

VÝVOJ A PERSPEKTÍVY SVETOVEJ EKONOMIKY

**KREHKÉ OŽIVENIE GLOBÁLNEJ EKONOMIKY
V ČASE RELATÍVNE NÍZKYCH CIEN ROPY
A PRETRVÁVAJÚCICH GEOPOLITICKÝCH RIZÍK**

SALEH MOTHANA OBADI A KOLEKTÍV

Bratislava 2015

VEDÚCI AUTORSKÉHO KOLEKTÍVU:

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

AUTORI:

Ing. Mariam Abdová, PhD., NATO, Brusel (7. kap.)

Ing. Daneš Brzica, PhD., EÚ SAV (6. kap.)

doc. Ing. Denisa Čiderová, MA, PhD., OF, EU v Bratislave (11. kap.)

Ing. Gabriela Dovál'ová, PhD., EÚ SAV (9. kap.)

Ing. Boris Hošoff, PhD., EÚ SAV (4. kap.)

Ing. Veronika Hvozdíková, PhD., EÚ SAV (8.1. – 8.4. kap.)

Ing. Matej Korček, PhD., EÚ SAV (2. kap.)

doc. Ing. Saleh Mothana Obadi, PhD., EÚ SAV (1. a 2. kap.)

Ing. Mgr. Zuzana Polková, OF, EU v Bratislave (11. kap.)

doc. Ing. Juraj Sipko, PhD., MBA., EÚ SAV (5. kap.)

prof. Ing. Peter Staněk, CSc., EÚ SAV (10. kap.)

prof. Ing. Milan Šíkula, DrSc., EÚ SAV (8.5. – 8.8. kap.)

Ing. Ivana Šikulová, PhD., EÚ SAV (3. kap.)

Ing. Jaroslav Vokoun, EÚ SAV (6. kap.)

RECENZENTI:

prof. Ing. Vladimír Gonda, PhD.

prof. Ing. Igor Kosír, CSc.

ZODPOVEDNÁ JAZYKOVÁ REDAKTORKA: PhDr. Katarína Rybanská

TECHNICKÉ SPRACOVANIE: Mária Lacková

Vedecká monografia je súčasťou riešenia projektu VEGA č. 2/0009/12 (kap. 1., 2., 5., 6., 7., 8.1. – 8.4., 10.), projektu VEGA č. 2/0070/15 (kap. 3.) a projektu VEGA č. 2/0104/12 (kap. 4., 8.5. – 8.8., 9.).

Tlač: ALFA s. r. o.

© Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied
Bratislava 2015

ISBN 978-80-7144-245-5 (printová verzia)

ISBN 978-80-7144-246-2 (online verzia)

O B S A H

ÚVOD	11
I. VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY – MIERNE OŽIVENIE	
1. VÝVOJ GLOBÁLNEHO A REGIONÁLNEHO OUTPUTU	15
1.1. VÝVOJ GLOBÁLNEJ EKONOMIKY	16
1.2. VÝVOJ A PERSPEKTÍVY SVETOVEJ EKONOMIKY PODĽA REGIÓNOV	17
2. VÝVOJ SVETOVÉHO OBCHODU A CIEN PRIMÁRNYCH KOMODÍT	35
2.1. VÝVOJ NOMINÁLNEHO SVETOVÉHO OBCHODU	37
2.2. VÝVOJ CIEN PRIMÁRNYCH KOMODÍT	42
II. EKONOMICKÉ CENTRÁ ROZVINUTÝCH KRAJÍN	
3. SLABÉ OŽIVENIE STÁLE ZRANITEĽNEJ EURÓPSKEJ EKONOMIKY	67
3.1. POMALÝ EKONOMICKÝ RAST A NEPATRNÉ ZLEPŠENIE SITUÁCIE NA TRHOCH PRÁCE	67
3.2. EXPANZÍVNA MENOVÁ POLITIKA ECB	73
3.3. RASTÚCE ZADĽŽENIE EKONOMÍK A PRETRVÁVAJÚCE MAKROEKONOMICKÉ NEROVNOVÁHY	80
3.4. PERSPEKTÍVY BUDÚCEHO VÝVOJA EURÓPSKEJ ÚNIE	84
4. HOSPODÁRSKY VÝVOJ JAPONSKA A USA	89
4.1. HOSPODÁRSKY VÝVOJ JAPONSKA	89
4.2. HOSPODÁRSKY VÝVOJ USA	101
5. NEŠTANDARDNÉ NÁSTROJE MENOVEJ POLITIKY UPLATŇOVANÉ V ROZVINUTÝCH KRAJINÁCH	116
5.1. VPLYV MENOVEJ POLITIKY NA HOSPODÁRSKY RAST	116
5.2. UPLATŇOVANIE NEŠTANDARDNÝCH NÁSTROJOV MENOVEJ POLITIKY CENTRÁLNYMI BANKAMI	124
5.3. VÝSTUPOVÁ STRATÉGIA A NORMALIZÁCIA MENOVEJ POLITIKY	138
III. HETEROGÉNNY VÝVOJ V KRAJINÁCH BRIC	
6. ČÍNSKY EKONOMICKÝ RAST: OBDOBIE SPOMALENIA ALEBO MÄKKÉ PRISTÁTIE? ...	145
6.1. HOSPODÁRSKY VÝVOJ	145
6.2. MENOVÁ POLITIKA	148
6.3. ZAHRANIČNOOBCHODNÉ VZŤAHY A INVESTÍCIE V ZAHRANIČÍ	151
6.4. ZAHRANIČNÝ OBCHOD SR – ČĽR	154
6.5. VZDELÁVANIE, VEDA A TECHNOLÓGIE	155
6.6. SOCIÁLNY ROZVOJ	157
6.7. ENERGETICKÉ ZDROJE A ŽIVOTNÉ PROSTREDIE	159
6.8. STRATEGICKÁ VÍZIA ČÍNY	162

7. BRAZÍLSKEJ EKONOMIKE HROZÍ RECESIA	170
7.1. HOSPODÁRSKY RAST BRAZÍLIE	170
7.2. BRAZÍLSKY ROPNÝ SEKTOR	180
7.3. VPLYV NÍZKYCH CIEN ROPY NA BRAZÍLSKE HOSPODÁRSTVO	187
7.4. BRAZÍLIA V OČIACH INVESTOROV	195
8. RUSKÁ EKONOMIKA PRED HROZBOU RECESIE	198
8.1. POSTUPNÉ SPOMAĽOVANIE EKONOMIKY VYVRCHOLILO	199
8.2. CENTRÁLNA BANKA ODVRACIA MENOVOÚ KRÍZU	204
8.3. POKLES CENY ROPY JE ZATIAĽ KOMPENZOVANÝ	207
8.4. VPLYV SANKCIÍ NA RUSKÚ EKONOMIKU	209
8.5. PARTNERSTVO EURÓPSKEJ ÚNIE A RUSKA.....	211
8.6. RUSKO AKO OBJEKT GLOBÁLNEHO VLÁDNUTIA.....	213
8.7. BOD ZLOMU A POSTAVENIE RUSKA V MULTIPOLÁRNOM GLOBÁLNOU VLÁDNUTÍ	214
8.8. PROBLÉMY A VÝZVY PRE STRATÉGIU RUSKA AKO AKTÉRA MULTIPOLÁRNEHO GLOBÁLNEHO VLÁDNUTIA.....	216
9. PERSPEKTÍVY INDICKEJ EKONOMIKY V ČASE POKLESU CIEN ENERGIÍ.....	220
9.1. HOSPODÁRSKY RAST A ZAHRANIČNÝ OBCHOD.....	221
9.2. VÝVOJ NA TRHU PRÁCE	230
9.3. FÍŠKÁLNA A MONETÁRNA POLITIKA	238
 IV. VYBRANÉ GLOBÁLNE A REGIONÁLNE PROBLÉMY V GEOPOLITICKEJ A EKONOMICKEJ ROVINE	
10. KRITICKÝ POHĽAD NA VYBRANÉ GLOBÁLNE PROBLÉMY V GEOPOLITIKE A EKONOMIKE.....	251
10.1. Kľúčové problémové línie.....	252
10.2. ENERGETIKA A GEOPOLITIKA	257
10.3. REALITA A MÝTY EURÓPSKEJ ÚNIE.....	261
10.4. MEDZINÁRODNÉ FINANČNÉ INŠTITÚCIE A GEOPOLITIKA	268
10.5. ÚVAHY V KONTEXTE ÚSPOR A INVESTOVANIA	271
11. GEOPOLITICKÝ VÝVOJ NA VÝCHODNEJ HRANICI EURÓPY A JEHO VPLYV NA BUDÚCU KOOPERAČNÚ POLITIKU EURÓPSKEJ ÚNIE S EUROÁZIJSKÝM REGIÓONOM	277
11.1. INTEGRAČNÉ A KOOPERAČNÉ AMBÍCIE EURÓPY.....	277
11.2. MAKROREGIONÁLNE STRATÉGIE EÚ	284
ZÁVERY A ZHRNUTIE	297
CONCLUSIONS AND EXECUTIVE SUMMARY.....	308
LITERATÚRA	319

ZOZNAM GRAFOV

Graf 1.1	Vývoj reálneho rastu HDP globálnej ekonomiky (v %)	16
Graf 1.2	Vývoj medziročného rastu reálneho HDP ázijského regiónu	19
Graf 1.3	Vplyv nízkych cien ropy na obchodné bilancie vybraných krajín v roku 2015 (v % HDP)	22
Graf 1.4	Vývoj medziročného rastu reálneho HDP regiónu SVSA + 2	24
Graf 1.5	Vplyv poklesu cien ropy na príjmy vybraných krajín (straty v % HDP)	26
Graf 1.6	Vývoj reálneho HDP regiónu LAK (v %)	27
Graf 1.7	Vplyv poklesu cien ropy na obchodnú bilanciu vybraných krajín (v % HDP)	30
Graf 1.8	Reálny rast HDP a <i>terms of trade</i> regiónu SSA (v %)	32
Graf 2.1	Index svetového obchodu podľa objemu a hodnoty (2005 = 100)	35
Graf 2.2	Vývoj indexu cien komodít	42
Graf 2.3	Spotreba zemného plynu vo vybraných ekonomikách	44
Graf 2.4	Vývoj cien zemného plynu	45
Graf 2.5	Vývoj cien ropy	48
Graf 2.6	Globálny dopyt a ponuka ropy	50
Graf 3.1	Medziročné zmeny HDP (%) a príspevky zložiek HDP (p. b.) k jeho zmene v eurozóne v rokoch 2009 – 2014, prognóza na roky 2015 – 2016	68
Graf 3.2	Vývoj miery nezamestnanosti v EÚ a v eurozóne (%) v rokoch 2005 – 2014, prognóza na roky 2015 – 2016	71
Graf 3.3	Vývoj miery nezamestnanosti mladých ľudí do 25 rokov v EÚ a v jej členských štátoch s najvyššou a najnižšou nezamestnanosťou (%)	71
Graf 3.4	Vývoj kľúčových úrokových sadzieb ECB	74
Graf 3.5	Vývoj úrokových mier z 10-ročných vládnych dlhopisov vybraných členských štátov eurozóny (%)	76
Graf 3.6	Vývoj kurzu USD/EUR od vzniku Hospodárskej a menovej únie	78
Graf 3.7	Vývoj harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) a jeho zložiek v eurozóne v rokoch 2009 – 2014, prognóza na roky 2015 – 2016 (%)	79
Graf 3.8	Vývoj deficitu verejných financií v EÚ a v eurozóne v rokoch 2006 – 2014, prognóza EK na roky 2015 – 2016 (% HDP)	80
Graf 3.9	Verejný dlh v členských štátoch EÚ v roku 2014 (% HDP)	82
Graf 4.1	Menová báza BOJ (tempo rastu za rok, január 2001 – február 2015)	93
Graf 4.2	Index spotrebiteľských výdavkov (% zmena za rok, 1989 – 2014)	94

Graf 4.3	Vývoj inflácie (% zmena za rok, 2011 – 2014)	96
Graf 4.4	Nikkei225 a kurz JPY/USD (2009 – 2014)	97
Graf 4.5	Participácia pracovnej sily a neaktívne obyvateľstvo (v %, 1977 – 2014)	104
Graf 4.6	Dlhodobá nezamestnanosť a náklady na prácu (ECI) (2001 – 2014)	105
Graf 4.7	Aktivita na trhu s bývaním – predaj domov (1999 – 2014)	107
Graf 4.8	Nadmerné rezervy a peňažný obeh (1984 – 2014)	109
Graf 4.9	Potenciálny rast HDP a produktivita práce (1956 – 2014)	112
Graf 5.1	Koordinovaná menová politika centrálnych bánk FED, ECB, Bank of England (BoE) a Bank of Japan (BoJ)	119
Graf 5.2	Neštandardné nástroje menovej politiky uplatňované Bank of Japan	126
Graf 5.3	Nástroje menovej politiky uplatňované Bank of England	129
Graf 5.4	Nástroje menovej politiky uplatňované FED-om	133
Graf 5.5	Neštandardné nástroje menovej politiky uplatňované ECB	136
Graf 6.1	Hrubý domáci produkt a miera rastu v s. c. za obdobie 2009 – 2014 a prognóza na roky 2015 a 2016 (v bil. USD, %)	146
Graf 6.2	Vývoj devízových rezerv	149
Graf 6.3	Vývoj kurzu CNY/USD v roku 2014 (priemerné hodnoty za jednotlivé mesiace)	150
Graf 6.4	Výdavky na výskum a vývoj v rokoch 2009 až 2014 (v mld. USD, %)	156
Graf 6.5	Vývoj ročného čistého disponibilného príjmu pripadajúceho na jedného obyvateľa v mestských a vidieckych domácnostiach v období 2008 – 2014 (v USD)	158
Graf 7.1	Vývoj vybraných indikátorov brazílskej ekonomiky (v %)	171
Graf 7.2	Vývoj indexu IPCA a inflácie cien neobchodovateľného tovaru, obchodovateľného tovaru a tovaru s regulovanými cenami (v %)	175
Graf 7.3	Vývoj výmenného kurzu USD/BRL (v %)	176
Graf 7.4	Vývoj referenčnej úrokovej sadzby Selic (v %)	178
Graf 8.1	Vývoj rastu HDP RF (v %) a príspevkov komponentov k zmene HDP (v p. b.)	201
Graf 8.2	Dynamika vývoja výmenného kurzu rubľa voči doláru a euru (v rubľoch za jednotku), február 2013 – február 2015	205
Graf 9.1	Podiel jednotlivých sektorov na tvorbe HDP (v %)	226
Graf 9.2	Podiel mužov a žien vykonávajúcich neplatenú prácu, 2005 a 2012	233
Graf 9.3	Príjmový a fiškálny deficit za roky 2007/2008 až 2015/2016 (% HDP)	241
Graf 9.4	Vývoj priemernej miery inflácie (CPI) v krajinách BRICS na ročnej báze v rozmedzí rokov 2000 – 2015 (v %)	243

ZOZNAM TABULIEK A SCHÉM

Tabuľka 1.1	Reálny rast HDP Ázie (v %)	21
Tabuľka 1.2	Vybrané makroekonomické indikátory regiónu SVSA + 2 (2012 – 2016)	25
Tabuľka 1.3	Vývoj reálneho rastu HDP LAK podľa jednotlivých častí regiónu (v %)	28
Tabuľka 1.4	Ďalšie benefity z poklesu cien ropy (v % HDP)	31
Tabuľka 1.5	Subsaharská Afrika: reálny rast HDP (v %)	33
Tabuľka 2.1	Svetový obchod s tovarmi (2011 – 2016, ročný rast z hľadiska objemu v %)	37
Tabuľka 2.2	Svetový obchod s tovarmi podľa regiónov a vybraných ekonomík (2005 – 2014, hodnota v mld. USD)	39
Tabuľka 2.3	Pätnásť najväčších svetových exportérov a importérov tovarov a služieb v roku 2014 (hodnota v mld. USD)	41
Tabuľka 2.4	Produkcia ropy vybraných krajín	52
Tabuľka 2.5	Základné charakteristiky najväčších exportérov ropy	60
Tabuľka 3.1	Vývoj ekonomického rastu a miery nezamestnanosti v členských štátoch EÚ v rokoch 2011 – 2014, prognóza EK na roky 2015 – 2016	72
Tabuľka 4.1	Začiatky a konce recesií vo vybraných krajinách (mesiace/roky)	90
Tabuľka 4.2	Dynamika HDP (% rast)	90
Tabuľka 5.1	Menové nástroje implementované vybranými centrálnymi bankami	123
Schéma 5.1	Vplyv kvantitatívneho uvoľňovania (QE) v prípade Japonska	125
Schéma 5.2	Nákup aktív realizovaný Bank of England	128
Schéma 5.3	Vplyv QE na anglickú ekonomiku	131
Tabuľka 6.1	Vývoz a dovoz podľa hlavných krajín a regiónov a miery rastu v roku 2014 (v mld. USD)	151
Tabuľka 6.2	Vývoj zahraničného obchodu Slovenska a Číny v rokoch 2009 – 2014 (v mld. USD)	155
Tabuľka 8.1	Podiel hlavných obchodných partnerov na dovoze EÚ 28 (extra-EÚ, v %)	211
Tabuľka 8.2	Podiel hlavných obchodných partnerov na vývoze EÚ 28 (extra-EÚ, v %)	211
Tabuľka 9.1	Vývoj ekonomického rastu v období 2005/2006 až 2014/2015 (v %)	224
Tabuľka 9.2	Trend vývoja (rastu) v jednotlivých oblastiach národného hospodárstva, roky 2007/2008 až 2013/2014	225
Tabuľka 9.3	Vybrané ukazovatele vývoja zahraničného obchodu a platobnej bilancie Indie za roky 2010/2011 až 2015/2016	228

Tabuľka 9.4	Miera nezamestnanosti (v %) podľa pohlavia a sektorov, 2013 – 2014	230
Tabuľka 9.5	Formálna a neformálna zamestnanosť v organizovanom a neorganizovanom sektore (v mil. osôb)	237
Tabuľka 9.6	Rozpočtová bilancia vlády za roky 2013/2014 až 2015/2016	242
Schéma 11.1	Vizualizácia komplexnosti spolupráce: fókus na EÚ 28 a jej susedstvo (status quo pred realizačnou fázou projektu Eurázijskej únie alias Eurázijskej hospodárskej únie)	278
Schéma 11.2	Vybrané (makro)regionálne stratégie EÚ	284
Schéma 11.3	Geoeconomické a geopolitické súvzťažnosti európskej a eurázijskej integrácie po samite Východného partnerstva vo Vilniuse v novembri 2013	292

ZOZNAM SKRATIEK A ZNAČIEK

AA/DCFTA	- <i>Association Agreement/Deep and Comprehensive Free Trade Area</i>
ABS	- <i>Asset Backed Securities</i> (aktívami kryté cenné papiere)
AIIB	- <i>Asian Infrastructure Investment Bank</i> (Ázijská banka pre investície do infraštruktúry)
AMR	- <i>Alert Mechanism Report</i> (správa varovného mechanizmu)
ASEAN	- <i>Association of Southeast Asian Nations</i> (Združenie národov juhovýchodnej Ázie)
b/d	- barely denne
BFA	- Boao Fórum pre Áziu
BOJ	- <i>Bank of Japan</i> (Centrálna banka Japonska)
BSS	- <i>Black Sea Synergy</i> (Čiernomorská synergia)
BRIC	- skratka pre spoločné hospodárske zoskupenie: Brazília, Rusko, India a Čína
BRICS	- skratka pre spoločné hospodárske zoskupenie: Brazília, Rusko, India, Čína a Južná Afrika
BRL	- <i>Brazilian real</i> (brazílsky real)
CEFTA	- <i>Central European Free Trade Agreement</i> (Stredoeurópska dohoda o voľnom obchode)
CISFTA	- <i>Commonwealth of Independent States Free Trade Area</i>
CNPC	- čínska firma (plynárenská spoločnosť)
CNR	- čínska firma (výrobca vlakov)
CNY	- čínsky juan (čínska mena)
Cosco	- čínska firma (<i>China Overseas Shipping Group Co.</i>)
CPI	- <i>Consumer Price Index</i> (index spotrebiteľských cien)
CSR	- čínska firma (výrobca vlakov)
ČLR	- Čínska ľudová republika
DB	- <i>Doing Business</i> (publikácia)
DCFTA	- <i>Deep and Comprehensive Free Trade Area</i> (Prehĺbená a komplexná zóna voľného obchodu)
DGS	- <i>Deposit Guarantee Scheme</i> (systém ochrany vkladov)
EAU	- projekt Eurázijskej únie (alias Eurázijskej hospodárskej únie)
EaP	- <i>Eastern Partnership</i> (Východné partnerstvo)
EC	- <i>European Commission</i> (Európska komisia)
ECB	- Európska centrálna banka (<i>European Central Bank</i>)
ECO	- <i>Economic Cooperation Organization</i> (Organizácia pre hospodársku spoluprácu)
EDP	- <i>Excessive Deficit Procedure</i> (postup pri nadmernom deficite)
EFSI	- <i>European Fund for Strategic Investments</i> (Európsky fond pre strategické investície)
EIA	- <i>U. S. Energy Information Administration</i> (Americký úrad pre energetiku)
EK	- Európska komisia (<i>European Commission</i>)
ENP	- <i>European Neighbourhood Policy</i>
ERM II	- <i>Exchange Rate Mechanism II</i> (mechanizmus výmenných kurzov II)
EÚ	- Európska únia (<i>European Union</i>)
EUR	- menová jednotka euro
FLFP	- <i>Female Labour Force Participation</i> - vyjadruje pomer medzi celkovou pracovnou silou žien a populáciou žien v práceschopnom veku
FTA	- <i>Free Trade Agreement</i>
GUAM	- zoskupenie krajín Gruzínsko, Ukrajina, Azerbajdžan a Moldavsko
GUUAM	- zoskupenie krajín Gruzínsko, Ukrajina, Uzbekistan, Azerbajdžan a Moldavsko
GCC	- <i>Gulf Cooperation Council</i> (Rada pre kooperácie arabských krajín v zálive)
HDP	- hrubý domáci produkt
HICP	- <i>Harmonized Index of Consumer Prices</i> (harmonizovaný index spotrebiteľských cien)
ChemChina	- čínska firma (<i>China National Chemical Corporation</i>)
IBGE	- <i>Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística</i> (Brazílsky inštitút pre geografiu a štatistiku)
IDR	- <i>in-depth review</i> (hlbkové skúmanie)

IEA	- <i>International Energy Agency</i> (Medzinárodná agentúra pre energetiku)
IKT	- informačné a komunikačné technológie
IMF	- <i>International Monetary Fund</i> (Medzinárodný menový fond)
IMFC	- <i>International Monetary and Financial Committee</i> (Medzinárodná menová a finančná komisia)
ISDS	- <i>Investor-State Dispute Settlement</i> (mechanizmus urovnávania sporov medzi investorom a štátom)
km	- kilometer
KSČ	- Komunistická strana Číny (<i>Communist Party of China</i>)
kW	- kilowatt (jednotka výkonu)
kWh	- kilowatthodina (jednotka energie)
LNG	- skvapalnený zemný plyn
LTRO	- <i>Long-Term Refinancing Operation</i> (dlhodobé refinančné operácie)
M2, M1, M0	- menové agregáty
mil.	- milión
MIP	- <i>Macroeconomic Imbalance Procedure</i> (postup pri makroekonomickej nerovnováhe)
mld.	- miliarda
MMF	- Medzinárodný menový fond (<i>International Monetary Fund</i>)
NEET	- ukazovateľ, ktorý vyjadruje podiel ľudí vo veku 15 až 24 rokov, ktorí nie sú zamestnaní, ani sa odborne nevzdelávajú, na celkovom populačnom ročníku
ND	- <i>Northern dimension</i> (Severná dimenzia)
OPEC	- <i>Organization of the Petroleum Exporting countries</i> (Organizácia krajín vyvážajúcich ropu)
p. b.	- percentuálne body
PCA	- <i>Partnership and Cooperation Agreement</i> (Dohoda o partnerstve a spolupráci)
PZI	- priame zahraničné investície
Q	- štvrťrok
RF	- Ruská federácia
RRR	- <i>Reserve Replacement Ratio</i> (ukazovateľ RRR udáva pomer objavu nových nálezísk k vyťaženým zásobám)
Selic	- základná úroková miera brazílskej ekonomiky
SGP	- <i>Stability and Growth Pact</i> (Pakt stability a rastu)
SR	- Slovenská republika
SRM	- <i>Single Resolution Mechanism</i> (Jednotný rezolučný mechanizmus)
SSM	- <i>Single Supervisory Mechanism</i> (Jednotný mechanizmus dohľadu)
SSO	- Spoločenstvo spoločného osudu (ázijské)
TLTRO	- <i>Targeted Longer-Term Refinancing Operations</i> (cieľené dlhodobejšie refinančné operácie)
TOIP	- Transatlantické obchodné a investičné partnerstvo
TPP	- Transpacifické partnerstvo
TTIP	- <i>Transatlantic Trade and Investment Partnership</i> (Transatlantické obchodné a investičné partnerstvo)
USA	- <i>United States of America</i> (Spojené štáty americké)
USD	- americký dolár
VaV	- výskum a vývoj
VTP	- vyspelé technologické produkty
WDI	- <i>World Development Indicators</i> (databáza indikátorov svetového rozvoja Svetovej banky)
WTO	- <i>World Trade Organization</i> (Svetová obchodná organizácia)
ZVO	- zóna voľného obchodu

ÚVOD

Turbulentný vývoj globálnej ekonomiky v posledných rokoch bol sprevádzaný viacerými neočakávanými javmi, ktoré ovplyvnili hospodársky cyklus jednotlivých ekonomík – tak rozvinutých, ako aj rozvíjajúcich sa a rozvojových. Tieto javy boli výsledkom predpovedateľných i nepredpovedateľných faktorov.

Rekordná nezamestnanosť v mnohých krajinách sveta, prehlbujúca priepasť medzi chudobnou a bohatou vrstvou, stagnácie a recesie mnohých ekonomík atď., boli a stále sú hlavnými problémami prevažnej časti svetovej ekonomiky. K spomínaným problémom sa pridalo geopolitické napätie a vojnové konflikty v rôznych častiach sveta, čo prispelo k destabilizácii mnohých regiónov sveta a negatívne ovplyvnilo svetový obchod s tovarmi a službami a celkový svetový *output*.

Vývoj globálnej ekonomiky je stále poznačený nerovnomernosťou ekonomického rastu tak v rámci rozvinutých, ako aj rozvíjajúcich sa a rozvojových ekonomík. V poslednom roku (2014) však došlo vo vývoji globálnej ekonomiky k dôležitej zmene. Rozvinuté krajiny zaznamenali solídny ekonomický rast, kým rozvíjajúce sa a rozvojové krajiny zaznamenali spomalenie. Tento jav môže však priniesť v tomto a nasledujúcom roku (2016) pozitívny impulz pre ekonomiky oboch skupín krajín. Ďalším významným faktorom, ktorý môže jednak podporiť rast domácej spotreby a produkcie, zvýšiť zahraničný dopyt po tovaroch a službách, jednak prispieť k ekonomickému rastu v ďalšom období, je pokles cien ropy na svetových trhoch, ktorý bol zaznamenaný od júna 2014. Avšak globálna ekonomika čelí viacerým výzvam a rizikám. Geopolitické riziká a vojnové konflikty, ktoré majú stále rastúcu tendenciu v mnohých regiónoch sveta, predstavujú dôležitú hrozbu pre oživenie svetovej ekonomiky. Vojnové konflikty negatívne ovplyvňujú nielen ekonomiky samotných regiónov, na ktorých prebiehajú, ale aj celú svetovú ekonomiku. Dôsledkom sú nízke investície, rast nezamestnanosti, rastúca vlna migrácií, chudoba a zhoršenie celkovej regionálnej a globálnej bezpečnosti. Značné riziko predstavuje aj

pretrvávajúca nadmerná zadlženosť mnohých veľkých a významných ekonomík i periférnych krajín EÚ. Neudržateľná zadlženosť Grécka traumatizuje celú EÚ, no najmä pre eurozónu predstavuje časovanú bombu, aj keď vďaka prijatým opatreniam a mechanizmom zo strany Európskej centrálnej banky môžu byť jej následky limitované.

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

Obsah predkladanej monografie je určený nielen odbornej a podnikateľskej verejnosti, ale aj študentom ekonomického zamerania minimálne 2. a 3. stupňa štúdia.

Tohtoročná vedecká monografia je rozdelená na 11 kapitol v rámci štyroch blokov, pričom výskum v jednotlivých častiach monografie akcentuje vplyv dvoch kľúčových faktorov: pokles cien ropy a globálne geopolitické riziká. V prvom bloku sa zaoberáme vývojom globálneho *outputu* a obchodu a v druhom bloku približujeme makroekonomický vývoj z národného a regionálneho hľadiska a neštandardné nástroje menovej politiky v rozvinutých krajinách. V treťom bloku sa venujeme ekonomickému daniu v krajinách BRIC, vzhľadom na narastajúci význam týchto krajín vo svetovej ekonomike. V poslednom bloku analyzujeme vybrané globálne a regionálne problémy v geopolitickej a ekonomickej rovine a ich súvislosti s integračným procesom EÚ smerom na východ.

Saleh Mothana Obadi
vedúci autorského kolektívu

I.

VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY – MIERNE OŽIVENIE

1. VÝVOJ GLOBÁLNEHO A REGIONÁLNEHO OUTPUTU

Po spomalení v roku 2014 oživenie globálnej ekonomiky pokračuje síce miernym, ale v porovnaní s minuloročným rastom oveľa rýchlejším tempom. Toto oživenie je však sprevádzané mnohými prekážkami, výzvami a rizikami. Posledná dostupná prognóza Medzinárodného menového fondu (MMF) z apríla 2015 hovorí o optimistickom výhľade globálnej ekonomiky, ktorá by mala dosiahnuť v tomto roku (2015) okolo 3,5 % ekonomický rast, čo je takmer o 0,1 percentuálneho bodu (p. b.) viac ako v predchádzajúcom roku. Toto oživenie je do veľkej miery podporované poklesom cien komodít, najmä cien ropy, na svetových trhoch. Globálna ekonomika je však poznačená stále nerovnomerným rastom. Kým rozvinuté krajiny by mali v tomto roku (2015) dosiahnuť rast okolo 2,4 %, čo je oproti minulému roku (2014) nárast o 0,6 %, rozvíjajúce sa a rozvojové krajiny by mali dosiahnuť 4,3 %, čo predstavuje pokles o 0,3 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom.

Vývoj hrubého domáceho produktu (HDP) jednotlivých regiónov bol v posledných rokoch tiež nerovnomerný. Takáto charakteristika vývoja ekonomík naďalej zostáva. Rozvíjajúce sa ázijské a latinskoamerické krajiny sú v rastúcom trende. Spojené štáty americké a Japonsko predstavujú síce významné hybné sily globálnej ekonomiky, keď v tomto roku (2015) zaznamenali silný progres ekonomických aktivít, ale stoja pred veľkými výzvami súvisiacimi s celkovým dlhom a deficitom. Európa prechádza historickým, a zároveň ťažkým procesom spočívajúcim v novej architektúre inštitucionálnej infraštruktúry a integrácie. Napriek tomu signály o ekonomickom oživení v prevažnej časti európskych ekonomík sú priaznivé. Samozrejme, netreba zabúdať na dva regióny, Stredný východ a severnú a subsaharskú Afriku, ktoré zaznamenávajú pozoruhodný ekonomický rast, najmä po dekádach stagnácie (týka sa to najmä subsaharskej Afriky), napriek politickým nepokojom a vojenským konfliktom.

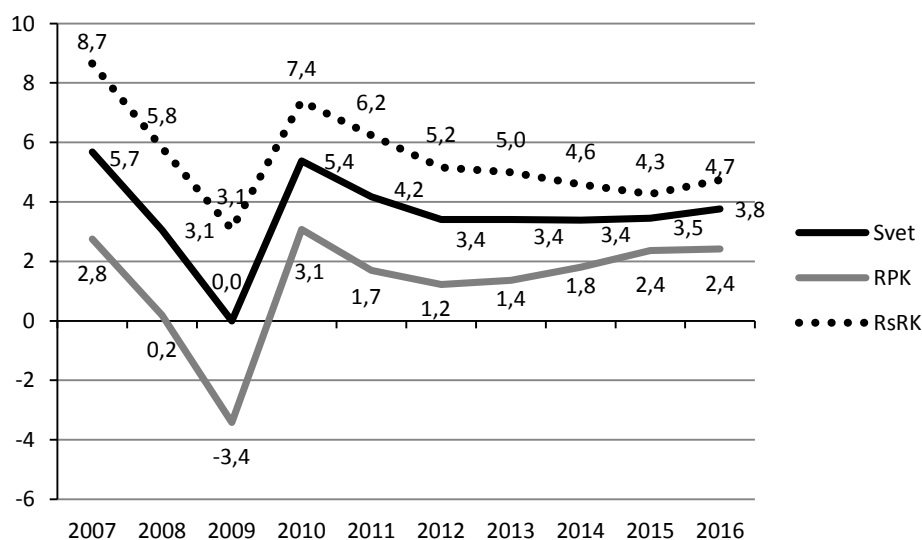
1.1. Vývoj globálnej ekonomiky

Napriek poklesu cien komodít a snahám o stabilizáciu finančných trhov a obnovenie dôvery, globálne ekonomické aktivity pokračovali v roku 2014 v klesajúcej tendencii.

Globálny *output* spomalil dynamiku rastu z 3,41 % v roku 2013 na úroveň 3,39 % v roku 2014 (pozri graf 1.1). V tomto roku (2015) by mal veľmi mierne rásť a dosiahnuť okolo 3,45 %. Ak sledujeme vývoj ekonomickej výkonnosti hlavných regiónov v posledných rokoch, je viac než zrejmé, že globálna interdependencia sa stále prehľbuje. Rozvíjajúce sa a rozvojové ekonomiky (RsRK) už totiž nie sú jediné, ktoré sú závislé od vývoja trhov v rozvinutých krajinách (RPK), pričom tento vzťah platí aj opačne (Obadi a kol., 2014).

G r a f 1.1

Vývoj reálneho rastu HDP globálnej ekonomiky (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov on-line databázy World Economic Outlook (WEO, 2015a).

Napriek stabilizácii v rozvinutých krajinách sú dôsledky tak medzinárodnej finančnej krízy, ako aj krízy v eurozóne stále viditeľné v mnohých krajinách v rôznych stupňoch a formách: slabé

banky, vysoké úrovne dlhu – verejného, korporátneho alebo dlhu domácnosti. Okrem toho nízky rast spomaľuje proces znižovania zadlženosti.

