, sú existujúce stratégie formálne zdanlivo odlišné. Pri ich realizovaní je však možné registrovať množstvo spoločne previazaných prvkov. Je reálne, že práve ciele stratégie národných vlád, orientovaná na preklopenie rozdielnosti a posilnenie spoločnej stratégie, môže viesť k vytvoreniu istej formy uzavretosti ázijského trhu.

Predpokladá sa, že v budúcom období dôjde k zväčšeniu strednej triedy obyvateľstva, z toho až 90 % má pribudnúť v Číne. V podmienkach Číny to bude znamenať radikálne zväčšenie a zmenu štruktúry trhu spotrebných tovarov a služieb. Krajiny, v ktorých bude pokračovať problém so zadlženosťou, so zmrazením rastu miezd, budú problémy v demografickom vývoji, ako aj problémy s príjmovou polarizáciou a možno očakávať zvýšenú mieru koncentrácie na export, s cieľom udržať produkčné kapacity. Zámerom by mal byť export len do vybraných regiónov, predovšetkým do krajín Ázie, ktorá sa stáva najočakávanejším priestorom na úspešné obchodovanie. Úvahy o takomto spôsobe smerovania a riešenia vnútorných problémov zadlžených krajín narážajú na „mantinel“ v niekoľkých oblastiach. Aj v krajinách, do ktorých uvažujú zadlžené krajiny vyvážať, existuje obrovský produkčný potenciál. Tento produkčný potenciál už masovo nevyrába tovary s nízkou úrovňou pridanej hodnoty. Stále viac sa orientuje na výrobu špičkových tovarov, ktoré sú z pohľadu nákladov a cien v prijateľnejších reláciách ako tovary, ktoré sa vyrábajú v krajinách EÚ alebo v USA. Napriek očakávaniu pozitívnych zmien na spotrebiteľskom trhu ázijských krajín nie je reálne predpokladať, že dôjde k výraznému nárastu odbytového priestoru pre produkciu z EÚ a USA.⁹¹

⁹¹ Rozvíjajúce sa ekonomiky v Ázii sa už pri rokovaní G 20 v Soule v roku 2010 nevyjadřili k výzve americkej vlády, „aby prebytkové krajiny zvýšili domácu spotrebu založenú na dovoze, a tým pomohli zadlženým krajinám“, pozitívne. Na kvantitatívne uvoľňovanie FED-om reagovali rozvíjajúce sa ekonomiky odporúčením USA, aby namiesto tlačenia peňazí a fiškálnych stimulov uskutočnili serióznu dlhodobú ekonomickú reštrukturalizáciu, s cieľom zvýšiť úspory, investície a čistý vývoz.

Ak z uvedeného vyplýva istá miera neúspešnosti krajín EÚ a USA výrazne participovať svojou produkciou na ázijských spotrebiteľských trhoch, potom to znamená, že pravdepodobne budú nútené zamerať sa na transformáciu svojej ekonomickej štruktúry. Teoreticky je trh EÚ, USA, Mexika a Kanady, s miliardou obyvateľov spolu, dostatočným odbytovým priestorom pre väčšinu produkcie vyrábanej v týchto krajinách. Hlavným problémom je však príjmová stratifikácia, charakteristická obrovskými príjmovými nerovnosťami v rámci jednotlivých krajín. Väčšinu bohatstva vlastní úzka skupina jednotlivcov, a navyše je vnútroregionálne extrémne polarizované. Kríza ukazuje na napätosť rozpočtov väčšiny domácností, nielen z dôvodu súčasnej úrovne disponibilných príjmov, ale aj z dôvodu vysokej zadlženosti obyvateľstva. Je reálny predpoklad, že ďalšie zvyšovanie dlhovej záťaže obyvateľstva vyvolá narastanie vážnych sociálnych konfliktov.

V ázijských krajinách je úroveň zadlženosti obyvateľstva nízka, možno očakávať jej rast iba v regiónoch a oblastiach s vyššou úrovňou disponibilných príjmov. Finančné prostriedky štátnych suverénnych fondov umožňujú napríklad v Číne istým spôsobom vyrovnávať extrémny v príjmovej polarizácii (vytváraním možností na reálnu spotrebu). V týchto krajinách, na rozdiel od krajín EÚ, nie je obyvateľstvo „nútené“ k zvyšovaniu úverovej záťaže. Zvyšovanie spotreby je stimulované vytváraním podmienok na aktívnejšiu účasť obyvateľstva na spotrebiteľskom trhu, a to prostredníctvom zdrojov štátu. Odlišný prístup k riešeniu udržania a rastu domácej spotreby v čase krízy, v porovnaní s krajinami EÚ a USA, ktorý je možné realizovať za účasti suverénnych fondov a centrálnych bánk, znamená pre budúce obdobie kľúčový obrat. Čím viac však bude tento vývoj akcelerovať, tým viac sa budú zintenzívňovať snahy ázijských vlád o viazanosť a zvyšovanie spoluúčasti vlastných produkčných kapacít pri využívaní domáceho spotrebiteľského priestoru. Z tohto pohľadu sa predstavy amerických a európskych firiem o „obsadení“ predovšetkým čínskeho spotrebiteľského trhu a vlastnej záchrane – prostredníctvom importu do Číny – ukazujú ako nereálne.

Vzhľadom na to, že doteraz neboli príčiny krízy vyriešené, že opäť dochádza ku kumulácii negatívnych procesov v medzinárodných vzťahoch a pokračuje prehĺbovanie príjmovej polarizácie najmä vo vyspelých krajinách, je zrejmé, že časová dilatácia hroziacich problémov sa zvyšuje.

V priebehu niekoľkých rokov je možné očakávať zvýšenie rizika ďalšieho vývoja a zostrenie rozporov medzi, na jednej strane, ázijskými a juhoamerickými krajinami, na strane druhej, Európskou úniou a USA. Aj keď sa lokálne konflikty v Iraku alebo Afganistane, aj „demokratizačné procesy“ v Tunise, Egypte, Líbyi, Bahrajne alebo Sýrii, prezentujú ako závažné a kľúčové otázky vývoja svetovej ekonomiky, v skutočnosti ide o druhotné, resp. zástupné problémy.

Kľúčovou otázkou sa stáva schopnosť a ochota zvládnuť príjmovú polarizáciu krajín a pripravenosť využiť súčasné a budúce externé finančné zdroje na jej riešenie. Spôsob prístupu k riešeniu príjmovej polarizácie možno zaradiť k najdôležitejším civilizačným problémom a z pohľadu budúcnosti je pre krajiny veľkou výzvou. Ázijský, európsky, americký, juhoamerický alebo arabský prístup budú pravdepodobne základom kľúčového stretu civilizačných modelov. V konečnom dôsledku rozhodnú o „preformátovaní“ súčasnej globálnej ekonomiky.

IV.

GLOBÁLNA KRÍZA A FUNKCIE ŠTÁTU V EKONOMIKE

10. GLOBÁLNA KRÍZA – KATALYZÁTOR PREHODNOCOVANIA FUNKCIÍ ŠTÁTU V EKONOMIKE

Globálna kríza veľmi názorne a nekompromisne odhalila neudržateľnosť rôznych konceptov minimalizácie funkcií štátu v ekonomike, založených na trhovom fundamentalizme a tzv. washingtonskom konsenze. Protikrízová adaptácia si nielenže vynútila bezprecedentnú ekonomickú angažovanosť štátu, ale zároveň nastolila naliehavú požiadavku rozpracovať nové prístupy k chápaniu charakteru a funkcií štátu v dynamicky sa meniacom a zneistenom prostredí globalizovanej svetovej ekonomiky.

10.1. Náčrt východísk metodologickej inovácie v chápaní charakteru a funkcií štátu

Prvý pokus o takéto chápanie bol prezentovaný v monografii (Šikula a kol., 2003, s. 7 – 9). Z hľadiska zrealizovania pohľadu na funkcie štátu v ekonomike a ich vývojové metamorfózy bolo účelné rozlíšiť tri roviny spresňujúcej konkretizácie. Prvou najvšeobecnejšou rovinou je vymedzenie vzťahu štátu a trhu.