Na druhej strane, rast potenciálneho produktu sa znížil; pravda, potenciálny rast vo vyspelých ekonomikách mal klesajúci trend už pred krízou. Starnutie populácie spolu so spomalením celkovej produktivity bolo citeľné už pred krízou, no kríza tento stav zhoršila (WEO, 2015a). Jeho dôsledky sú ešte výraznejšie v rozvíjajúcich sa ekonomikách, kde starnutie populácie, nižšia akumulácia kapitálu a nižší rast produktivity, ak pôsobia kombinovane, výrazne znížia potenciálny rast v budúcnosti.

1.2. Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky podľa regiónov

Svetová ekonomika registruje už štvrtý rok po sebe spomalenie svojho rastu. Napriek relatívne nízkemu rastu, hnacím motorom rastu globálnej ekonomiky boli v 2014 nielen rozvíjajúce sa a rozvojové ekonomiky, ktoré zaznamenali 4,6 % rast, ale aj rozvinuté ekonomiky s medziročným nárastom o 1,8 %. Tento neočakávaný ekonomický rast v rozvinutých krajinách bol predovšetkým výsledkom oživenia ekonomiky USA a väčšiny ekonomík Európy.

Turbulentný vývoj globálnej ekonomiky v posledných rokoch – v dôsledku krízy, šokov a hospodárskych cyklov – je hlavnou príčinou nepresných predpovedí jeho budúcej konjunktúry. Prognózy medzinárodných organizácií a renomovaných špecializovaných inštitúcií sú často korigované s veľkými odchýlkami. Aj kvôli tomu bol vývoj globálnej ekonomiky v minulom roku (2014) sprevádzaný viacerými neočakávanými udalosťami (WEO, 2015a):

1. Rast v USA bol nad očakávaniami. Domáca spotreba, ktorá bola jeho hlavným ťahúňom, benefitovala z rastu zamestnanosti a rastu príjmov, nízkych cien ropy a zlepšenej spotrebiteľskej dôvery.
2. Ročný rast v Japonsku, po slabom raste v druhej polovici roka, reflektoval slabú spotrebu a rapidný pokles domácich investícií a bol blízko k nule.

3. V eurozóne boli ekonomické aktivity slabšie, ako sa očakávalo v druhom a treťom kvartáli 2014. No v poslednom kvartáli 2014 a začiatkom roka 2015 sa zaznamenali oživenia ťahané rastom spotreby v dôsledku nízkych cien ropy a rastom čistého exportu.
4. V súlade s očakávaniami došlo k poklesu investícií v Číne v druhej polovici roka 2014, čo reflektovalo korekcie v sektore nehnuteľností a znaky ďalšieho poklesu niektorých makroekonomických indikátorov.
5. Ekonomický rast v Latinskej Amerike bol v druhej polovici roka 2014 nízky v dôsledku slabých ekonomických aktivít v najväčšej ekonomike regiónu (Brazílii), nízkeho rastu v Mexiku a stagnácie v iných ekonomikách regiónu.
6. Ekonomická výkonnosť Ruskej federácie bola v druhej polovici roka 2014 silnejšia, ako sa pôvodne predpokladalo. Avšak politické napätie, klesajúca dôvera a negatívne vplyvy poklesu cien ropy zhoršili výhľad ekonomických aktivít celého regiónu Spoločenstva nezávislých štátov (SNŠ) na začiatku roka 2015.

V tomto roku (2015) podľa aprílovej prognózy MMF (WEO, 2015b) si svetová ekonomika udrží, ba dokonca upevní oživenie ďalšou expanziou, najmä v rozvinutých krajinách. Kým RPK by mali v tomto roku zaznamenať nárast ekonomických aktivít o 2,4 %, čo je o 0,4 % viac ako v prechádzajúcom roku, RsRK by mali zaznamenať spomalenie rastu o 0,3 % (pozri graf 1.1), avšak naďalej ostávajú kľúčovým prispievateľom k rastu globálnej ekonomiky.

Ázia a Pacifik

Ázijský región do veľkej miery ťaží z oživenia svetovej ekonomiky, najmä v rozvinutých krajinách, a to zvýšením exportného potenciálu regiónu. Okrem toho pokles cien ropy, priaznivá situácia na finančných trhoch regiónu a trhoch práce sú dobrým predpokladom rastu ekonomických aktivít regiónu. Preto ázijský región vrátane Austrálie, Japonska a Nového Zélandu zaznamenal v roku 2014 ekonomický rast 5,6 % a podľa regionálnej správy MMF

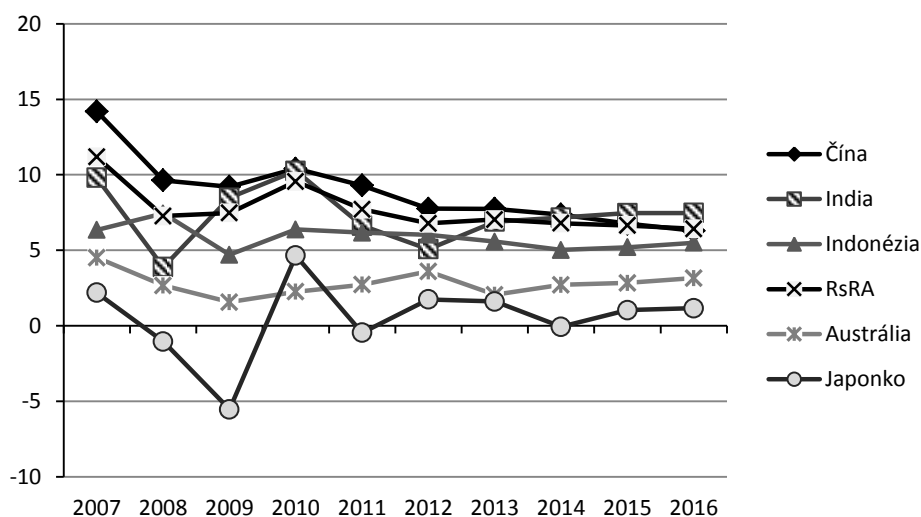
z mája 2015 (IMF, 2015a) by mal región v tomto roku (2015) zaznamenať rovnaký rast ako v predchádzajúcom roku.

Ťahúňom ekonomického rastu ázijského regiónu sú tzv. rozvíjajúce sa a rozvojové krajiny regiónu. Po spomalení v druhom a treťom kvartáli 2013 táto časť regiónu zaznamenala v roku 2014 silný ekonomický rast okolo 7,1 %. Najvýznamnejší podiel na tomto raste mala najväčšia ekonomika regiónu Čína, ktorá dosiahla v spomínaných kvartáloch okolo 8 % rast.

Rast ekonomických aktivít na začiatku roka 2014 možno pripísať čiastočne kombinácii väzieb dodávateľských reťazcov a spevneniu dopytu v celej Ázii zo strany rozvinutých ekonomík, najmä z USA. Okrem toho, indexy nákupných manažérov pre spracovateľský priemysel sa zlepšili po celom regióne, aj keď ostávajú pod úrovňou pred vypuknutia globálnej finančnej krízy. Ďalším impulzom rastu, najmä v Číne a v krajinách ASEAN-u, bol relatívne robustný domáci dopyt s relatívne priaznivými podmienkami finančného a pracovného trhu, čo podporilo stabilitu spotrebiteľskej dôvery, investície a masívny maloobchodný predaj.

G r a f 1.2

Vývoj medziročného rastu reálneho HDP ázijského regiónu



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online databázy WEO (2015a).

Treba povedať, že ázijský región je v súčasnosti jedným z hlavných ťahúnov rastu globálnej ekonomiky. Z toho vyplýva, že akékoľvek jeho spomalenie značne ovplyvní vývoj svetovej ekonomiky, aj keď vývoj ekonomických aktivít regiónu je do veľkej miery závislý od vonkajšieho prostredia vzhľadom na exportnú orientáciu mnohých ekonomík regiónu. Tvorcovia hospodárskej politiky ázijského regiónu čelia v blízkej budúcnosti delikátnemu rovnovážnemu konaniu: ochrániť sa proti akumulovaným finančným nerovnováham a riadiť transformáciu k prestavbe prijatých politík a opatrení, ale zároveň prijať vhodné prorastové opatrenia. Na pozadí neistého perspektívneho rastu centrálne banky v roku 2012 zachovali ich už aj tak nízke úrokové sadzby, ba v niektorých prípadoch ich znížili. Finančné nerovnováhy sú často trvalé a nemožno ich jednoducho riešiť v krátkodobom horizonte. Na druhej strane, úrovne *outputu* v mnohých ekonomikách regiónu sú blízko trendu, niekde mierne vyššie nad ním, preto tvorcovia monetárnej politiky by mali byť pripravení včas reagovať na akékoľvek perspektívne riziká prehriatia (Obadi *akol.*, 2014).

Podľa prognózy MMF ázijský región dosiahne v tomto roku (2015) najvyšší ekonomický rast spomedzi regiónov sveta (5,6 %) a zostane na stabilnom mieste aj v budúcom roku, i keď s miernym spomalením na 5,5 %. Tento očakávaný rast bude podporovaný predovšetkým rastom domácej spotreby, ktorá benefituje zo zdravého trhu práce, nízkych úrokových sadzieb a nízkych cien ropy. Podiel ázijského regiónu na globálnom *outpute* je okolo 40 % (na báze PPP – *Public Private Partnership*), avšak ku globálnemu ekonomickému rastu prispieva dvomi tretinami (IMF, 2015a).

Očakáva sa heterogénna výkonnosť ekonomík regiónu. Kým čínska ekonomika sa spomaľuje – v roku 2015 by mala zotrvať na udržateľnej úrovni 6,8 % a v budúcom roku (2016) 6,3 %, japonská ekonomika by mala v tomto roku (2015) zaznamenať 1 % rast a v roku 2016 dosiahnuť 1,2 % rast. Najvyšší ekonomický rast v rámci regiónu by mala v rokoch 2015 a 2016 dosiahnuť indická ekonomika, a to okolo 7,5 %. Nerovnomerný ekonomický rast sa

predpokladá aj v rámci združenia ASEAN. Zatiaľ čo Malajzia očakáva spomalenie rastu, filipínska ekonomika by podľa prognózy mala zaznamenať rast. Napriek nerovnomernému rastu v rámci ekonomík regiónu, pokles cien ropy v porovnaní s minulým rokom prinesie v roku 2015 pozitívny efekt na celkovú ekonomickú situáciu v regióne.

T a b u ľ k a 1.1

Reálny rast HDP Ázie (v %)

	Reálne dáta		Prognózované dáta		
	2012	2013	2014	2015	2016
Austrália	3,6	2,1	2,7	2,8	3,2
Japonsko	1,8	1,6	-0,1	1,0	1,2
Nový Zéland	2,4	2,2	3,2	2,9	2,7
<i>Východná Ázia</i>	6,8	6,9	6,7	6,3	5,9
Čína	7,8	7,8	7,4	6,8	6,3
Hongkong	1,7	2,9	2,3	2,8	3,1
Kórea	2,3	3,0	3,3	3,3	3,5
Taiwan, provincia Číny	2,1	2,2	3,7	3,8	4,1
<i>Južná Ázia</i>	5,2	6,9	7,1	7,4	7,4
Bangladéš	6,3	6,1	6,1	6,3	6,8
India	5,1	6,9	7,2	7,5	7,5
Srí Lanka	6,3	7,3	7,4	6,5	6,5
ASEAN	5,9	5,2	4,6	5,1	5,3
Brunej	0,9	-1,8	-0,7	-0,5	2,8
Kambodža	7,3	7,4	7,0	7,2	7,2
Indonézia	6,0	5,6	5,0	5,2	5,5
Laos	7,9	8,0	7,4	7,3	7,8
Malajzia	5,6	4,7	6,0	4,8	4,9
Mjanmarsko	7,3	8,3	7,7	8,3	8,5
Filipíny	6,8	7,2	6,1	6,7	6,3
Singapur	3,4	4,4	2,9	3,0	3,0
Thajsko	6,5	2,9	0,7	3,7	4,0
Vietnam	5,2	5,4	6,0	6,0	5,8
<i>Ostrovné krajiny Pacifiku a iné malé krajiny²</i>	3,3	2,2	3,6	4,0	3,4
<i>Rozvíjajúce sa Ázia³</i>	6,8	7,1	6,8	6,6	6,4
<i>Ázia</i>	5,6	5,9	5,6	5,6	5,5

¹ Jednoduchý priemer ostrovných krajín Pacifiku a iné malé krajiny, ktorými sú: Bhután, Fidži, Kiribati, Maldivy, Marshallove ostrovy, Mikronézia, Palau, Papua-Nová Guinea, Samoa, Šalamúnove ostrovy, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu a Vanuatu.

² Rozvíjajúca sa Ázia zahŕňa tieto štáty: Čína, India, Indonézia, Malajzia, Filipíny, Thajsko a Vietnam.

Prameň: REO (2015a); IMF (2015a).

Vplyv poklesu cien ropy na ekonomiku regiónu

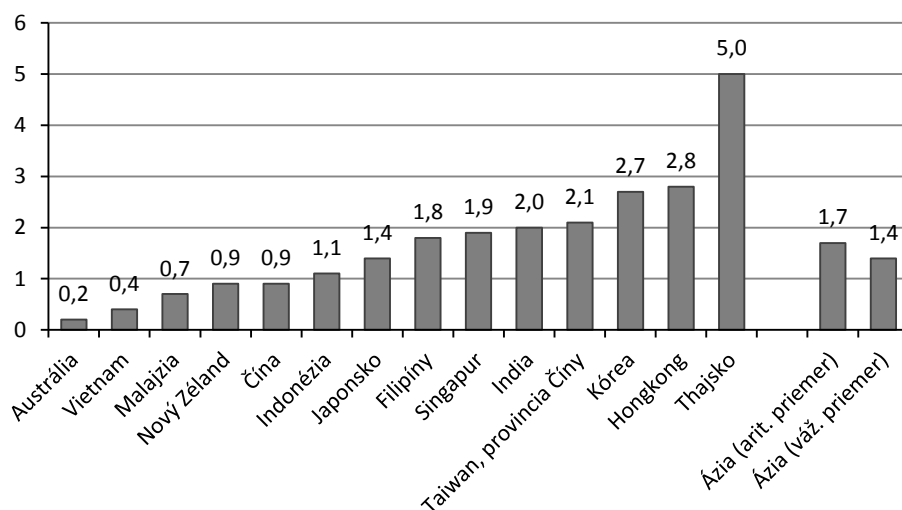
Relatívne nízke ceny ropy majú pozitívny vplyv na ekonomiku regiónu. Tento efekt z titulu nízkych cien ropy sa prejavuje vo vyššej kúpnej sile firiem a domácností, čo môže viesť k zvýšeniu spotreby a následne k rastu HDP. Pozitívny účinok však môžu stlmiť viaceré faktory:

- malý podiel ropy na spotrebiteľskom koši (napr. v Číne a Filipínach);
- depreciácia meny (napr. v Japonsku);
- vysoký sklon k úsporám vzhľadom na opatrný spotrebiteľský sentiment (Južná Kórea);
- neistoty spojené s obdobím trvania nízkych cien ropy, čo môže viesť k zníženiu sklonu k spotrebe.

Keď sa na to pozrieme z hľadiska makroekonomických indikátorov, je zrejmé, že tento fenomén v cenách ropy má pozitívny efekt na väčšinu ekonomík regiónu.

G r a f 1.3

Vplyv nízkych cien ropy na obchodné bilancie vybraných krajín v roku 2015 (v % HDP)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov REO (2015a).

Na základe vypočítaného indikátora uvedeného v grafe 1.3, najväčší pozitívny efekt sa prejavuje v Thajsku, Hongkongu, Kórei, Taiwane a Indii. Keďže však India spomedzi krajín regiónu má najväčšie náklady na dotácie ceny ropy ako pomer k HDP, možno dedukovať, že nízke ceny ropy prinesú indickej ekonomike najväčšie výhody, resp. rovnaké ako thajskej ekonomike v pomere k HDP.

Stredný východ a severná Afrika

Ekonomické aktivity regiónu Stredného východu a severnej Afriky (SVSA + 2)¹ v minulom roku boli na jednej strane negatívne ovplyvnené geopolitickými faktormi a na druhej strane pozitívne ovplyvnené prudkým poklesom cien ropy a iných komodít, i keď tento fakt má pozitívny vplyv na ekonomiky regiónu Stredného východu a severnej Afriky importujúcich ropu (SVSAIR).

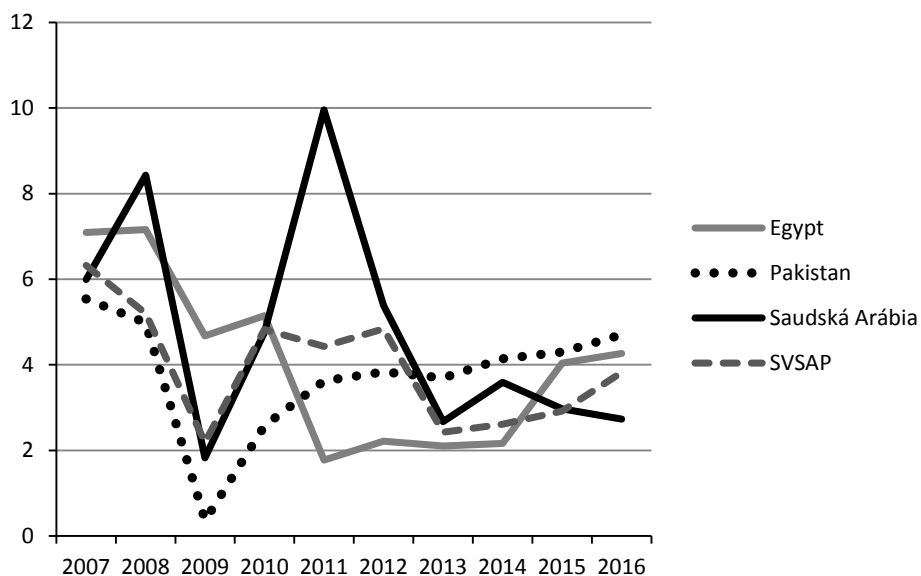
Samozrejme, pozitívny efekt nespočíva len v znížení deficitu obchodnej bilancie a bežného účtu platobnej bilancie z titulu nižšej hodnoty dovozu ropy, ale aj v znížení výdavkov štátneho rozpočtu niektorých krajín, ktoré dotujú ceny ropy.

Ekonomické aktivity regiónu SVSA + 2 boli v minulom roku (2014) skromné, keď región zaznamenal 2,6 % ekonomický rast, čo je o 0,2 p. b. vyšší rast ako v predchádzajúcom roku. Podľa prognózy MMF sa očakáva, že tento región dosiahne v tomto roku (2015) ekonomický rast o 0,3 p. b. vyšší rast ako v predchádzajúcom roku. Spomínaný nárast sa dosiahol vďaka predpokladanému ekonomickému rastu v krajinách importujúcich ropu v rámci regiónu SVSAIR (REO, 2015b). Kým v krajinách regiónu Stredného východu a severnej Afriky exportujúcich ropu (SVSAER) bolo zaznamenané v roku 2014 vyššie tempo ekonomických aktivít ako v predchádzajúcom roku, keď dosiahli vyšší ekonomický rast o 0,3 p. b. napriek prudkému poklesu cien ropy v druhej polovici roka, v krajinách SVSAIR zaznamenali v roku 2014 pokles ekonomického rastu v porovnaní s predchádzajúcim rokom o 10 bá-
zických bodov (pozri tab. 1.2).

¹ (SVSA+2) – región SVSA + Afganistan a Pakistan.

G r a f 1.4

Vývoj medziročného rastu reálneho HDP regiónu SVSA + 2



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online databázy WEO (2015a, b).

V tomto roku (2015) sa očakáva opačná tendencia. Kým krajiny SVSAER by mali podľa prognózy dosiahnuť rovnaký ekonomický rast ako v predchádzajúcom roku, krajiny SVSAIR by mali v roku 2015 zaznamenať o 1 % vyšší rast ako v predchádzajúcom roku.

T a b u ľ k a 1.2

Vybrané makroekonomické indikátory regiónu SVSA + 2 (2012 – 2016)

	2012	2013	2014	Prognóza	
				2015	2016
SVSA + 2 ¹					
Reálny HDP (ročný rast)	4,8	2,4	2,6	2,9	3,8
Bilancia bežného účtu	12,3	9,8	6,4	-1,9	-0,1
Celková fiškálna bilancia	3,0	0,4	-2,3	-7,9	-5,2
Ročná inflácia (ročný rast)	10,1	10,0	6,9	6,1	6,3
<i>Exportéri ropy</i>					
Reálny HDP (ročný rast)	5,7	2,1	2,4	2,4	3,5
Bilancia bežného účtu	18,2	14,7	10,0	-1,0	1,7
Celková fiškálna bilancia	8,1	5,0	0,3	-8,4	-5,0
Ročná inflácia (ročný rast)	10,4	10,4	5,8	5,8	6,1
<i>Z toho: GCC</i>					
Reálny HDP (ročný rast)	5,4	3,6	3,6	3,4	3,2
Bilancia bežného účtu	24,4	20,6	16,5	2,8	5,4
Celková fiškálna bilancia	15,1	12,1	4,6	-7,9	-3,6
Ročná inflácia (ročný rast)	2,4	2,8	2,6	2,1	2,5
<i>Importéri ropy</i>					
Reálny HDP (ročný rast)	2,9	3,1	3,0	4,0	4,4
Bilancia bežného účtu	-6,2	-5,1	-4,0	-4,3	-4,5
Celková fiškálna bilancia	-8,3	-9,5	-7,9	-7,0	-5,6
Ročná inflácia (ročný rast)	9,3	9,1	9,4	6,9	6,5

¹ 2011 – 2016 dáta bez Sýrie.

Poznámka:

Exportéri ropy: Alžírsko, Bahrajn, Irán, Irak, Kuvajt, Líbya, Omán, Katar, Saudská Arábia, Spojené arabské emiráty a Jemen.*Rada pre kooperácie arabských krajín v zálive – Gulf Cooperation Council (GCC):* Bahrajn, Kuvajt, Omán, Katar, Saudská Arábia a Spojené arabské emiráty.*Importéri ropy:* Afganistan, Džibutsko, Egypt, Jordánsko, Libanon, Mauritánia, Maroko, Pakistan, Sudán, Sýria a Tunisko.

Prameň: REO (2015b).

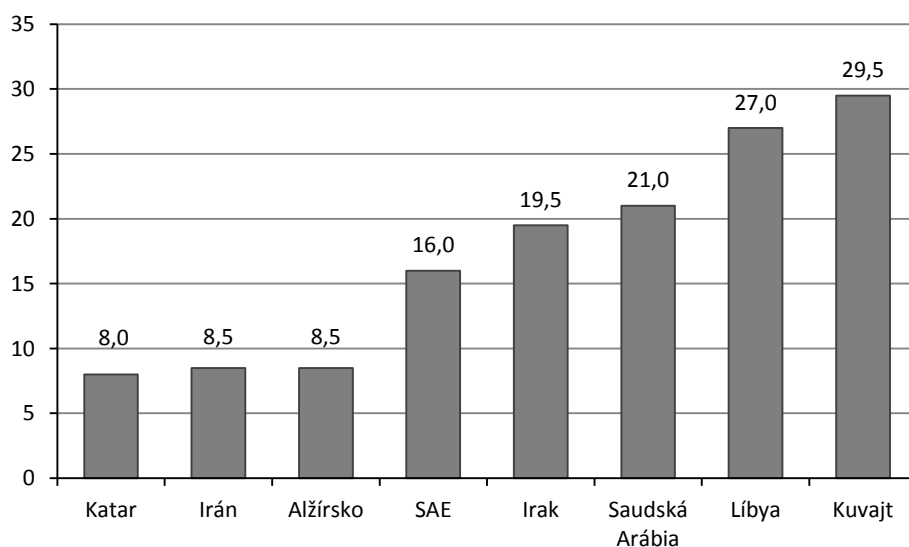
Vplyv poklesu cien ropy na ekonomiku regiónu

Vzhľadom na závislosť mnohých krajín regiónu od príjmov z exportu ropy, pokles cien ropy v druhej polovici roka 2014 o takmer 50 % mal negatívny efekt na ekonomické aktivity regiónu ako celok. Najväčší negatívny efekt však zaznamenali krajiny exportujúce ropu z Perzského, resp. Arabského zálivu, tzv. krajiny Rady pre kooperáciu arabských krajín Arabského zálivu (GCC). Napriek spomínanému poklesu cien ropy krajiny GCC zaznamenali v minulom roku (2014) 3,6 % rast, čo je rovnaký rast ako v predchádzajúcom roku (pozri tab. 1.2). Na prvý pohľad zdanlivo došlo len k takémuto miernemu vplyvu, avšak treba povedať, že

negatívny efekt sa prejavil v redukcii ekonomického rastu, ktorý bol prognózovaný pred poklesom cien ropy na 4,2 % v roku 2014. Napriek prudkému poklesu cien ropy plánované vysoké výdavky štátnych rozpočtov, ktoré boli naplánované a rátali s vysokými cenami ropy, pomohli k zvýšeniu ekonomických aktivít spomínaných krajín. Táto skutočnosť sa prejavila v nízkom prebytku celkovej fiškálnej bilancie v roku 2014 na 4,6 % HDP oproti prognózovanému prebytku 8,3 % HDP. Navyše, domáca spotreba bola jedným z ťahúnov ekonomického rastu.

G r a f 1.5

Vplyv poklesu cien ropy na príjmy vybraných krajín (straty v % HDP)



* Výpočet strát je kalkulovaný ako pomer 50 % príjmov z exportu ropy danej krajiny k HDP roku 2013.

Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov COMTRADE, UN (2015).

Ako je jasné z grafu 1.5, najväčší negatívny efekt na ekonomiku z titulu poklesu cien ropy má Kuvajt, následne Líbya a Saudská Arábia, vzhľadom na veľkosť nielen podielu, ale aj objemu exportu ropy a ropných produktov na HDP spomínaných krajín. Za predpokladu, že ceny ropy zaznamenali pokles o 50 % v porovnaní s cenou barelu ropy z júna roku 2014, krajiny GCC v druhej polovici

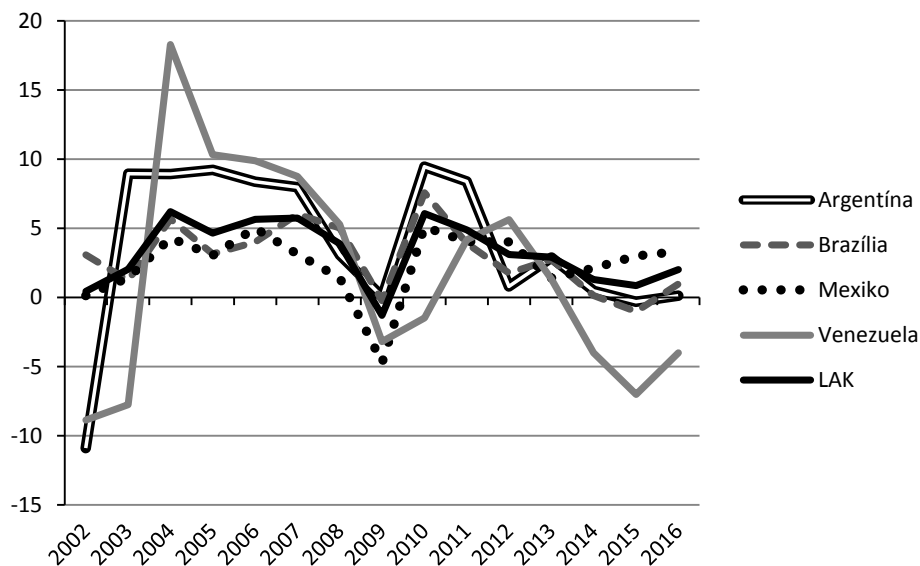
roka 2014 stratili okolo 175 mld. USD, čo predstavuje 12 % HDP spomínaných krajín. Vzhľadom na to, že cena barelu ropy v tomto roku (2015) by mala byť podľa doterajších odhadov okolo 58 USD, skupina krajín GCC by mala zaznamenať straty v porovnaní s predchádzajúcim rokom okolo 250 – 350 mld. USD.

Latinská Amerika a Karibik

Región Latinskej Ameriky a Karibiku (LAK) zaznamenal v minulom roku (2014) už piaty rok za sebou spomalenie ekonomického rastu, keď dosiahol 1,3 %. Keď abstrahujeme rok hlbokkej medzinárodnej finančnej a hospodárskej krízy, rok 2009, minuloročný rast je najnižší od roku 2002. Klesajúca tendencia ekonomického rastu regiónu by mala pokračovať aj v tomto roku (2015) a priblížila by sa tesne pod 1 % rast (pozri REO, 2015d).

G r a f 1.6

Vývoj reálneho HDP regiónu LAK (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online databázy WEO (2015a, b).

Keďže región zahŕňa krajiny s heterogénnou štruktúrou ekonomík, ekonomický rast v rámci regiónu je nerovnomerný. Je pochopiteľné, že krajiny regiónu exportujúce komodity, najmä ropu, zaznamenali od júna 2014 pokles príjmov z exportu, čo ovplyvnilo rast HDP. Kým v rámci regiónu Latinskej Ameriky (LA) krajiny exportujúce komodity zaznamenali v roku 2014 spomalenie rastu v porovnaní s predchádzajúcim rokom o 4 p. b., krajiny exportujúce komodity v oblasti Karibiku zaznamenali tiež spomalenie, a to z 3,1 % v roku 2013 na 2,8 % v roku 2014. Podľa prognózy (WEO, 2015a) spomínané krajiny dosiahnu v tomto roku (2015) ďalšie spomalenie na 0,6 % a 2,4 % (podľa poradia).

T a b u ľ k a 1.3

Vývoj reálneho rastu HDP LAK podľa jednotlivých častí regiónu (v %)

	2013	2014	2015 ¹
LAK	2,9	1,3	0,9
Finančne integrované ekonomiky (LA6)	3,9	2,4	2,4
Ostatní exportéri komodít	6,0	2,0	0,6
CADR	4,2	4,4	4,2
Karibik			
Závislý od turizmu	1,1	1,5	2,0
Exportéri komodít	3,1	2,8	2,4
Najväčšie ekonomiky regiónu:			
Brazília	2,7	0,1	-1,0
Mexiko	1,4	2,1	3,0

¹ Projekcia.

Poznámka:

LAK – Latinská Amerika a Karibik.

LA6 – Brazília, Čile, Kolumbia, Mexiko, Peru a Uruguaj.

CADR – Kostarika, Dominikánska republika, Salvádor, Guatemala, Honduras, Nikaragua a Panama.

Prameň: REO (2015d).

Na základe doteraz popísaného vývoja možno konštatovať, že vonkajšie faktory zohrávajú pri formovaní terajšieho a budúceho vývoja ekonomík regiónu významnú rolu:

- Všeobecné oslabenie na trhoch komodít spôsobuje prolongovanie úprav korporátnych investícií smerom nadol, najmä v krajinách závislých od exportu komodít. V spomínaných krajinách sa

ekonomiky spoliehajú na spotrebiteľskú dôveru a investície na pokrytie dlhodobého poklesu príjmov.

- Prudký pokles cien ropy od júna 2014 priniesol aj impulzy pre viaceré časti regiónu LAK, ktorými by mali vybalansovať celkový ekonomický rast regiónu. Kým nízke ceny ropy stupňujú tlaky na *terms of trade* niekoľkých krajín exportujúcich ropu, pre ostatné krajiny predstavujú významnú úľavu. To platí pre krajiny Strednej Ameriky a Karibiku, ktoré patria medzi hlavných beneficentov z tohto poklesu cien, ktorý predstavuje pre nich pokles hodnoty importu v tomto roku (2015) okolo 3 – 4 % HDP. Tieto úspory budú v mnohých krajinách presmerované aspoň čiastočne do súkromného sektora, zlepšením kúpnej sily. Na druhej strane, pre krajiny exportujúce ropu to zvýši tlak na udržanie stabilných cien paliva a zníženie efektívnej úrovne dotácií.
- Nerovnomerné oživenie svetovej ekonomiky, v rámci ktorého USA zaznamenávajú solídny ekonomický rast, a spomalenie iných regiónov sveta, predstavujú istú výhodu pre krajiny LAK, ktoré sú úzko prepojené s ekonomikou USA. Z hľadiska obchodu do tejto skupiny krajín patrí Mexiko, mnohé krajiny Strednej Ameriky a niekoľko krajín juhoamerického regiónu. Pre spomínané krajiny to znamená zvýšenie prílevu remitencií z USA a oživenie turizmu (REO, 2015d).

V súlade s uvedenými skutočnosťami sa očakáva, že s výnimkou Mexika sa všetky tri najväčšie ekonomiky regiónu (Argentína, Brazília a Venezuela) prepadnú v tomto roku do recesie (pozri graf 1.6).

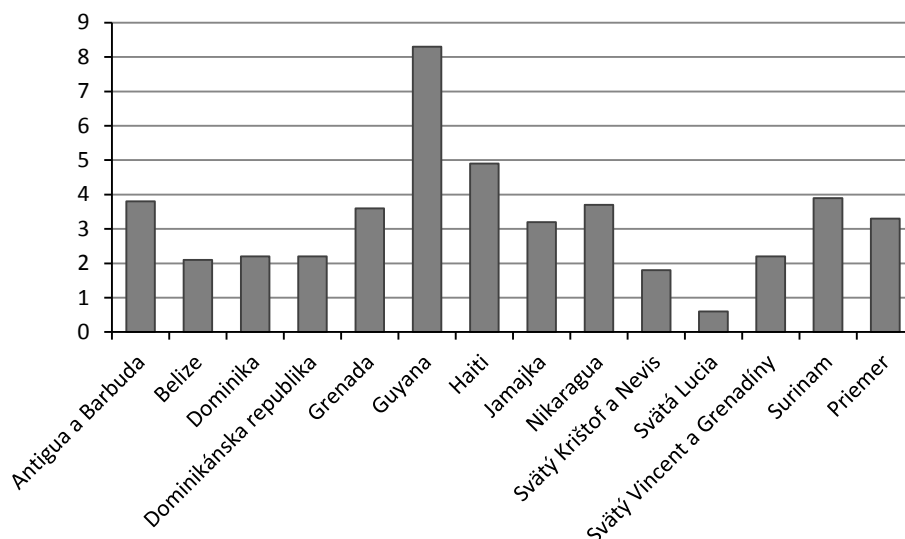
Vplyv poklesu cien ropy na ekonomiky Strednej Ameriky a Karibiku

Ceny ropy zaznamenali v posledných 12 mesiacoch najväčší pokles od hlbkej finančnej a hospodárskej krízy 2008/2009. Cena barelu ropy v tomto roku (2015) by mala dosiahnuť okolo 59 USD, čo je takmer 50 % pokles v porovnaní s priemerom ceny v prvom polroku 2014.

Tento pokles predstavuje pozitívny šok vo výmenných reláciách krajín LAK, najmä krajín Strednej Ameriky a Karibiku. Pozitívny efekt sa prejavuje nielen v salde obchodnej bilancie a bežného účtu platobnej bilancie, ale aj v raste kúpnej sily konečných spotrebiteľov, v poklese cien prepravy elektrickej energie, najmä v krajinách, ktorých elektrická energia je poháňaná fosílnym palivom, v raste firemnej profitability a poklese deficitu štátnych rozpočtov krajín, ktoré dotujú energetické produkty.

G r a f 1.7

Vplyv poklesu cien ropy na obchodnú bilanciu vybraných krajín (v % HDP)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov REO (2015d).

Na druhej strane pokles cien ropy má pre spomínané krajiny aj negatívny efekt, a to v znížení financovania. Keďže Venezuela príde o 50 % príjmov z exportu ropy, nebude pokračovať v poskytovaní tzv. *petrocaribe* spomínaným krajinám, aspoň dôjde k ich výraznej redukcii. Treba tu spomenúť, že Venezuela od roku 2005 poskytuje krajinám Strednej Ameriky a Karibiku, na základe iniciatívy z roku 2005, dlhodobé pôžičky za výhodné úrokové sadzby, v prípade, že tieto krajiny kupujú ropu z Venezuely.

T a b u ľ k a 1.4

Ďalšie benefity z poklesu cien ropy (v % HDP)

Petrocaribe	Pokračovanie vo financovaní			Zastavenie financovania
	zníženie deficitu obchodnej bilancie (A)	zníženie Petrocaribe financovania (B)	zlepšenie externej pozície (A – B)	zlepšenie externej pozície
Antigua a Barbuda	3,8	1,3	2,5	1,8
Belize	2,1	2,4	-0,3	-1,3
Dominika	2,2	0,4	1,8	0,6
Dominikánska republika	2,2	0,4	1,8	1,4
Grenada	3,6	0,8	2,8	2,2
Guyana	8,3	1,6	6,7	3,6
Haiti	4,9	1,8	3,1	0,8
Jamajka	3,2	1,3	1,9	0,7
Nikaragua	3,7	1,8	1,9	-0,6
Svätý Krištof a Nevis	1,8	0,7	1,1	0,4
Svätá Lucia	0,6	0,0	0,6	0,6
Svätý Vincent a Grenadíny	2,2	0,7	1,5	0,8
Surinam	3,9	0,0	3,9	3,9
<i>Priemer</i>	3,3	1,0	2,3	1,2

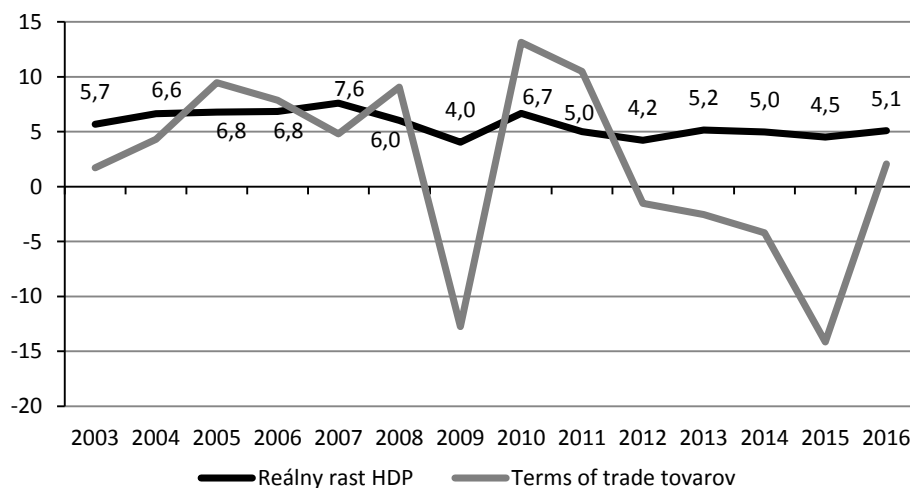
Prameň: REO (2015d).

V čase vysokých cien ropy spomínané krajiny získali v roku 2014 od Venezuely dlhodobé pôžičky na úrovni 2,5 % ich HDP. Za predpokladu, že financovanie bude zastavené, pre členské štáty tzv. Petrocaribe bude znamenať zhoršenie ich externej pozície, a to z 2,3 % na 1,2 % HDP.

Subsaharská Afrika

Napriek početným problémom, región subsaharskej Afriky (SSA) zaznamenal v minulom roku (2014) solídny ekonomický rast, i keď s miernym spomalením v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Dosiahnutý ekonomický rast v roku 2014 bol nad očakávaniami, pretože ceny komodít v tomto roku pokračovali v klesajúcej tendencii, najmä po prudkom poklese cien ropy od polovice roka 2014. Prevažná väčšina krajín SSA je totiž závislá od vývozu komodít, čo tieto krajiny vystavuje rizikám fluktuácie cien komodít na svetových trhoch. Dosiahnutý ekonomický rast v roku 2014 bol silno poháňaný investíciami do ťažobného priemyslu a infraštruktúry a silnou súkromnou spotrebou.

Graf 1.8

Reálny rast HDP a *terms of trade* regiónu SSA (v %)

Prameň: REO (2015c).

Napriek priaznivej expanzii ekonomických aktivít SSA v roku 2014 a očakávanému 4,5 % rastu v roku 2015 (pozri graf 1.8) je tento trend ohrozený viacerými vonkajšími a vnútornými rizikami:

- Vysoký fiškálny deficit*: vzhľadom na reštriktívne finančné opatrenie uskutočnené v západných krajinách, najmä normalizácia monetárnej politiky v USA, tok financií do krajín SSA klesá. V tomto kontexte vysoký deficit fiškálneho a bežného účtu platobnej bilancie, ktorý prevláda v mnohých krajinách, robí ich zraniteľnými na potenciálnu redukciu vonkajšieho financovania (REO, 2015c). Implementácia reštriktívnejšej politiky, ako je naplánovaná, môže mať negatívny efekt na ekonomický rast z krátkodobého i dlhodobého horizontu.
- Nerovnomerne globálne oživenie*: spomalenie rastu v Číne a veľmi krehké oživenie v Európe, ako hlavných obchodných partnerov SSA, môže negatívne ovplyvniť rast. Okrem toho ďalšia apreciacia amerického dolára reflektujúca variáciu ekonomického rastu a očakávané monetárne politiky naprieč rozvinutým krajinám, to všetko môže zdražiť import a viesť k zníženiu investícií a rastu a inflačnému tlaku.

- c) *Bezpečnostná situácia*: bezpečnostné riziká sú v poslednom období v popredí záujmu v mnohých krajinách regiónu, najmä v krajinách Sahelu. V prípade eskalácie konfliktov môže predstavovať vážne riziká pre ekonomický rast a podnikateľské prostredie, čo by odradilo domácich a zahraničných investorov investovať v spomínaných krajinách.

Vplyv poklesu cien ropy na ekonomiky regiónu subsaharskej Afriky

Vplyv relatívne nízkych cien na ekonomiky regiónu SSA je bezpochyby veľký. Napriek malému počtu krajín regiónu exportujúcich ropu (8 z 45 krajín) ich HDP predstavuje viac ako polovicu HDP celého regiónu SSA. Príjmy z exportu ropy predstavujú okolo 50 % HDP krajín exportujúcich ropu a 50 % príjmov do verejných financií uvedených krajín. Z toho vyplýva, že priamy efekt nízkych cien ropy bude citeľný predovšetkým na verejné financie a bežný účet platobnej bilancie, čo bude mať negatívne konzekvencie na ekonomický rast z krátkodobého hľadiska. Negatívny efekt poklesu cien ropy je možné vidieť aj z vývoja *terms of trade* krajín exportujúcich ropu, ktoré by mali zaznamenať v tomto roku (2015) zhoršenie *terms of trade* o 27,5 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom.

T a b u ľ k a 1.5

Subsaharská Afrika: reálny rast HDP (v %)

	2011	2012	2013	2014	2015
Subsaharská Afrika	5,0	4,2	5,2	5,0	4,5
Z toho:					
Krajiny exportujúce ropu	4,7	3,7	5,7	5,8	4,5
Nigéria	4,9	4,3	5,4	6,3	4,8
Krajiny stredného príjmu ¹	4,7	3,4	3,6	2,7	3,3
Južná Afrika	3,2	2,2	2,2	1,5	2,0
Krajiny nízkeho príjmu ¹	7,6	6,1	7,1	7,4	6,5
Zraniteľné krajiny	3,1	7,4	5,6	5,6	6,1
<i>Dalšie makroekonomické indikátory (v %)</i>					
Inflácia	10,2	8,2	6,1	6,1	7,4
Fiškálna bilancia (v % HDP)	-1,1	-1,8	-3,0	-3,3	-3,7
Bez krajín exportujúcich ropu	-3,7	-3,7	-3,9	-4,1	-4,1
Bežný účet platobnej bilancie	-0,7	-1,9	-2,5	-3,3	-4,6
Bez krajín exportujúcich ropu	-4,9	-7,2	-7,7	-7,3	-7,0
Importy pokryté devízovými rezervami (v mesiacoch)	4,6	5,4	5,2	5,4	-

¹ Bez zraniteľných krajín.

Prameň: REO (2015c).

Na druhej strane nízke ceny ropy prinesú pozitívny efekt ekonomikám importujúcim ropu, ktorých je v regióne 37; prevažná väčšina týchto krajín sú exportérmi neenergetických komodít. Podiel exportu týchto komodít predstavuje okolo 40 % HDP celého regiónu SSA. Spomínané krajiny dovážajú ropu v hodnote ekvivalentu 20 % celkového dovozu a 7 % ich HDP (REO, 2015c). Treba však povedať, že mnohé krajiny tohto regiónu exportujúce neenergetické komodity sú postihnuté poklesom cien komodít, čo dramaticky znižuje výhodu z poklesu cien ropy.

Svetová ekonomika zaznamenáva už štvrtý rok po sebe spomalenie rastu, pričom v niektorých rokoch už bola na hranici stagnácie. Hlavnou charakteristikou spomínaného rastu bola nerovnomernosť, pričom až do roku 2013 boli rozvíjajúce sa a rozvojové krajiny hlavnými prispievateľom globálneho ekonomického rastu. O rok neskôr sa situácia zmenila, keď v rozvinutých krajinách sa napriek nerovnomernosti zaznamenal rast, a pritom v rozvíjajúcich sa a rozvojových krajinách bolo zaznamenané spomalenie rastu.

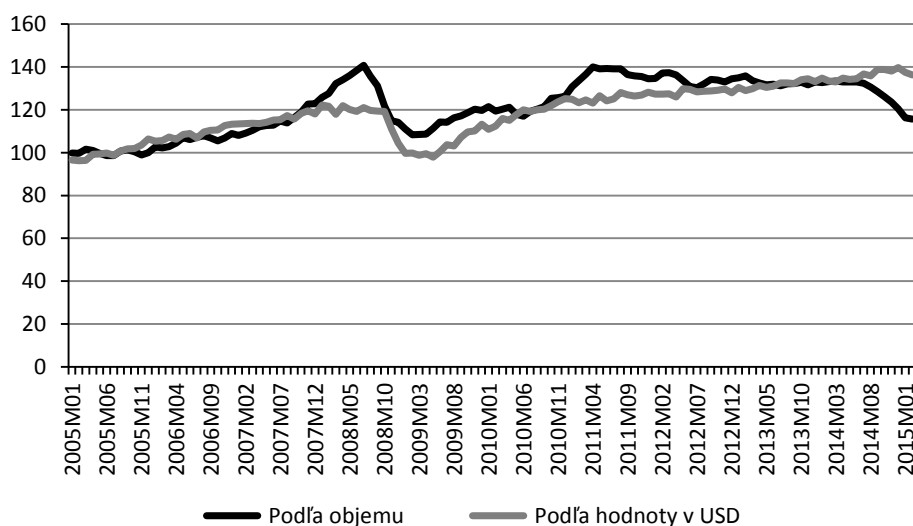
Odlíšnosť ekonomických situácií v rámci jednotlivých regiónov nedáva priestor na završenie tejto kapitoly jednoznačným záverom. Dôsledky vojnových konfliktov na Ukrajine, Blízkom východe a severnej Afrike sú ničivé nielen pre samotné krajiny, v ktorých prebieha vojna, ale čiastočne aj pre krajiny priamo alebo nepriamo angažované v spomínaných vojnových konfliktoch. Spomalenie rastu (s výnimkou Indie) sa prejaví vo všetkých krajinách neformálneho zoskupenia BRICS, najmä v Ruskej federácii, ktorej spolu s Brazíliou hrozí v tomto roku (2015) recesia. Pretrvávajúce finančné riziká a riziko stagflácie v rozvinutých ekonomikách, napriek optimistickému výhľadu na rast spomínaných krajín, – a poslednom rade negatívny efekt poklesu cien komodít, najmä cien ropy – budú mať negatívny vplyv na krajiny exportujúce tieto komodity.

2. VÝVOJ SVETOVÉHO OBCHODU A CIEN PRIMÁRNYCH KOMODÍT

Výkonnosť svetového obchodu v posledných rokoch bola poznačená slabou intenzitou v dôsledku slabého dopytu po tovaroch a priemyselnej stagnácie nielen v rozvinutých krajinách. Objem svetového obchodu v minulom roku (2014) síce zaznamenal rast o 2,8 % v porovnaní s 2,4 % v predchádzajúcom roku, ale stále bol pod 3 %, a to tretí rok po sebe. Prognóza WTO na tento rok (2015) je optimistická, keďže predpokladá rast objemu svetového obchodu o 3,3 % a v budúcom roku o 4 %. Treba povedať, že svetový obchod historicky zaznamenal prevažne vyššiu rast, ako bol rast svetového HDP. No v posledných troch rokoch bola tendencia opačná, čo možno pripísať protekcionistickým tendenciám a praktikám mnohých krajín a nízkemu dopytu po zahraničných výrobkoch v dôsledku medzinárodnej finančnej a hospodárskej krízy.

G r a f 2.1

Index svetového obchodu podľa objemu a hodnoty (2005 = 100)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov CPB (2015).

Pôvodné prognózy z minulého roka pre svetový obchod boli optimistickejšie, keď očakávali rast nad 3 %. Avšak vplyvom nových javov a zhoršenia niektorých faktorov, napríklad kolaps v cenách komodít, najmä cenách ropy, politické napätia, občianske vojny na Strednom východe a severnej Afrike, Ukrajine i sankcie uvalené na Ruskú federáciu, sa znížili tovarové toky medzi EÚ, USA a Ruskou federáciou. Ďalej to bol pokles obchodu a HDP USA v prvom kvartáli v dôsledku neobvyklého a drsného počasia (WTO, 2015). K stagnácii obchodu v roku 2014 prispeli viaceré faktory, medzi ktoré patrí spomalenie ekonomického rastu v rozvíjajúcich sa ekonomikách, nerovnomerný ekonomický rast v rozvinutých krajinách, a najmä už spomínané rastúce geopolitické napätie nielen na Strednom východe a v severnej Afrike, ale aj na východnej hranici s Európskou úniou.

Globálny obchod podľa regiónu

Vývoj objemu globálneho obchodu bol v minulom roku (2014) síce nerovnomerný, ale zaznamenal o 0,4 p. b. vyšší rast, ako bol dosiahnutý rast v predchádzajúcom roku. Tento nárast možno pripísať viac-menej oživeniu exportu rozvinutých krajín, ktoré zaznamenali 2,2 % rast, čo je takmer o 1 % viac ako v predchádzajúcom roku. Rozvojové a rozvíjajúce sa ekonomiky v roku 2014 zaznamenali 3,3 % rast exportu, čo je pokles o 0,6 p. b. oproti predchádzajúcemu roku. V rámci tejto skupiny krajín – napriek spomaleniu – najvyššiu exportnú výkonnosť zaznamenal ázijský región, keď dosiahol 4,9 % rast. Najslabšiu exportnú výkonnosť, ktorá mala vplyv aj na celkovú exportnú výkonnosť rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomík, zaznamenal región Južnej a Strednej Ameriky, ktorý dosiahol negatívny rast o 2,5 %.

T a b u ľ k a 2.1

Svetový obchod s tovarmi (2011 – 2016, ročný rast z hľadiska objemu v %)¹

	2011	2012	2013	2014	2015¹	2016¹
<i>Objem svetového obchodu s tovarmi</i>	5,4	2,2	2,4	2,8	3,3	4,0
Export						
Rozvinuté ekonomiky	5,2	1,1	1,6	2,2	3,2	4,4
Rozvojové a rozvíjajúce sa ekonomiky	5,8	3,7	3,9	3,3	3,6	4,1
Severná Amerika	6,6	4,5	2,8	4,3	4,5	4,9
Južná a Stredná Amerika	6,6	0,8	1,5	-2,5	0,2	1,6
Európa	5,6	0,8	1,6	1,9	3,0	3,7
Ázia	6,4	2,7	5,0	4,9	5,0	5,4
Ostatné regióny²	2,0	4,0	0,7	0,1	-0,6	0,3
Import						
Rozvinuté ekonomiky	3,4	-0,1	-0,2	3,2	3,2	3,5
Rozvojové a rozvíjajúce sa ekonomiky	7,8	4,9	5,3	2,0	3,7	5,0
Severná Amerika	4,4	3,2	1,1	4,4	4,9	5,1
Južná a Stredná Amerika	12,6	2,3	3,2	-3,0	-0,5	3,1
Európa	3,2	-1,8	-0,3	2,8	2,7	3,1
Ázia	6,5	3,6	4,8	3,6	5,1	5,1
Ostatné regióny²	7,9	9,9	3,9	0,0	-2,4	1,0

¹ Údaje na roky 2015 a 2016 sú prognózované.

² Ostatné regióny zahŕňajú Afriku, Spoločenstvo nezávislých štátov a Stredný východ.

Prameň: WTO (2015).

Rovnaký vývoj s vyššou intenzitou ako pri exporte bol zaznamenaný v roku 2014 v importe jednotlivých sledovaných regiónov. Kým rozvinuté krajiny po negatívnom raste vo dvoch posledných rokoch zaznamenali v roku 2014 rast 3,2 %, rozvojové a rozvíjajúce sa krajiny zaznamenali spomalenie rastu, a to z 5,3 % v roku 2013 na 2 % v roku 2014. K tomuto poklesu najviac prispel ázijský región, ktorý dosiahol rast 3,6 %, čo je o 1,2 % menej ako v predchádzajúcom roku, ale aj región Južnej a Strednej Ameriky, ktorý dosiahol negatívny rast o 3 %.

2.1. Vývoj nominálneho svetového obchodu

Globálny obchod, z hľadiska hodnoty, zaznamenal spomalenie rastu tak v exporte, ako aj v importe tovarov a služieb. Celková nominálna hodnota svetového exportu tovarov a služieb v roku

2014 dosiahla 23,80 bil. USD, čo je ročný nárast len o 1,7 %. Pokiaľ ide o celkovú hodnotu globálneho importu tovarov a služieb, tá dosiahla 23,31 bil. USD, čo je ročný nárast o 2,5 %. Z hľadiska exportu tovarov došlo k spomaleniu rastu, a to z 2 % v roku 2013 na 1 % v roku 2014. V exporte služieb bol zaznamenaný pokles rastu, a to z 5 % v roku 2013 na 4 % v roku 2014. Takmer rovnaký vývoj bol zaznamenaný v globálnom importe (pozri tab. 2.2).

Toto spomalenie možno pripísať viacerým faktorom, medzi ktoré patrí:

- Spomalenie tak exportu, ako aj importu vo viacerých regiónoch rozvojových a rozvíjajúcich sa krajín, ktoré boli v posledných rokoch ťahúňom rastu svetového exportu.
- Pokles cien ropy na svetových trhoch, v dôsledku čoho došlo k zníženiu exportu a následne aj importu krajín vyvážajúcich ropu.
- Apresiasi amerického dolára, ktorá mala za následok zníženie nominálnej hodnoty celkového svetového obchodu s tovarmi, keďže primárne komodity sú denominované v amerických dolároch.

Jestvuje viacero ďalších vysvetlení spomalenia rastu globálneho obchodu v posledných rokoch, vrátane nepriaznivých makroekonomických podmienok, akumulácie pokrízových protekcionistických opatrení atď. Okrem už uvedených faktorov ekonómovia WTO za spomalením globálneho obchodu vidia kombináciu cyklických a štrukturálnych faktorov (WTO, 2015).

T a b u ľ k a 2.2

Svetový obchod s tovarmi podľa regiónov a vybraných ekonomík (2005 – 2014, hodnota v mld. USD)

	Export					Import				
	hod- nota	ročná zmena v %				hod- nota	ročná zmena v %			
	2014	2005 – 2014	2012	2013	2014	2014	2005 – 2014	2012	2013	2014
<i>Svet</i>	18 427	7	0	2	1	18 574	6	0	1	1
<i>Severná Amerika</i>	2 495	6	4	2	3	3 297	4	3	0	3
USA	1 623	7	4	2	3	2 409	4	3	0	3
Kanada ¹	474	3	1	1	3	475	4	2	0	0
Mexiko	398	7	6	3	5	412	7	5	3	5
<i>Južná a Stredná Amerika a Karibik</i>	695	7	-1	-2	-6	742	10	3	3	-4
Brazília	225	7	-5	0	-7	239	13	-2	7	-5
<i>Ostatná Južná a Stredná Amerika</i>	470	7	1	-3	-5	503	9	5	0	-4
<i>Európa</i>	6 736	5	-4	4	1	6 717	4	-6	1	2
EÚ 28	6 161	5	-5	5	1	6 129	4	-6	1	2
Nemecko	1 511	5	-5	3	4	1 217	5	-7	2	2
Francúzsko	583	3	-5	2	0	679	3	-6	1	0
Holandsko	672	6	-2	2	0	587	5	-2	0	0
Veľká Británia	507	3	-7	14	-6	683	3	2	-5	4
Taliansko	529	4	-4	3	2	472	2	-13	-2	-2
<i>Spoločenstvo nezávislých štátov</i>	735	9	2	-2	-6	506	10	6	0	-12
Ruská federácia ¹	497	8	1	-1	-5	308	10	4	2	-10
<i>Afrika</i>	557	7	5	-6	-8	647	11	9	3	2
Južná Afrika	91	7	-8	-4	-5	122	8	2	-1	-3
Afrika bez Južnej Afriky	466	7	8	-6	-8	525	12	11	4	3
Exportéri ropy ²	286	5	12	-11	-13	206	13	10	10	3
Exportéri neropných produktov	180	9	1	3	1	320	11	11	0	4
<i>Stredný východ</i>	1 293	10	6	0	-4	790	10	8	6	1
<i>Ázia</i>	5 916	9	2	2	2	5 874	9	4	1	0
Čína	2 343	13	8	8	6	1 960	13	4	7	1
Japonsko	684	2	-3	-10	-4	822	5	4	-6	-1
India	317	14	-2	6	1	460	14	5	-5	-1
Novoindustrializované krajiny (4) ³	1 312	7	-1	1	1	1 316	7	0	0	1
MERCOSUR ⁴	316	7	-5	1	-8	328	12	-3	7	-6
ASEAN ⁵	1 299	8	1	1	2	1 236	8	6	2	-1
EÚ 28 mimoraregionálny obchod	2 266	6	0	7	-2	2 233	5	-4	-3	0
Menej rozvinuté krajiny (LDCs)	211	11	1	5	-2	271	13	11	8	8

¹ Dovozy na báze FOB (*Free on Board*).

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

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

⁴ Spoločný trh juhu: Argentína, Brazília, Paraguaj, Uruguaj.

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

Prameň: WTO (2015).

Nominálny svetový obchod v roku 2014 bol poznačený nerovnomerným vývojom v rámci hlavných regiónov. Najvyšší ročný nárast z hľadiska exportu zaznamenala Severná Amerika, a to 3 %. Ázijský región, ktorý bol v posledných rokoch hlavným prispievateľom k rastu svetového obchodu aj v nominálnom vyjadrení, minulý rok (2014) dosiahol z hľadiska exportu len 2 % rast, čo je takmer na rovnakej úrovni ako v predchádzajúcom roku. Európa zaznamenala v roku 2014 prudké spomalenie rastu v exporte, keď dosiahla len 1 % rast v porovnaní so 4 % rastom v predchádzajúcom roku (2013). Ostatné hlavné regióny – Afrika, Stredný východ, Južná a Stredná Amerika a Spoločenstvo nezávislých štátov – zaznamenali negatívny rast exportu (pozri tab. 2.2) vzhľadom na prudký pokles cien komodít, a najmä cien ropy od júna 2014. Čo sa týka svetového importu, vývoj bol mierne odlišný, globálny import v minulom roku (2014) zaznamenal rovnaký 1 % rast ako v predchádzajúcom roku (2013). K tomuto rastu prispeli nielen regióny Severnej Ameriky a Európy 3 % a 2 %, ale aj Afriky a Stredného východu 2 % a 1 %, napriek poklesu ich kľúčových príjmov z exportu ropy a iných primárnych komodít.

Čo sa týka exportnej výkonnosti jednotlivých krajín, možno povedať, že Čína si stále drží prvé miesto od roku 2009, keď predbehla Nemecko ako najväčšieho exportéra tovarov na svete. Od roku 2010 sa na prvých 3 miestach v rebríčkoch (Čína, USA a Nemecko) poradie nemenilo. Pozoruhodné na Číne je nielen to, že si dokázala udržať svoju pozíciu ako najväčšieho exportéra, ale aj dynamika rastu jej exportného podielu na globálnom exporte, ktorý v roku 2014 dosiahol 12,4 %, čo je viac ako podiel Nemecka a Japonska dohromady (11,6 %). Podiel jej exportu na globálnom exporte vzrástol od roku 2009 o takmer 3 %. Tento nárast sa rovná celkovému exportu Francúzska alebo Južnej Kórey (pozri tab. 2.3).

Tabuľka 2.3

Pätnásť najväčších svetových exportérov a importérov tovarov a služieb v roku 2014 (hodnota v mld. USD)

Miesto	Exportér	Hodnota	Podiel	Ročná zmena v %	Miesto	Importér	Hodnota	Podiel	Ročná zmena v %
Svetový obchod s tovarmi									
1.	Čína	2 343	12,4	6	1.	USA	2 409	12,7	3
2.	USA	1 623	8,6	3	2.	Čína	1 960	10,3	1
3.	Nemecko	1 511	8,0	4	3.	Nemecko	1 217	6,4	2
4.	Japonsko	684	3,6	-4	4.	Japonsko	822	4,3	-1
5.	Holandsko	672	3,6	0	5.	V. Británia	683	3,6	4
6.	Francúzsko	583	3,1	0	6.	Francúzsko	679	3,6	0
7.	Kórejská republika	573	3,0	2	7.	Hongkong, Čína	601	3,2	-3
8.	Taliansko	529	2,8	2	8.	Holandsko	587	3,1	0
9.	Hongkong, Čína	524	2,8	-2	9.	Kórejská republika	526	2,8	2
10.	V. Británia	507	2,7	-6	10.	Kanada ¹	475	2,5	0
11.	Ruská federácia	497	2,6	-5	11.	Taliansko	472	2,5	-2
12.	Kanada	474	2,5	3	12.	India	460	2,4	-1
13.	Belgicko	469	2,5	0	13.	Belgicko	451	2,4	0
14.	Singapur	410	2,2	0	14.	Mexiko	412	2,2	5
15.	Mexiko	398	2,1	5	15.	Singapur	366	1,9	-2
Svetový obchod so službami									
1.	USA	686	14,1	3	1.	USA	454	9,6	4
2.	V. Británia	329	6,8	4	2.	Čína	382	8,1	16
3.	Nemecko	267	5,5	5	3.	Nemecko	327	6,9	1
4.	Francúzsko	263	5,4	4	4.	Francúzsko	244	5,1	6
5.	Čína	222	4,6	8	5.	Japonsko	190	4,0	12
6.	Japonsko	158	3,3	19	6.	V. Británia	189	4,0	-1
7.	Holandsko	156	3,2	11	7.	Holandsko	165	3,5	8
8.	India	154	3,2	4	8.	Írsko	142	3,0	16
9.	Španielsko	135	2,8	5	9.	Singapur	130	2,7	0
10.	Írsko	133	2,7	9	10.	India	124	2,6	-1
11.	Singapur	133	2,7	2	11.	Ruská federácia	119	2,5	-5
12.	Belgicko	117	2,4	4	12.	Kórejská republika	114	2,4	4
13.	Švajčiarsko	114	2,3	2	13.	Taliansko	112	2,4	4
14.	Taliansko	114	2,3	2	14.	Belgicko	108	2,3	4
15.	Hongkong, Čína	107	2,2	2	15.	Kanada	106	2,2	-5

¹ Import na báze FOB (*Free on Board*).

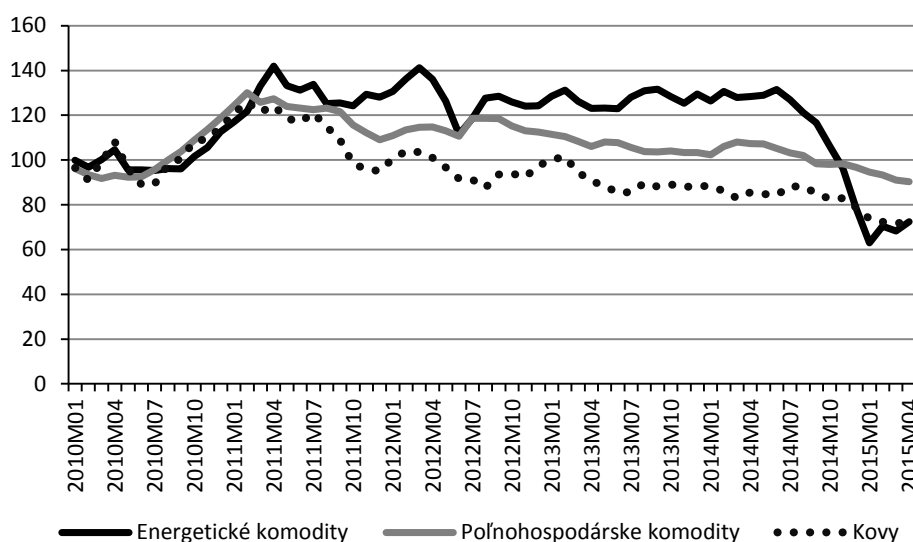
Prameň: WTO (2015).

2.2. Vývoj cien primárnych komodít

Postupný pokles cien neenergetických komodít (poľnohospodárske komodity a kovy), ktorý sa začal od roku 2012, bol sprevádzaný v minulom roku (2014) prudkým poklesom cien ropy, najmä od začiatku druhej polovice roka. Takmer všetky indexy cien primárnych komodít zaznamenali v roku 2014 pokles, pričom najväčší pokles zaznamenal index cien ropy. Treba povedať, že index cien ropy predstavuje okolo 85 % indexu cien energetických komodít.

G r a f 2.2

Vývoj indexu cien komodít



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov World Bank Commodity Price Data (2015b).

Napriek tomu, že ceny energetických komodít začali klesať až v júni minulého roka (2014), vzhľadom na tento prudký pokles sa zaznamenal takmer rovnaký pokles indexu cien tejto skupiny primárnych komodít za posledné štyri roky, ako bol pokles indexov cien ostatných skupín komodít (poľnohospodárske komodity a kovy). Treba povedať, že priemerný pokles indexu cien spomínaných skupín primárnych komodít za posledné štyri roky (2012 – 2014) dosiahol okolo 34 %.

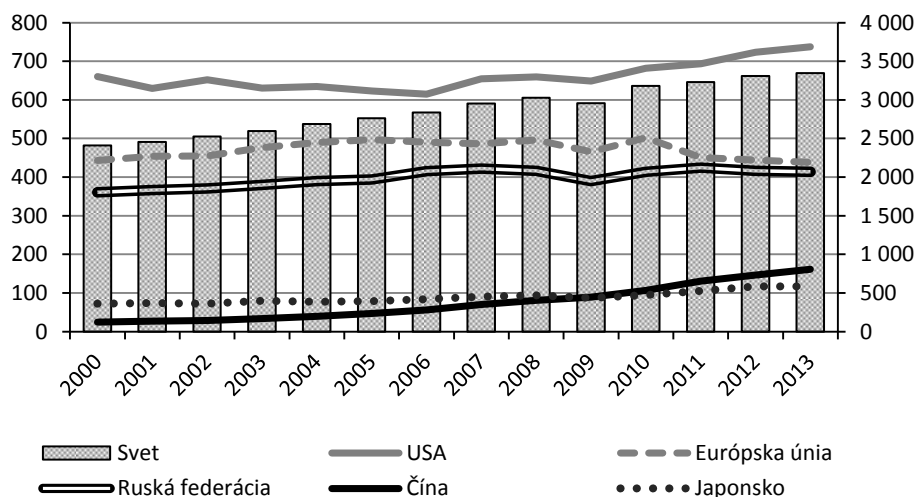
Vývoj cien zemného plynu

Globálny dopyt po zemnom plyne v roku 2013 dosiahol 3 347 mld. m³, čo je 1,4 % nárast oproti roku 2012, a pritom išlo o najnižší rast od začiatku milénia, vynímajúc rok 2009, keď došlo k prepadu jeho spotreby a bol výrazne nižší oproti historickému priemeru 2,6 %. Rast spotreby zemného plynu bol nad svojím historickým priemerom v krajinách OECD (1,8 %) a pod priemerom s hodnotou 1,1 % v krajinách nepatriacich do tejto skupiny. Najväčším svetovým spotrebiteľom zemného plynu boli – rovnako ako počas celej minulej dekády – naďalej Spojené štáty americké, ktorých spotreba vzrástla o 2 %. Druhým a tretím najväčším spotrebiteľom boli krajiny Európskej únie a Ruskej federácie, v ktorých spotreba zemného plynu naopak pokračovala v poklese z ostatných rokov a v roku 2013 sa ich dopyt po zemnom plyne zmenšil o 1,4 %, resp. 0,7 %. Spotreba zemného plynu v Číne opätovne zaznamenala dvojciferný percentuálny nárast (10,5 %), čo predstavovalo spomalenie oproti priemernému nárastu 18 % v predchádzajúcich desiatich rokoch. Aj tak však nárast spotreby zemného plynu v Číne v kombinácii s rastom dopytu po ňom v USA predstavoval až 81 % inkrementálnej spotreby v roku 2013. Na druhej strane, v Japonsku po predchádzajúcich troch rokoch, keď spotreba zemného plynu medziročne rástla v priemere o 10 %, v roku 2013 poklesla o 0,1 % (BP Statistical Review, 2014), keď Japonsko bolo schopné implementovať opatrenia na konzervovanie spotreby v dôsledku vysokých cien dovážaného skvapalneného zemného plynu (LNG)

Podľa projekcie IEA (2014) bude zemný plyn do roku 2040 najrýchlejšie rastúcim fosílnym zdrojom v globálnom energetickom mixe a do roku 2040 by sa mal s 24 % trhovým podielom vyrovnáť podielu uhlia, pričom najvýraznejšie by jeho spotreba mala rásť v Číne, ako alternatíva voči spaľovaniu uhlia z environmentálnych dôvodov, a na Blízkom východe, kde by v energetickom mixe nahradzal z nákladových dôvodov ropu, ktorú by bolo možné namiesto toho exportovať.