Ekonomická teória i hospodárska prax priniesli dostatok dôkazov o tom, že zlyhávať môže tak trh a jeho „neviditeľná ruka“, ako aj „viditeľná ruka“ štátu pri plnení jeho ekonomických funkcií. Z teoreticko-modelového hľadiska by racionálne riešenie vzťahu štátu a trhu malo byť založené na princípe, že úloha a funkcie jedného by sa mali odvodzovať od zlyhávania druhého, aby sa tak vzájomne účelne dopĺňali a vytvárali funkčnú symbiózu. Popri prístupoch usilujúcich sa o takúto symbiózu ekonomických funkcií štátu a trhu sa spravidla viac prejavujú a presadzujú názory extrémnejšie akcentujúce jednu alebo druhú stránku a tým je podmienené aj chápanie obsahu a realizačných foriem hospodárskej politiky.⁹²

⁹² Výstižne to možno ilustrovať na príklade USA a ich reakcie na japonskú stratégiu vládnej podpory vybraných odvetví a určitej participácie štátu na usmerňovaní vývoja priemyslu v 70. a 80. rokoch minulého storočia, s cieľom stimulovať ich konkurenčnú schopnosť na svetových trhoch. Stúpenci priemyselnej politiky angažovanej za selektívne preferenčné zaobchádzanie vo vzťahu k odvetviam s perspektívou a rozvojovým potenciálom, poukazovali na fundamentálne nedostatky amerického priemyselného systému, jeho pomalú adaptáciu na medzinárodnú konkurenciu a kritizovali vládu, že sa jej nepodarilo plánovať a koordinovať industriálny

Problém je v tom, že konkrétny charakter a fungovanie tak štátu, ako aj trhu sa vyvíjajú a modifikujú pod vplyvom zmien, ktoré prebiehajú v oblasti vedecko-technického, hospodárskeho, sociálneho, politického i kultúrneho rozvoja a ktoré prinášajú nielen nové nároky na plnenie funkcií štátu a trhu, ale aj nové prvky možného zlyhávania tak „neviditeľnej“, ako aj „viditeľnej ruky“. Z povahy ekonomických, sociálnych a celkových spoločenských procesov vyplýva, že zásadnejšie adaptačné procesy neprebiehajú hladko, ale že sú spravidla „spúšťané“ a sprevádzané rôznymi formami nerovnováh, turbulencií a kríz.

Tým sa dostávame k druhej rovine spresnenia pohľadu cez faktory determinujúce miesto a význam hospodárskej politiky, jej cieľov a nástrojov. Tu sú rozhodujúce faktory, ktoré určujú vývoj ekonomiky v čase. Nové etapy a epochy prinášajú aj nové možnosti, úlohy i problémy a iné zase ustupujú do úzadia, alebo sa strácajú. Tým sa relativizujú nielen v minulosti úspešné i neúspešné koncepcie hospodárskej politiky, ale často vzniká aj potreba určitého mixu medzi nimi a inováciou obsahu a foriem ich realizácie. Inými slovami, to, čo sa osvedčilo v určitých podmienkach, nemusí byť automaticky účinné v nových, zmenených podmienkach a opačne.

Tretiu rovinu, ktorá determinuje formovanie konkrétneho obsahu funkcií štátu, predstavuje komparatívna pozícia vo vzťahu k ostatným štátom a ich hospodárskej politike. V Stratégii rozvoja slovenskej spoločnosti (Šíkula a kol., 2010, s. 69 – 74) sme argumentovali chápanie štátu ako dynamického javu, ktorý je premenlivý v čase, s viacerými dimenziami historickej podmienenosti. Kľúčové je rozlíšenie nasledovných dimenzií:

- v rámci celkového dlhodobého vývoja civilizácie,
- v rámci hlavných etáp civilizácie,
- v rámci národných špecifik,

vývoj. Navrhovali vytvoriť centrálnu agentúru, ktorá by formulovala priemyselnú politiku a využívala pri tom aj odporúčania predstaviteľov priemyslu a pracujúcich. Odporcovia odmietli nielen túto centrálnu agentúru ako nástroj posilňovania pozície vlád, ale v podstate aj samotnú priemyselnú politiku. Zdôrazňovali, že je potrebné len vytvárať podmienky na pôsobenie prirodzených síl zvyšovania produktivity v ekonomike, a zároveň obmedzovať nadbytočnú vládnu kontrolu a reguláciu (Economic Report of the President, 1984; Lavrence, 1993, s. 515 – 516). Tieto argumentačné schémy sa so striedavým úspechom a s nevelkými modifikáciami vyskytujú v rôznych obdobiach a rôznych krajinách.

- v rámci dobovo prevládajúceho vplyvu kľúčových aktérov, napr. 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 konkrétne historickým podmienkam a či sa včas a adekvátne prispôsobuje ich zmenám. História i súčasnosť ukazujú, že popri sebe môžu existovať dobre, resp. lepšie a horšie či zle fungujúce štáty. Je zrejmé, že to, čo sa zjednodušene nazýva zlyháváním štátu, je v skutočnosti viac zlyháváním konkrétnej politiky, prostredníctvom ktorej sa funkcie štátu realizujú. Nám preto nejde o všeobecné či učebnicové⁹³ vymedzovanie funkcií štátu, ale o identifikáciu meniacich sa podmienok, ktoré a v čom menia nároky na konkrétne prispôbovanie jeho funkcií, resp. spôsobu ich realizácie v súlade s civilizačným pokrokom. V tomto zmysle sa pokúsím ukázať Veľkú krízu 30. rokov, povojnový vývoj, prelomové 70. roky a súčasnú globálnu krízu ako historicky podmienené medzníky metamorfóz postavenia a funkcií štátu.

10.2. Vplyv Veľkej hospodárskej krízy 30. rokov a povojnového vývoja na formovanie funkcií štátu

Hlbšie analýzy príčinných súvislostí súčasnej globálnej krízy okrem iného ukázali aj to, že nezanedbateľný vplyv na jej postupnom vygenerovaní malo aj ignorovanie a prekrúcanie poznatkov a poučenia z Veľkej hospodárskej krízy 30. rokov a vývoja po druhej svetovej vojne. Naplno odhalili zlyhanie liberálnych koncepcií a do centra pozornosti postavili plnú zamestnanosť a vyváženejší vzťah medzi trhom a štátom. Štát sa stal dôležitým ekonomickým aktérom nielen ako subjekt určujúci „pravidlá hry“, ale aj systémovo cielene zasahujúci pri doladovaní ekonomického cyklu, výraznejšie využívajúci nástroje fiškálnej politiky, najmä v štruktúre daní s dôrazom na progresivitu, sociálne a investičné výdavky z rozpočtu a ich rastúci podiel na HDP atď. Dochádzalo i k rozširovaniu štátneho sektora a vo viacerých krajinách tieto procesy nadobudli charakter formovania štátu blahobytu a v niektorých prípadoch

⁹³ 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).

sa aplikovalo aj tzv. indikatívne plánovanie. Hoci povojnová obnova významne stimulovala ekonomický rast, na jeho rekordných tempách a zamestnanosti v 50. a 60. rokoch sa nesporne prejavil pozitívny vplyv aktívneho pôsobenia ekonomických funkcií štátu. Mimoriadne aktuálne poučenie z Veľkej hospodárskej krízy je z vývoja vo finančnom sektore. Príčiny sa i desaťročia po nej nehľadali prevažne v monetárnej sfére a rovnako aj východiská z nej prostredníctvom monetárnej politiky sa považovali za neúčinné. Vysvetlenie sa hľadalo skôr v prehnanej investičnej aktivite, ktorá viedla ku krachu, keď návratnosť investícií nespĺnila očakávania. Pravda, v súvislosti s krízou sa hovorilo aj o reforme finančného systému a existovalo vyše 2 000 rôznych návrhov, ktoré mali spoločné to, aby nebol založený na dlhu (Rowbotham, 1998). Práve táto požiadavka odhalila jadro problému. Na začiatku 20. storočia, keď USA začali zaujímať pozíciu vedúcej mocnosti, ich FRB za 16 rokov po svojom založení rozpožičal nie desaťkrát, ale mnohonásobne viac peňazí, než predstavovali úspory. Peniaze založené na úsporách sa tým zmenili na peniaze založené na dlhu, čo vyústilo do dovtedy najväčšej finančnej a hospodárskej krízy v dejinách. Prezident Roosevelt to pochopil a prezieravo poveril kongresmanov C. Glassa a H. Steagala vypracovaním bankových zákonov.⁹⁴ V kontexte s príčinnými súvislosťami krízy má kľúčový význam zákon, ktorý oddelil komerčné a investičné bankovníctvo. Vzhľadom na to, že investiční bankári mali tendenciu preinvestovať aj komerčné depozity, zakázal, aby banky súčasne vykonávali obchodné, investičné a poisťovacie operácie. Tento zákon síce nevrátil peniazom pôvodný charakter, no fungovaniu dlhových peňazí dal únosný kontrolovateľnejší rámec. To bol však zároveň dôvod, prečo Wall Street 65 rokov bojoval za jeho zrušenie (Šikula, 2009).⁹⁵

Po druhej svetovej vojne zohralo mimoriadne dôležitú úlohu vytvorenie brettonwoodskeho systému v roku 1945. Mal úlohu stabilizovať medzinárodný obchod a umožňovať hladké transakcie. Bol založený na pevných kurzoch mien členských štátov naviazaných na americký dolár, ktorý bol vymeniteľný

⁹⁴ Bol to *Emergency Banking Relief Act*, ktorým sa skonfiškovovalo súkromníkom zlato, a *Glass-Steagall Act* I. a II. Prvým sa predefinovali depozity, do ktorých sa zahrnuli aj vládne a komerčné obligácie. Druhý oddelil komerčné a investičné bankovníctvo.

⁹⁵ V roku 1999 bol na nátlak investičných bankárov za vlády prezidenta Clintona Glassov-Steagalov zákon zrušený.

za zlato. Tento systém sa stal neudržateľným vzhľadom na zvyšujúci sa dopyt po zlate a dlhodobý deficit bežného účtu platobnej bilancie USA.

V súvislosti so vznikom brettonwoodskeho systému treba uviesť, že popri tej jeho podobe, ktorú USA svojou váhou presadili, existoval aj konkurenčný Keynesov návrh. Ten predpokladal zavedenie medzinárodne menovej jednotky nazvanej *bancor*, založenej na hodnote 30 vybraných komodít. V súvislosti s kritickým hodnotením amerického dolára ako kľúčovej medzinárodnej meny, v kontexte globálnej krízy zaznievajú hlasy, že Keynesov prístup by bol býval prezieravejší a požadujú hľadať alternatívu k súčasnemu menovému usporiadaniu.⁹⁶ Systém fixných kurzov naviazaných na dolár a jeho naviazanosť zase na zlato mal ohromný vplyv na fungovanie svetovej ekonomiky v závislosti od toho, či a ako sa darilo americkej ekonomike.

Prelomový charakter 70. rokov ako východisko formovania podmienok a príčin globálnej krízy

Rozpad brettonwoodskeho systému v roku 1971 bol dôsledkom dlhodobejšej kumulácie nerovnováhy svetovej ekonomiky a jednou z najdôležitejších súčastí prevratných zmien, ktoré dali 70. rokom pečať prelomového obdobia. Ďalej to bol súbeh ropnej a potravinovej krízy, čo vyvolalo nákladový typ inflácie, ktorá v spojení s vyčerpaním povojnovej obnovy a stagnáciou vyústila do bezprecedentného procesu – stagflácie. Pre adaptačné procesy, ktorými priemyselne 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 ekonomický rast nielenže stal menej náročným na prácu, čo generovalo

⁹⁶ Trade and Development Report 2009, vydaný UNCTAD, ale aj Stiglitzova komisia či guvernér Čínskej centrálnej banky sa hlásia ku Keynesovmu návrhu (Švihlíková, 2010, s. 153).

štruktúrálnu nezamestnanosť, ale vytvorili sa aj technické podmienky na prekonávanie obmedzení času a priestoru na celoplanetárne rozvíjanie ekonomických aktivít. Na to, aby sa táto možnosť mohla reálne využívať, bolo potrebné odstrániť prekážky, ktoré predstavovali rôzne formy regulácie vonkajších ekonomických vzťahov uplatňovaných jednotlivými štátmi. Transnacionálne korporácie (TNK) a finančné kruhy vyspelých kapitalistických štátov preto začali vyvíjať enormný tlak, aby v záujme riešenia problémov rastu a obnovenia jeho vysokých temp programovo realizovali ďalekosiahlu dereguláciu a liberalizáciu, a tak vytvorili potrebný priestor na rozvoj globalizácie, ktorá mala mať pre všetkých blahodárne účinky. Pod týmto tlakom dochádza k dobrovoľnému odpútavaniu ekonomickej moci od štátov, ktoré sa 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 kombinácii s technologickými inováciami, najmä v oblasti informačných a komunikačných technológií (IKT), tak došlo k zásadným zmenám v charaktere vnútroštátnej a medzinárodnej deľby práce, ktoré sa transformovali na globálnu deľbu práce. V tejto kvalitatívnej premene nadobudla deľba práce nebývalo diverzifikovaný atomizovaný charakter v podobe flexibilných satelitných sieťových komplexov okolo jadra TNK, ktoré sú ich určujúcimi aktérmi. V dôsledku toho sa kvalitatívne zmenil mechanizmus identifikácie, cieleného formovania využívania komparatívnych výhod a privlastňovania ich efektov. Široké uplatňovanie výsledkov technologickej a inovačnej revolúcie v kombinácii s globálnou deľbou práce malo za následok výrazné prehlbovanie príjmovej a majetkovej polarizácie. Inovačný predstih začali trhy honorovať násobkovými cenovými zvýhodneniami, rýchly technický pokrok a s ním spojený rast produktivity práce uvoľňoval viac pracovných síl v porovnaní s novovytváranými pracovnými miestami, čo vyvolávalo trvalý tlak na zväčšovanie štruktúrálnej nezamestnanosti.

Transnacionálne korporácie ako kľúčoví hráči globalizácie cielene k vlastným komparatívnym výhodám vyhľadávajú pre jednotlivé stránky svojej činnosti parciálne komparatívne výhody v rôznych častiach sveta s cieľom maximalizovať ich synergický efekt. Usilujú sa o vyhľadávanie a fruktifikáciu optimálnej geografickej konfigurácie svojho globálneho hodnotového reťazca.

Pri nej sa centrum TNK koncentruje na najdôležitejšie tzv. jadrové aktivity a riadenie a kontrolu celého komplexu s osobitným zreteľom na optimalizačné stvárňovanie a alokáciu čoraz fragmentovnejších produkčných a odbytových reťazcov tak, aby mali charakter flexibilného, hierarchicky štruktúrovaného satelitného systému. Jeho jednotlivé články sa hlbšie špecializujú, čím sa vytvárajú nové komparatívne výhody, ktoré umožňujú maximalizovať synergický ziskový efekt TNK z globálnej rozvíjanej deľby práce.

Flexibilný satelitný systém ako výkonnú súčasť komplexu TNK tvoria hierarchicky zosieťované články, počnúc vlastnými pobočkami, cez prvostupňových domácich a zahraničných dodávateľov, ďalej cez druho- a viacstupňových dodávateľov, až po periférnych subdodávateľov.

Flexibilizácia TNK výrazne posilňuje asymetriu medzi centrom a článkami satelitného systému. Na jednej strane prenáša hlavný podiel a váhu trhovej neistoty a konkurencie na články satelitného systému a na druhej strane jeho synergický efekt koncentruje predovšetkým do centra TNK. Analogicky sa zvyrazňuje asymetria medzi priestorovou zakotvenosťou a nepohyblivosťou konkrétnych dodávateľov i subdodávateľov a geografickou pohyblivosťou TNK ako komplexu. Čím je TNK pohyblivejšia a flexibilnejšia, tým väčší tlak môže vyvíjať aj na štáty, aby prebrali čo najväčšiu časť jej sociálnych, environmentálnych a ďalších nákladov (Keller, 2006).

Synergia globálneho využívania komparatívnych výhod znásobovala produkčný potenciál TNK a ich ponuky pre reálnu ekonomiku v čase, keď už bol vyčerpaný dopyt povojnovej obnovy. Asymetrické rozdeľovanie a privlastňovanie efektov globálneho využívania komparatívnych výhod v rámci komplexov TNK podporovalo trend prehľbovania príjmovej a majetkovej diferenciácie, čo výsledne viedlo k relatívnemu obmedzovaniu dopytu v reálnej ekonomike. Dôsledkom týchto protichodných procesov bolo to, že postupne začala narastať časť kapitálu akumulovaného z mohutných ziskov TNK, ktorá prestala nachádzať dostatočný zhodnocovací priestor v reálnej ekonomike a stala sa relatívne prebytočnou. V tom spočíva jadro problému, z ktorého sa pri pokusoch o jeho prekonávanie odvíjali viacrozmerné príčinné súvislosti globálnej krízy. Do centra pozornosti sa dostali hlboké zmeny vo finančnom sektore, ktoré naštartoval rozpad brettonwoodskeho systému, ktorý si v podstate vynútil prechod na plávajúce kurzy. To malo za následok na jednej strane vznik potreby zaistovania sa proti kurzovému riziku nielen

diverzifikáciou portfólia, ale aj novými špeciálnymi zaistovacími produktmi, a na druhej strane sa centrálnym bankám otvorili širšie možnosti na realizovanie monetárnej politiky. Rozpadom bretonwoodskeho systému sa tak vytvorili východiskové podmienky na expanziu finančných trhov, ktorá potom pod vplyvom deregulácie, liberalizácie a nasadenia IKT spojeného s nebyvateľskou inovačnou diverzifikáciou finančných produktov začala narastať do bezprecedentných rozmerov. Tieto procesy vytvárali živnú pôdu pre čoraz špekulatívnejší charakter fungovania finančného sektora, na zneužívanie pákového nabaľovania dlhov ako hlavného faktora generujúceho v podstate fiktívny rast.

Ak ešte v 70. rokoch ťažisko ekonomiky bolo vo výrobných kapacitách, ktoré vtedy pomerne skromne obsluhoval finančný sektor, tak v priebehu 80. rokov sa situácia už zásadne zmenila. Finančný sektor expandoval relatívne nezávisle od výroby základnej a nadobudol špecifickú kľúčovú úlohu poskytnúť priestor na zhodnocovanie prebytočného kapitálu a jeho rozmnožovanie ako finančného kapitálu. Odtrhnuto od tvorby hodnôt v reálnej ekonomike nadobúda hromadiaci sa finančný kapitál stále viac nominálny, až fiktívny charakter. Financionalizácia a ňou aktívne stimulovaný, umelo nafukovaný rast zákonite vyúsťujú do kolapsu špekulatívnych bublín. Ich praskanie nadobúda charakter procesu, ktorý sa opakuje na čoraz vyššej a riskantnejšej úrovni so stále ničivejšími dôsledkami, ktoré sa však rozkladajú extrémne nerovnomerne. Zatiaľ čo veľké finančné korporácie sa dokážu pomerne dobre chrániť nielen množstvom rafinovaných investičných poisťiek a metód, ako prenášať straty na subjekty, ktoré sa nachádzajú na nižších hierarchických úrovniach, navyše, nezriedka ich „z kaluže“ ťahá aj vláda, a tak väčšinu strát inkasujú drobní investori, zamestnanci, spotrebitelia a ekonomiky rozvojových krajín.