Graf 2.3

Spotreba zemného plynu vo vybraných ekonomikách



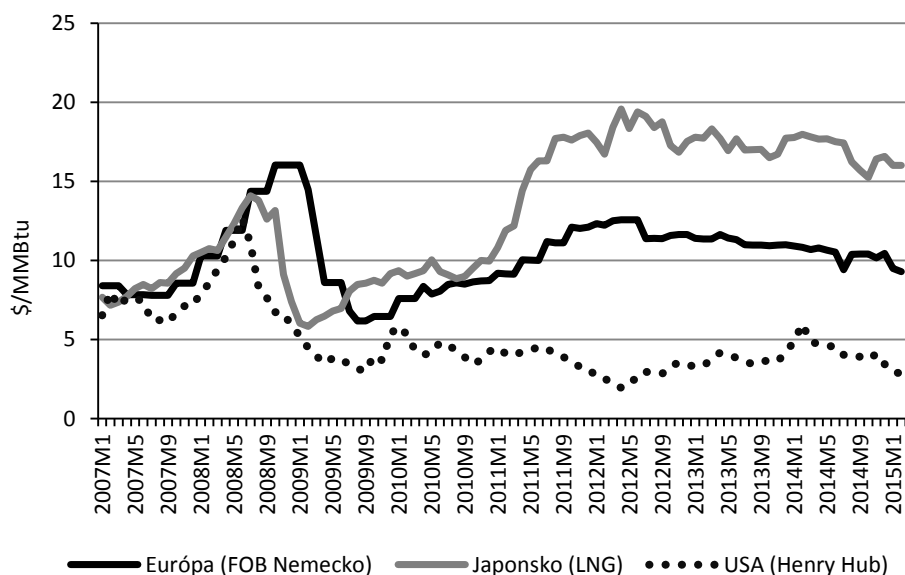
Prameň: BP Statistical Review (2014).

Rozdiely v cenách zemného plynu na hlavných regionálnych trhoch – Severná Amerika, Ázia a Pacifik a Európa – sa čiastočne zmenšili od polovice roka 2013, avšak naďalej ostávajú výrazné a nad historickou úrovňou. Regionálne rozdiely cien pritom reflektujú oceňovacie mechanizmy, limitované možnosti arbitráže, ako aj vysoké náklady prepravy medzi regiónmi a lokálne trhové podmienky (IEA, 2014).

V Severnej Amerike sú ceny zemného plynu určované oceňovaním na báze *gas-to-gas* na miestach jeho obchodovania. Rast produkcie bridlicového plynu tieto ceny stlačil na relatívne nízke hodnoty v porovnaní s ostatnými časťami sveta, aj keď na začiatku roka 2014 v dôsledku tuhej zimy a zvýšeného dopytu čiastočne vzrástli. Oproti priemerným ročným cenám 2.75 USD/MMBtu v roku 2012, tieto ceny v roku 2014 dosahovali 4.39 USD/MMBtu, a došlo k čiastočnému návratu nahrádzania zemného plynu uhlím v elektroenergetike. Od konca roka 2014 a v prvých dvoch mesiacoch roka 2015 však badať opätovný trend poklesu cien zemného plynu v USA.

G r a f 2.4

Vývoj cien zemného plynu



* Japonsko LNG – cena indonézskeho LNG v Japonsku.

Prameň: IMF (2015b).

V ázijsko-pacifickom regióne dominujú spôsobu oceňovania dlhodobé kontrakty, v ktorých sú ceny indexované na ceny ropy. Vyššie ceny, ktoré ázijskí importéri naďalej platia, reflektujú úroveň cien ropy, prepravnej vzdialenosti, ochotu platiť prémie za energetickú bezpečnosť, ako aj schopnosť regulovaných poskytovateľov energií prenášať svoje náklady na spotrebiteľov a relatívne vysoký dopyt. Ceny indonézskeho LNG v Japonsku slúžiaceho ako proxy ukazovateľa cien LNG, ktoré po odstavení japonských jadrových reaktorov v nadväznosti na tragédiu vo Fukušime a výraznom raste dopytu Číny v roku 2012 dosiahli 18,15 USD /MMBtu, klesli v roku 2014 na 17 USD/MMBtu a podľa projekcie IMF (2015a) by mali v roku 2015 dosiahnuť približne 16,4 USD/MMBtu. V súčasnosti považujeme za nevyhnutné dodať, že podľa publikovaných údajov sú ceny na spotovom trhu dovážaného LNG (aktuálne pokrývajúceho len malú časť spotreby) len niekde

na úrovni 7 USD/MMBtu (FERC, 2015), čo spolu s nízkymi cenami ropy pomohlo Japonsku v januári skresť obchodný deficit o približne 60 % (Johnson, 2015). V Japonsku by zároveň malo dôjsť k postupnému obnoveniu produkcie elektrickej energie v prvých jadrových elektrárnach, čo by spolu s nižším ekonomickým rastom Číny malo znížiť tlak na dopyt.

V Európe postupne dochádza k budovaniu konkurenčnejšieho trhu so zemným plynom a priemerné ceny importovaného zemného plynu boli zmierňované v ostatných rokoch rastúcou indexáciou na európske „plynárenské uzly (huby)“, obzvlášť v severo-západnej Európe (indexácia na ropu zostáva primárnym spôsobom oceňovania v južnej časti kontinentu). Zmeny v tvorbe cien, spolu s nižším dopytom a dostatočnou ponukou spôsobili klesajúci trend cien zemného plynu a v roku 2014 bola priemerná cena ruského zemného plynu v Nemecku 10,46 USD/MMBtu, keď graduálne poklesla z 11,19 USD/MMBtu v roku 2013 a 11,98 USD/MMBtu v roku 2012.

Vývoj cien ropy: príčiny a konzekvencie

Pád cien ropy, ktorý sa začal v júni 2014, stlačil priemerné mesačné ceny do konca roku 2014 o takmer 60 %. Keďže ropa naďalej tvorí integrálnu súčasť svetového energetického mixu, a viacero svetových ekonomík je takmer absolútne závislých od vývozu tejto suroviny, nie je zvýšený záujem o túto tému prekvapujúci. Prekvapujúce naopak je, že k prepadu cien došlo v období silnejúcich geopolitických konfliktov vo viacerých kľúčových krajinách produkujúcich ropu. Ochladenie vzťahov medzi USA a Ruskom v dôsledku vojenského konfliktu na východe Ukrajiny, hrozba terorizmu zo strany Boko Haram v Nigérii a Islamského štátu vedúceho vojnový konflikt v Iraku, pokračujúce sankcie na vývoz ropy z Iránu či občianska vojna v Líbyi a nestabilná situácia vo Venezuele, to všetko sú kľúčové predpoklady na rast cien ropy. Vývoj pozorovaný na trhu však sleduje opačný trend, čo vyvolalo zvýšený záujem o dôvody, pre ktoré to tak je.

V nasledujúcej časti poskytneme prehľad príčin poklesu cien ropy a analýzu dôsledkov tohto stavu z pohľadu jednotlivých ekonomických aktérov.

Faktory ovplyvňujúce vývoj cien ropy

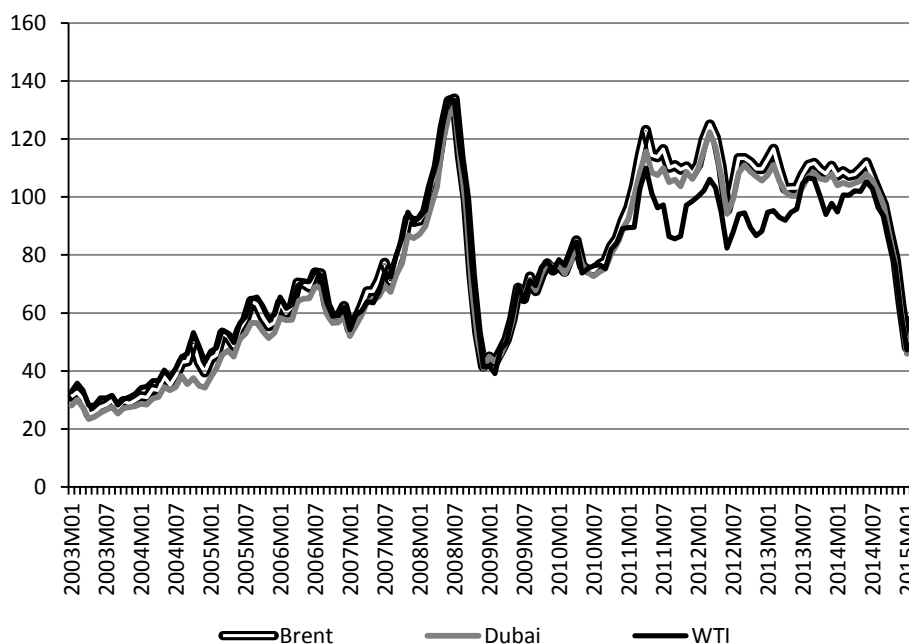
Vývoj cien ropy počas ostatných takmer štyroch rokov osciloval relatívne stabilne okolo 100 USD/bbl. Táto dovtedy nepredstaviteľná úroveň cien ropy vznikla ako dôsledok kombinácie niekoľkých faktorov – začínajúc slabým dolárom, rastúcim podielom produkcie nákladnejších typov ropy (ropné piesky, bridlicová ropa, hlbokomorská ťažba), politickými nepokojmi či rastom čínskeho dopytu po energii, ktorý predstavoval dopytový šok. V roku 2011 však nešlo o žiaden nový faktor, keďže inkrementálny dopyt Číny po rope rástol už takmer dve desaťročia. Markantnou zmenou v roku 2011 bolo práve prepuknutie geopolitických nepokojov, známych ako Arabská jar, ktoré nasledovali po predchádzajúcom prepade cien ropy počas vrcholiacej finančnej krízy. Revolúcia v regióne Stredný východ a severná Afrika (SVSA) destabilizovala viacero krajín produkujúcich ropu a spôsobila prerušenie tokov tejto suroviny na svetové trhy. Vysoká cena bola navyše ovplyvnená kvantitatívnym uvoľňovaním zo strany FED-u, ktoré však oslabovalo americký dolár na podporu krehkého rastu ekonomiky. V tomto období tak dopyt po rope výrazne presahoval ponuku a ropa dosahovala cenu nad 100 USD/bbl, avšak pri existencii markantných regionálnych cenových rozdielov medzi jednotlivými markermi, vzhľadom na existenciu viacerých infraštruktúrnych obmedzení (pozri Obadi a kol., 2011).²

V tomto čase však rekordne vzrástli zásoby vyťažiteľnej ropy a tak je prekvapujúce, prečo firmy produkujúce ropu nevyužili potenciál prostredia vysokých cien a neboli schopné výraznejšie zvýšiť produkciu, a teda aj svoj profit. Odpoveď na túto otázku poskytujú

² Ropa Brent sa takmer celý rok držala na úrovni presahujúcej 110 USD/bbl, zatiaľ čo ropa WTI sa v roku 2011 obchodovala v priemere za 95 USD/bbl, kvôli viacerým infraštruktúrnym obmedzeniam a rastu produkcie ropy v USA (pozri Obadi a kol., 2012).

Economy a Levi (2014), podľa ktorých ide o dôsledok štruktúry ropného trhu, v ktorom dominujú národné firmy. Ich cieľom pritom nie je zisk, ako je to v národných firmách, ale zabezpečenie príjmov pre štátny rozpočet. Tieto firmy potom počas obdobia vysokých cien ropy nie sú motivované zvyšovať produkciu, keďže daný objem finančných prostriedkov sú schopné zabezpečiť pri nižšom objeme ťažby, čo vytvára predpoklad na udržanie vysokých cien ropy. Rastúci dopyt po rope, spôsobený rastom dopytu Číny, tak stále viac pokrývali producenti z krajín NOPEC-u, čo viedlo k vytvoreniu podmienok na začatie cenovej vojny o obsadenie trhu v čase, keď sa veľkosť trhu začala znižovať. Ako prvotný impulz na uvedenie si skutočnosti o zmene trendu vývoja ropného trhu pritom možno označiť spomalenie rastu dopytu zo strany Číny a dočasné zlepšenie situácie v krajinách zasiahnutých udalosťami Arabskej jari.

G r a f 2.5
Vývoj cien ropy



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov IMF (2015c, f).

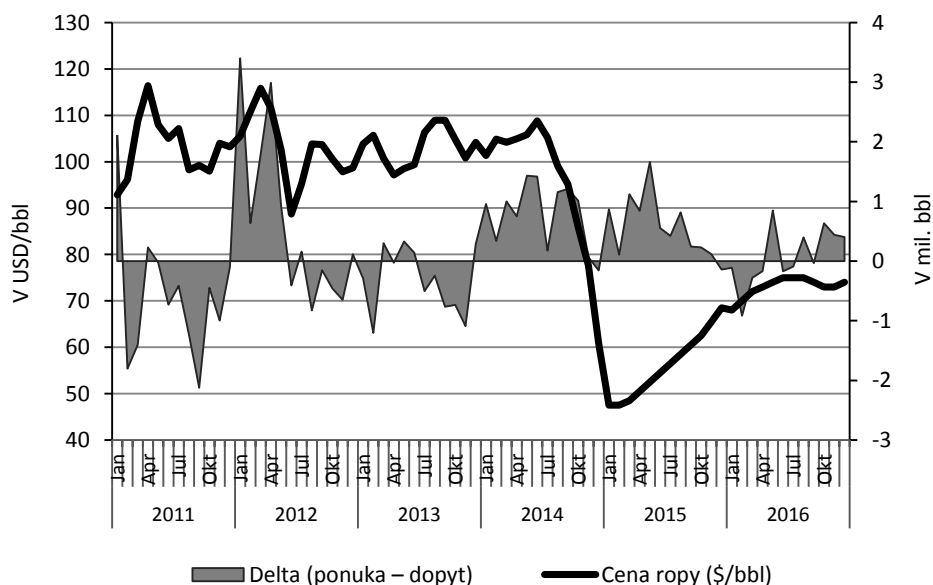
Po prepade cien v roku 2009 OPEC zareagoval znížením ťažbových kvót a cena komodity okamžite začala rásť. K prudkému zvýšeniu cien tejto energetickej komodity následne došlo v roku 2011 po začatí protestov v arabskom svete, vedúcich k revolúciám a destabilizácii autoritatívnych krajín produkujúcich ropu, čo viedlo k medziročnému nárastu cien ropy o 32 % na priemer 104 USD/bbl. Následne, v roku 2012 dosiahla priemerná cena ropy 105 USD/bbl a jej vývoj bol opätovne vo veľkej miere pripisovaný geopolitickým faktorom – sankcie voči Iránu v dôsledku jeho jadrového programu a rastúce násilie v Sýrii, avšak aj pozitívnejšiemu ekonomickému vývoju ekonomiky USA a EÚ. Rovnako je však nutné poznamenať, že na konci roka 2012 už bol viditeľný markantný rast produkcie ropy v USA, ktorá na úrovni 7 mil. bbl/d predstavovala najväčšiu produkciu od roku 1992. Väčšina nárastu produkcie ropy pochádza z bridlice a nízkopriepustných pieskov v Severnej Dakote a Texase (Obadi a kol., 2013). Priemerná cena ropy v roku 2013 opätovne dosiahla 104 USD/bbl, pričom rovnako ako v predchádzajúcich rokoch bola príčinou kombinácia rastúcej produkcie, ktorá v roku 2013 prekročila hranicu 10 mil. bbl/d, optimistického výhľadu rastu americkej ekonomiky, ale aj technických problémov niektorých rafinérií, neistoty amerického zapojenia do konfliktu v Sýrii a pokračujúceho násillia vo viacerých krajinách SVSA. Ku konfliktným zónam sa navyše na konci roka 2013 pridala Ukrajina po vypuknutí protestov na Euromajdane, ktoré boli v roku 2014 nasledované anexiou Krymu a vypuknutím bojov vo východnej časti Ukrajiny. Do povedomia sa naplno dostali aj vojenské akcie teroristickej organizácie ISIS, ktorá vo výraznej miere ohrozovala produkciu ropy Iraku a Kurdistanu, a to v období opätovného nárastu produkcie v tejto oblasti. Čínska ekonomika, ktorá v ostatných rokoch predstavovala kľúčový determinant nárastu dopytu, sa však spomaľovala, a pozitívne signály o vývoji japonskej a americkej ekonomiky spolu neviedli k výraznejším pohybom cien ropy, keďže rast produkcie z nekonvečných zdrojov ropy slúžil ako protiváha existujúcemu napätiu, a USA sa v roku

2014 stali najväčším svetovým producentom ropy, keď predstihli Saudskú Arábiu a RF (Bloomberg, 2014).

Napriek všetkým uvedeným geopolitickým konfliktom je však z grafu 2.6 zrejmé, že od roku 2011 hrala pri stanovení ceny ropy výraznú úlohu interakcia dopytu a ponuky. Medzi rokmi 2011 – 2014 došlo len k dvom výraznejším cenovým prepadom, pričom obom predchádzalo obdobie previsu ponuky ropy na trhu. Poklesu priemerných mesačných cien ropy o 17 USD/bbl, ku ktorému došlo medzi januárom až júnom v roku 2012, predchádzal päťmesačný previs ponuky ropy na trhu v priemere o takmer 2 mil. bbl/d. Počas nasledujúceho obdobia vysokých cien naopak prekračoval dopyt ponuku o približne 350 000 bbl/d. K zmene došlo až v decembri 2013 a počas nasledujúcich dvanástich mesiacov ponuka prekračovala dopyt v priemere o 800 000 bbl/d. (najvyšší rozdiel bol v máji 2014, a to +1,43 mil. bbl/d, a najnižší v novembri 2014, keď rozdiel presahoval len 65 000 bbl/d).

G r a f 2.6

Globálny dopyt a ponuka ropy



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov EIA (2014).

Odpoveď na otázku, čo mohlo zapríčiniť prvotný impulz na začatie poklesu cien ropy, keďže previs ponuky už predtým trval niekoľko mesiacov, ponúka Berman (2015) a je ňou koniec kvantitatívneho uvoľňovania v Spojených štátoch amerických. V podobnom duchu argumentuje Pflüger (2015), ktorý tvrdí, že napriek všetkým teoretickým úvahám je pokles cien ropy možné jednoducho vysvetliť kombináciou troch faktorov: prudkým nárastom produkcie ropy v USA a pomalším než očakávaným rastom dopytu v dôsledku spomalenia rastu svetovej ekonomiky, špekuláciami na burzách, ktoré pri nenaplnení pozitívnych očakávaní viedli k nadmernému opúšťaniu dlhých pozícií na trhu futurít, a zastaveniu kvantitatívneho uvoľňovania v USA a opačnou politikou ECB, ktoré posilnili americký dolár a tým umožnili znížiť nominálne ceny ropy obchodovanej prevažne v USD.

Projekcia EIA (2015) očakáva aj pre väčšiu časť nasledujúceho roka pokračujúci previs ponuky, ktorý sa bude postupne znižovať, čo by malo opätovne pomôcť nárastu cien. No tie by až do konca roku nemali presiahnuť cenu 80 USD/bbl. To však v krátkom období bude samozrejme závisieť od toho, ako sa vyvinú prebiehajúce vojenské konflikty.

Vplyv OPEC na aktuálne nízke ceny ropy

Keď sa ceny ropy začali v polovici roka 2014 oslabovať v dôsledku existencie produkčnej nadkapacity, veľká pozornosť sa upriamila k stretnutiu zástupcov organizácie OPEC vo Viedni, ktoré sa konalo na konci novembra 2014. Na rozdiel od očakávaní, OPEC nepristúpil k zníženiu produkčných kvót, ktoré zostali na 30 mil. bbl/d.³ Skutočnosť, že k tomu nedošlo, viedla k pádu cien ropy pod 70 USD/bbl, kde sa dovtedy držala, a v januári sa dokonca blížila až k úrovni 40 USD/bbl. Práve toto rozhodnutie OPEC-u sa stalo predmetom viacerých teórií usilujúcich sa o jeho vysvetlenie.

³ Je potrebné upozorniť, že kvóta 30 mil. bbl/d sa vzťahuje len na ropu. Okrem toho, OPEC zásobuje svetový ropný trh denne ďalšími 6 mil. bbl/d kvapalných uhľovodíkov, ktoré do tejto skupiny nespádajú, avšak v globále sa zaratúvajú do svetovej ponuky ropy.

Pred akoukoľvek ďalšou analýzou je potrebné zdôrazniť, že rozhodnutie zachovať produkčné kvóty na úrovni, ktorá podľa vlastných odhadov OPEC-u presahovalo dopyt po ropu pochádzajúcej z tejto organizácie, nebolo jednoduché a podporovala ho najmä Saudská Arábia, ktorá má dostatočné devízové zásoby, najväčšie možnosti na obmedzenie svojej produkcie, a zároveň viacero dôvodov na takýto krok. Venezuela spolu s Alžírskom, ktoré na rokovaní požadovali zníženie produkcie o 2 mil bbl/d (pri predchádzajúcom prepade cien ropy v roku 2009 bol OPEC schopný znížiť produkciu o 3 mil bbl/d, z toho až 2 mil bbl/d produkcie „odstrihla“ Saudská Arábia) (Mouawad, 2009), si takéto zníženie produkcie samy nemôžu dovoliť, a tak oficiálne došlo k spomínanému rozhodnutiu.

T a b u ľ k a 2.4

Produkcia ropy vybraných krajín

Milión bbl/d	2008	2009	2010	2011	2012	2013	% zmena
USA	6,8	7,3	7,6	7,9	8,9	10,0	47 %
Severná Amerika	13,2	13,4	13,8	14,3	15,5	16,8	28 %
Južná Amerika	7,4	7,3	7,4	7,4	7,3	7,3	-1 %
Nórsko	2,5	2,3	2,1	2,0	1,9	1,8	-26 %
Ruská federácia	10,0	10,1	10,4	10,5	10,6	10,8	8 %
Veľká Británia	1,6	1,5	1,4	1,1	0,9	0,9	-44 %
Európa a Euroázia	17,6	17,8	17,8	17,5	17,2	17,2	-2 %
Irán	4,4	4,2	4,4	4,4	3,8	3,6	-19 %
Irak	2,4	2,5	2,5	2,8	3,1	3,1	29 %
Saudská Arábia	10,7	9,7	10,1	11,1	11,6	11,5	8 %
Blízky východ	26,4	24,7	25,8	28,0	28,5	28,4	7 %
Afrika	10,3	9,9	10,2	8,6	9,3	8,8	-14 %
Ázia a Pacifik	8,1	8,0	8,4	8,3	8,4	8,2	2 %
Svet spolu	83	81	83	84	86	87	5 %
OPEC	36,3	34,0	35,1	35,9	37,4	36,8	2 %

Prameň: BP Statistical Review (2014).

Rovnako netreba zabúdať, že tomuto kroku zo strany OPEC-u predchádzala „nedohoda“ s krajinami produkujúcimi ropu mimo organizácie vrátane RF, ktoré tvoria stále väčšiu časť trhu, no neboli ochotné participovať na znižovaní produkcie. Výsledkom bol pád cien ropy pod úroveň 50 USD/bbl na začiatku roka 2015. Keďže pôvodné odhady spodnej hranice cien ropy sa očakávali

viac v okolí 60 – 70 USD/bbl, je otázne, či ich tento vývoj nezaskočil; nepochybným faktom však ostáva, že pre Saudskú Arábiu tento vývoj priniesol niekoľko pozitív. V prvom rade to je udržanie trhového podielu, ktorý bol rastom produkcie z krajín mimo OPEC-u ohrozený.

Od roku 2008 začal naplno rezonovať význam nárastu produkcie z nekonvenčných zdrojov. Produkcia ropy v USA v roku 2013 vzrástla o 47 % (3,2 mil. bbl/d), čo viedlo k nižšej potrebe importu – ten sa znížil až o 4,3 mil. bbl/d, a pritom sa navyše otvorila diskusia o možnosti vývozu ropy z USA. Pre krajiny OPEC-u by to znamenalo nielen stratu ich odbytového trhu, ale i rast konkurencie aj na trhoch ostatných odberateľov. Toto riziko sa pre OPEC pri aktuálne nízkych cenách ropy stráca, keďže nákladový profil americkej produkcie je v porovnaní s krajinami OPEC-u, a najmä Saudskej Arábie (SA), výrazne vyšší. Dve najväčšie ložiská, ktoré v súčasnosti zodpovedajú za podstatnú časť produkcie bridlicovej ropy (Eagle Ford a Barnett), sú profitabilné pri cenách ropy medzi 50 až 60 USD/bbl, čo je značne vyššie ako v prípade Saudskej Arábie. Napriek tomu súčasná úroveň cien nevedie okamžite k výraznému znižovaniu aktuálnej produkcie. Dôvodom toho je, že viacero producentov má svoju produkciu hedžovanú na niekoľko mesiacov dopredu, a zároveň je viacero producentov ropy zadlžených, a tak je možné, že z existujúcich vrtov sa snažia získať maximum, aby boli schopné obhospodarovať svoje úvery. Treba si však uvedomiť, že v prípade americkej produkcie ropy hovoríme o stovkách rôznych firiem, a tak je akceptácia cien pri jednotlivých firmách rôzna, aj vzhľadom na spomínaný objem úverov, s ktorými musia kalkulovať. Informácie o využití ťažobných sústav a prenájme nových blokov na ťažbu, ktoré sú dostupné, však jednoznačne hovoria o spomalení otvárania nových ložísk. Po vypršaní hedžových kontraktov tak pri pretrvávaní súčasných cien ropy bude ťažba klesať oveľa rýchlejšie aj vzhľadom na charakter tohto typu produkcie ropy, keď k vyčerpaniu jednotlivých ložísk dochádza rádovo v rokoch v porovnaní s desiatkami rokov, ako je to v prípade konvenčných

nálezísk, pričom profil poklesu produkcie je veľmi prudký. Saudská Arábia navyše v rámci boja o trh ponúka zákazníkom na americkom trhu diskontné ceny, čím ešte viac sťažuje aktuálnu pozíciu amerických producentov. Boj o ropný trh však nemožno vnímať ako súperenie OPEC-u so Severnou Amerikou. Ako sme uviedli, za rozhodnutím neznížiť ťažbu ropy neboli všetci členovia kartelu, a navyše kartel ponechaním produkcie na jej súčasnej úrovni presahujúcej dopyt nevyriešil aktuálny nadbytok u svojich odberateľov a jednotliví členovia OPEC-u v snahe o získanie trhového podielu v Ázii vedú cenovú vojnu aj vzájomne medzi sebou (Reuters, 2015), čo naznačuje existenciu iných frikcií vplývajúcich na súčasnú situáciu. Už vo februári 2015 správa OPEC (2015) predpokladala zníženie produkcie z krajín mimo OPEC-u o 400 000 bbl/d a nárast dopytu po komodite produkovanej kartelom. Podľa IEA (2015) by pritom na nízkych cenách nemali najviac stratiť Spojené štáty americké, ale Rusko, v ktorom by kombinácia aktuálne nízkych cien ropy, západných sankcií a oslabeného rubľa mala do roku 2020 viesť k zníženiu produkcie o 560 tis. bbl/d na 10,4 mil. bbl/d. Produkcia z nekonvenčných zdrojov v USA by naopak v rovnakom čase mala po súčasnom spomalení rásť a v roku 2020 by celkový *output* USA mal dosahovať až 14 mil. bbl/d. Takýto vývoj je pritom v súlade s druhým naratívom, prečo OPEC vedený Saudskou Arábiou nepristúpil k zníženiu cien, a tým je podpora USA v ich snahe oslabiť pozíciu Ruskej federácie (RF). Táto teória, napriek tomu, že zvyčajne je označovaná za konšpiračnú, pritom môže mať aspoň čiastočne reálny základ. Predovšetkým si totiž treba uvedomiť, že oslabiť vojenské a ekonomické možnosti RF, respektíve minimálne upozorniť na túto možnosť, je v podstate aj v záujme samotnej Saudskej Arábie. Nejde však o žiaden záujem o súčasný konflikt na Ukrajine, ale dlhodobý strategický boj o získanie dominantného postavenia na Arabskom polostrove, v ktorom RF opakovane konala v protiklade so záujmami SA. Najviditeľnejšími príkladmi sú: podpora Iránu v oblasti energetiky a vojenského vybavenia a podpora režimu prezidenta Bashara

Asada v občianskej vojne v Sýrii. Saudská Arábia sa pritom už v minulosti pokúšala o získanie podpory v RF, a to uzatvorením dodávky na ruské zbrane.⁴ To, že samotný vojenský arzenál nebol najdôležitejšou premennou, dokumentuje skutočnosť, že ruské zbraňové systémy nie sú plne kompatibilné s majoritnou väčšinou zbraní dodávanou Saudskej Arábii jej tradičnými spojencami zo západu. Podľa agentúry Reuters (2013) však k realizácii obchodu nikdy nedošlo. V dokumentoch Wikileaks sa uvádza, že neuskutočnenie tohto obchodu vyšlo z neochoty RF obetovať svoj geopolitický vplyv, ktorý má voči USA prostredníctvom podpory Iránskeho režimu a blokovania rezolúcie OSN v Sýrii, za samotný ekonomický benefit obchodu so zbraňami. V roku 2013 Saudská Arábia opätovne ponúkla RF kúpu ruských zbraňových systémov v hodnote 15 mld. USD, pravdepodobne s podmienkou stiahnutia ruskej podpory sýrskeho prezidenta Asada, avšak ani k realizácii tohto kontraktu nedošlo. Ochota znášať stratu príjmov zo strany Saudskej Arábie tak skutočne môže súvisieť s jej politickými cieľmi (tie sú však rovnako vedené vlastnými záujmami, a nielen tými USA). Niektorí komentátori tak tvrdia, že práve mocenský boj v Perzskom zálive medzi Iránom a Saudskou Arábiou je dôvodom, pre ktorý je Saudská Arábia ochotná znášať miliardové straty z ropných príjmov. Zároveň je nutné dodať, že strata ropných príjmov postihne aj tzv. Islamský štát (ISIS), ktorý podľa publikovaných informácií prostredníctvom predaja ropy získaval 1 – 2 mil. USD denne, a ktorý už v decembri ohlásil svoj zámer dobyť priamo Saudskú Arábiu, pričom k menším bojom na hraniciach Saudskej Arábie už došlo.

Okrem uvedených pragmatických teórií pokúšajúcich sa vysvetliť počínanie Saudskej Arábie sa objavila aj teória prisudzujúca rozhodnutie nechať ceny padať po uvedomení si faktu, že všetky zásoby ropy nebudú môcť byť vyťažené a súčasný boj o trh tak Hinckley (2015) vysvetľuje ako snahu o maximalizáciu úžitku

⁴ 150 tankov T-90s, 100 kusov Mi-17 a Mi-35 útočných helikoptér, ako aj BMP-3 bojové pechotné vozidlá.

vzhľadom na predpokladanú bezcennosť, ktorú budú mať ropné zásoby v budúcnosti. V zásade ide rozšírenie konceptu „uviaznutých aktív“, rozpracovaného *think-tankom* Carbon Tracker Initiative (2012), podľa ktorého súčasné snahy o zníženie závislosti od fosílnych palív povedú k tomu, že dnešné vysoké investície do ťažby ropy budú v budúcnosti nadbytočné a investori, ktorí tieto projekty financovali, o svoje investície prídu. Keď v roku 2014 USA spolu s Čínou vyjadrili svoj záväzok v boji s klimatickými zmenami, možnosť úspechu plánovanej klimatickej konferencie v Paríži sa opätovne zvýšila a otázka nevyťažiteľnosti časti rezerv fosílnych palív sa stáva reálnejšou. Podľa štúdie uverejnenej v časopise *Nature* (McGlade – Ekins, 2015) by si udržanie 50 % šance, že zvýšenie teploty nepresiahne 2°C, vyžadovalo, aby ostalo nepoužitých viac ako 80 % známych zásob uhlia, 50 % zásob zemného plynu a približne tretina ropy. V tomto prípade by sa teda udržiavanie nízkych cien ropy dalo chápať ako snaha o zvýšenie konkurencie a alternatívnych nákladov využitia obnoviteľných zdrojov energie a pokus o maximalizáciu renty z dlhodobého hľadiska. Viacero pozorovateľov sa pritom vyjadrilo, že ani súčasné nízke ceny nemajú potenciál zastaviť rozvoj obnoviteľných zdrojov energie (OZE). Mathews (2015) argumentuje, že súčasné momentum, ktoré rozvoj tohto zdroja energie nabral, zabráni, aby sa zopakovala situácia z osemdesiatych rokov minulého storočia, keď pokles cien ropy predznamenal zastavenie iniciatív na využívanie OZE⁵ viacerými národmi, pričom za hlavný dôvod označil predsavzatie Číny znížiť znečistenie ovzdušia vo svojich mestách a zvýšiť energetickú bezpečnosť prostredníctvom využívania endogénnych zdrojov. Je otázne, či by to v prípade dlhodobého pretrvávania nízkych cien tak naozaj bolo. Oproti roku 1986 a vtedajšiemu antišoku však dnes existuje zásadný rozdiel. Obdobie nízkych cien, ktoré trvalo viac ako dekádu, bolo v tom čase spôsobené nárastom produkcie

⁵ Zmena kurzu z toho obdobia bola za prezidenta Ronalda Reagana symbolicky demonštrovaná demontovaním solárnych panelov z Bieleho domu, ktoré tam dal umiestniť počas obdobia ropných šokov jeho predchodca Richard Nixon.

nízkonákladových konvenčných zdrojov v krajinách mimo organizácie OPEC a nízkym dopytom spôsobeným rozpadom Sovietskeho zväzu. V prípade, ak nedôjde k ďalšiemu technologickému prielomu, však takýto scenár – s prihliadnutím na fakt, že rast ponuky ropy v ostatných rokoch bol zabezpečovaný rýchlo vyčerpateľnými ložiskami nekonvenčných zdrojov – v súčasnosti nemožno očakávať.