Načrtnuté trendy hlbokých zmien v reálnej ekonomike a vo finančnom sektore nezakryte odbúravali predpoklady na plnenie funkcií štátu, predovšetkým v sociálnej oblasti, a celkovo zhoršovali podmienky jeho fungovania. Vedecké zdôvodnenie mala poskytovať nová politickoeconomická paradigma; ňou sa odvrhol keynesovský koncept, v ktorom bol v centre pozornosti agregátny dopyt, jeho faktory, 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 alokácie 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 vzdal ekonomickej moci v prospech silných zahraničných ekonomických síl. Na medzinárodnej scéne hral pri presadzovaní tohto neoliberálneho konceptu ústrednú úlohu MMF prostredníctvom tzv. washingtonského konsenzu, ktorý sa prakticky realizoval vnucovaním Structural adjustment program (SAP). Požadované prispôsobenie spočívalo v rýchlej liberalizácii obchodu a pohybu kapitálu a v tvrdej monetárnej reštrikcii k vyrovnanému rozpočtu. Išlo o požiadavky, ktoré dnešné vyspelé ekonomiky v čase rozbehu ich rozvoja nielenže nikdy nerealizovali, ale aj v súčasnej globálnej kríze robia skôr pravý opak. Programy SAP mali zničujúce následky na ekonomiky rozvojových štátov a „blahodárne“ účinky týchto programov mali možnosť otestovať aj štáty s transformujúcimi sa ekonomikami.

Finančné krízy v 90. rokoch v Mexiku, Ázii, Brazílii a Argentíne, ako aj ekonomické krízy transformujúcich sa štátov, s najkatastrofálnejšími dôsledkami v Rusku, veľmi názorne odhalili neudržateľnosť „receptov“ MMF a SB.⁹⁷ Tieto regionálne krízy boli akýmsi prológom signalizujúcim vyústenie do veľkej globálnej krízy. V ich pozadí už „tikali hodiny“ civilizačných rozporov medzi ekonomikou a človekom, resp. spoločnosťou, medzi ekonomikou a prírodou, resp. životným prostredím, ako aj medzi reálnou ekonomikou a finančným sektorom. Globálna kríza je varovným upozornením, že tieto rozpory dosahujú kritickú mieru.⁹⁸ Evidentnú škodlivosť programov SAP zdiskreditovala MMF a SB a v roku 2008 Komisia SB, vedená Michaelom Spensom, bola nútená priznať, že washingtonský konsenzus je mŕtvý. Pravda, doterajší priebeh a charakter krízových a pokrízových adaptačných procesov ukazuje, že prekonávanie trhového fundamentalizmu a reálne priznanie

⁹⁷ Výstižný rozbor charakteru týchto kríz podáva napríklad I. Švihlíková (2010), ktorá ako celok prezentuje veľmi podnetnú systémovú analýzu globálnej ekonomickej krízy.

⁹⁸ V tomto zmysle sme sa pokúsili o politickoekonomickú analýzu globálnej krízy a jej argumentáciu ako mnohorozmerného procesu, ktorý sa začal prejavovať najprv ako hypotekárna kríza a postupne odhaľoval svoj finančný ekonomický, sociálny, dlhový, morálny až civilizačný rozmer (pozri Šikula, 2009).

a akceptovanie takých funkcií štátu, ktoré sa bude blížiť požiadavkám 21. storočia, nebude ani jednoduchý, ani krátky proces. Na záver preto popri náčrte vlastnej predstavy na príklade prác niektorých významných ekonómov ukážeme, že sa začína formovať myšlienkový prúd nielen akejsi rehabilitácie štátu, ale aj nového realistického chápania a rozvíjania jeho funkcií.

10.3. Niektoré východiská metodologickej inovácie vymedzenia charakteru a funkcií štátu

V súčasnosti, zvlášť v podmienkach malej krajiny, je reálny manévrovací priestor štátu primárne podmienený zásadnými inštitucionálnymi zmenami, ktoré postupujúca globalizácia vnáša do postavenia a funkcií štátu. Preto je potrebné prehĺbiť argumentáciu zásadného rozlíšenia predglobalizačnej a globalizačnej etapy.

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).

Na prelome 70. a 80. rokov minulého storočia sa na ekonomické využívanie produktívneho potenciálu technologickej revolúcie stal rámec štátnych celkov príliš úzkym. Hlavní aktéri globalizácie, TNK presadili neoliberalnú paradigmu odstraňovania bariér globálnej optimalizácie ekonomických procesov v podobe deregulácie v rámci štátnych celkov a liberalizácie v medzinárodných súradniciach. Tento koncept bol viac ako tri desaťročia smerodajný, jeho praktická realizácia generovala výrazný rast svetovej ekonomiky, najmä vplyvom mohutného nárastu aktivít TNK a extrémne asymetrickej expanzie finančného sektora. Tento proces bol však od začiatku vnútorne protirečivý v tom, že „odbúravanie“ dôležitých aspektov, najmä kontrolnej a regulačnej funkcie štátu na národnej úrovni, nebolo primerane vyvažované na

medzinárodnej úrovni, čo napokon vyústilo do globálnej krízy. Globálna kríza veľmi názorne ukázala, že dozrel čas na zásadnú adaptáciu funkcií štátu na jednej strane a prehĺbenie a rozvinutie regulačných a kontrolných funkcií zreorganizovaných medzinárodných inštitúcií na strane druhej.

Z adaptačných nárokov reálneho prekonávania tejto krízy vyplýva naliehavá potreba zásadných inštitucionálnych zmien najmä v týchto smeroch:

- Namiesto jednostranného, trhovým fundamentalizmom presadzovaného odbúravania štátu je nevyhnutné účelne prispôsobiť a vzhľadom na podstatne zmenené podmienky redefinovať konkrétnu náplň či spôsob realizácie funkcií štátu, adekvátne súčasným výzvam.
- Postupné formovanie predpokladov mnohoúrovňového globálneho vládnutia:
 - spoluprácou, koordinovaným a spoločným postupom štátov s cieľom vytvárať vyvažujúcu silu vo vzťahu k transnacionálnym korporáciám a kreovať funkčný celosvetový i regionálny integrovaný systém inštitúcií globálneho vládnutia;
 - v rámci štátnych celkov rozširovaním a prehľbovaním (na princípe subsidiarity) podmienok na aktívnu participáciu a zodpovednosť regiónov a lokalít za svoj rozvoj.
- Postupný prechod od riadenia, od vlády k vládnutiu či spravovaniu (*from government to the governance*). *Government* – akcentuje vládu, politický systém v kontexte monopolu štátu. *Governance* – sa chápe ako vládnutie, spravovanie, správa vecí verejných, odráža uznanie limitov toho, čo môže byť pod nátlakom vynútené, no zároveň predpokladá široké uplatňovanie participatívnosti a predstavuje vytváranie politik a poskytovanie služieb ako základnú kooperatívnu činnosť medzi rôznymi inštitúciami, ktoré musia nejako spolupracovať na dosiahnutí svojich cieľov.⁹⁹
- Postupný prechod k celostnému prístupu ku kritériám rozvoja, do ktorých bude zakódované prekonávanie hlavných rozporov civilizácie, reálne reflektujúcej podmienky a predpoklady kvality a udržateľnosti rozvoja (Sarkozyho konferencia, Paríž, október 2009).

⁹⁹ Nádejným smerom rozvíjania *Governance* je uplatňovanie tzv. štvorpartity v škandinávskych krajinách. Na užitočnosť jej perspektívneho využitia v našich podmienkach sme poukázali v prvej kapitole *Stratégie rozvoja slovenskej spoločnosti* (Šíkula a kol., 2010).

Uvedené zmeny majú prevratný charakter a ďalekosiahle dôsledky, ktoré generujú podstatné obsahové a úrovňové posuny vo funkciách štátu nielen vo vonkajších ekonomických vzťahoch, ale vo fungovaní celej ekonomiky. V ich kontexte je potrebné argumentovať modernizačnú efektívnostnú transformáciu štátu smerom k celostnému vládnutiu a spravovaniu vecí verejných, adekvátnemu výzvam 21. storočia.

Obsahový vplyv globalizácie na regulačnú a stabilizačnú funkciu štátu spočíva najmä v tom, že funkcie štátu, ktoré boli v predglobalizačnom období 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 v procese globalizácie výrazne modifikujú. Ich obsahom sa čoraz viac stáva ústretová adaptácia na podmienky globalizačných procesov s cieľom čo najlepšie participovať na efektoch globálneho využívania komparatívnych výhod. Ide predovšetkým o investovanie do vytvárania nových a kultivácie existujúcich komparatívnych výhod atraktívnych pre zahraničných investorov (všetky druhy infraštruktúry, moderný systém vzdelávania, veda a výskum, kvalitné podnikateľské prostredie a pod.), ako aj „zápas“ o kvalifikovanú negociáciu podmienok a stimulov tak, aby zabezpečovali vyváženú participáciu na efektoch, ktoré zahraniční investori dosahujú na základe komparatívnych výhod daného štátu.

Úrovňový posun vo funkciách štátu sa prejavuje v tom, že značná časť jeho funkcií, ktorými reguloval hospodárske a sociálne procesy, a na ktoré musel rezignovať, by sa mala sčasti inovatívne obnoviť a sčasti posunúť na medzištátnu globálnu úroveň, pretože miera globalizácie týchto procesov sťažuje, až znemožňuje ich účinnú reguláciu v národno-štátnom rámci. Pravidlá globálnej regulácie sa však môžu vytvoriť len koordinovanými rozhodnutiami štátov, ktoré by mali multilaterálne vyvážené reflektovať ich záujmy. Na tomto základe je možné a potrebné kreovať celosvetové verejné inštitúcie globálneho demokratického vládnutia (Weizsäcker, 2004; Stiglitz, 2003; Hendersonová, 2001). Bude to náročný a zložitý proces transformácie súčasného sveta, ktorý naštartovala globálna finančná a ekonomická kríza a ktorý je spojený s prerozdelením ekonomickej a politickej globálnej moci a vplyvu (Balabán, 2009).

Zásadné systémové závery k zmysluplnému chápaniu úlohy štátu odvodil J. Stiglitz z rozsiahlej a hlbkej analýzy príčinných súvislostí globálnej ekonomickej krízy.

V jeho najnovšej knihe, s príznačným názvom *Vo voľnom páde* a podtitulom *Od zlyhania trhov k novému usporiadaniu svetovej ekonomiky*, 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 samy rýchlo 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 zlyháním aj zabráňovať. Súčasná moderná ekonomika vyžaduje rovnováhu trhu a štátu s podporou netrhových a neštátnych inštitúcií. Stiglitz odhaľuje falošné argumenty tých, čo 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 „ani kvôli autonehode neprestaneme jazdiť autom“.

Stiglitz zdôrazňuje, že mu nejde o nájdenie „vinníka“, ale o hľadanie odpovede, ako sa najväčšia ekonomika sveta dostala do voľného pádu, ktoré politické opatrenia a ktoré udalosti a procesy vyvolali krízu v roku 2008. Ak sa ale nevieme dohodnúť na odpovedi na tieto otázky, nemôžeme sa ani dohodnúť na tom, čo treba robiť, aby sme sa z krízy dostali, alebo, aby sme jej v budúcnosti zabránili. Bez odhalenia a priznania skutočných príčin krízy nie je možná ani účinná krízová a pokrízová adaptácia.

Poznávací prínos a presvedčivá sila Stiglitzovho prístupu spočíva v tom, že sa neusiluje o nejakú jednoduchú priamočiaru odpoveď na otázku o príčine krízy, ale že odhaľuje viacúrovňové zreťazovanie príčinných súvislostí, pri ktorom nás odpoveď na jednej úrovni núti stavať si postupne čoraz zásadnejšie otázky na hlbších úrovniach. Od príčin egoistických pohnútok podporujúcich

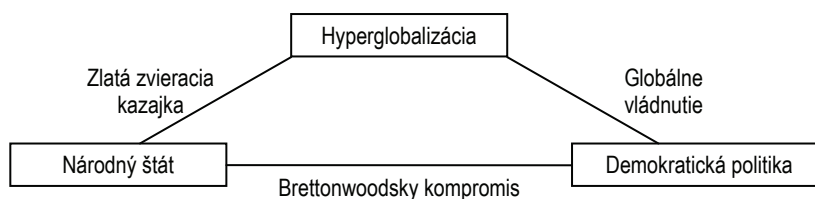
krátkozraké a riskantné správanie bánk, nedostatkov v systéme riadenia a kontroly, cez príčiny, prečo trh netrešá zlé riadiace a stimulačné štruktúry a prečo tí, ktorí sa orientujú na dlhodobý úspech, nerozkvítajú. Ďalej príčiny, ktoré umožnili rozšírenie *subprime* hypotekárnych úverov a zaisťujúcich finančných nástrojov, cez vytváranie bubliny cien nehnuteľností, k zakamuflovaniu problematických úverov, aby sa neobjavili v bilanciách, k príčinám ďalšieho zväčšovania zadlženosti, a napokon k otázke, prečo inovatívne nástroje (CDS – credit default swaps), ktoré mali lepšie zvládať riziká, vlastne klamali dohľad a v skutočnosti riziká ešte zväčšovali. Stiglitz ukazuje, že na nafukovaní krízovej bubliny malo svoj podiel tak nezodpovedné podvodné správanie bánk, zlyhanie dohľadu, ako aj príliš uvoľnená menová politika FED-u. Preto za hlavných nositeľov zodpovednosti považuje finančné trhy a finančné inštitúcie (Stiglitz, 2010, s. 16). Nenásytná ziskuchtivosť Wall Streetu mohla nezadržiateľne prilákať škrupulózných bankárov, no to, že tento problém mal všeobecný charakter, podľa Stiglitz naznačuje, že ide o fundamentálne chyby v systéme (Stiglitz, 2010, s. 18). Kriticky poukazuje aj na dvojtvárnosť politiky MMF a Ministerstva financií USA, keď od krajín, ktoré sa ocitli vo finančnej kríze, žiadali vysoké úroky a škrtenie výdavkov, zatiaľ čo USA a Európa v súčasnej kríze robia presný opak. Súčasná kríza podľa neho odhalila fundamentálne nedostatky kapitalizmu, alebo minimálne jeho americkej varianty (Stiglitz, 2010, s. 21). Zároveň zdôrazňuje, že problémy USA majú globálny rozmer a dôsledky v podobe nerovnováhy svetovej ekonomiky. Globálny ekonomický rast je určený globálnym dopytom svetovej ekonomiky. Týmto rámcom je určený aj rast americkej ekonomiky. Problém je v tom, že pokiaľ jedna časť sveta oveľa viac produkuje ako spotrebúva a iná časť, ktorá by mala i šetriť, aby mohla uspokojovať potreby staršieho obyvateľstva, oveľa viac spotrebúva ako produkuje, svetová ekonomika nemôže fungovať vyvážená. Tieto deformácie vo formovaní globálneho dopytu a rozdeľovacích procesov svedčia o tom, že hlboké systémové problémy majú aj výrazné globálne dimenzie.

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)

Je zrejme, že dôsledkom krízy sú a budú zmeny, lebo návrat do predkrízových pomerov nie je možný. Stiglitz preto oprávnene kladie otázku, či zmeny sú a budú hlboké a zásadné a či vôbec sú a budú cielené správnym smerom. Jeho odpoveď je kriticko-pesimistická. Bolo potrebné reagovať na dlhodobé výzvy tak, že deficit rozpočtu by sa dočasne ešte zvýšil, no peniaze by sa zmysluplne vynaložili na pomoc rodinám, aby si udržali vlastné bývanie, na investície, ktoré zvýšia dlhodobú produktivitu, a na ochranu životného prostredia. Zároveň by banky za finančnú pomoc, ktorú dostali od štátu, poskytli verejným financiám podiel na ich budúcich výnosoch, ako vyrovnanie za riziko, ktoré na seba prevzala verejnosť. Tieto očakávania sa nesplnili. Bezprostredne hroziacej katastrofe sa síce zabránilo, no pomoc rodinám so zadliženými bytmi bola malá, dary bankám nezmyselné, ba črtajúce sa kontúry nového finančného systému naznačujú jeho nižšiu konkurencieschopnosť a mega-banky, ktoré kvôli ich veľkosti používajú fakticky štátnu ochranu proti riziku insolventnosti, predstavujú nový, ešte väčší problém. Peniaze, ktoré sa mohli použiť na reštrukturalizáciu ekonomiky a zakladanie nových, dynamických firiem, boli premrhané na záchranu podnikov odsúdených k bankrotu. Mega-banky budú môcť ďalej robiť obchody s mimoburzovými derivátmi, lebo fakticky nebudú výraznejšie obmedzené a finanční manažéri budú naďalej kasírovať neúmerne vysoké bonusy. V priebehu krízy sa situácia v mnohých oblastiach ďalej zhoršila. Nielenže došlo k inštitucionálnym zmenám, ktoré napomáhajú ďalšiu koncentráciu finančného sektora, ale zmenili sa aj pravidlá samotného kapitalizmu, keďže zvýhodnením finančných inštitúcií, upozorňuje Stiglitz (2010, s. 369 – 340), sme dlhodobo, alebo úplne vyradili z činnosti sankčný mechanizmus trhov a vytvorili „náhradný kapitalizmus“ s nejasnými pravidlami, ale s predvídateľnými dôsledkami – ďalšou krízou v budúcnosti. Rozsah a priebeh globálnej krízy priraduje pojmu „morálny hazard“ nový rozmer a význam. Zmenili sa aj pravidlá v globálnom meradle, zdôrazňuje Stiglitz, lebo politika „washingtonského konsenzu a jeho ideologická báza – trhový fundamentalizmus sú mŕtve, no žiaduca reforma svetového ekonomického poriadku tvoriaca rámec globalizácie je ešte značne vzdialená“ (Stiglitz, 2010, s. 370).