Ako je zrejmé z uvedenej analýzy, dôvody vývoja cien ropy nie sú úplne jednoznačné. Možno sa však domnievať, že úvodný impulz v podobe trhových faktorov, ktoré zasiahli trh – nadbytočná produkcia, nižší dopyt, zmena monetárnej politiky u hlavných hráčov či burzové špekulácie – boli prvotným impulzom na zmenu cien. Pri explanácii nasledujúceho vývoja však nemožno z rovnice vynechať všetky geopolitické faktory. Domnievame sa, že Saudská Arábia sleduje široký diapazóm svojich cieľov a pokles cien jej poslúžil ako (drahý) ultimatívny nástroj na ich naplnenie, pričom na záujmy USA nemuseli brať ohľad až v takej miere, ako sa im zvykne pripisovať.

Implikácie nízkych cien ropy pre svetovú ekonomiku

Nižšie ceny ropy predstavujú nástroj transferu bohatstva z krajín, ktoré ropu produkujú, do krajín, ktoré ju spotrebúvajú. Keďže dôchodková elasticita je bezpochyby väčšia na strane spotrebiteľov, nižšie ceny ropy by mali zákonite znamenať rýchlejší rast globálnej ekonomiky. Často citovaným odhadom je, že pokles cien ropy o 10 % povedie k nárastu svetovej ekonomiky o približne 0,1 – 0,2 %; znamenalo by to teda, že súčasný pokles cien ropy by sa premietol do približne 0,5 – 1 % rastu ekonomiky. Ako však uvádza IMF (2015c, f) vo svojej revízii výhľadu ekonomického rozvoja na rok 2015, uvedený predpoklad v tomto prípade platiť nebude a pozitíva vyplývajúce z nižších cien ropy nebudú schopné prevážiť menej priaznivé skutočnosti, ktoré súčasný pád cien ropy spôsobil. Ekonomický rast v roku 2015 by mal dosiahnuť 3,5 %, čo predstavuje pokles oproti minulej prognóze o 0,3 %. Príčinou je prehodnotenie vývoja v Číne, Rusku, EÚ a Japonsku, ako aj slabší

rast krajín vyvážajúcich ropu. Jedinou veľkou ekonomikou, kde bol rast prehodnotený k vyšším hodnotám, je USA. Celkovo možno konštatovať, že primárnymi beneficiary nižších cien ropy by mali byť krajiny, ktoré predstavujú netto importérov ropy, a na opačnej strane stoja netto exportéri ropy. Podľa Arezki – Blanchard (2014) však v každej skupine krajín existujú významné rozdiely. Existujú totiž tri kanály, ktorými ceny ropy ovplyvňujú krajiny dovážajúce ropu, a to: zvýšením reálnych príjmov pre spotrebiteľov, znížením produkčných nákladov tovarov pre výrobcov a prostredníctvom miery inflácie. Magnitúda týchto dosahov je v prípade jednotlivých krajín odlišná. Napríklad pozitívny dosah na Spojené štáty americké, ktoré významnú časť svojej spotreby pokrývajú svojou produkciou, bude samozrejme nižší ako v prípade EÚ alebo Japonska, keďže okrem nižších príjmov bude negatívne ovplyvnený aj znižovaním investícií do ťažby ropy a obmedzovaním zamestnanosti v danom sektore. Naopak, hospodárstvo Indie a Číny má charakter vyššej energetickej intenzity, a tak bude z nižších cien energií benefitovať viac, keďže reálne výmenné relácie tohto typu krajín by sa mali zlepšovať. Nižšie ceny ropy zároveň vedú k znižovaniu inflácie, čo síce vo vyspelých krajinách môže predstavovať problém, avšak rozvojové krajiny, ktoré trpia vysokou infláciou a následne aj vysokými úrokovými mierami, brzdiacimi rýchlejší ekonomický rast, môžu túto situáciu využiť na ich zníženie. Nižšie ceny rozvojovým krajinám zároveň umožnia znížiť subvencie palív a tým znížiť tlak na fiškálny deficit a v dôsledku toho zlepšiť prístup k medzinárodným finančným trhom, čo podporí ďalší ekonomický rast (napr. podľa The Economist, 2014, India minula na subvencie potravín a palív 41 mld. USD – 14 % verejných výdavkov a 2,5 % HDP).

Dôsledky nízkych cien pre ekonomiku Európskej únie nie sú zatiaľ úplne jasné. Európska komisia vo svojej zimnej ekonomickej prognóze predpokladá, že priaznivá kombinácia nízkych cien ropy a oslabeného eura predstavuje kombináciu, ktorá povedie k rastu všetkých členských štátov Európskej únie prvýkrát od roku 2007.

Zároveň však zdôrazňuje riziká geopolitického vývoja a netreba zabúdať ani na riziká deflácie, na ktoré nízka ceny ropy výrazne vplýva. Na druhej strane je však nutné zdôrazniť, že v minulom roku (2014) boli práve vysoké ceny energií označované za jednu z hlavných prekážok ekonomického rastu. Ďalšou otázkou je, ako nízke ceny ropy ovplyvnia trh so zemným plynom, a konkrétne stratégiu RF. Indexácia cien zemného plynu na ropu na jednej strane automaticky povedie k automatickému zníženiu cien, o čom svedčí to, že Ruské ministerstvo hospodárskeho rozvoja očakáva 35 % pokles cien exportovaného zemného plynu do Európy (pokles z 341 USD/1 000 m³ v roku 2014 na 222 USD/1 000 m³ v roku 2015). Nižšia cena by však samozrejme viedla k vyššej konkurencieschopnosti, čo potvrdzuje aj očakávaný nárast predaja zo 146,6 mld. m³ na 160 mld. m³. Takýto prepád by cien by zároveň znamenal prepád príjmov až o 14,3 mld. eur, a Gazprom tak pravdepodobne za aktuálnych podmienok jednoduchšie akceptuje zmenu indexácie, ktorá by tak aj z dlhodobejšieho hľadiska umožnila konkurenčnejšie miesto zemného plynu v energetickom mixe. Otázkou je, čo bude z pohľadu energetickej bezpečnosti znamenať vyšší trhový podiel Gazpromu, ktorý nevyhnutne bude sprievodným faktorom takéhoto vývoja.

Na opačnom póle stoja krajiny exportujúce ropu, pre ktoré nižšie ceny ropy znamenajú zníženie príjmov. Aj v nich sa dosahy na ekonomiku líšia v závislosti od významu ropy v ekonomike. Vzhľadom na geopolitickú alokáciu zdrojov ropy ale nie je prekvapujúce, že exportéri ropy sú od vývozu ropy závislé oveľa viac ako importéri od jej dovozu. Napríklad v prípade RF zodpovedá energia za 25 % HDP, 70 % exportov a až za 50 % štátnych príjmov. Na Blízkom východe dosahuje podiel ropy 22,5 % HDP vládnych príjmov a 63,6 % pre krajiny patriace do skupiny GCC (Gulf Cooperation Council). V Afrike zodpovedá export 40 – 50 % HDP v prípade Gabonu, Angoly a Konga a 80 % HDP Rovníkovej Guiney. Príjmy z ropy tvoria 75 % vládnych príjmov aj v Angole, Kongu a Rovníkovej Guinei. V Latinskej Amerike ropa prispieva asi

30 %, resp. 46 % k príjmom verejného sektora a 55 %, resp. 94 % k exportu v Ekvádore a vo Venezuele (Arezki – Blanchard, 2014). Tieto príklady len dokumentujú veľkosť výziev, ktorým musia krajiny exportujúce ropu čeliť. Od začiatku poklesu cien ropy bolo prezentovaných viacero odhadov o tzv. *breakeven* cenách ropy (ceny, pri ktorých je rozpočet krajín vyvážajúcich ropu vyrovnaný).

T a b u ľ k a 2.5

Základné charakteristiky najväčších exportérov ropy

Krajina	Čistý export (tis. bbl/d)	<i>Breakeven</i> ceny ropy (USD/bbl)	Suverénny fond (mld. USD)	Počet obyvateľov (mil.)
Saudská Arábia	8 733	106,0	762,5	21,1
Rusko	7 249	98,0	181,8	143,1
Spojené arabské emiráty	2 743	77,3	1 078,5	8,3
Kuvajť	2 345	54,0	548,0	3,3
Irak	2 289	100,6	18,0	33,3
Nigéria	207	122,7	1,4	177,5
Venezuela	1 905	117,5	0,8	27,2
Katar	1 847	60,0	256,0	1,8
Angola	1 756	n. a.	5,0	20,6
Kanada	1 643	n. a.	391,9	35,0

Prameň: EIA (2015); SWFI (2015).

Údaje o týchto cenách ale treba brať s rezervou. Rozpočet každej krajiny je totiž stanovený na istých predpokladoch, ktoré však nie sú nemenné a v prípade exogénnych šokov je vláda nútená pristúpiť k adaptačným opatreniam, tak ako to bolo napríklad v prípade väčšiny krajín počas vypuknutia hospodárskej recesie v roku 2009. Rovnaký postup platí pre krajiny, ktoré vyvážajú ropu. Tie sú nútené prispôbiť svoje plány meniacej sa realite, vo väčšine prípadov však nemusia ísť o žiadne radikálne škrt, keďže suverénne fondy spravujúce minulé príjmy z ropy poskytli týmto krajinám komfort postupnej adaptácie na zmenené podmienky. Ako je zrejme z tabuľky 2.5, nie všetky krajiny majú rovnaké možnosti a najviac budú trpieť tie, ktoré majú najvyššiu populáciu a najmenšie disponibilné prostriedky z minulosti. Prípady Venezuely aj Nigérie budú kritickejšie aj z dôvodu netransparentného rozdeľovania príjmov z ropy, čo môže vyvolať mocenské nepokoje aj medzi

jednotlivými frakciami vládnucich skupín a tým ešte viac vyhrotiť občianske nepokoje odohrávajúce sa v týchto krajinách. Ako však upozornili viacerí analytici, nepokoje, resp. zmeny možno očakávať aj v prípade krajín a organizácií, ktoré nie sú priamymi vývozcami ropy, ale sú týmito krajinami podporované. Ako sme už spomínali, dlhodobější pokles ropných príjmov by viedol k potrebe prioritizácie vládnych politík. Aktuálna situácia v Rusku bude mať nepochybne dosah na režimy v strednej Ázii, ktoré RF podporuje, resp. na tie, ktoré sú s ruskou ekonomikou previazané (napríklad Gruzínsko, Arménsko, Kazachstan a ďalšie). Iránska podpora hnutia Hizbaláh a ďalších šíitskych spojencov poklesne, a rovnako možnosti Venezuely podporovať spojencov vo svojom regióne sa zmenšia.

Perspektívy vývoja cien ropy

Predikcie cien do budúcnosti sa výrazne líšia, a ich vývoj bude v zásade determinovaný dĺžkou trvania súčasných nízkych cien. OPEC varuje, že súčasné nízke ceny ropy, ktoré vedú firmy k znižovaniu investícií do rozvoja nových zdrojov, môže v budúcnosti vystreliť ceny ropy až na 200 USD/bbl. Výstrahou v tomto smere je aj množstvo novoobjavených zdrojov ropy v roku 2014, ktoré sú najnižšie od roku 1995, a to napriek tomu, že v roku 2014 firmy ešte výrazne neobmedzili svoje rozpočty určené na exploráciu (na druhej strane je zároveň nutné dodať, že po výraznom náraste rezerv z minulých rokov, dnes nedostatok samotnej ropy nie je otázkou dňa). Naopak, podľa Citigroup (Bloomberg, 2015) môže počas roka klesnúť cena ropy na isté obdobie dokonca až na 20 USD/bbl. V súčasnosti (február 2015) môžeme konštatovať, že pád cien ropy sa minimálne dočasne zastavil v januári 2014 a dnes možno badať ich postupný nárast. Ten je v súčasnosti ťahaný kombináciou troch faktorov:

- zhoršením politickej situácie v Líbyi, ktoré spôsobilo, že tento člen OPEC-u, ktorý pred vypuknutím občianskej vojny a zvrhnutím Mammara Kadáfiho produkoval 1,6 mil. bbl/d, dnes

v dôsledku vojenských konfliktov produkuje len 200 tis. bbl/d, čo oproti októbru 2014 znamená pokles asi o 750 tis. bbl/d;

- špekuláciami na burze, keď investori vsádzajú na to, že rýchlo klesajúci počet aktívnych ťažobných súprav naznačuje skoré vyrovnanie ponuky a dopytu na trhu;
- sťahovaním vyťaženej ropy z trhu a jej uskladňovaním v tankeroch, ako aj v existujúcich zásobníkoch, o čom svedčia správy o raste ropných rezerv v USA.

Hoci z krátkodobého hľadiska je trh ropy jeden z najmenej elastických, aktuálne nízke ceny v dlhodobejšom horizonte dopyt aj ponuku nepochybne ovplyvnia. Podľa štúdie OECD (2013) predstavuje svetová krátkodobá (1 až 2 roky) elasticita dopytu 0,02 a stredno- až dlhodobá elasticita 0,17. Podľa Juela (2015) by to v súčasnej situácii znamenalo, že krátkodobo by sa v dôsledku poklesu súčasných cien zvýšil dopyt po rope o 0,75 mil. bbl/d a dlhodobo až o 8 mil. bbl/d oproti súčasným hodnotám. Do úvahy však treba brať, že elastickejšia ako dopyt po rope je jej ponuka. Tá v krátkom období dosahuje hodnotu približne 0,05 a dlhodobo až 0,2. Vzhľadom na súčasný pokles cien by to v krátkom období znamenalo pokles ponuky o 2,2 mil bbl/d a v dlhodobom až o 9,5 mil. bbl/d. Aj v prípade, že by úlohu hral len jeden tento faktor, je zrejmé, že ponuka aj dopyt by už v priebehu 1 až 2 rokov mali byť schopné odstrániť z trhu prebytočnú ponuku a ceny ropy by mali opäťovne rásť na normálnu úroveň. Tá je dnes všeobecne odhadovaná na približne 80 USD/bbl, keďže väčšina producentov bridlicovej ropy v Amerike má náklady okolo 70 USD/bbl a v súčasnosti tak existuje názor, že Spojené štáty americké sa dostali do pozície nového *swingového* producenta. Pri dosiahnutí rentabilnej ceny ropy by mali producenti v Amerike obnoviť produkciu aj na poliach, kde sa to neoplatí, a naopak, pri nižších cenách ropy by ich produkcia ustala – v najbližších rokoch by sa po ukončení aktuálneho stavu prebytku a pri absencii významnejších negatívnych geopolitických udalostí mala podľa viacerých odhadov držať cena ropy v pásme okolo 80 USD/bbl.

Rovnako dôležitú otázku ako cena ropy predstavuje aj budúci dopyt po nej. Po náraste zásob z minulých rokov v súčasnosti úvahy o ropnom vrchole opätovne ustali a domnievame sa, že aktuálne nízke ceny tentoraz nebudú mať taký markantný vplyv na nárast dopytu, že by sa táto otázka vrátila naspäť. Všeobecne sa totiž očakáva návrat vysokých cien ropy a otázny je len čas, kedy k tomu dôjde, a nová výška, ktorú dosiahnu – inak povedané, na trhu vládne neistota, ktorá nepredstavuje ideálne prostredie na zmenu smerovania v energetickej politike aktuálne cielennej na prechod k nízkouhlíkovej ekonomike. Naopak, Medzinárodná energetická agentúra, ako aj ďalšie inštitúcie vyzývajú, aby krajiny aktuálne nízke ceny ropy využili na presadenie opatrení, zameraných na znižovanie spotreby fosílnych palív v dôsledku obáv z globálneho otepľovania, ktoré v predchádzajúcom období nebolo politicky možné presadiť. Môže to byť napríklad: odstránením dotácií do fosílnych palív, ktoré celosvetovo dosahujú až 550 mld. USD, jednak zavedením schém oceňovania uhlíka či dodatočného zdanenia, ktoré by v súčasnosti pre spotrebiteľov nepredstavovali záťaž, a zároveň by podporovali energeticky efektívne správanie a tvorili by dodatočný zdroj financovania výskumu v oblasti energetiky, jednak sprísnením už existujúcich politických opatrení.

Medzinárodná finančná a hospodárska kríza viedla k nízkeму dopytu po zahraničných výrobkoch, ako aj k tomu, že niektoré krajiny praktizovali protekcionistické opatrenia, čo malo negatívny efekt na celkový svetový obchod. Prejavilo sa to v posledných rokoch v spomalenom raste svetového obchodu dosahujúcom historicky najnižší rast – pod úrovňou rastu svetového *outputu*. Globálny obchod bol však v minulom roku (2014) ovplyvnený viacerými faktormi, ale predovšetkým prudkým poklesom cien ropy, najmä v druhej polovici roka.

Okolnosti, ktoré viedli k poklesu cien ropy z roku 2014, pretrvávajúcich až do súčasnosti, nie sú zatiaľ úplne vyjasnené, a rovnako

tak obdobie, v ktorom budú pretrvávať a či nedôjde k ich opätovnému prepadu. Reakcia OPEC-u, ktorá predchádzala ich bezprostrednému prepadu, zdôraznila, že OPEC predstavuje čoraz heterogénnejšiu organizáciu, v ktorej dominuje Saudská Arábia a tá sleduje svoje špecifické záujmy. Je nepochybné, že prvotný impulz na pokles cien vyplynul z nesúladu medzi ponukou a dopytom na svetovom ropnom trhu, rovnako však treba akceptovať skutočnosť, že Saudská Arábia týmto krokom dopomohla k naplneniu viacerých svojich cieľov, ako aj záujmov svojich spojencov, a tak pri analýze odhadov ďalšieho vývoja cien ropy treba mať na zreteli aj geopolitickú stránku veci. Pri pohľade do budúcnosti však viac ako samotná cena ropy rezonujú implikácie, ktoré tento pokles prinesie pre energetický trh. Na jednej strane existujú riziká v podobe nedostatočných investícií a rastu napätia v krajinách produkujúcich ropu, ktoré opätovne povedú k ropným šokom, alebo aktuálne sťažia iniciatívy o prechod k obnoviteľným zdrojom energií. Rovnako však existujú pozitívne predikcie zameriavajúce sa na benefity, ktoré nižšie ceny prinášajú pre krajiny importujúce ropu, alebo možnosti na zavedenie uhlíkovej dane, umožňujúcej efektívnejšie riešenie otázky klimatických zmien. Konečná podoba bude závisieť od schopnosti politikov využiť aktuálnu situáciu na prijatie opatrení, ktoré vysoká cena ropy neumožnila. To platí obzvlášť v prípade EÚ, v ktorej politické opatrenia determinujú, kde nízke ceny ropy a ich vplyv na cenu zemného plynu podmieňujú energetickú bezpečnosť zoskupenia.

II.

Ekonomické centrá
rozvinutých krajín

3. SLABÉ OŽIVENIE STÁLE ZRANITEĽNEJ EURÓPSKEJ EKONOMIKY

Ekonomika Európskej únie (EÚ), ako aj samotnej eurozóny stále neprekonalala už roky sa vlečúcu krízu a situácia vo viacerých jej členských štátoch zostáva naďalej nepriaznivá. Napriek čoraz silnejšej expanzívnej menovej politike Európskej centrálnej banky (ECB) a oslabenému euru sa eurozóne stále nedarí výraznejšie naštartovať hospodársky rast. Ekonomika dosahuje nízku infláciu, resp. defláciu, vývoj na trhoch práce a vďaka konsolidačnému úsiliu z predchádzajúceho obdobia aj vo verejných financiách sa pomaly zlepšuje, avšak mnohé výzvy pretrvávajú.

Vyhliadky EÚ zhoršuje riziko vystúpenia Grécka z eurozóny, ako aj rastúce geopolitické riziká za jej hranicami vrátane napätých vzťahov s Ruskom. Únia v snahe konečne prekonať krízové obdobie a úspešne čeliť svojim vnútorným problémom aj rizikám z externého prostredia pokračuje v prijímaní ďalších opatrení vrátane integračných krokov, ako sú budovanie bankovej či energetickej únie.

3.1. Pomalý ekonomický rast a nepatrné zlepšenie situácie na trhoch práce

Ekonomika eurozóny prešla v roku 2014 po dvoch rokoch poklesu celkovej produkcie k miernemu rastu vo výške 0,9 %, avšak jej výkonnosť je naďalej slabá a nerovnomerne rozložená v rámci členských štátov.⁶ Eurozónu ťahalo najmä Nemecko s hospodárskym rastom 1,6 %, Francúzsko ako druhá najväčšia ekonomika

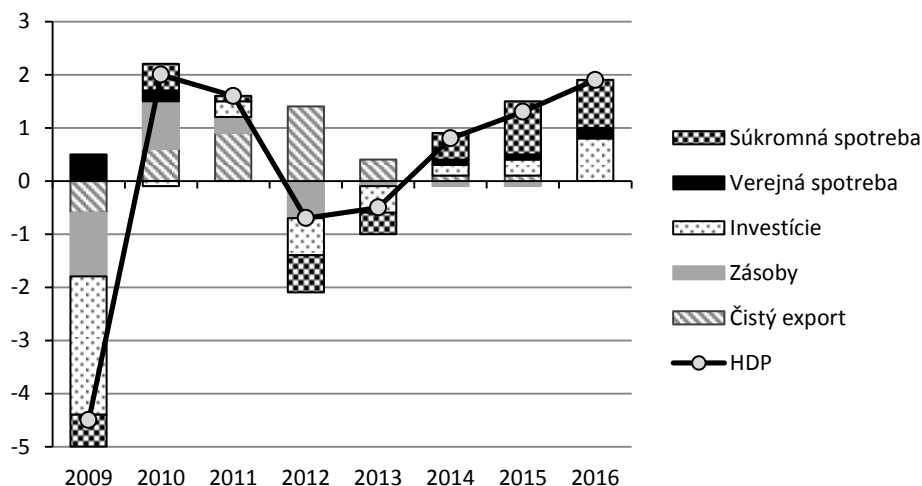
⁶ Systém vykazovania údajov o národných účtoch v EÚ prešiel v septembri 2014 významnou zmenou. Doterajšiu metodiku vykazovania ESA 95 nahradila nová metodika ESA 2010, ktorá je plne zosúladená s celosvetovo rozšírenou metodikou národných účtov – Systémom národných účtov 2008 (SNA 2008). Táto zmena ovplyvnila údaje o HDP krajín EÚ (vo väčšine prípadov výrazne smerom nahor), ako aj údaje o deficite verejných financií a verejnom dlhu (z pohľadu pomerových ukazovateľov k HDP bol efekt v niektorých krajinách kladný, v iných záporný) (bližšie v Eurostat, 2014).

menovej únie rástlo pomalým tempom 0,4 % a tretia, talianska ekonomika zaznamenala pokles o 0,4 % (tab. 3.1). Spomedzi periférnych krajín si medziročne polepšilo najmä Írsko (4,8 %), nasledované Španielskom (1,4 %). Pokles zaznamenali tri členské štáty eurozóny, a to okrem spomínaného Talianska aj Cyprus (-2,3 %) a Fínsko (-0,1 %).

K hospodárskemu rastu eurozóny prispela v kontraste s predchádzajúcimi dvomi rokmi najmä súkromná spotreba (0,5 percentného bodu – p. b.). Čistý export prestal byť ťahúňom rastu, príspevky investícií a verejnej správy boli mierne kladné a príspevok zásob už tretí rok po sebe mierne záporný (graf 3.1). Zotavenie sa zaznamenalo viac-menej vo všetkých sektoroch, najvýraznejšie však v sektore služieb.

G r a f 3.1

Medziročné zmeny HDP (%) a príspevky zložiek HDP (p. b.) k jeho zmene v eurozóne v rokoch 2009 – 2014, prognóza na roky 2015 – 2016



Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2015) a EC (2015).

Európska únia ako celok rástla v porovnaní so zoskupením krajín s jednotnou menou mierne rýchlejším tempom, a to o 1,3 %. Prispel k tomu najmä relatívne rýchly rast ekonomickej výkonnosti Spojeného kráľovstva (2,8 %) podporený klesajúcou makroekonomickou

neistotou a relatívne priaznivými podmienkami financovania. Nadpriemerným tempom rástla aj ekonomika Poľska (3,3 %) či Maďarska (3,6 %). Jedinou krajinou mimo eurozóny, ktorá vykázala pokles, bolo Chorvátsko.

Európska komisia predpokladá, že v nasledujúcich rokoch bude ekonomika menovej únie ťahaná dynamickejšie rastúcou spotrebou a investíciami. K naštartovaniu rastu európskej ekonomiky by mali prispieť nízke ceny ropy (len v krátkom horizonte),⁷ oslabené euro, uvoľnená menová politika ECB, ako aj investičný balík v hodnote 315 mld. eur, ktorý Európska rada schválila v decembri 2014. Zatiaľ čo nízke ceny ropy podporia domáci dopyt, deprecia eura bude priaznivo vplývať na export z krajín menovej únie na medzinárodné trhy mimo nej. Opačným smerom môže na výkonnosť európskej ekonomiky pôsobiť pretrvávajúca vysoká miera nezamestnanosti, štrukturálne problémy ekonomík, ako aj geopolitické riziká.

Na investičnom balíku EÚ, ktorého efekty by sa mali prejavíť približne počnúc rokom 2016, sa budú podieľať prostriedky Európskej investičnej banky, EÚ, členských štátov a v neposlednom rade súkromných investorov a bánk. Investičný plán má byť založený na troch pilieroch, ktorými sú: zriadenie nového Európskeho fondu pre strategické investície (EFSI),⁸ vytvorenie databázy projektov a zlepšenie investičného prostredia. Do roku 2017 by sa mali zmobilizovať investície vo výške minimálne 315 mld. eur, tie by mali smerovať do infraštruktúry, energetiky, výskumu, inovácií, vzdelávania, podpory malých a stredných podnikov či digitálnej agendy. Plánovaný investičný balík však už dnes čelí kritike, najmä pokiaľ ide o jeho účinnosť a získavanie zdrojov.

⁷ Európska ekonomika ako importér ropy v súvislosti s poklesom jej cien vo všeobecnosti benefituje z procesu prerozdelenia príjmov medzi exportérmi a importérmi ropy. Avšak členské štáty EÚ, ktorých export je vo väčšej miere orientovaný na vývozcom komodít, môžu zároveň čeliť spomaleniu zahraničného dopytu z ich strany.

⁸ Niekoľko členských štátov už avizovalo zámer prispieť do tohto fondu, vrátane Nemecka, Francúzska, Poľska, Talianska, Španielska, Luxemburska. Európsky fond pre strategické investície by mal byť plne funkčný od septembra 2015.

Podľa EK ekonomika Únie v roku 2015 vzrastie o 1,8 % a eurozóny o 1,5 %.⁹ Rast by mali vykázať všetky členské štáty EÚ okrem Cypru, diverzita v ekonomickej výkonnosti však bude pretrvávať. Spomedzi väčších ekonomík by mali rýchlejší rast než Únia ako celok dosiahnuť Poľsko, Spojené kráľovstvo či Španielsko. Zlepšenie výkonnosti najväčšej, nemeckej ekonomiky by malo byť približne na úrovni európskeho priemeru a v prípade Francúzska aj Talianska, ktorých ekonomiky sa vyznačujú nízkou konkurencieschopnosťou, pod priemerom.

Situácia na trhoch práce v krajinách EÚ sa v roku 2014 prestala zhoršovať. Po dvoch rokoch medziročného poklesu zamestnanosti došlo k jej miernemu zvýšeniu, ktoré bolo ťahané najmä sektorom služieb. Slabý rast zamestnanosti však zaznamenal aj priemysel a stavebníctvo. Zvrátil sa aj trend zvyšovania miery nezamestnanosti. V rámci eurozóny klesla na 11,6 % a v EÚ na 10,2 % (graf 3.2). Najhoršie výsledky naďalej vykazujú Grécko (26,5 %) a Španielsko (24,5 %), kde pretrváva silné sociálne napätie, ale aj Cyprus, Portugalsko, Slovensko a spomedzi nečlenov eurozóny Chorvátsko. Na druhej strane Nemecko, Rakúsko, Luxembursko či Malta si udržiavajú mieru nezamestnanosti pod úrovňou 6 % (tab. 3.1). Takéto výrazné diferencie medzi členskými štátmi môžu vyvolať zvýšenie mobility pracovnej sily v rámci jednotného trhu EÚ, vedúce k zmierňovaniu rozdielov medzi vysielajúcimi a prijímajúcimi krajinami.

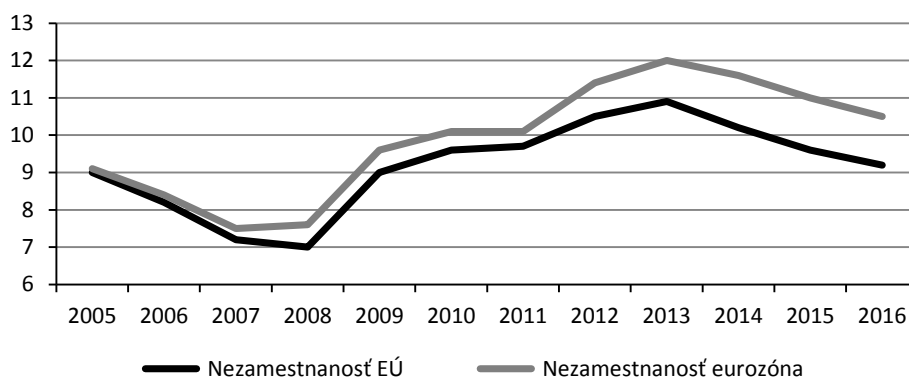
Miery nezamestnanosti sú naďalej značne odlišné v závislosti od veku nezamestnaných osôb a dĺžky trvania nezamestnanosti. V najnáročnejšej situácii sú mladí ľudia a nezamestnaní dlhšie obdobie jeden rok. Nezamestnanosť mladých reaguje od vypuknutia krízy na hospodársky vývoj citlivejšie než nezamestnanosť iných vekových skupín. Miera nezamestnanosti mladých ľudí do 25 rokov v roku 2014 podobne ako celková nezamestnanosť poklesla, a to na 22,2 % v EÚ a 23,7 % v eurozóne. Graf 3.3 znázorňuje vývoj v krajinách s najnižšou a najvyššou nezamestnanosťou mladých

⁹ Podobný je aj odhad OECD a Medzinárodného menového fondu (MMF).

Ľudí, spomedzi ktorých rastúci trend pokračoval len v Taliansku. Miera dlhodobej nezamestnanosti stagnovala, a to na úrovni 5,1 % v EÚ a 6,1 % v eurozóne. Takýto vývoj poukazuje na problém štrukturálnej nezamestnanosti, týkajúci sa predovšetkým pracovníkov s nízkou kvalifikáciou, pre ktorých môže byť náročné nájsť si prácu v inom odvetví.

G r a f 3.2

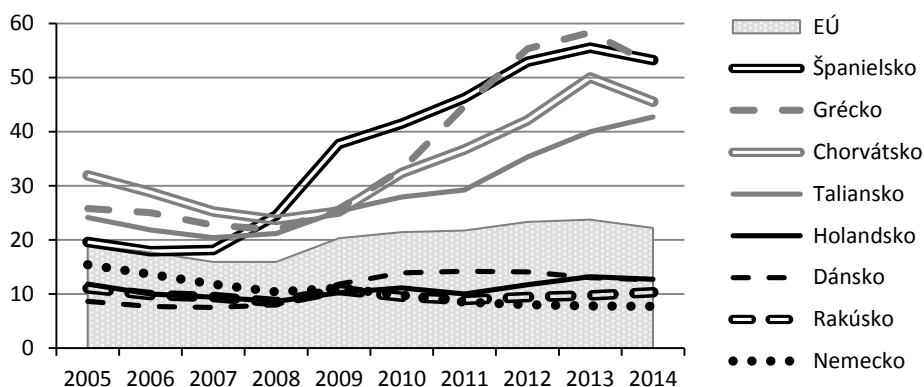
Vývoj miery nezamestnanosti v EÚ a v eurozóne (%) v rokoch 2005 - 2014, prognóza na roky 2015 - 2016



Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2015) a EC (2015).

G r a f 3.3

Vývoj miery nezamestnanosti mladých ľudí do 25 rokov v EÚ a v jej členských štátoch s najvyššou a najnižšou nezamestnanosťou (%)



Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2015).

T a b u l k a 3.1

Vývoj ekonomického rastu a miery nezamestnanosti v členských štátoch EÚ v rokoch 2011 – 2014, prognóza EK na roky 2015 – 2016

	Rast reálneho HDP (%)						Nezamestnanosť (%)					
	2011	2012	2013	2014	2015 p. EK	2016 p. EK	2011	2012	2013	2014	2015 p. EK	2016 p. EK
Nemecko	3,6	0,4	0,1	1,6	1,9	2,0	5,8	5,4	5,2	5,0	4,6	4,4
Francúzsko	2,1	0,3	0,3	0,4	1,1	1,7	9,2	9,8	10,3	10,3	10,3	10,0
Itálsko	0,6	-2,8	-1,7	-0,4	0,6	1,4	8,4	10,7	12,1	12,7	12,4	12,4
Španielsko	-0,6	-2,1	-1,2	1,4	2,8	2,6	21,4	24,8	26,1	24,5	22,4	20,5
Holandsko	1,7	-1,6	-0,7	0,9	1,6	1,7	5,0	5,8	7,3	7,4	7,1	6,9
Belgicko	1,6	0,1	0,3	1,0	1,1	1,5	7,2	7,6	8,4	8,5	8,4	8,1
Rakúsko	3,1	0,9	0,2	0,3	0,8	1,5	4,6	4,9	5,4	5,6	5,8	5,7
Fínsko	2,6	-1,4	-1,3	-0,1	0,3	1,0	7,8	7,7	8,2	8,7	9,1	9,0
Írsko	2,8	-0,3	0,2	4,8	3,6	3,5	14,7	14,7	13,1	11,3	9,6	9,2
Grécko	-8,9	-6,6	-3,9	0,8	0,5	2,9	17,9	24,5	27,5	26,5	25,6	23,2
Portugalsko	-1,8	-4,0	-1,6	0,9	1,6	1,8	12,9	15,8	16,4	14,1	13,4	12,6
Slovensko	2,7	1,6	1,4	2,4	3,0	3,4	13,7	14,0	14,2	13,2	12,1	10,8
Luxembursko	2,6	-0,2	2,0	3,0	3,4	3,5	4,8	5,1	5,9	5,9	5,7	5,4
Slovinsko	0,6	-2,6	-1,0	2,6	2,3	2,1	8,2	8,9	10,1	9,7	9,4	9,2
Litva	6,1	3,8	3,3	2,9	2,8	3,3	15,4	13,4	11,8	10,7	9,9	9,1
Lotyšsko	5,0	4,8	4,2	2,4	2,3	3,2	16,2	15,0	11,9	10,8	10,4	9,4
Estónsko	8,3	4,7	1,6	2,1	2,3	2,9	12,3	10,0	8,6	7,4	6,2	5,8
Cyprus	0,3	-2,4	-5,4	-2,3	-0,5	1,4	7,9	11,9	15,9	16,1	16,2	15,2
Malta	2,3	2,5	2,7	3,5	3,6	3,2	6,4	6,3	6,4	5,9	5,9	5,9
EUROZÓNA 19	1,6	-0,8	-0,4	0,9	1,5	1,9	10,1	11,4	12,0	11,6	11,0	10,5
Spojené kráľovstvo	1,6	0,7	1,7	2,8	2,6	2,4	8,1	7,9	7,6	6,1	5,4	5,3
Švédsko	2,7	-0,3	1,3	2,1	2,5	2,8	7,8	8,0	8,0	7,9	7,7	7,6
Dánsko	1,2	-0,7	-0,5	1,1	1,8	2,1	7,6	7,5	7,0	6,6	6,2	5,9
Poľsko	4,8	1,8	1,7	3,3	3,3	3,4	9,7	10,1	10,3	9,0	8,4	7,9
Česká republika	2,0	-0,8	-0,7	2,0	2,5	2,6	6,7	7,0	7,0	6,1	5,6	5,5
Maďarsko	1,8	-1,5	1,5	3,6	2,8	2,2	11,0	11,0	10,2	7,7	6,8	6,0
Chorvátsko	-0,3	-2,2	-0,9	-0,4	0,3	1,2	13,7	16,0	17,3	17,3	17,0	16,6
Rumunsko	1,1	0,6	3,4	2,9	2,8	3,3	7,2	6,8	7,1	6,8	6,6	6,4
Bulharsko	2,0	0,5	1,1	1,7	1,0	1,3	11,3	12,3	13,0	11,4	10,4	9,8
EU 28	1,7	-0,5	0,0	1,3	1,8	2,1	9,7	10,5	10,9	10,2	9,6	9,2

Prameň: Eurostat (2015); EC (2015).