Stiglitzove závery k funkciám štátu boli explicitne a implicitne odvodené z fundamentálnej kritiky systému, ktorej ťažisko smerovalo prevažne dovnútra štátu, na príklade USA.

Zdanlivo prevratný, no v skutočnosti logický koncept prístupu k novému usporadúvaniu štruktúrovania a fungovania svetovej ekonomiky predložil D. Rodrik (2011) vo svojej najnovšej knihe *Paradox globalizácie*. Jej ústrednú myšlienku výstižne vyjadruje jej podtitul – *Prečo nemôžu globálne trhy, štáty a demokracia koexistovať*. Svoju pochybnosť voči prehnane nereálnym predstavám voči globálnemu riadeniu 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 menší priestor je aj na demokratické usporiadanie (Rodrik, 2011, s. 204 – 205). Rodrik zdôrazňuje evidentný, no dnešnou hyperglobalizáciou prehliadaný a ignorovaný fakt, že legitimizácia vládnutia sa v súčasnosti opiera a v dohľadnej budúcnosti bude opierať o demokraciu a jej mechanizmy ukotvené v rámci národných štátov. Preto záver vyjadrený v podtitule nazval *fundamentálnou politickou trilémou* a znázornil ju v tejto podobe (Rodrik, 2011, s. 201):



Z nej vyplýva, že všetky súčasti nemôžu zároveň reálne existovať. 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 umiernennej ukotvenej globalizácii. Tento prechod by sa mal podľa neho realizovať podľa nasledovných siedmich princípov:

1. Trh musí byť hlboko ukotvený v systéme vládnutia, trhy však samy seba negenerujú, neregulujú, nestabilizujú a nerobia sa udržateľnými. Trhy a vlády (štát) treba chápať ako dve strany mince.

2. Demokratické vládnutie a politické komunity sú organizované prevažne v rámci národných štátov, a pravdepodobne tak v bezprostrednej budúcnosti zostanú. Problém funkčnosti transnacionálnych pravidiel a rozdielnych potrieb a preferencií štátov treba riešiť v logike princípov bretonwoodského systému a GATT. Efektívnosť a legitimizácia globalizácie sa má riešiť posilňovaním, nie okypťovaním demokratických procedúr v rámci štátov.
3. K prosperite nevedie „jedna cesta“, dnešné inštitúcie sú len podmnožinou potenciálnych inštitucionálnych možností. Jadro inštitucionálnej infraštruktúry sa musí budovať na národnej úrovni, kde sa rozvíjajú inštitúcie, ktoré navyše vyhovujú konkrétnym krajinám.
4. 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, treba globalizáciu chápať ako prostriedok k cieľom – 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.
5. Krajiny nemôžu mať právo vnucovať svoje inštitúcie iným. Ochranu vlastných hodnôt a regulácie je nevyhnutné ostro odlišovať od ich vnucovania iným.
6. Účelom medzinárodného ekonomického usporiadania musí byť budovanie pravidiel fungovania a manažovania prepojenia (*interface*) medzi národnými inštitúciami. Akcent na podstatnú riadiacu funkciu národných štátov vo svetovej ekonomike neznamenať 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.
7. Nedemokratické krajiny nemôžu rátať s rovnakými prvkami a privilégiami medzinárodného ekonomického poriadku ako demokratické (Rodrik, 2011, s. 237 – 245).

Záverom Rodrik poukazuje na to, že viaceré znepokojujúce otázky o štruktúre globálneho vládnutia, o obavách aktérov svetovej ekonomiky, či

je globalizácia pre nich prospešná, alebo škodlivá, obavy z neistoty a rizík sú založené na nesprávnom predpoklade, že globalizácia je žiaduca a nezvratná a že znovuzmocnenie štátov uplatňovať svoj demokratický mandát vo vzájomnej ekonomickej interakcii by uvoľnilo sily, ktoré by vážne poškodili vývoj svetovej ekonomiky. Je presvedčený, že namiesto jednotného súboru globálnych inštitúcií (resp. dominantnej supervelmoci) by o osude ľudstva rozhodoval súbor diverzifikovaných národov, tak že ich interakcie by boli regulované jednoduchými, transparentnými, spoločne akceptovanými pravidlami.

Hoci s myšlienkami uvedených autorov nemusíme vo všetkom súhlasiť a určite vyvolajú aj zaniietené diskusie, ich zásadný prínos je v tom, že naznačujú možné smerovanie formovania novej paradigmy ekonomickej vedy v interdisciplinárnom rámci spoločenských vied, adekvátnej ich úlohám v 21. storočí.

LITERATÚRA

Literatúra k 1. kapitole

IMF (2011a): World Economic Outlook. Washington, DC: IMF, April. <www.imf.org>.

IMF (2011b): World Economic Outlook. Asia and Pacific. Washington, DC: IMF, April. <www.imf.org>.

IMF (2011c): Global Financial Stability Report. April. <www.imf.org>.

IMF (2011d): Regional Economic Outlook. April. <www.imf.org>.

Literatúra k 2. kapitole

DAO, M. – LOUNGANI, P. (2010): The Human Cost of Recessions: Assessing It, Reducing It. IMF Staff Position Note, 28 s.

HOEVEN, VAN DER, R. (2010): Labour Markets Trends, Financial Globalization and the Current Crisis in Developing Countries. [DESA Working Paper, No. 99.] New York: Department of Economic and Social Affairs, 32 s.

CHEN, J. et al. (2011): New Evidence on Cyclical and Structural Sources of Unemployment. [WP/11/106.] Washington, DC: IMF.

ILO (2011a): Global Employment Trends 2011: The Challenge of a Jobs Recovery. Geneva: ILO, 107 s. ISBN 978-92-2-124546-9.

ILO (2011b): Global Wage Report 2010/2011: Wage Policies in Times of Crisis. Geneva: ILO, 138 s. ISBN 978-92-2-123622-1.

ILO (2011c): Decent Work for All. [9th Coordination Meeting on International Migration, 6 s.].

IMF (2010a): World Economic Outlook: Rebalancing Growth. Washington, DC: IMF, 216 s. ISBN 978-1-58906-915-2.

IMF (2010b): World Economic Outlook: Unemployment Dynamics during Recessions and Recoveries: Okun's Law and Beyond. April.

IMF (2011): World Economic Outlook: Tensions from the Two-speed Recovery. Washington, DC: IMF, 242 s. ISBN 978-1-61635-059-8.

OECD (1999): Employment Protection and Labour Market Performances. Employment Outlook, June.

OECD (2011): World Economic Outlook. Persistence of High Unemployment: What Risks? What Policies? Zv. 1, č. 89.

The Conference Board Total Economy Database (2011). January, <<http://www.conference-board.org/data/economydatabase/>>.

United Nations (2011): Trends in International Migrant Stock. Dostupné na <<http://esa.un.org/MigAge/index.asp>>.

<<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/>>.

<<http://www.imf.org/external/data.htm>>.

<<http://stats.oecd.org/index.aspx>>.

Literatúra k 3. kapitole

ECB (2011a): Reforma hospodárskeho riadenia v eurozóne – základné prvky. Mesačný bulletin, marec 2011.

ECB (2011b): Výročná správa 2010. <<http://www.ecb.int/pub/pdf/annrep/ar2010sk.pdf>>.

ECB (2011c): Statistics. Exchange Rates. <<http://www.ecb.int>>.

EEAG (2011): The EEAG Report on the European Economy 2011. Munich: CESifo.

EC (2011): European Economic Forecast – Spring 2011. European Economy, č. 1.

EK (2010): Európa 2020. Stratégia na zabezpečenie inteligentného, udržateľného a inkluzívneho rastu. <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:2020:FIN:SK:PDF>>.

Európska rada (2011): Závery – 24. a 25. marca. <<http://www.european-council.europa.eu/council-meetings/conclusions.aspx?lang=sk>>.

EUROSTAT (2011a): Euro Area and EU-27 Government Deficit at 6.0 % and 6.4 % of GDP Respectively. Government Debt at 85.1 % and 80.0 %. Eurostat News Release, č. 60.

EUROSTAT (2011b): Statistics Database. <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>>.

HAVLIK, P. et al. (2011): Economic Prospects for Central, East and South-east Europe. Recovery – in Low Gear across Tough Terrain. Wiiw Current Analyses and Forecasts, No. 7, February.

Ifo (2011): Ifo Economic Data. Long Time-series of the Ifo World Economic Climate for the Euro Area (from 1990). <www.cesifo-group.de>.

IMF (2011): World Economic Outlook. Tensions from the Two-Speed Recovery. Unemployment, Commodities and Capital Flows. Washington, DC: IMF, April.

NEBESKÝ, Š. – PALUŠ, P. – PÉNZEŠ, P. – ŠESTÁK, L. (2010): Súvislosti vzniku nového usporiadania regulácie a dohľadu nad finančným trhom v Európskej únii. *Biatec*, 18, č. 10, s. 22 – 27.

<<http://www.euractiv.sk/>>.

Literatúra k 4. kapitole

BIS (2011). <<http://www.bis.org/statistics/eer/broad1104.xls>>.

Board of Governors of the Federal Reserve System (2011).

Congressional Budget Office (2011).

FCIC (2011). <<http://fcic.law.stanford.edu/>>.

Federal Housing Finance Company (2011).