Vzhľadom na očakávané mierne zrýchlenie ekonomického rastu by rast zamestnanosti, ako aj znižovanie miery nezamestnanosti mali pomalým tempom pokračovať aj v ďalších dvoch rokoch. K vytváraniu pracovných miest by mali prispievať uskutočňované reformy na trhoch práce, ako aj umiernený nárast miezd. Na druhej strane len pomalé oživovanie európskej ekonomiky a pretrvávajúce vysokej štrukturálnej nezamestnanosti budú zlepšovanie situácie na trhoch práce v budúcich rokoch spomaľovať.

3.2. Expanzívna menová politika ECB

Na začiatku finančnej krízy sa ECB držala viac-menej v ústraní, neskôr však už reagovala na zhoršujúcu sa situáciu prijímaním viacerých opatrení s cieľom podporiť stagnujúcu ekonomiku členských štátov eurozóny a zabrániť deflácií. Obmedzovanie, a nakoniec až vyčerpanie možností využitia štandardného nástroja menovej politiky v podobe úrokových sadzieb, ktoré postupne dosiahli svoju efektívnu spodnú hranicu, viedlo ECB k zavádzaniu neštandardných opatrení menovej politiky. S nimi boli a aj naďalej sú spojené tak optimistické očakávania, ako aj viaceré riziká.

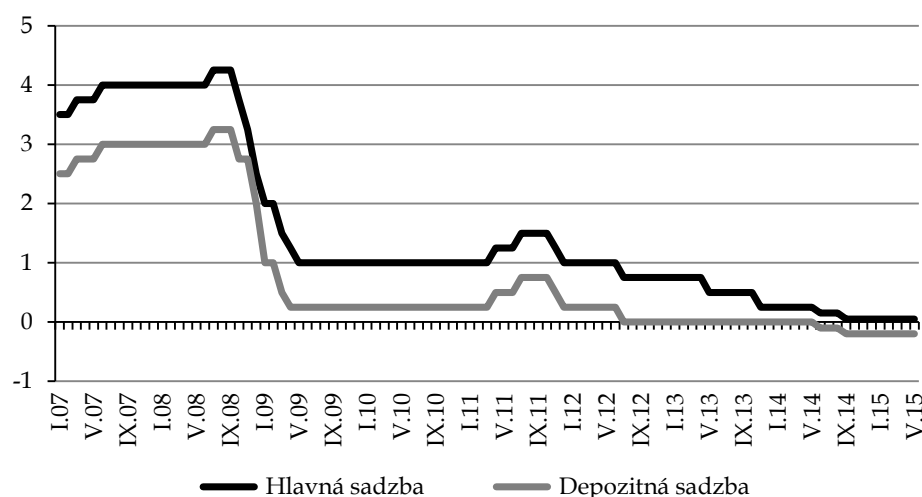
V priebehu roka 2014 ECB reagovala na pretrvávajúcu nepriaznivú ekonomickú situáciu v eurozóne, sprevádzanú nízkou infláciou až defláciou, ďalšími dvomi zníženiami kľúčovej úrokovej sadzby. Prvé zníženie, z 0,25 % na 0,15 %, sa zrealizovalo v júni, druhé o ďalších 10 bázických bodov v septembri (graf 3.4). Odvtedy je kľúčová úroková sadzba na najnižšej úrovni v histórii ECB, a zároveň pod úrovňou sadzby nielen Bank of England, ale aj amerického Federal Reserve, v prípade ktorého sa už v kontraste s ECB očakáva postupné sprísňovanie menovej politiky.

Spolu s minuloročnými zníženiami hlavnej úrokovej sadzby ECB došlo aj k opätovným zníženiam depozitnej úrokovej sadzby (*deposit facility*), a to na nové historicky najnižšie hodnoty (graf 3.4). V júni 2014 sa depozitná sadzba dostala po prvýkrát do záporných čísel na úroveň -0,10 % a v septembri až na -0,20 %. Európske banky tak za uloženie svojich nadmerných zdrojov v ECB nielenže

nedostávajú žiadny úrok, ako to bolo v priebehu predchádzajúcich dvoch rokov, ale za svoje bezpečné vklady v centrálnej banke eurozóny musia platiť. Európska centrálna banka sa takto snaží motivovať komerčné banky, aby si voľné prostriedky neukladali v nej, ale aby ich požičiavali súkromnej sfére, čo by mohlo podporiť ekonomický rast. Politika nízkych sadzieb ECB však neprináša želané výsledky.

G r a f 3.4

Vývoj kľúčových úrokových sadzieb ECB



Prameň: Spracované podľa údajov ECB (2015c).

Centrálna banka eurozóny sa dosiaľ snažila podporiť ekonomiku prostredníctvom niekoľkých neštandardných opatrení, ktoré budú (resp. by mali) mať len dočasný charakter. Od júna 2014 medzi ne patria aj cielené dlhodobejšie refinančné operácie (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations* – TLTRO) plánované na roky 2014 – 2016, ktoré sú zamerané na zvýšenie poskytovania bankových úverov nefinančnému súkromnému sektoru eurozóny. Ide teda o novú formu LTRO (*Long-Term Refinancing Operations*) s cieľom podporiť reálnu ekonomiku. Spolu sa má realizovať osem programov TLTRO; všetky budú splatné v septembri 2018.

Európska centrálna banka chcela prispieť k zvýšeniu likvidity na trhu a tým k oživeniu ekonomiky a k odvráteniu rizika deflácie aj nákupmi cenných papierov (tvorených balíkmi bankových úverov) typu ABS (*Asset Backed Securities* – aktívami kryté cenné papiere), čo už možno považovať za určitú formu kvantitatívneho uvoľňovania. Toto opatrenie kritizovali najmä nemeckí ekonómovia, ktorí upozornili na riziko spočívajúce v možnom nákupe cenných papierov nízkej kvality, čo by znamenalo presun úverových rizík z komerčných bánk na ECB.

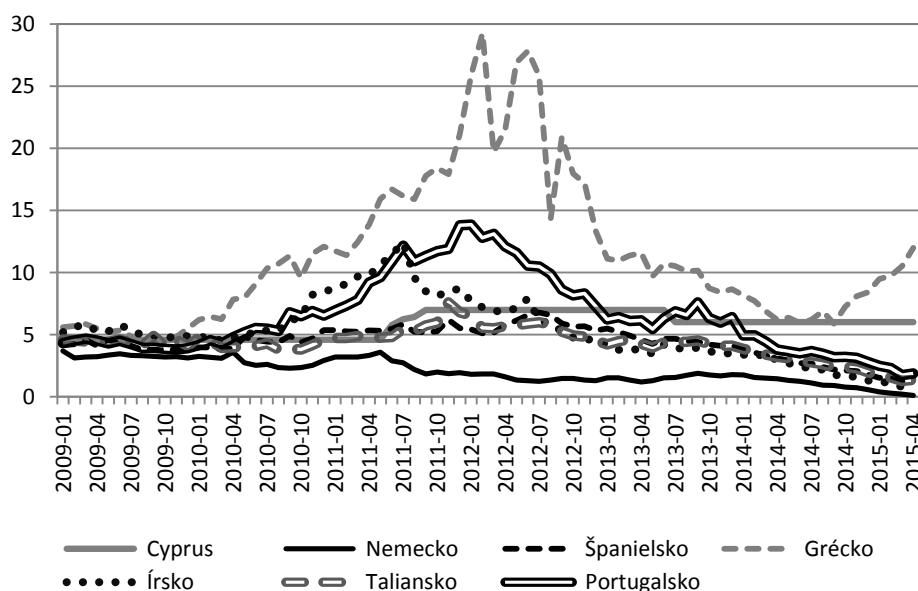
Doterajšie opatrenia centrálnej banky na dodávanie lacnej likvidity na finančné trhy nenaplnili optimistické očakávania, keďže do reálnej ekonomiky smerovala len malá časť uvoľnených prostriedkov. V januári 2015 preto ECB schválila program kvantitatívneho uvoľňovania (*Quantitative Easing* – QE), ktorý spustila začiatkom marca. Možno ho označiť ako bezprecedentný krok v jej doterajšej histórii. Prostredníctvom národných centrálnych bánk bude nakupovať vládne aj firemné dlhopisy, a to v objeme až 60 mld. eur mesačne. Program má trvať minimálne do septembra 2016 (čo spolu predstavuje novovytvorených 1 100 mld. eur), alebo dovtedy, kým nedôjde k náprave cenovej hladiny v súlade s inflačným cieľom ECB tesne pod hranicou 2 %. Európska centrálna banka má záujem o bezpečné dlhopisy so splatnosťou od 2 do 30 rokov. Objemy nákupu dlhopisov jednotlivých členských štátov sa budú odvíjať od podielov národných centrálnych bánk na kapitáli ECB.

Cieľom QE je podobne ako v prípade predchádzajúcich opatrení ECB bojovať proti deflácií, podporiť spotrebu a investície a tým reálnu ekonomiku vrátane tvorby nových pracovných miest. Hoci kvantitatívne uvoľňovanie dosiaľ uskutočňovali centrálné banky viacerých krajín (USA, Japonsko, Veľká Británia), podstatné rozdiely spočívajú tak v odlišnostiach medzi jednotlivými ekonomikami, ako aj v načasovaní tohto kroku, ktoré možno v eurozóne považovať za oneskorené. Výsledky, ktoré QE prinesie, tak budú s vysokou pravdepodobnosťou iné než napr. v USA a optimistické očakávania môžu zostať nenaplnené.

Kvantitatívne uvoľňovanie, podobne ako aj predchádzajúce opatrenia expanzívnej menovej politiky ECB, prispieva k ďalšiemu znižovaniu úrokových sadzieb. Keďže tie krátkodobé sú už na svojich technických minimách, v súčasnosti dochádza najmä k znižovaniu dlhodobých úrokových sadzieb vrátane úrokov z 10-ročných vládnych dlhopisov krajín eurozóny (graf 3.5). Výnimkou je Grécko, kde je situácia aktuálne mimoriadne napätá. Výnosy z 10-ročných dlhopisov ďalších periférnych krajín sa v apríli 2015 pohybovali pod 2 %. V prípade niektorých krajín jadra eurozóny, najmä Nemecka, ale aj Luxemburska, Holandska, Rakúska, Fínska či Francúzska, sú sadzby veľmi blízko nuly, pri dlhopisoch s kratšími splatnosťami dokonca záporné. Znižovanie nákladov na obsluhu dlhu vplyvom expanzívnej menovej politiky ECB však nevelmi zodpovedá hospodárskemu vývoju a môže pôsobiť demotivačne na reformné úsilie najviac zadlžených krajín menovej únie.

G r a f 3.5

Vývoj úrokových mier z 10-ročných vládnych dlhopisov vybraných členských štátov eurozóny (%)



Prameň: Spracované podľa údajov ECB (2015b).

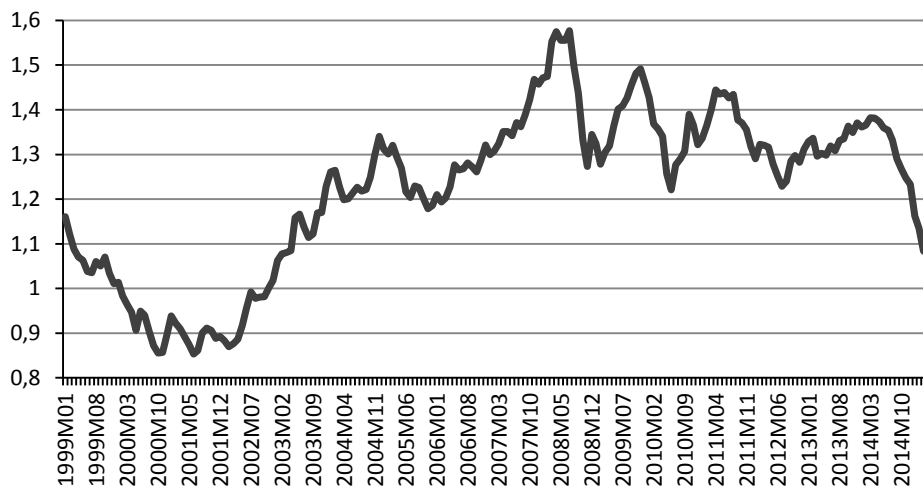
Implementácia politiky QE už v súčasnosti naráža na problém spočívajúci v nedostatku dlhopisov spĺňajúcich kritériá ECB, t. j. že má ísť o dlhopisy s výnosom vyšším, ako je depozitná úroková sadzba ECB ($-0,20\%$) so splatnosťou od 2 do 30 rokov. Stanovené kritériá, najmä v prípade Nemecka, výrazne znižujú množstvo dlhopisov kvalifikovaných na nákupy ECB. Úroky z dlhopisov s 2-ročnou splatnosťou sa k hranici $-0,20\%$ približujú aj v prípade Fínska, Holandska, Rakúska, Belgicka a Francúzska. Nie je teda isté, či sa ECB pri v súčasnosti platných kritériách podarí naplniť plánovaný objem nákupu dlhopisov počas celého obdobia uplatňovania programu QE, t. j. až do septembra 2016.

Rizikom QE je možné prehrievanie ekonomiky a vytváranie ďalších cenových bublín na trhoch; napríklad prostredníctvom nízkych sadzieb z hypotekárnych úverov môže dôjsť k vytváraniu bubliny na realitnom trhu. Otázne je skutočné trvanie programu, ako aj spôsob jeho ukončenia a následné efekty na ekonomiku menovej únie.

Americký FED upustil od QE na konci roka 2014 a vzhľadom na relatívne priaznivý vývoj ekonomiky možno v USA v priebehu roka 2015 rátať skôr so zvyšovaním kľúčových úrokových sadzieb. Takáto divergencia menových politík spočívajúca v sprísňovaní menovej politiky FED-u a v ďalšom uvoľňovaní menovej politiky ECB vytvára silný tlak na kurz EUR/USD, ktorý už klesol na takmer 12-ročné minimum a čoraz viac sa približuje k parite, kde sa naposledy nachádzal v roku 2002 (graf 3.6). Oslabovanie eura môže na jednej strane podporiť ekonomiku zvýšením konkurencieschopnosti exportu z krajín eurozóny, čo potrebuje predovšetkým juh menovej únie. Mnohé členské štáty sú vysoko otvorenými ekonomikami, avšak viaceré z nich dosahujú relatívne nízky podiel exportu do krajín mimo eurozóny na celkovom exporte. Táto skutočnosť znižuje možný pozitívny vplyv oslabenia eura na výkonnosť ekonomiky menovej únie. Na druhej strane oslabenie kurzu nepriaznivo vplýva na ceny tovarov a služieb importovaných z USA či niektorých iných krajín mimo eurozóny, čo postihuje nielen väčších dovozcov, ale aj bežných spotrebiteľov.

G r a f 3.6

Vývoj kurzu USD/EUR od vzniku Hospodárskej a menovej únie



Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2015).

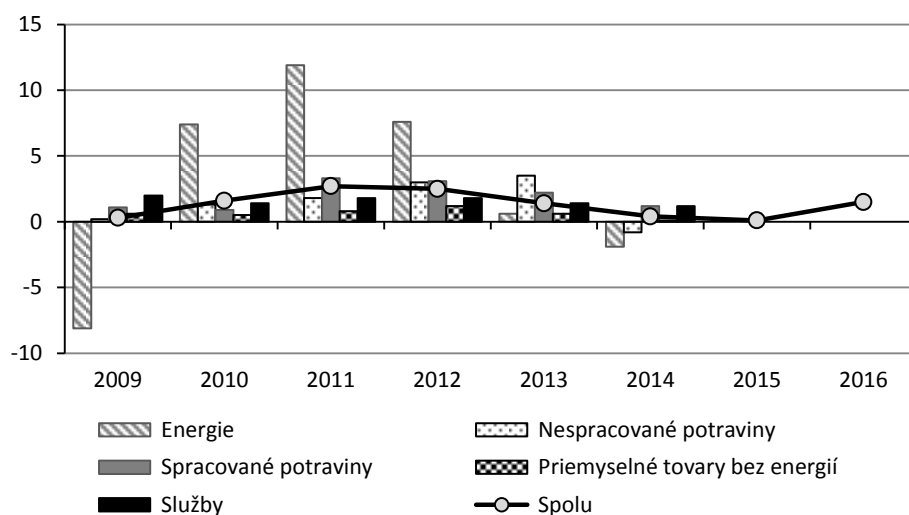
K oslabovaniu nominálneho efektívneho výmenného kurzu eura dochádzalo v súvislosti s cyklickým vývojom a nastavením menových politík významných ekonomík už od prvého štvrtého roka 2014. Vzhľadom na ústup FED-u od programu kvantitatívneho uvoľňovania sa euro v roku 2014 bilaterálne najvýraznejšie oslabilo práve voči americkému doláru, a tým aj voči menám naň naviazaným vrátane čínskeho juanu. Jednotná európska mena klesla aj voči britskej libe. Na druhej strane sa euro výrazne posilnilo voči ruskému rubľu a v menšej miere aj voči japonskému jenu, čo tiež súviselo s menovopolitickými rozhodnutiami centrálnych bánk týchto krajín (ECB, 2015a). Po tom, keď švajčiarska centrálna banka v januári 2015 zrušila hornú hranicu pásma výmenného kurzu franku voči euru (1,20 CHF/EUR), došlo aj k výraznému oslabeniu eura voči švajčiarskej mene.

Inflácia vykázaná v eurozóne v roku 2014 vo výške len 0,4 % (v EÚ 0,6 %), t. j. hlboko pod inflačným cieľom ECB, bola ovplyvnená nielen slabým ekonomickým rastom, ale predovšetkým nízkymi cenami energií v súvislosti s poklesom cien ropy aj s nižšími cenami zemného plynu (graf 3.7). Vývoj cien ropy pôsobil na infláciu

v menovej únii utlmujúco predovšetkým prostredníctvom priamych vplyvov na spotrebiteľské ceny energií, ale aj nepriamo cez nižšie domáce náklady (napr. v energeticky náročných dopravných službách) a dovozné ceny. Po výraznejšom spomalení rastu v predchádzajúcom roku sa ceny energií v eurozóne medziročne znížili o 1,9 %, pričom najvýraznejšie klesali v poslednom štvrtroku 2014. Deflačný vývoj zaznamenali aj ceny nespracovaných potravín (-0,8 %), zatiaľ čo ceny spracovaných potravín a služieb (v oboch prípadoch 1,2 %) ťahali infláciu smerom nahor.

G r a f 3.7

Vývoj harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) a jeho zložiek v eurozóne v rokoch 2009 – 2014, prognóza na roky 2015 – 2016 (%)



Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2015) a EC (2015).

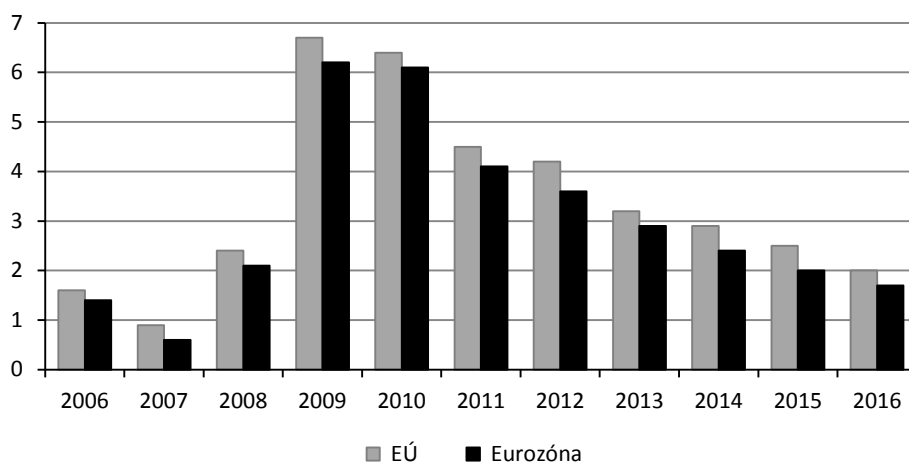
V roku 2015 možno očakávať pokračujúce dezinflačné efekty vývoja cien energií. Opačným smerom bude pôsobiť tak uplatňovaná menová politika ECB, ako aj oslabené euro, ktoré bude tlačíť nahor ceny dovážaných tovarov a služieb. Podľa prognózy EK bude celková inflácia v roku 2015 pravdepodobne rásť len nepatrne, no v nasledujúcom roku sa očakáva už silnejší nárast cien vyvolaný bázičným efektom, ako aj postupnou zmenou vo vývoji cien ropy.

3.3. Rastúce zadlženie ekonomík a pretrvávajúce makroekonomické nerovnováhy

Vo verejných financiách znamenal rok 2014 pokračovanie konsolidácie, i keď pomalším tempom; zmiernenie deficitov verejných financií, a zároveň aj ďalší nárast zadlženia vlád členských štátov. Deficit verejných financií dosiahol v EÚ v priemere 2,9 % a v eurozóne 2,4 % HDP, čo je najmenej od vypuknutia krízy (graf 3.8). Zatiaľ čo v roku 2013 sa fiškálna konsolidácia realizovala predovšetkým na príjmovej strane, v roku 2014 boli hlavným faktorom zlepšenia salda verejných financií nižšie výdavky. Verejný dlh sa pri relatívne slabom raste výkonnosti ekonomiky vyšplhal na rekordných 86,8 % v EÚ a 92 % HDP v menovej únii.

G r a f 3.8

Vývoj deficitu verejných financií v EÚ a v eurozóne v rokoch 2006 – 2014, prognóza EK na roky 2015 – 2016 (% HDP)



Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2015) a EC (2015).

Na zlepšení salda verejných financií Únie ako celku sa podieľali najmä krajiny s prebytkami, a to Nemecko (0,7 % HDP), Luxembursko, Estónsko (obe 0,6 % HDP) a Dánsko (1,2 % HDP). Na druhej strane európsky priemer zhoršovali nielen členské štáty dosiaľ čerpajúce medzinárodnú pomoc, ako Cyprus, Španielsko, Portugalsko,

Írsko, ale aj Francúzsko (-4% HDP) a Spojené kráľovstvo ($-5,7\%$ HDP). Hranicu 3% HDP prekročilo aj Fínsko, ktoré sa zvykne zaradiť medzi ekonomiky jadra eurozóny.

V roku 2014 došlo v prípade viacerých krajín k zrušeniu postupu pri nadmernom deficite (EDP). V súčasnosti tak tento postup prebieha v jedenástich štátoch EÚ (Cyprus, Francúzsko, Grécko, Chorvátsko, Írsko, Malta, Poľsko, Portugalsko, Slovinsko, Spojené kráľovstvo, Španielsko) s termínom na zníženie deficitu verejných financií pod úroveň 3% HDP vo väčšine prípadov do roku 2015 alebo 2016. Vo viacerých krajinách na čele s Nemeckom vyvolal nevôľu ústupok Európskej komisie Francúzsku, keď získalo posun termínu na nápravu o ďalšie dva roky (do roku 2017). Namiesto sprísnenia dodržiavania pravidiel tak naďalej dochádza k povoľovaniu výnimiek, a teda k odpúšťaniu pokút, čo ohrozuje dôveryhodnosť fiškálnych pravidiel.

Pritom práve dôveryhodnosť dohodnutých pravidiel, ktorá je dôležitá z hľadiska udržateľnosti verejných financií, Európska komisia zdôrazňuje vo svojom oficiálnom oznámení o optimálnom využívaní flexibility v rámci existujúceho Paktu stability a rastu (*Stability and Growth Pact* – SGP), ktoré zverejnila začiatkom roka 2015 (EK, 2015). V dokumente sa zameriava na definovanie priestoru na interpretáciu pri vykonávaní pravidiel SGP z pohľadu investícií (najmä pokiaľ ide o zriadenie EFSI),¹⁰ štrukturálnych reforiem (v rámci preventívnej¹¹ aj nápravnej časti SGP¹²) a cyklických podmienok v členských štátoch. Takáto flexibilita SGP by podľa EK mala umožniť väčšiu podporu rastu a zamestnanosti v EÚ.

¹⁰ „Vnútroštátne príspevky do EFSI Komisia pri stanovovaní fiškálnych úprav v rámci preventívnej alebo nápravnej časti paktu nebude zohľadňovať“ (EK, 2015, s. 7).

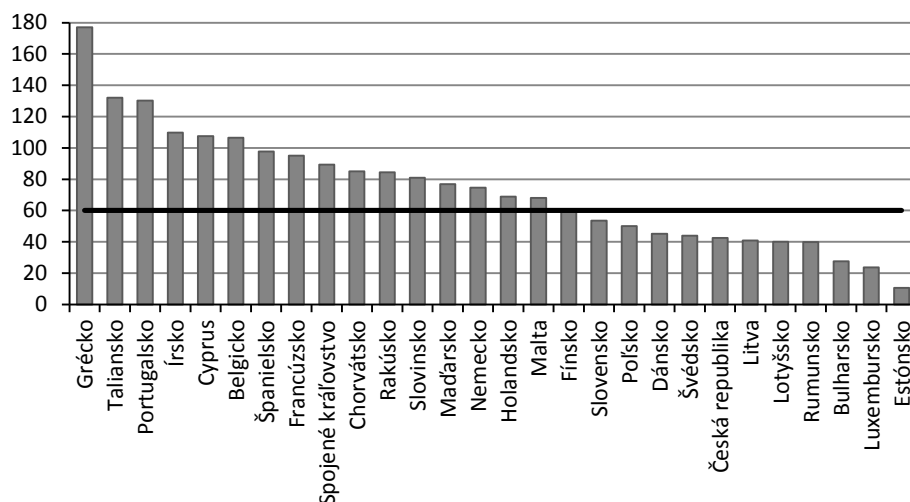
¹¹ „Komisia zohľadní pozitívne fiškálne dôsledky štrukturálnych reforiem v rámci preventívnej časti paktu za predpokladu, že takéto reformy i) budú zásadné; ii) budú mať overiteľný priamy dlhodobý pozitívny vplyv na rozpočet, okrem iného aj v podobe zvýšenia potenciálneho udržateľného rastu, a iii) budú zrealizované v celom rozsahu“ (EK, 2015, s. 12).

¹² „Komisia pri odporúčaní lehoty na nápravu nadmerného deficitu alebo jej prípadného predĺženia zohľadní existenciu osobitného plánu štrukturálnych reforiem, v ktorom budú stanovené podrobné a overiteľné informácie, ako aj realistické lehoty na prijatie a realizáciu“ (EK, 2015, s. 14).

Z pohľadu zadlženia verejného sektora došlo v roku 2014 k najvýraznejšiemu zlepšeniu v Írsku a k zhoršeniu najmä v Slovinsku a Bulharsku, ktoré potrebovali stabilizovať svoj finančný sektor. Nad úroveň 100 % HDP sa dlh verejného sektora nachádza v šiestich krajinách eurozóny a ďalšie dve sa k tejto hranici približujú (graf 3.9), čo je predzvesťou ďalších fiškálnych problémov v budúcom období. Zároveň len dvanásť členských štátov vykazuje verejný dlh pod úrovňou 60 % HDP stanovenou v SGP. Rast zadlženosti európskych vlád by sa podľa prognózy EK mal v roku 2015, v situácii zrýchľujúcej sa ekonomickej aktivity, zastaviť. Očakáva sa aj pokračujúce zlepšovanie salda verejných financií vo väčšine členských štátov.

G r a f 3.9

Verejný dlh v členských štátoch EÚ v roku 2014 (% HDP)



Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2015).

Popri zadlžení verejného sektora treba však venovať zvýšenú pozornosť aj dlhu súkromného sektora. Podľa posledných dostupných údajov (Eurostat, 2015) vykázali v roku 2013 najvyšší súkromný dlh vo vzťahu k HDP Luxembursko, Cyprus a Írsko, pričom od roku 2007 vzrástol na Cypre o takmer 60 p. b. a v Írsku

o 40 p. b. Celkové zadĺženie verejného a súkromného sektora v uvedených troch krajinách menovej únie prekročilo alarmujúcich 400 % HDP a v ďalších troch (Portugalsko, Holandsko, Grécko) 300 % HDP. Súčasná nízka inflácia až deflácia ešte viac komplikuje znižovanie nadmerného zadĺženia na udržateľnejšie úrovne.

Závažným problémom celej Únie sú už dlhodobo existujúce makroekonomické nerovnováhy, ktoré vo veľkej miere prispeli k vzniku dlhovej a inštitucionálnej krízy v eurozóne. V novembri 2014 EK zverejnila už štvrtú hodnotiacu správu (*Allert Mechanism Report* – AMR), ktorá je súčasťou európskeho semestra a zameriava sa na zistenie prípadných vonkajších a vnútorných nerovnováh ekonomík členských štátov a stupňa ich závažnosti, a to na základe vybraných jedenástich ukazovateľov a ďalších pomocných indikátorov. Následné hĺbkové skúmanie (*in-depth review* – IDR), ktoré zahŕňa analýzu širšieho súboru dát, bolo podľa EK potrebné v roku 2015 vykonať v šestnástich členských štátoch, v niektorých už opakovane, v iných po prvýkrát. Výsledok hĺbkovej analýzy je základom na formovanie ďalších krokov v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe (*Macroeconomic Imbalance Procedure* – MIP) so zohľadnením závažnosti identifikovaných nerovnováh. Podľa záverov EK z roku 2014 sa hĺbková analýza nemusela uskutočniť v desiatich členských štátoch a makroekonomické nerovnováhy zvyšných dvoch členov EÚ, Grécka a Cypru, ktoré stále čerpajú finančnú pomoc, sa hodnotia v kontexte ich ekonomických programov (EC, 2014).

V niektorých krajinách síce prebieha postupná náprava z pohľadu vývoja na bežnom účte platobnej bilancie (v Írsku, Grécku, Španielsku, Portugalsku, ako aj v Rumunsku a Slovinsku), avšak deje sa tak prevažne vďaka oslabeniu domáceho dopytu. Naopak, ku korekcii pretrvávajúcich vysokých prebytkov niektorých ekonomík (Nemecko, Holandsko, Švédsko, Dánsko) nedochádza. Problematické zostáva už spomínané zadĺženie verejného a súkromného sektora, ako aj nezamestnanosť a ďalšie sociálne indikátory.

Po tom, ako na konci roka 2013 program finančnej pomoci krajín eurozóny a MMF ukončilo Írsko, v januári 2014 nasledovalo Španielsko (ktoré čerpalo pomoc na rekapitalizáciu svojho bankového sektora) a v máji Portugalsko. V súčasnosti tak záchranný program trvá v Grécku (od mája 2010) a na Cypre (od mája 2013). Spomedzi krajín eurozóny je v posledných mesiacoch stredobodom pozornosti práve Grécko, teda členský štát s jednoznačne najvyšším verejným dlhom, ktorý stále čelí riziku platobnej neschopnosti a odchodu z eurozóny. Po dvoch záchranných programoch v celkovej hodnote 240 mld. eur nemožno úplne vylúčiť ani tretí balík pomoci. Grécko sa zatiaľ s eurozónou dohodlo na štvormesačnom predĺžení druhého záchranného programu, ktorý mal byť ukončený vo februári 2015. Cenou za vyrokovanie tohto predĺženia je pre grécku vládu vzdanie sa viacerých predvolebných sľubov a predloženie kompletného zoznamu plánovaných reforiem. Aby mohlo byť uvoľnených zostávajúcich 7,2 mld. eur zo záchranného programu EÚ a MMF, je potrebné schválenie plánu reforiem veriteľmi a začatie ich realizácie v Grécku. Súčasná situácia spojená s obavami zo štátneho bankrotu Grécka sa odzrkadľuje aj vo vývoji úrokových sadzieb z 10-ročných vládnych gréckych dlhopisov (graf 3.5), ako aj v zintenzívňovaní diskusií o možnom vystúpení krajiny z eurozóny.

3.4. Perspektívy budúceho vývoja Európskej únie

Na základe výzvy vedúcich predstaviteľov členských štátov z októbra 2014 pripravil predseda EK v spolupráci s predsedom Európskej rady, predsedom Euroskupiny (ministri financií krajín eurozóny) a prezidentom ECB začiatkom roka 2015 dokument *Analytická správa o Hospodárskej a menovej únii*, ktorým sa má začať práca na dokončení menovej únie. Správa sa venuje príčinám krízy, reakciám eurozóny na ňu (Európsky stabilizačný mechanizmus, banková únia, postup pri makroekonomických nerovnováhach, reforma Paktu stability a rastu, Fiškálna zmluva atď.) a súčasnému stavu ekonomiky eurozóny. Práve nedokončená menová

únia je v dokumente uvedená ako jeden z dôvodov, prečo sa eurozóna nezotavila z krízy tak ako USA. Zámerom dokumentu je naštartovať diskusiu, ktorá povedie k novej verzii správy, na prípravu ktorej sa majú podieľať aj členské štáty.

Budovanie bankovej únie má pomalší priebeh, než sa pôvodne predpokladalo. Prvý z jej troch pilierov, jednotný bankový dohľad (*Single Supervisory Mechanism* – SSM), bol spustený v novembri 2014. Najväčšie európske bankové skupiny museli predtým absolvovať komplexné testy pozostávajúce z hodnotenia kvality aktív a záťažových testov, pomocou ktorých sa zisťovalo, či a ako by banky odolali prípadnej ďalšej kríze. Neobstálo v nich napokon 25 z takmer 130 testovaných bánk. V marci 2014 sa Európsky parlament a členské štáty dohodli na dokončení druhého piliera bankovej únie, jednotného rezolučného mechanizmu (*Single Resolution Mechanism* – SRM), ktorého hlavným cieľom je vytvorenie spoločného rámca na riešenie problémov zlyhávajúcich bánk v eurozóne tak, aby sa zachovali systémovo dôležité funkcie finančných inštitúcií a aby sa minimalizoval vplyv riešenia takýchto situácií na verejné financie; SRM by mal začať plne fungovať v januári 2016. Tretí pilier bankovej únie, systém ochrany vkladov (*Deposit Guarantee Scheme* – DGS), odsúhlasil EP v apríli 2014 a smernica o DGS nadobudla účinnosť v júni.

Popri smerovaní eurozóny k hlbšej integrácii pokračuje aj jej rozširovanie. Po Lotyšsku, ktoré prijalo jednotnú európsku menu v roku 2014, sa 1. januára 2015 stala členským štátom Hospodárskej a menovej únie aj Litva ako posledná z pobaltských krajín, čím počet členov eurozóny vzrástol na devätnásť (t. j. už dve tretiny členských štátov EÚ).¹³ Jej postupné rozširovanie však vytvára nielen kvantitatívne väčšiu, ale aj kvalitatívne odlišnú menovú úniu, čím vzrastajú požiadavky na realizáciu spoločnej menovej politiky ECB a koordináciu v ďalších oblastiach hospodárskej politiky.

Zatiaľ čo v najbližších rokoch sa počet členov menovej únie zrejme zvyšovať nebude, v prípade Grécka sa intenzívne diskutuje

¹³ V mechanizme výmenných kurzov ERM II tak zostala už len dánska koruna.

o možnom opustení eurozóny. Ak by ju, či už dobrovoľne alebo nedobrovoľne, opustila jedna krajina, mohlo by to vyvolať dominový efekt so závažnými dôsledkami väčšieho či menšieho rozsahu pre všetky členské štáty v závislosti od charakteru ich ekonomiky. Vo viacerých ďalších členských štátoch EÚ sa posilňuje pozícia protiintegračne orientovaných politických strán, čo podkopáva myšlienku silnej zjednotenej Európy. Významným faktorom ovplyvňujúcim budúci vývoj európskej integrácie je plánované referendum o zotrvaní Veľkej Británie v EÚ a s ním súvisiaci tlak na zreformovanie Únie.

Smerovanie EÚ v ďalších rokoch bude pod vplyvom nielen viacerých faktorov a rizík vychádzajúcich zvnútra Únie, ale aj z globálneho vývoja. Medzi aktuálne riešené a zásadné témy patria vzťahy s Ruskou federáciou, mimoriadne zhoršené v dôsledku uplatňovaných sankcií a protisankcií v súvislosti s konfliktom na Ukrajine; vzťahy s USA vrátane pripravovanej dohody o transatlantickej spolupráci (*Transatlantic Trade and Investment Partnership* – TTIP); energetická bezpečnosť, budovanie energetickej únie a klimatické ciele EÚ¹⁴ aj vo vzťahu ku konkurencieschopnosti európskeho priemyslu a výzve na reindustrializáciu Európy.¹⁵

Ako odvetu za sankcie, ktoré západné krajiny uvalili na Rusko za anexiu Krymu v marci 2014, a za jeho ďalšie kroky súvisiace s ozbrojeným konfliktom na východe Ukrajiny, Rusko zaviedlo embargo na dovoz niektorých potravín z krajín EÚ, ale aj z USA či Kanady. Európske hospodárske sankcie voči Rusku sa postupne sprísňovali. Pôvodne mali platiť do konca júla 2015, avšak EÚ ich platnosť predĺžila o pol roka, t. j. do konca januára 2016. Rusko bolo v roku 2014 pre EÚ z pohľadu importu tretím (po Číne a USA) a z pohľadu exportu štvrtým (po USA, Číne a Švajčiarsku) najvýznamnejším obchodným partnerom. Na importe z Ruska majú najväčší podiel energetické suroviny a na exporte do Ruska strojárské výrobky a dopravné prostriedky, pričom spomedzi krajín EÚ sa

¹⁴ Do roku 2030 EÚ plánuje znížiť emisie skleníkových plynov aspoň o 40 %, zvýšiť podiel energie z obnoviteľných zdrojov o 27 % a zlepšiť energetickú efektívnosť o 27 %.

¹⁵ Do roku 2020 by sa mal podiel priemyslu zvýšiť na 20 % HDP EÚ.

na obchode s Ruskom najväčšou mierou podieľa Nemecko. V dôsledku uplatňovaných ekonomických sankcií, ktorých trvanie je stále otáznе, však môže byť tento obojstranne prospešný vzájomný obchod ohrozený, z čoho pramenia pre EÚ riziká aj z pohľadu energetickej bezpečnosti.

Reakciou aj na tieto riziká má byť vytvorenie energetickej únie, ktorá by podporila ďalšiu európsku integráciu. Tento ambiciózny zámer potvrdila Európska rada na summite uskutočnenom v marci 2015. Päť úzko prepojených pilierov pripravovanej energetickej únie zahŕňa: energetickú bezpečnosť, solidaritu a dôveru medzi členskými štátmi; plne integrovaný európsky trh s energiou; energetickú efektívnosť; dekarbonizáciu hospodárstva; výskum, inovácie a konkurencieschopnosť. Cieľom energetickej únie je prechod na bezpečný, integrovaný, konkurencieschopný a udržateľný energetický systém v EÚ. Energetická únia by znamenala vytvorenie voľného energetického trhu, t. j. popri voľnom pohybe osôb, tovaru, služieb a kapitálu by v EÚ existoval aj „voľný pohyb energií“.¹⁶ Očakáva sa od nej priaznivý vplyv na energetickú bezpečnosť, zlepšenie pozície európskych krajín pri negociovaní cien za dodávky energií, a tým aj na konkurencieschopnosť ekonomiky EÚ, ktorá je najväčším svetovým importérom energie (vyše polovicu spotreby energie kryje dovozom). Postoje členských štátov k vytvoreniu energetickej únie sú však, podobne ako v prípade iných opatrení smerujúcich k hlbšej integrácii Európy, rôznorodé. Napríklad aj preto, lebo pozícia niektorých krajín z pohľadu vyjednaných podmienok pri dodávkach energií by sa vytvorením energetickej únie mohla zhoršiť.

Ekonomické vzťahy medzi EÚ a USA by malo prehĺbiť Transatlantické obchodné a investičné partnerstvo (TTIP), ktoré by znamenalo vytvorenie najväčšej zóny voľného obchodu na svete (s vyše 800 miliónmi obyvateľov), a teda pre zúčastnené strany nové príležitosti, ale aj riziká. Od dohody sa na oboch stranách očakáva

¹⁶ V Európskej únii sa predpokladá aj voľný pohyb dát v súvislosti s vytvorením jednotného digitálneho trhu.

vytvorenie nových pracovných miest a zvýšenie ekonomického rastu. Avšak v dôsledku zjednocovania predpisov a zákonov hrozí EÚ zavedenie nižších štandardov v oblasti ochrany spotrebiteľa, životného prostredia či v sociálnej oblasti. Kritizovaný je aj mechanizmus urovnávania sporov medzi investorom a štátom (*Investor-State Dispute Settlement* – ISDS), ktorý má byť súčasťou TTIP. Mechanizmus ISDS by totiž dal zahraničným investorom právo žalovať štáty na súkromných arbitrážnych súdoch za akékoľvek činnosti, ktoré by mohli poškodiť ich investície. Vo vzťahu k pripravovanej dohode sa vzniesla veľká vlna kritiky zo strany verejnosti v podobe európskej občianskej iniciatívy STOP TTIP. Kritizovaný je aj netransparentný priebeh rokovaní o pripravovanej dohode. Podstatnou otázkou zostáva, či pri TTIP pôjde skutočne o partnerský vzťah EÚ a USA a aká distribúcia prínosov a nákladov medzi tieto strany vyplynie z konečného znenia dohody, ktorej uzavretie sa nepredpokladá skôr ako v roku 2016.

Ako je zrejmé z uvedeného, Európska únia, a osobitne eurozóna naďalej pokračujú v prijímaní opatrení, ktoré zásadnejším spôsobom neriešia hlboké problémy európskej ekonomiky. Takýto postup bude vzhľadom na svoju nedostatočnú účinnosť veľmi pravdepodobne vyžadovať ďalšie kroky a opatrenia. Od samotnej politiky kvantitatívneho uvoľňovania možno ťažko očakávať výraznejšie zlepšenie situácie v eurozóne. Popri krokoch ECB je nevyhnutným predpokladom zlepšovania ekonomického vývoja reformné úsilie vlád jednotlivých členských štátov, ktoré je v súčasnosti realizovanou menovou politikou skôr oslabované.

Európska únia čelí čoraz väčšiemu množstvu rizík pre jej budúci vývoj, či už ide o pretrvávajúce riziká vnútri Únie alebo riziká ekonomického aj geopolitického charakteru vo vonkajšom prostredí. Spôsob, akým bude EÚ na tieto riziká reagovať, bude podstatný nielen pre budúcu výkonnosť jej ekonomiky, ale aj pre budúcu pozíciu EÚ ako globálneho hráča a vôbec pre jej ďalšiu existenciu.

4. HOSPODÁRSKY VÝVOJ JAPONSKA A USA

Hospodársky vývoj vo vyspelých ekonomikách je v posledných rokoch poznačený nerovnomerným priebehom vzhľadom na relatívne silný hospodársky rast v USA a jeho zaostávanie v EÚ, kde ekonomiky niektorých členských štátov, rovnako ako aj Japonsko, zaznamenali v roku 2014 recesiú. Rozhodujúcim faktorom vo vzťahu k USA sa ukazuje byť neporovnateľne expanzívnejšia monetárna stratégia centrálnej banky FED v porovnaní s politikou aplikovanou do roku 2014 zo strany japonskej centrálnej banky (BOJ) a Európskej centrálnej banky (ECB). Vo svetle dlhovej krízy si vyspelé ekonomiky uvedomujú, že monetárna expanzia v podobe kvantitatívneho uvoľnenia sa stala hlavným nástrojom hospodárskej stratégie, keďže fiškálna strana politického mixu je poznačená silným konsolidačným tlakom, ktorý bude v prípade chýbajúcich štrukturálnych reforiem, alebo zmeny paradigmy smerom k väčším verejným investíciám, dlhodobo oslabovať agregátny dopyt. Pozitívne výsledky monetárnej expanzie v podobe relatívne vysokého hospodárskeho rastu, nízkej nezamestnanosti a prijateľnej miery inflácie sú však v USA sprevádzané viacerými negatívnymi javmi, o ktorých sa okrem iného zmiňujeme v nasledujúcich častiach tejto kapitoly.

4.1. Hospodársky vývoj Japonska

Po nástupe nového premiéra Šinzó Abeho sme za posledné dva roky mohli sledovať oživenie hospodárskeho cyklu, pričom sa zdalo, že Japonsko by si mohlo konečne nájsť cestu k udržateľnej expanzii. Predchádzajúce epizódy hospodárskych cyklov boli totiž častejšie ako v iných vyspelých ekonomikách prerušované recesiami. Žiaľ, musíme konštatovať, že ani prebiehajúci hospodársky cyklus nebude v tomto smere výnimkou, pretože sa ukazuje, že Japonsko v roku 2014 vstúpilo v krátkom slede už do šiestej recesie,

ktorej začiatok korešponduje so zvýšením spotrebných daní na konci prvého kvartálu 2014.

Tabuľka 4.1

Začiatky a konce recesií vo vybraných krajinách (mesiace/roky)

Roky	Japonsko	USA	Nemecko	Francúzsko	Veľká Británia	Taliansko
1997 – 1999	3/97 – 7/99					
2000 – 2003	8/00 – 4/03	3/01–11/01	1/01 – 8/03	8/02 – 5/03		
2004 – 2010	2/08 – 3/09	12/07–6/09	4/08 – 1/09	2/08 – 2/09	5/08 – 1/10	8/07 – 3/09
2010 – 2011	8/10 – 4/11			4/11 – 11/12	8/10 – 2/12	4/11 –
2012 – 2013	5/12 – 1/13					
2014	3/14 –					

Prameň: ECRI (2015).

Tabuľka 4.1 ilustruje priebeh a dlhodobé komplikácie japonskej ekonomiky, zároveň však dokumentuje aj relatívne dlhotrvajúcu expanziu hospodárskeho cyklu v Spojených štátoch amerických, ktoré spomedzi vybraných krajín ako jediné spolu s Nemeckom nezaznamenali od roku 2010 žiaden väčší výkyv ekonomickej aktivity či obrat v priebehu hospodárskeho cyklu. Aktuálnu situáciu v Japonsku dopĺňa nasledujúca tabuľka 4.2, ktorá zachytáva vývoj hlavných ekonomických ukazovateľov.

Tabuľka 4.2

Dynamika HDP (% rast)

	2011	2012	2013	2014	2015
HDP	-0,5	1,8	1,6	0,0	1,0
Spotreba ¹	0,3	2,3	2,1	-1,2	0,7
Vláda ²	1,2	1,7	1,9	0,3	0,8
Fixný kapitál ³	1,4	3,4	3,2	2,6	-0,2
Zásoby ⁴	-0,2	0,2	-0,4	0,1	-0,1
Export ⁵	-0,4	-0,2	1,5	8,2	6,6
Import ⁵	5,9	5,3	3,1	7,2	3,0
Deflátor ⁶	-1,9	-0,9	-0,5	1,7	1,8

¹ Konečná súkromná spotreba.

² Konečná spotreba vlády.

³ Tvorba fixného kapitálu.

⁴ Zmena zásob, mld. USD.

⁵ Tovary a služby.

⁶ Deflátor HDP.

Prameň: OECD (2015a).

Jednou z hlavných prekážok udržateľného rastu sa mohol, paradoxne pri snahe o vyššiu mieru dlhodobej inflácie, stať fakt, že rast reálnych miezd zaostáva za rastom inflácie, čo oslabuje konečný dopyt domácností. Japonsko sa popri tom stáva stále viac odkázané na rast ťahaný exportom, čo však nie je nič nové a solídny rast podielu čistého exportu na HDP môžeme pozorovať dlhodobo, prakticky už od roku 2000. Teraz ale v obchodnej bilancii sledujeme výraznejšie výkyvy, a teda aj potenciálne väčšie riziká ako predtým, keď sa Japonsko mohlo spoliehať na stabilnejší vývoj a silnejší dopyt v zahraničí.

Ako sme už spomenuli, v roku 2014 sa Japonsko dostalo do recesie, pričom HDP sa medzi júlom a septembrom prepadol o 1,6 % v porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka. V roku 2014 Japonsko zaznamenalo 0,1% medziročný pokles HDP, ktorý sa pripisuje najmä negatívnej reakcii spotrebiteľov na zvýšenie DPH v marci minulého roka (2014). Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj pritom recesiú neočakávala a predpokladala rast HDP, hoci len mierny, na úrovni okolo 0,5 % (OECD, 2014b). Aktuálny vývoj je preto do istej miery prekvapením a môžeme konštatovať, že Japonsku sa stále nedarí naskočiť na trajektóriu udržateľného hospodárskeho rastu. Podľa údajov ECRI (ECRI, 2015) sa od roku 1997 Japonsko dostalo už do šiestej recesie, pričom tá predchádzajúca trvala od mája 2012 do januára 2013, a tak po niečo viac ako jednom roku sa opäť ukazujú slabiny udržateľného oživenia a expanzie hospodárskeho cyklu. Otázniky visia aj nad účinnosťou zvolenej hospodárskej stratégie, ktorá je postavená na troch pilieroch: (1) monetárne uvoľnenie, (2) fiškálna expanzia a (3) štrukturálne reformy. Ako sa zdá, najmenšie problémy sú s realizáciou prvej časti stratégie, otázna je však jej účinnosť. Aplikácia druhej a tretej časti stratégie je už komplikovanejšia, predovšetkým vo svetle akútnej potreby konsolidácie verejných financií a politickej citlivosti navrhovaných štrukturálnych reforiem.

Vplyv vyššej dane z pridanej hodnoty (DPH) na oslabenie agregátneho dopytu a spomalenie expanzie hospodárskeho cyklu do istej miery zmierňuje relatívne priaznivý vývoj na trhu práce, kde

došlo k ďalšiemu poklesu miery nezamestnanosti (tento kontinuálny trend poklesu trvá už od roka 2010), ktorá mala byť na rok 2014 na úrovni okolo 3,6 %, čo je o 0,4 % menej ako hodnoty nameňované pred Veľkou recesiou v roku 2008. Priaznivý vývoj na trhu práce je okrem iného odrazom viacerých národných špecifik, pričom napríklad pre japonské firmy platí, že pri cyklickom spomalení zvyčajne preferujú zníženie miezd pred prepúšťaním. Takýto postoj firiem a ich zamestnancov má niekoľko dôsledkov. Na jednej strane je nízka nezamestnanosť a firmy, ktoré sú relatívne viac nákladovo konkurencieschopné, čo môže podporovať stratégiu rastu postavenú na exporte. Na druhej strane tento trend podporuje nízku infláciu, ale čo je pravdepodobne najzávažnejšie, podporuje aj tzv. pracujúcu chudobu, ktorá je v Japonsku piata najväčšia (hneď za USA) spomedzi všetkých krajín OECD (OECD, 2014e). Priemerný mesačný príjem japonských domácností stagnuje a je výrazne nižší ako bol napríklad v polovici 90. rokov minulého storočia, čo v prostredí fiškálnej konsolidácie stavia do popredia ešte viac faktor exportu ako dôležitého ťahúňa expanzie hospodárskeho cyklu.

Hoci v porovnaní s rokmi 2012 a 2011 došlo k zvýšeniu tempa rastu exportu, podiel čistého exportu na HDP znižuje väčšia dynamika prejavujúca sa na strane importu. Obchodná bilancia preto neprispieva k rastu HDP tak výrazne, ako to bolo počas predchádzajúcich epizód hospodárskych cyklov, a ak k tomu pridáme efekty fiškálnej konsolidácie a rastu spotrebných daní, rast HDP je v súčasnosti prakticky závislý od vývoja konjunktúry v zahraničí. V prípade výraznejšieho oživenia svetového hospodárstva by Japonsko mohlo ťažiť zo silnejšieho zahraničného dopytu a väčší rast exportu by teoreticky mohol viesť aj k vyššiemu rastu HDP, než sa očakáva.

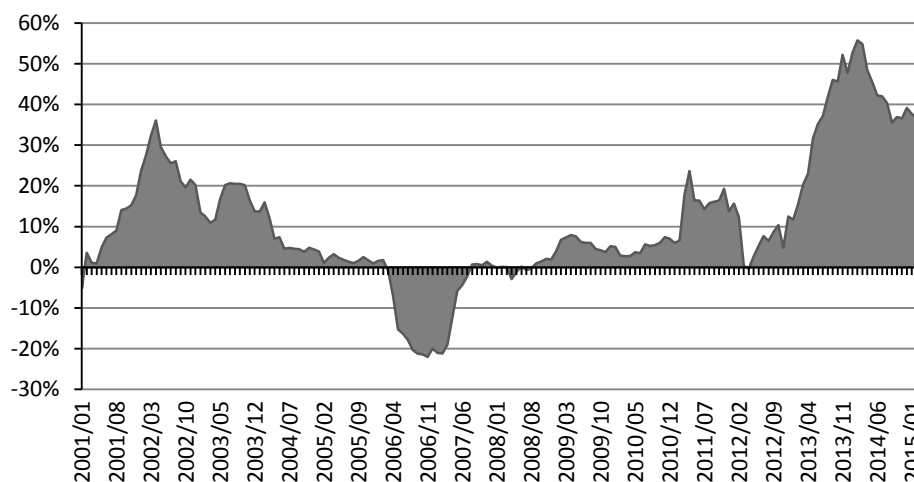
Monetárna politika

Politiku kvantitatívneho uvoľnenia, v takom masívnom rozsahu ako v USA alebo v EÚ, po prvýkrát použila Japonská centrálna banka, ktorá takto chcela pomôcť ekonomike poznačenej desaťročím

deflácie a opakovaných recesií. Prvé kolo kvantitatívneho uvoľnenia (2001 – 2005) však prinieslo sklamanie, keďže deflačné tlaky pretrvali a ekonomiku sa nepodarilo dostať na trajektóriu udržateľného rastu. Po prepuknutí Veľkej recesie a finančnej krízy v roku 2009 sa táto monetárna stratégia dostala opäť do pozornosti, a to nielen japonských politikov, ale napríklad aj v USA, vo Veľkej Británii či v Európskej menovej únii (EMÚ). Aktuálne kolo kvantitatívneho uvoľnenia sa v Japonsku začalo v apríli 2013, keď Bank of Japan (BOJ) začala realizovať svoj program expanzie menovej bázy.

G r a f 4.1

Menová báza BOJ (tempo rastu za rok, január 2001 – február 2015)



Prameň: BOJ (2015).

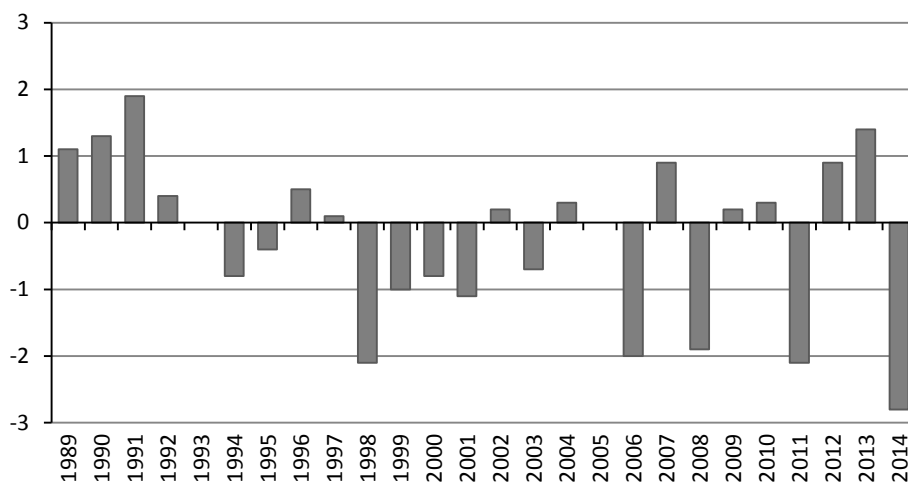
Z grafu 4.1 je zrejma pravdepodobná príčina nezdaru prvého kola kvantitatívneho uvoľnenia, za ktorú možno vzhľadom na prudký nárast menovej bázy v posledných mesiacoch považovať príliš opatrnú expanziu zaznamenanú v prvej polovici 90. rokov minulého storočia. Aby sme razantnosť aktuálnej expanzie monetárnej bázy dali do kontextu a spravili si predstavu o rozsahu monetárneho uvoľnenia, môžeme uviesť, že americká centrálna banka FED vynakladala na nákupy cenných papierov v čase kvantitatívneho

uvoľnenia mesačne okolo 85 mld. USD, čo je síce viac ako 70 mld. USD, ktoré mesačne minie BOJ, avšak treba uviesť, že Japonsko má oproti USA približne trojnásobne menšiu ekonomiku. To v kontexte s relatívne opatrnou monetárnou expanziou z prvej polovice deväťdesiatych rokov ukazuje na naozaj razantnú zmenu pri súčasnej politike japonskej centrálnej banky BOJ.

Rok 2014 však nepriniesol žiaduce výsledky, práve naopak, môžeme konštatovať, že v tomto roku japonská ekonomika zaznamenala recesiú, inflácia je naďalej relatívne nízka, rovnako ako aj spotrebiteľské výdavky (k čomu dopomohlo zvýšenie DPH). Neutešenú situáciu japonských domácností z pohľadu objemu a dynamiky spotrebiteľských výdavkov dokumentuje nasledujúci graf 4.2.

G r a f 4.2

Index spotrebiteľských výdavkov (% zmena za rok, 1989 – 2014)



Poznámka: Index, 2010 = 100.

Prameň: BOJ (2015).

Japonské domácnosti v sledovanom období minulého roka nelenže zaznamenali najväčší prepád úrovne spotrebiteľských výdavkov, roku 2014 dosiahla celková hodnota indexu 97,4 bodov, čo predstavuje úroveň spotrebiteľských výdavkov porovnateľnú s rokom 1983. Tento vývoj v podstate núti BOJ k ešte väčšej expanzii

a ďalšiemu nakupovaniu obligácií štátu. Nasvedčujú tomu aj výroky politikov a predstaviteľov centrálnej banky, skloňujúce všeobecnú ambíciu definitívne prerušiť stagnáciu a defláciu, ktoré sa stali dlhodobým sprievodným javom konjunktúry japonskej ekonomiky.

Monetárna politika centrálnej banky BOJ má pred sebou neľahkú úlohu ukončiť niekoľko dekád trvajúce obdobie deflačných tlakov, ktoré brzdia expanziu domácej ekonomiky. Za tento vývoj je zodpovedných viacero faktorov, pričom by sme na tomto mieste chceli zdôrazniť najmä dlhodobý vplyv starnúceho obyvateľstva. Starnutie obyvateľstva je jedným z dôležitých trendov komplikujúcich snahu centrálnej banky BOJ o dosiahnutie vyššej miery inflácie. Dôsledkom rýchlo starnúceho obyvateľstva je vyšší vek dožitia, nízka pôrodnosť, pričom vplyv tohto trendu komplikuje prakticky neexistujúca imigrácia zo zahraničia. Výsledkom je aj znižujúca sa participácia pracovnej sily ovplyvňujúca reálne mzdy a menší rast potenciálneho *outputu*. Starnutie obyvateľstva zásadne ovplyvní aj spotrebiteľské správanie, pričom platí, že skupiny obyvateľstva vo vyššom veku sa môžu stať rozhodujúcim faktorom agregátneho dopytu v domácej ekonomike. Starnúce obyvateľstvo má na rozdiel od ľudí v produktívnom veku relatívne veľký objem úspor pripravených na čerpanie.

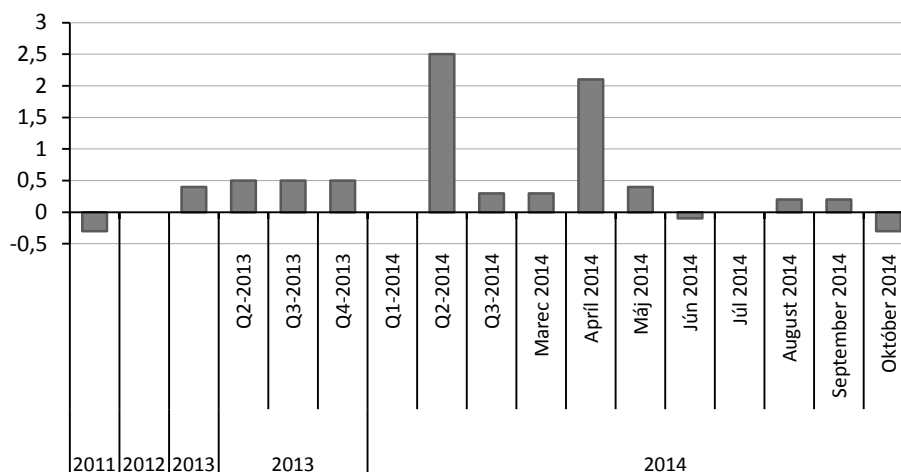
Už dnes je jasné, že Japonsko, ktoré tradične patrilo ku krajinám s najväčším podielom úspor na disponibilnom dôchodku domácností (v roku 1974 to bolo okolo 24 %), sa v súčasnosti nachádza pri tvorbe úspor na chvoste vyspelých ekonomík (OECD, 2014e). Zároveň je dobre známe, že starnúce obyvateľstvo bude prispievať k vyšším výdavkom na zdravotnú starostlivosť a penzie, čo len zväčšuje potrebu akútnej fiškálnej konsolidácie a reformy zdravotného a sociálneho okruhu verejných financií, ktorá bude mať tiež významný vplyv na medzeru v *outpute* a inflačnú dynamiku.

Uvedený vývoj má vo svojej podstate deflačný charakter a monetárna politika sa preto snaží tieto tlaky oslabiť prostredníctvom agresívnej expanzie ponuky peňazí. Vývoj v posledných mesiacoch naznačuje, že Japonsko sa stále ani len nepriblížilo svojmu inflačnému cieľu (na úrovni 2 %), čo na jednej strane vytvára priestor na

pokračovanie uvoľnenej monetárnej politiky, ale zároveň zdôrazňuje jej neistú účinnosť, pokiaľ nebude doplnená zodpovednými štrukturálnymi reformami, predovšetkým na trhu práce.

G r a f 4.3

Vývoj inflácie (% zmena za rok, 2011 – 2014)



Prameň: OECD (2015b).

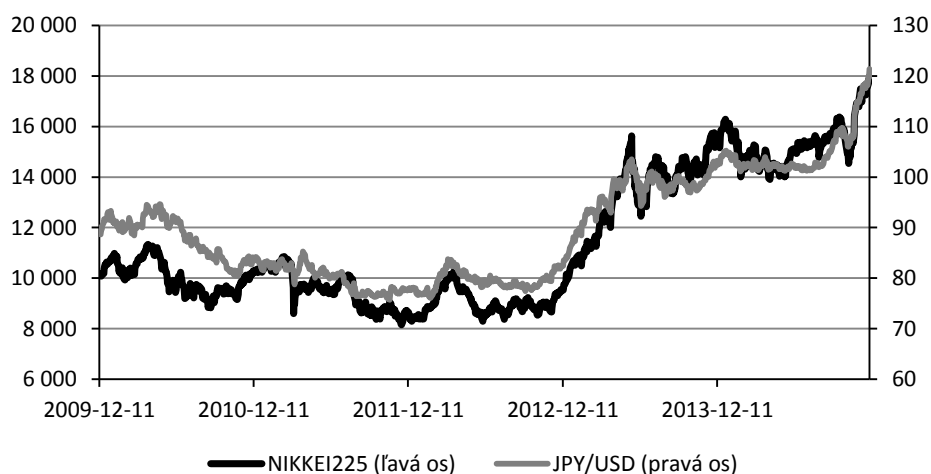
Na grafe 4.3 môžeme vidieť pozvoľný rast inflácie medzi rokmi 2011 – 2013, pričom je z neho zrejmé aj jednorazové zvýšenie cien, do ktorého sa premietla vyššia sadzba DPH zavedená v marci 2014. Celkovo tak môžeme v rokoch 2014 – 2015 očakávať mierne vyššiu priemernú infláciu ako v predchádzajúcich rokoch, stále však bude pomerne vzdialená od inflačného cieľa BOJ. Takýto vývoj naznačuje, že mimoriadne uvoľnená monetárna politika kvantitatívnej expanzie bude s najväčšou pravdepodobnosťou pokračovať aj v nasledujúcich rokoch, čo by malo japonskej vláde uľahčiť proces fiškálnej konsolidácie a financovanie vysokých verejných deficitov. Efekty smerom k oživeniu hospodárskeho rastu a následne vyššej miere inflácie sú však po skúsenostiach s obdobnou monetárnou stratégiou v USA do istej miery diskutabilné.

Analýzu monetárnej stratégie japonskej centrálnej banky v podobe politiky kvantitatívneho uvoľnenia môžeme založiť na aktuálnych skúsenostiach z USA. Treba povedať, že monetárna stratégia

má v Japonsku jediný cieľ, a to dosiahnuť udržateľný rast cien, čo sa pri pohľade na vývoj inflácie v USA a pri použití obdobnej stratégie v Japonsku môže zdať ako reálne dosiahnuteľné. Nasvedčuje tomu aj vývoj za posledné dva roky, odkedy sledujeme veľmi pozvoľný nárast indexu spotrebiteľských cien (pozri graf 4.3). V USA však politika monetárneho uvoľnenia trvala 6 rokov, pričom centrálna banka nemusela bojovať s takými silnými deflačnými tlakmi ako v Japonsku, kde sú zvyšované rýchlejšie starnúcim obyvateľstvom. Aj preto môžeme očakávať, že centrálna banka BOJ bude pokračovať v nastúpenom trende dlhodobej monetárnej expanzie, čomu nasvedčuje aj jej predsavzatie navýšiť objem nakupovaných cenných papierov na 80 biliónov jenov ročne. Podobne ako v USA, aj v Japonsku korešponduje s trendom monetárneho uvoľnenia relatívne vysoký rast akciového trhu. Index Nikkei225 sa od roku 2013 zvýšil o 63 % a pokračoval v raste aj počas druhého a tretieho kvartálu 2014, teda v čase, keď už ekonomika Japonska bola v recesii. To by mohlo naznačovať na isté nadhodnotenie cien akcií.

G r a f 4.4

Nikkei225 a kurz JPY/USD (2009 – 2014)



Prameň: FRED (2015).

Vývoj akciového trhu tak vyvoláva otázky ohľadom reálnosti dosiahnutých hodnôt. Navyše, pre domácnosti nie je tento trend až takou priaznivou správou, ako by sa mohlo na prvý pohľad zdať. Len malá časť japonských domácností investuje svoje peniaze do akcií a rast akciového trhu sa preto len vo veľmi obmedzenej miere premieta do ich zlepšených očakávaní a vyššej potenciálnej spotreby. Väčšina z japonských domácností stále preferuje konvenčné vklady v bankách, ktoré však prinášajú minimálny výnos. Hotovosť a vklady v bankách predstavujú v Japonsku približne polovicu z finančných aktív domácností, čo je nepomerne viac ako napríklad v USA (16 %) alebo v EÚ (30 %) (Nakawaga and Yasui, 2009).

Skúsenosti USA z obdobnej monetárnej stratégie navyše ukazujú, že stimul v podobe kvantitatívneho uvoľnenia a nákupu cených papierov zo strany centrálnej banky má ohraničené pozitívne pôsobenie, v zmysle povzbudenia dopytu predovšetkým smerom k finančnému sektoru, akciovým trhom a vláde, pričom účinnosť tejto politiky smerom ku konsolidácii trhu s bývaním, príjmovej polarizácii či konsolidácii na trhu práce, sa ukázala byť ako značne obmedzená. Bude preto zaujímavé sledovať, aké výsledky táto stratégia Japonsku prinesie, čo však budeme môcť objektívne zhodnotiť až po určitom čase.