Federal Reserve (2011a).

<<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm>>.

Federal Reserve (2011b).

<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_recenttrends.htm>.

IMF (2011): World Economic Outlook. Washington, DC: IMF, April.

Ministry of Finance Japan (2011). <<http://www.mof.go.jp>>.

National Policy Unit, Cabinet Secretariat, Review of Progress of Fiscal Management Strategy, January 21, 2011. http://www.npu.go.jp/policy/policy01/pdf/20110121/20110121_siryou01_en.pdf

OECD (2011). <<http://stats.oecd.org/index.aspx>>

PNC (2011). <<https://www.pnc.com/webapp/sec/NCProductsAndService.do?siteArea=/PNC/Home/About+PNC/Media+Room/Economic+Reports/Household+Economic+Stress+Index>>.

U. S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis (2011).

U. S. Department of Commerce: Census Bureau (2011).

U. S. Department of Labor: Bureau of Labor Statistic (2011).

White House, Office of Management and Budget, Fiscal Year 2012 Budget of the U. S. Government (2010). <<http://www.whitehouse.gov/sites/default/files/omb/budget/fy2012/assets/budget.pdf>>.

<<http://e.nikkei.com/e/fr/tnks/Nni20110428D28JF368.htm>>

<http://www.economist.com/blogs/dailychart/2011/03/natural_disasters>.

<<http://www.miseryindex.us/>>

<<http://www.reuters.com/article/2011/04/27/us-japan-economy-rating-idUSTRE73Q0J920110427>>.

<<http://www.stat-search.boj.or.jp>>.

Literatúra k 5. kapitole

Agricultural Bank of China Limited (2011): Annual Report 2010.

Ang Yuen Yuen (2010): Moving up the Value Chain. China Daily. <http://www.chinadaily.com.cn/business/2010-06/08/content_10069986.htm>.

CAAM (2011): China Automobile Sales Increase 17.90% in December 2010. <<http://www.caam.org.cn/AutomotivesStatistics/20110121/1105051627.html>>.

DBR (2011): Structural Changes in China. Deutsche Bank Research.

DENG, S. (2011): Information of over Half China's Migrant Population Collected: Official. <http://news.xinhuanet.com/english2010/china/2011-01/09/c_13683036.htm>.

English.sina.com (2011): CNNC Begins Trials at Uranium Mine in Niger. <<http://english.sina.com/business/p/2011/0323/365696.html>>.

ESCAP (2011): People's Republic of China Briefing Notes for the Launch in Beijing, Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2011. United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (ESCAP). <<http://www.unescap.org/pdd/publications/survey2011/notes/china.pdf>>.

European Commission (2011): China. <<http://ec.europa.eu/trade/creating-opportunities/bilateral-relations/countries/china/>>.

Hu Yang (2011): Oil Reserves Equal 30 Days Consumption.

<http://europe.chinadaily.com.cn/china/2011-03/09/content_12145662.htm>.

China Daily – Denné spravodajstvo za roky 2010 a 2011.
<<http://www.chinadaily.com.cn>>.

China Daily (2010a): Cheap Labor has Limits in Manufacturing Industry.
<http://www.chinadaily.com.cn/imq/bizchina/2010-06/02/content_9923645.htm>.

China Daily (2010b): High-tech Sector Finds Profit in Innovation.

China Daily (2011a): Obsolete Way of Measuring Trade Inflates China's Trade Surplus. <http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/2011-01/03/content_11787862.htm>.

China Daily (2011b): Key Targets of China's 12th Five-Year Plan.
<http://europe.chinadaily.com.cn/business/2011-03/05/content_12121681.htm>.

China Daily, (2010c): China's Progress in Supercomputing.
<http://www.chinadaily.com.cn/opinion/2010-11/19/content_11575039.htm>.

China Labor Watch (2011): Survey of Chinese Workers' Working Conditions in 2010. <<http://www.chinalaborwatch.org/>>.

KAISER, K. (2010): The New Realities of Modern China.
<<http://www.weforum.org/s?s=china>>.

KSČ (2010): Chinese Premier Stresses Development of Social Undertakings.
<<http://english.cpc.people.com.cn/66102/6888538.html>>.

Ministry of Commerce PRC (2011): Why China's Private Businesses Less Keen on Manufacturing? <<http://english.mofcom.gov.cn/aarticle/subject/voice/lanmuc/201103/20110307441074.html>>.

OECD (2010): OECD Economic Surveys – China.

SHAUN, R. (2010): China's Surprising Unemployment Problem.
<<http://www.forbes.com/2010/09/07/china-economy-unemployment-leadership-managing-rein.html>>.

TESAŘ, M. (2011): Čína může nakonec úplně zhasnúť: Čínu může v roku 2013 postihnúť úplný výpadok prúdu. Už teraz je elektrina niekde na prídél.
<http://finweb.hnonline.sk/c3-51768520-kP0000_d-cina-moze-nakonec-uplne-zhasnut>.

The Economist (2010a): Trading Places. China is about to Overtake Japan in Patent Applications. <http://www.economist.com/research/articlesBySubject/displaystory.cfm?subjectid=478048&story_id=E1_TSTVTNTT>.

The Economist (2010b): Circular Logic: Chinese Banks are Undergoing an Odd Kind of Bail-out. <http://www.economist.com/research/articlesBySubject/displaystory.cfm?subjectid=478048&story_id=E1_TGRQSRSN>.

The Economist (2011): China's Shadow-banking System. Trust Belt: Trust Companies are Growing Fast, Fuelling Fears of Excessive Credit Growth. <http://www.economist.com/research/articlesBySubject/displaystory.cfm?subjectid=478048&story_id=18118975>.

TREJBAL, V. (2011): V Číne môže vypuknúť banková kríza: Agentúra Fitch odhaduje riziko vypuknutia systémovej bankovej krízy v Číne do roku 2013 na 60 %. <http://finweb.hnonline.sk/c3-51035760-kP0000_d-v-cine-moze-vypuknut-bankova-kriza>.

Veľvyslanectvo ČĽR v SR (2011): Náместníčka čínskeho ministra zahraničných vecí Fu Jing prijala interview TASR. <<http://sk.china-embassy.org/slo/xwtd/t807745.htm>>.

WALTER, C. – HOWIE, F. (2010): Red Capitalism: The Fragile Financial Foundation of China's Extraordinary Rise. Wiley. ISBN: 978-0-470-82586-0.

WEF (2010): The Global Competitiveness Report 2010 – 2011. Geneva: World Economic Forum.

WORKIE, M. T. a kol. (2010): Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Ozdravenie svetovej ekonomiky: Realita alebo mýtus? [Monografia.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV. ISBN 978-80-7144-178-6.

World Bank (2011): China Quarterly Update. April 2011.

Literatúra k 6. kapitole

EC (2010): European Economic Forecast – Autumn 2010. Brussels: European Commission, July.

MER RF (2011): Об итогах социально-экономического развития Российской Федерации в 2010 году. Moskva: Ministerstvo hospodárskeho rozvoja RF.

IMF (2011): World Economic Outlook: Tensions from the Two-Speed Recovery. Washington, DC: International Monetary Fund, April.

OECD (2010): OECD Economic Outlook 88. Paris: OECD, November.

OeNB (2010): Focus on European Economic Integration Q4/10. Vienna: OeNB.

WB (2011): Russian Economic Report No. 24 – Sustaining Reforms under the Oil Windfall. Washington, DC: World Bank.

WEF (2010): Global Competitiveness Report 2010 – 2011. Geneva: World Economic Forum. ISBN-13: 978-92-95044-87-6.

WIIW (2011): Russian Federation: Oil-fuelled recovery stalls. In: Current Analyses and Forecasts. Vienna: Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche.

WORKIE, M. T. a kol. (2010): Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Ozdravenie svetovej ekonomiky: realita alebo mýtus? [Monografia.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV. ISBN 978-80-7144-178-6.

<www.cbr.ru>.

<www.economy.gov.ru>.

<www.gks.ru>.

<www.minfin.ru>.

Literatúra k 7. kapitole

ÁRENDÁŠ, M. (2008): Globálny rast cien agrokomodít a ich vplyv na infláciu a menovú politiku. *Biatec*, 16, č. 8, s. 1.

DE SANTIS, R. – SUNI, P. (2011): Japan: The Potential Global Impact of Earthquake, In: MAURO, L. and TARRIT, V.: World Trade and Commodity Prices in 2010 – 2012. <<http://sites-test.uclouvain.be/aiece/publications/regular/worldtrade.html>>.

IEA (2009): World Energy Outlook. Paris: International Energy Agency.

IMF (2008): World Economic Outlook. Washington, DC: IMF.

IMF (2010): World Economic Outlook. Washington, DC: IMF, April.

IMF (2011): World Economic Outlook. Washington, DC: IMF, April.

OBADI, S. M. (2008): Nové trendy vo svetovom obchode. In: WORKIE, M. T. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Turbulencie na finančných trhoch a dilemy hospodárskej politiky. Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 301 s. ISBN 978-807144-166-3.

OBADI, S. M. (2009): Vplyv finančnej krízy na vývoj svetového obchodu. In: WORKIE, M. T. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Globálna finančná a hospodárska kríza. Príčiny – náklady – východiská. Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 280 s. ISBN 978-80-7144-175-5.

OBADI, S. M. (2010): Dôsledky globálnej a hospodárskej krízy na vývoj globálneho obchodu. In: WORKIE, M. T. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Ozdravenie svetovej ekonomiky: realita alebo mýtus? Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 312 s. ISBN 978-80-7144-178-6.

OBADI, S. M. a kol. (2008): Globálna ekonomika: nové trendy a analýzy vybraných problémov. [Monografia.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 187 s. ISBN: 978-80-7144-169-4.

PAGE, S. – HEWITT, A. (2001): World Commodity Prices: Still a Problem for Developing Countries. London: Overseas Development Institute, 5 s. ISBN 085003521X.

PESCATORY, A. – AMADOU, N. R. SY. (2004): Debt Crises and the Development of International Capital Markets. [WP/04/44.] Washington, DC: IMF.

PISTOR, P. (2007): Official Development Assistance Spending. Parliamentary Information and research Services, Political and Social Affairs Division. <<http://www.parl.gc.ca/information/library/PRBpubs/prb0710-e.htm>>.

SPATAFORA, N. – TYTELL, I.: Globalization, Commodity Prices and Developing Countries. World Economic Outlook, č. 4. Washington, DC: IMF.

UN (2011): COMTRADE. UN, online database (14. 2. 2011).

WB (2010): Commodity Markets Briefs. World Bank.
<<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTDECPROSPECTS/EXTGBLPROSPECTSAPRIL/0,,contentMDK:20408271~menuPK:877327~pagePK:2470434~piPK:4977459~theSitePK:659149,00.html>>.

WTO (2010): World Trade Report.

WTO (2011): World Trade Report.

Literatúra k 8. kapitole

GLENN, J. C. – GORDON, T. J. – FLORESCU, E. (2008): 2008 State of the Future. Washington, DC: The Millennium Project, 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 Trends 2025 (2008): A Transformed World. Washington, DC: National Intelligence Council. ISBN 978-0-16-081834-9.

LAROSIÈRE, J. de (chairman) (2009): The High-Level Group on Financial Supervision in the EU. Report. Brussels: Secretariat of the Group.

Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress (2008). Paris. <www.stiglitz-sen-fitoussi.fr>.

STANĚK, P. (2008): Súčasná kríza finančných trhov a jej implikácie na vývoj svetovej ekonomiky. In: WORKIE, T. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Turbulencie na finančných trhoch a dilemy hospodárskej politiky. Bratislava: EÚ SAV. ISBN 978-80-7144-166-3.

STANĚK, P. (2009): Charakter a mechanizmy hospodárskej krízy. In: WORKIE, T. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Globálna finančná a hospodárska kríza. Príčiny – náklady – východiská. Bratislava: EÚ SAV. ISBN 978-80-7144-175-5.

WIEDEMER, D. – WIEDEMER, R. A. – SPITZER, C. (2010): Protect Yourself and Profit in the Next Global Financial Meltdown. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc.

Literatúra k 9. kapitole

KLEINOVÁ, N. (2010): Šoková doktrína. Vzestup kalamitního kapitalizmu. Praha: Argo, 546 s. ISBN 978-80-257-0357-1.

PAUHOFOVÁ, I. – CMOREJ, P. (2010): Directions of Transformation of the World Financial Architecture. In: IVANIČKA, K. et al.: Overcoming Crisis – Creation of the New Model for Socio-economic Development of Slovakia. Bratislava: Vydavateľstvo Ekonóm, s. 279 – 298. ISBN 978-80-225-2882-5.

PAUHOFOVÁ, I. – CMOREJ, P. (2010): Sovereign Wealth Funds – Do they Change Wealth and Poverty Polarisation? In: IVANIČKA, K. et al.: Economic Aspects of Social Justice and Human Rights. Bratislava: Vydavateľstvo Ekonóm, s. 127 – 147. ISBN 978-80-225-3004-0.

PAUHOFOVÁ, I. – SIVÁK, R. – STANĚK, P. (2007): Megatrendy a finančné trhy v 21. storočí. Bratislava: Sprint, 207 s. ISBN 978-80-89085-90-3.

PAUHOFOVÁ, I. (2008): Suverénne fondy a ich vplyv na vývoj finančných trhov. In: WORKIE, T. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Turbulencie na finančných trhoch a dilemy hospodárskej politiky. Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 301 s. ISBN 978-807144-166-3.

PAUHOFOVÁ, I. (2009): Hospodárska politika vlád a kríza. Suverénne fondy a nová finančná architektúra sveta. In: WORKIE, T. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Globálna finančná a hospodárska kríza. Príčiny – náklady – východiská. Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 280 s. ISBN 978-80-7144-175-5.

PAUHOFOVÁ, I. (2010): Sú suverénne fondy cieľ alebo nástroj globálneho vývoja? In: WORKIE, T. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Ozdravenie svetovej ekonomiky: realita alebo mýtus? Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 312 s. ISBN 978-80-7144-178-6.

PAUHOFOVÁ, I. (2011): Determinanty bohatstva a chudoby v globalizovanom svete In: KLINEC, I. – RUSKO, M. a kol.: Úvod do rozvojových štúdií. Žilina: Strix, 200 s. ISBN 978-80-89281-25-1.

PAUHOFOVÁ, I. (2011): Príjmová stratifikácia a problémy globálnej spotreby In: Budúce podoby ekonomických systémov. [Zborník príspevkov z medzinárodnej konferencie, Bratislava, 25. november 2010.] Vienna: The Club of Rome – European Support Center, 40 s. (v tlači).

Sovereign Wealth Quarterly, The Leading Source On Sovereign Wealth News, April 2011. SWF Institute, Inc., United States, 86 s.

Sovereign Wealth Quarterly, The Leading Source On Sovereign Wealth News, January 2011. SWF Institute, Inc., United States, 76 s.

STANĚK, P. (2010): Globálna kríza – hrozba alebo výzva? Bratislava: Sprint dva, 219 s. ISBN 987-80-89393-24-4.

<<http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>>.

<<http://www.swfinstitute.org/statistics-research/>>.

Literatúra k 10. kapitole

BALABÁN, M. (2009): Evropa a Spojené státy v „ázijském“ 21. století. Politické, ekonomické a bezpečnostné souvislosti. Praha: CESES.

- DEEPAK, N. (2002): *Governing Globalization: Issues and Institutions*. New York: Oxford University Press.
- Economic Report of the President (1984).
- HENDERSONOVÁ, H. (2001): *Za horizontom globalizace*. Praha: DharmaGaia.
- KELLER, J. (2006): *Soumrak sociálního státu*. Praha: SLON. ISBN 80-86429-41-5.
- KLVAČOVÁ, E. (2008): *Fenomén dobývání renty a jeho vplyv na české veřejné finance*. Praha: Professional Publishing.
- LAVRENCE, R. Z. (1993): *Can America Compete?* In: *Banking and Finance*. Chicago – Cambridge: Bankers Publishing Company.
- REICH, R. (2002): *The Future of Success*. New York: Vintage.
- RODRIK, D. (2011): *The Globalization Paradox. Why Global Markets, States and Democracy Can't Coexist*. Oxford: Oxford University Press.
- ROWBOTHAM, M. (1998): *The Grip of Death*. Charlbury, UK: John Carpenter Publishing.
- STIGLITZ, J. (2010): *Im Freien Fall. Von Versagen der Märkte zur Neuordnung der Weltwirtschaft*. München: Siedler Verlag.
- STIGLITZ, J. E. (2003): *Jiná cesta k trhu: Hledání alternativy k současné podobě globalizace*. Praha: Prostor.
- ŠIKULA, M. a kol.: (2003): *Determinanty formovania priemyselnej politiky v podmienkach globalizácie a integrácie*. [Monografia.] Bratislava: ÚSSE SAV. ISBN 80-7144-154-1.
- ŠIKULA, M. (2009): *Kritická miera rozporov civilizácie a globálna kríza*. *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, 57, č. 8, s. 732 – 755.
- ŠIKULA, M. a kol.: (2010): *Stratégia rozvoja slovenskej spoločnosti*. Bratislava: VEDA, Vydavateľstvo SAV.
- ŠVIHLÍKOVÁ, I. (2010): *Globalizace & krize: Souvislosti a scénáře*. Všeň: GRIMMUS.
- WEIZSÄCKER, E. U. (2004): *Planeta země v ohrožení*. Xantypa, č. 10.

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 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 978-80-7144-179-3; VEDA, SAV Publishing: ISBN 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 978-80-7144-168-7; VEDA, SAV Publishing: ISBN 978-80-224-1050-2.

OBADI, SALEH MOTHANA 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, SALEH MOTHANA: 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 ELITA, ACADEMIA, 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

Spomalenie rastu a vysoká nezamestnanosť

OBADI SALEH MOTHANA A KOLEKTÍV

1. vydanie

Tlač: REPRO-PRINT Bratislava

Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied
Šancová 56, 811 05 Bratislava 1

Telefón: 00421-2-52 49 82 14, Fax: 00421-2-52 49 51 06

URL: <http://www.ekonom.sav.sk>

E-mail: ekonbadi@savba.sk

ISBN 978-80-7144-185-4