Uvoľňovanie monetárnej politiky je sprevádzané depreciáciou japonského jenu (graf 4.4), čím sa prerušil dlhodobý trend apreciacie prevládajúci do roku 2013, a môžeme konštatovať, že zatiaľ čo tento vývoj pôsobí v prospech podpory hospodárskeho rastu založeného na exporte, na druhej strane negatívne dopadá na kúpyschopnosť japonských subjektov a predražuje importy tak spotrebných tovarov, ako aj výrobných faktorov, čo sa môže premietiť do vyšších cien, ktorých rast je na druhej strane jedným z hlavných cieľov monetárnej stratégie BOJ. Slabší jen môže spolu s nižšími, alebo stagnujúcimi mzdami vytvoriť lepšie podmienky na presadenie japonského exportu na zahraničných trhoch, a to aj v prostredí oslabeného externého dopytu.

Japonsko realizuje stratégiu kvantitatívneho uvoľnenia aj napriek nie práve presvedčivým výsledkom jej uplatnenia v USA.

Výsledky politiky kvantitatívneho uvoľnenia sú vo vzťahu k podpore reálneho hospodárskeho rastu diskutabilné, pretože sa ukazuje, že vedie skôr k prehlbovaniu príjmovej polarizácie a rastu finančných trhov, pričom nepodporuje spotrebný a investičný dopyt tak, ako by sa očakávalo. Rizikom je aj to, že takto sa môže nekontrolovane zvýšiť miera inflácie, čo sa v súčasnosti prejavuje hlavne na raste cien potravín a inflácii cien finančných aktív (akcií). Rastúce ceny potravín nie sú pre japonské domácnosti dobrou správou, keďže tie vynakladajú na ich nákup v porovnaní s inými vyspelými ekonomikami nepomerne viac finančných prostriedkov.¹⁷ Isté riešenie v tomto smere ponúka pripravovaná obchodná dohoda v rámci Transpacifického partnerstva, ktorá môže podporiť domácu spotrebu tým, že nižšie importné clá a slabšia ochrana domáceho trhu budú kompenzovať potenciálne vyššie ceny spôsobené rastom spotrebných daní, alebo slabším jenom. V prostredí anemického, alebo žiadneho rastu miezd je ale prípadná vyššia inflácia veľkým rizikom, pretože rast cien môže ešte viac podkopať kúpnu silu japonských domácností. Môžeme však predpokladať, že k udržateľnému rastu cien bez rastu miezd vôbec nemusí dôjsť, pretože dlhodob nepriaznivý vývoj ceny práce bude domácnosti odrádzať od zvyšovania spotrebných výdavkov, čo bude pôsobiť proti potenciálnemu rastu inflácie. Kompenzujúcim efektom v tomto smere by mohli byť výdavky starších ľudí čerpajúcich vlastné úspory. Význam ceny práce však z tohto hľadiska len dokresľuje potrebu štrukturálnych reforiem, konkrétne tých zameraných na trh práce a sociálnu oblasť.

Fiškálna politika a štrukturálne reformy

Druhý pilier hospodárskej stratégie by mal byť postavený na fiškálnych stimuloch, na ktoré však Japonsko bez realizovania potrebných štrukturálnych reforiem nemá veľký priestor. Hrubý verejný dlh presiahol hranicu 230 % HDP a konsolidácia verejných

¹⁷ Japonské rodiny minú na potraviny 14 % svojho rozpočtu, zatiaľ čo Angličania okolo 9 % a rodiny v USA len okolo 6 %.

financií tak zostáva dlhodobou prioritou japonskej vlády. Na to je potrebné dosiahnuť zníženie deficitu rozpočtu, ktorý sa v súčasnosti pohybuje okolo úrovne 5 % HDP. Pomôcť by pritom malo postupné zvýšenie spotrebných daní až na 10 % v roku 2015. Pre efektívnu fiškálnu konsolidáciu je však potrebné zvýšiť potenciálny rast prostredníctvom účelných štrukturálnych reforiem.

Priestor na fiškálnu konsolidáciu je okrem výdavkovej strany evidentný aj na strane príjmov rozpočtu, pretože daňové zaťaženie príjmov aj spotreby je v Japonsku vo vzťahu k HDP pod priemerom OECD. Priestor existuje najmä na rozšírenie daňovej základne a zvýšenie spotrebných daní, ktorých podiel na HDP je v Japonsku druhý najnižší spomedzi krajín OECD.¹⁸ Tento priestor sa snažia využiť aj existujúce inštitucionálne authority, ktoré sa odhodlali k zvýšeniu DPH. Citlivosť štrukturálnych reforiem sa odráža na dlhodobej neochote a obavách z prijímania razantných opatrení, čo sa prejavilo napríklad na dobrovoľnom páde japonskej vlády a ambícii uchádzať sa o mandát na nepopulárne kroky v predčasných voľbách, čo plánované a prijímané opatrenia rozdeľuje do viacerých časových fáz. Okrem prvej fázy zvýšenia DPH sa japonská vláda výraznejšie angažuje napríklad pri vyjednávaní nových obchodných dohôd, či už s Európou alebo v rámci Transpacifického partnerstva, ktorého súčasťou majú byť aj USA.¹⁹ Dôležitým bodom už prijatých štrukturálnych opatrení je deregulácia silných regionálnych energetických monopolov prostredníctvom oddelenia rozvodných sietí od výroby elektrickej energie. OECD však Japonsku okrem presunutia ťažiska z priamych na nepriame dane²⁰ odporúča celý rad ďalších reforiem, ako je napríklad uvoľnenie bariér pre vstup zahraničných firiem na trh, s čím súvisí zmiernenie reštrikcií pre prílev PZI; alebo reforma poľnohospodárskeho trhu; a napokon kľúčová reforma týkajúca sa trhu práce a v rámci

¹⁸ Nižšie zdanenie spotreby je len v USA.

¹⁹ Najcitlivejšie body dohody o voľnom obchode medzi USA a Japonskom predstavuje segment automobilov a poľnohospodárskych produktov.

²⁰ Implementáciou väčšieho zdanenia spotreby, rozšírenia daňovej základne, zníženia korporátnych daní.

nej reforma sociálnej ochrany zamestnancov či zlepšenie aktívnych politík trhu práce (OECD, 2015b).

Japonský trh práce si stále zachováva regulačnú podobu z éry vysokého hospodárskeho rastu, keď sa firmy v prostredí nedostatku pracovných síl snažili zamestnancov udržať za každú cenu a regulačný rámec ich odrádzal od častých zmien zamestnania. Odbory sú v Japonsku stále silným ochrancom práv zamestnancov. Aby sa firmy tejto ochrane vyhli, čoraz častejšie zamestnávajú ľudí na čiastočné úväzky, s ktorými sú potom spojené aj nižšie mzdy. Rastúci počet takýchto zamestnancov má rôzne implikácie, okrem spomínaných nižších miezd aj sociálne, keď si ľudia s nestálou prácou ťažšie zakladajú rodiny, čo následne vedie k nižšej pôrodnosti.

Japonsko čaká v procese fiškálnej konsolidácie a prijímania štrukturálnych reforiem ťažká úloha pri hľadaní rozpočtovej rovnováhy a podpory agregátneho dopytu, čo sa bude odrážať predovšetkým na expanzívnej monetárnej politike a jej efektoch smerom k ľahšiemu prefinancovaniu verejného dlhu, a na podpore exportu prostredníctvom slabšieho jenu. To by v kombinácii so stagnáciou a poklesom reálnych miezd malo vytvárať tlak na prijímanie potrebných štrukturálnych reforiem, ktoré by podporili potenciálny rast.

4.2. Hospodársky vývoj USA

Podľa odhadov OECD (OECD, 2014e) by globálna ekonomika mala v roku 2015 pokračovať na trajektórii pomalej expanzie, pričom medzi jej najväčšie riziká môžeme zaradiť rastúce rozdiely medzi jednotlivými krajinami a regiónmi svetovej ekonomiky; a oslabené fundamenty v podobe nízkych investícií, úverov a zahraničného obchodu. Ustáleniu udržateľnejšej expanzie bránia aj stále prítomné finančné riziká – stagnácia a dlhová kríza v EMÚ, a môžeme spomenúť aj očakávané sprísnenie monetárnej politiky FED-u.

Spomedzi troch vyspelých ekonomík sa silnejšiu expanziu hospodárskeho cyklu podarilo naštartovať len v USA, kde Medzinárodný menový fond (MMF) predpokladá v posledných troch kvartáloch 2014 rast HDP na úrovni okolo 3,9 % a v nasledujúcich dvoch rokoch 2015 a 2016 očakáva tempo rastu nad 3 % (IMF, 2015i). To sú neporovnateľne vyššie hodnoty ako pre EMÚ alebo Japonsko. Mohlo by sa preto zdať, že ekonomika USA je v dobrej kondícii. S týmto presvedčením pravdepodobne korešponduje aj postoj FED-u, ktorý začiatkom novembra 2014 fakticky oznámil splnenie svojich kvantitatívnych cieľov v podobe nezamestnanosti a inflácie.

Väčšina ekonomických analýz zaoberajúca sa vývojom v USA sa v súčasnosti koncentruje na hospodársky vývoj po recesii,²¹ prípadne na očakávaný vývoj v budúcnosti. Oveľa menej sa však hovorí a píše o tom, ako sa ekonomika USA za posledné viac ako desaťročie zmenila a ako zásadne môžu tieto dlhodobé zmeny ovplyvniť aktuálny a budúci vývoj ekonomickej konjunktúry. Očakávania budúceho vývoja a predpoklady odvodené od predchádzajúcich skúseností nemôžu tieto dlhodobé zmeny a podstatne odlišné východiská pre hospodársky cyklus ignorovať. Z tohto pohľadu môže hodnotenie vývoja ekonomiky USA vyznieť o niečo horšie ako to, ktoré by bolo postavené len na oficiálnych ukazovateľoch inflácie, tempa hospodárskeho rastu, alebo miery nezamestnanosti. Inflácia na úrovni 1,7 %, tempo hospodárskeho rastu okolo 3,5 % v treťom kvartáli 2014, alebo miera nezamestnanosti pod 6 % naznačujú veľmi dobrú kondíciu ekonomiky USA, osobitne pri porovnaní s EÚ alebo Japonskom. Pokiaľ sa však pozrieme na dlhodobé zmeny fundamentálnych ukazovateľov (napr. trhu práce alebo potenciálneho rastu), situácia už tak dobre nevyzerá a ohľadom udržateľnej konjunktúry môžeme vysloviť viaceré pochybnosti. Pri bližšom pohľade musíme konštatovať, že ekonomika USA je na tom v niekoľkých smeroch oveľa horšie ako pred piatimi či desiatimi rokmi, keď napríklad v súvislosti s trhom práce

²¹ Skončila sa v júni 2009.

nemôžeme vôbec hovoriť o takom zlepšení, ako by sa to mohlo zdať oproti vysokej miere nezamestnanosti zaznamenatej bezprostredne po recesii v roku 2009.

Situácia na trhu práce a bývania

Situácia na trhu práce sa pri pohľade na zníženie oficiálnej miery nezamestnanosti dostala do stavu pred finančnej krízy a Veľkej recesie. Počas obdobia január 2008 – február 2010 sa zamestnanosť v súkromnom sektore znížila o približne 8,8 milióna osôb. Od dosiahnutia svojho dna sa zamestnanosť v súkromnom sektore nepretržite zvyšuje a po siedmich rokoch dosiahla úroveň svojho predchádzajúceho vrcholu.

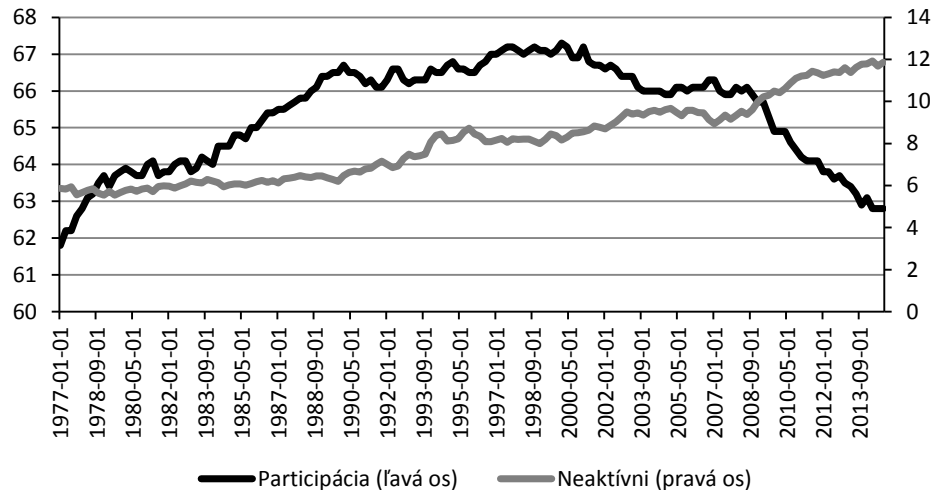
Tento na prvý pohľad priaznivý vývoj však naruša fakt, že pri porovnaní recesie 2008 – 2009 s tou predchádzajúcou v roku 2001 sa ukazuje, že zatiaľ čo pred viac ako desiatimi rokmi boli oživenie a expanzia hospodárskeho cyklu ťahané tvorbou nových pracovných miest v oboch segmentoch nízkych aj vysokých platov, tak tvorba nových pracovných miest sa pri oživení a expanzii prebiehajúceho hospodárskeho cyklu koncentrovala hlavne v segmente nízkych platov. Zatiaľ čo ekonomika počas recesie a krízy stratila asi 22 % pracovných miest s nízkymi mzdami a počas oživenia a expanzie v tomto segmente vzniklo až 44 % nových pracovných miest, na druhej strane, v segmente vysokých platov došlo počas recesie a krízy k strate až 41 % všetkých pracovných miest, pričom v tomto segmente vzniklo len 26 % z nových pracovných miest (NELP, 2014). Vytvárajú sa tak podmienky na dlhodobo oslabený dopyt domácností, čo dokumentuje aj participácia pracovnej sily.

Viac ako 92 miliónov Američanov starších ako 16 rokov neparticipuje na pracovnej sile. Ak k tomu prirátame 9,1 milióna oficiálne nezamestnaných (november 2014),²² je zrejmé, že v USA je bez práce viac ako 100 miliónov ľudí. To určite nie je známka zdravej ekonomiky a je to tiež jeden z dôvodov, prečo sa odkázanosť ľudí na pomoci od štátu dostala na rekordné úrovne.

²² Čo je stále o vyše 2 milióny ľudí viac ako bolo nezamestnaných pred recesiou 2009.

G r a f 4.5

Participácia pracovnej sily a neaktívne obyvateľstvo (v %, 1977 – 2014)



Poznámka: Neaktívne obyvateľstvo – muži vo veku 15 – 56 rokov.

Prameň: FRED (2015).

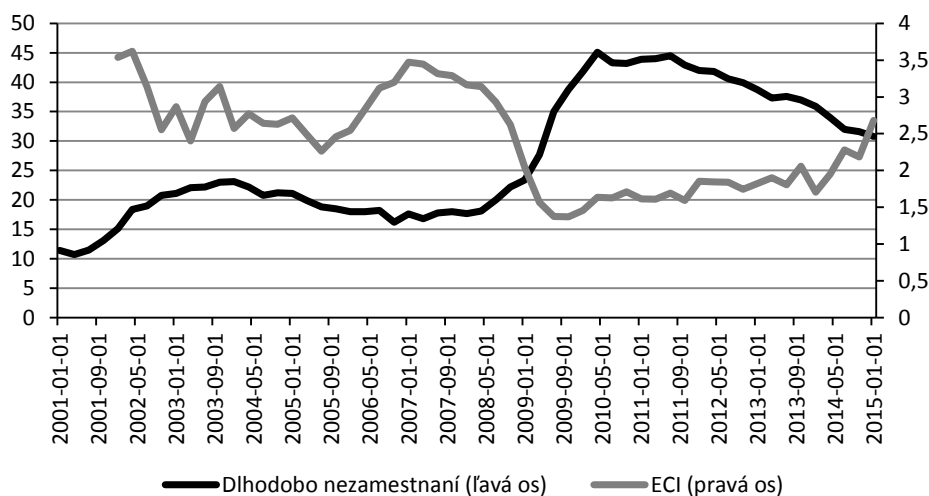
USA ešte nikdy v modernej histórii nezaznamenali takto dlho trvajúci nepretržitý pokles participácie pracovnej sily, ktorá aktuálne vykazuje svoju najnižšiu mieru za posledných 36 rokov. Pokles participácie môže byť v niektorých krajinách spôsobený starnutím obyvateľstva a prirodzeným odchodom pracovnej sily z trhu, no ako vieme, starnutie obyvateľstva nie je v USA také výrazné ako v Európe alebo Japonsku, a navyše, predchádzajúci graf potvrdzuje, že minimálne v prípade mužov ide aj o odchod produktívnych pracovných síl z trhu. Percento neaktívnych mužov je najvyššie, odkedy sa robia merania tohto ukazovateľa. Podľa údajov BEA navyše dlhodobo rastie pomer sociálnych benefitov vyplácaných na všetkých úrovniach vlády (federálnej, štátnej, aj lokálnej) voči kompenzáciám zamestnancov, čo ilustruje oslabené dlhodobé základy pre domácu spotrebu, ktorej sila a udržateľnosť je omnoho väčšia, pokiaľ je podporovaná zo strany miezd a platov, a nie zo strany sociálnych benefitov a dávok od štátu či zadlžovania.

Dlhodobá nezamestnanosť

Po Veľkej recesii z rokov 2007 – 2009 dosiahla dlhodobá nezamestnanosť historicky rekordné úrovne. Tak počet, ako aj podiel dlhodobo nezamestnaných zvyčajne pokračujú v raste aj po skončení recesie a začnú klesať až po riadnom oživení trhu práce. Tak to bolo aj v prebiehajúcom cykle a v posledných rokoch sme naozaj svedkami poklesu miery dlhodobej nezamestnanosti, hoci z historického hľadiska zostáva stále relatívne vysoká, a preto aj päť rokov po skončení Veľkej recesie je podiel dlhodobo nezamestnaných ľudí na celkovej nezamestnanosti vyšší ako počas ktorejkoľvek z predchádzajúcich recesií po druhej svetovej vojne.

G r a f 4.6

Dlhodobá nezamestnanosť a náklady na prácu (ECI) (2001 – 2014)



Poznámka: Dlhodobá nezamestnanosť: podiel dlhodobo nezamestnaných dlhšie ako 27 týždňov na celkovej nezamestnanosti (%), ECI – *Employment cost index* (% zmena za rok).

Prameň: FRED (2015).

Zatiaľ čo v posledných troch dekádach dvadsiateho storočia sa percento dlhodobo nezamestnaných po recesii vždy vrátilo na približne rovnakú úroveň ako pred recesiou, po recesii v roku 2001 nastal v tomto trende zlom a percento dlhodobo nezamestnaných

„nestihlo“ klesnúť počas expanzie konjunktúry na svoju predchádzajúcu úroveň okolo 10 % a Veľká recesia z rokov 2007 – 2009 tak začala pri relatívne vysokej dlhodobej nezamestnanosti. To ukazuje na určitú stratu schopnosti ekonomiky znižovať počas konjunktúry hospodárskeho cyklu dlhodobú nezamestnanosť a vo fáze expanzie vytvárať nové pracovné miesta. Na základe uvedeného si dovoľíme vysloviť predpoklad, že situácia sa bude opakovať aj počas prebiehajúceho hospodárskeho cyklu a dlhodobú nezamestnanosť sa pred budúcou recesiou nepodariť dostať na predchádzajúcu úroveň zo začiatku hospodárskeho cyklu a stane sa tak dlhodobým – štrukturálnym – problémom ekonomiky USA; v USA sú za dlhodobo nezamestnaných považovaní ľudia, ktorí sú bez práce dlhšie ako 27 týždňov. Po trojročnom raste sa počet dlhodobo nezamestnaných dostal v druhom kvartáli 2010 na úroveň 6,7 milióna osôb, alebo 45,1 % z celkového počtu nezamestnaných. Od druhej polovice roka 2010 sa počet dlhodobo nezamestnaných postupne znižuje a v marci 2015 dosiahol úroveň 29,8 % z celkového počtu nezamestnaných, čo je však z historického pohľadu stále pomerne vysoký podiel.

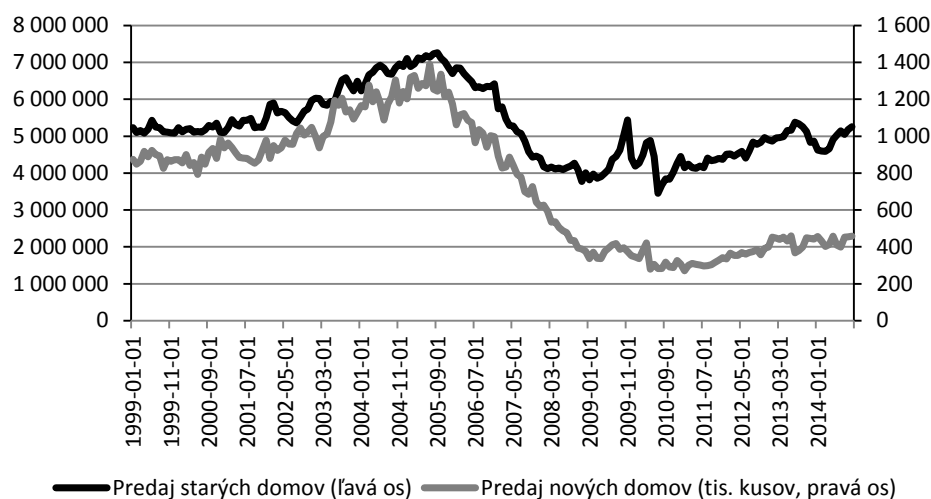
V roku 2014 bolo dlhodobo bez práce až 33,4 % všetkých nezamestnaných, pričom platilo, že do tejto skupiny patrili skôr muži než ženy a z hľadiska etnickej príslušnosti to boli skôr čierni Američania a Američania ázijského pôvodu než Hispánci alebo bieli Američania. Pri podrobnejšej štrukturálnej analýze charakteru dlhodobej nezamestnanosti je tiež zrejmé, že sa zvyšuje s rastom veku nezamestnaných, pričom v roku 2014 bolo dlhodobo nezamestnaných len 22,1 % osôb mladších ako 25 rokov v porovnaní so 44,6 % v skupine 55-ročných a starších nezamestnaných osôb. Čo je však zaujímavé, percento dlhodobo nezamestnaných bolo približne rovnaké a nemenilo sa v závislosti od stupňa dosiahnutého vzdelania. Dlhodobo nezamestnaných so základným, stredným alebo vysokoškolským vzdelaním bolo približne rovnako, v priemere okolo 38,2 %. Na rozdiel od stupňa dosiahnutého vzdelania sa štruktúra dlhodobej nezamestnanosti pomerne výrazne líši z pohľadu jej geografického rozmiestnenia. V roku 2014 bolo napríklad

v Severnej Dakote dlhodobo nezamestnaných 13,1 % zo všetkých nezamestnaných, zatiaľ čo napríklad v štáte Florida to bolo vyše 40 % (BLS, 2015). Tieto relatívne vysoké hodnoty nezamestnanosti znamenajú menší tlak na rast miezd, pretože na trhu práce existuje previs ponuky práce. Relatívne pomalý rast nákladov na prácu napriek nízkym hodnotám celkovej nezamestnanosti ilustruje predchádzajúci graf 4.6.

Pomalší rast miezd v porovnaní so situáciou spred Veľkej recesie znamená jednak slabší kúpyschopný dopyt (čo súvisí aj s typom pracovných pozícií, ktoré vznikajú), jednak slabší inflačný tlak – zo strany ceny práce sme teda nevideli nárast inflačného tlaku, ktorý by korešpondoval s expanziou konjunktúry hospodárskeho cyklu. Situáciu domácností v USA komplikuje aj fakt, že aktivita na trhu s najväčšími aktívami domácností (domami) stále nedosahuje parametre spred hypotekárnej krízy. Predaj starých domov je na úrovni roka 1998, avšak USA majú v súčasnosti omnoho viac obyvateľov a aktivita na tomto dôležitom trhu by tak teoreticky mala byť väčšia.

G r a f 4.7

Aktivita na trhu s bývaním – predaj domov (1999 – 2014)



Prameň: FRED (2015).

Vážnosť situácie dokresľuje aj relatívne slabý predaj nových domov, ktorých počty sa stále nepribližujú úrovniám dosahovaným pred hypotekárnou krízou. Uvedené ukazovatele signalizujú, že americké domácnosti nie sú na tom tak dobre, ako by mohla nízka miera nezamestnanosti naznačovať. Oslabený dopyt domácností sa snaží podporiť centrálna banka FED prostredníctvom expanzívnej monetárnej politiky.

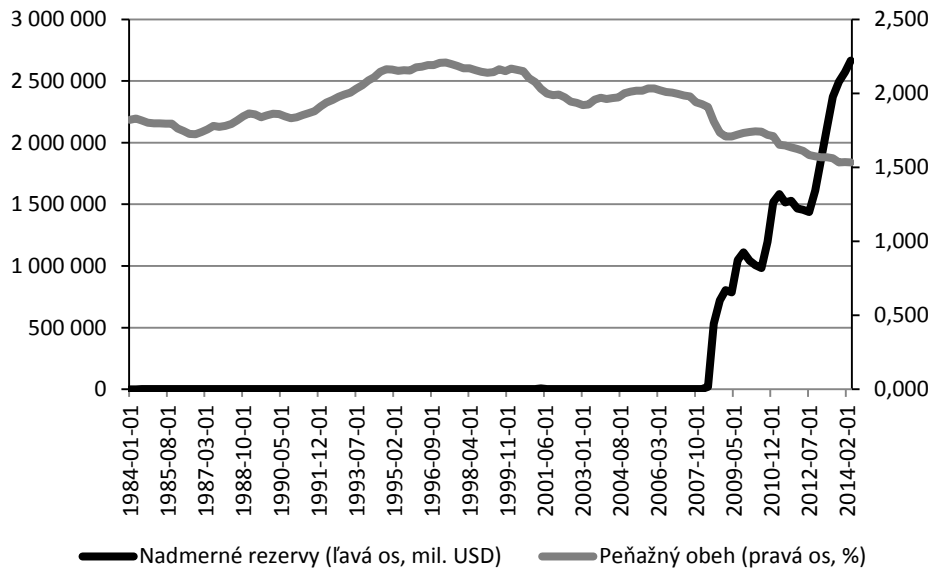
Monetárna politika

Pri snahe o zlepšenie situácie v oblasti zamestnanosti a pri snahe o podporu výdavkov prostredníctvom nízkych úrokových mier je možné, že centrálna banka FED zašla pri expanzii monetárnej bázy príliš ďaleko, čo sa prejavuje predovšetkým na nadhodnotených cenách aktív, ako sú napríklad akcie. Navyše, politika rekordne nízkych úrokových mier nepriamo podporuje vládu pri zadlžovaní a zmierňuje potrebu rýchlejšej fiškálnej konsolidácie. Orientovanie cieľov monetárnej stratégie smerom k ukazovateľom, na ktoré nemá centrálna banka priamy vplyv (zamestnanosť), môže predstavovať určité riziko, pretože na rozdiel od vývoja inflácie nevie centrálna banka mieru zamestnanosti priamo kontrolovať. Pri sledovaní takýchto cieľov môžu byť reakcie a opatrenia centrálnej banky príliš unáhlené, alebo naopak oneskorené. Primárne záleží na tom, čo je hlavnou príčinou poklesu nezamestnanosti – či sú tou príčinou nové pracovné miesta, alebo ide len o pokles vyvolaný znížením objemu pracovných síl.

Podobne je to aj s druhým cieľom centrálnej banky – mierou inflácie. Jej hodnoty môžu byť do veľkej miery skreslené a existuje riziko, že skutočná miera inflácie môže byť podstatne vyššia, ako sa vo všeobecnosti predpokladá. Za utlmenými inflačnými tlakmi stojí okrem iného aj nasledovný vývoj kumulovania nadmerných rezerv bánk a klesajúcej rýchlosti obehu peňazí.

Graf 4.8

Nadmerné rezervy a peňažný obeh (1984 - 2014)



Prameň: FRED (2015).

Vývoj na grafe 4.8 dobre ilustruje situáciu v ekonomike USA, kde napriek bezprecedentnej monetárnej expanzii a politike kvantitatívneho uvoľnenia nedošlo k väčšiemu zapojeniu takto vzniknutých peňazí do reálnej ekonomiky a monetárny stimul sa tak do veľkej miery minul účinkom. Omnoho viac sú jeho efekty citeľné na strane rastu akciového trhu i pri ľahšom financovaní deficitného hospodárenia federálnej vlády. Uvedené faktory sú odrazom slabého agregátneho dopytu a dôvodom slabších inflačných tlakov, než by sme pri takom veľkom raste menovej bázy mohli očakávať.²³

Z vyhlásení predstaviteľov Federal Open Market Committee (FOMC) môžeme vyrozumiť, že v prvej polovici roka 2015 by ešte nemalo dôjsť k očakávanému zvýšeniu úrokových mier (FOMC, 2015). To naznačuje, že rast hodnoty akciových trhov, podporovaný

²³ Počas politiky kvantitatívneho uvoľnenia (2009 - 2014) sa menová báza bezprecedentne rozšírila o viac ako 3 bil. USD.

ponukou nových peňazí v USA, by mal pokračovať. Rovnako ani správanie investorov na dlhopisových trhoch nenasvedčuje tomu, žeby v blízkej budúcnosti predpokladali rast úrokových mier. Výnosy z desaťročných obligácií štátu (úrok 1,98 % vo februári 2015) sú najnižšie za posledný rok, pričom ich výnosy by mali začať rásť komplementárne so začiatkom sprísňovania monetárnej politiky. To, kedy centrálna banka zdvihne úrokové miery, bude podľa nášho názoru primárne závisieť od vývoja inflácie. Hoci centrálna banka FED sleduje v rámci svojho duálneho mandátu aj cieľ – dosiahnutie čo možno najvyššej miery zamestnanosti, domnievame sa, že pri rozhodovaní o zvyšovaní úrokových mier sa bude primárne rozhodovať podľa vývoja cien.

Aktuálny pokles cien ropy a energie podstatne zmiernil tlak na rast inflácie, avšak môžeme predpokladať, že tento vplyv bude v prospech nízkej úrovne cenovej hladiny pôsobiť len dočasne. Projekcie centrálnej banky na rok 2015 hovoria aj v dôsledku vplyvu poklesu cien energií o nižšej inflácii, ako sa pôvodne predpokladalo, pričom sa očakáva, že vplyvom vyššieho tempa rastu HDP oproti predchádzajúcemu roku by nezamestnanosť v roku 2015 mohla klesnúť ešte viac. Ukazovatele relatívne nízkej inflácie (aj keď zoberieme do úvahy ceny potravín) naznačujú, že spotrebitelia by mohli mať k dispozícii viac peňazí – ich kúpna sila sa vďaka relatívne nízkej cenovej hladine mierne zlepšila. Rast miezd je mierne v predstihu oproti rastu cien tovarov a služieb, k čomu v krátkodobom horizonte dopomáha aj pokles cien ropy a zemného plynu, ktorý môže v konečnom dôsledku prispieť k väčšiemu disponibilnému dôchodku domácností.

To je dôležité vzhľadom na to, že zadlženie domácností USA pokračuje v raste a v niektorých segmentoch trhu sa zväčšuje objem nesplatených pôžičiek. Na konci roka 2014 predstavoval dlh domácností objem okolo 11,83 bilióna USD. Môžeme konštatovať, že k rastu dochádza vo všetkých kategóriách, najvýraznejšie však pri hypotékach a študentských pôžičkách, pričom objem študentských pôžičiek po prvýkrát prevýšil jeden bilión USD a v súčasnosti

sa jeho hodnota pohybuje okolo 1,16 bil. USD. Hoci od skončenia Veľkej recesie sledujeme pokles celkového objemu nesplatených pôžičiek a v súčasnosti sa nespláca približne 4,3 % z celkového objemu poskytnutých pôžičiek, situácia v segmente študentov je opačná a trend ich nesplácania pokračuje v raste. To nedáva dobré vyhliadky do budúcnosti, predovšetkým pre mladých ľudí.

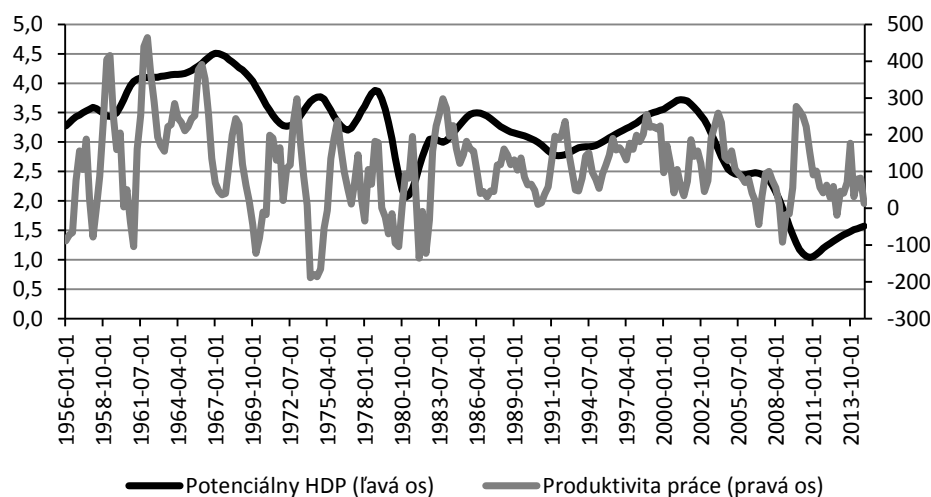
Potenciálny rast

Situáciu na trhu práce a vyhliadky na budúcu prosperitu amerických domácností dokresľuje fakt, že z oživenia a expanzie prebiehajúceho hospodárskeho cyklu majú benefity predovšetkým firmy, a nie bežní ľudia. Podiel ziskov a kapitálu na HDP sa zvyšuje na úkor podielu práce a tak zatiaľ čo v roku 2008 bol podiel ziskov na HDP okolo 7,29 %, v roku 2013 to už bolo 10,5 % HDP. Na druhej strane sa podiel miezd na HDP zmenšil zo 44,38 % v roku 2008 na 42,49 % HDP v roku 2013. Oživenie a expanzia hospodárskeho cyklu tak so sebou priniesli roztvorenie nožníc medzi firmami a domácnosťami, keďže sme boli svedkami minimálneho rastu miezd, vo svetle rekordných ziskov a hodnoty firemných akcií.

V deväťdesiatych rokoch minulého storočia sa ekonomike USA mimoriadne darilo, nezamestnanosť klesla na 4 % a inflácia stále zostávala na relatívne nízkych hodnotách. Predpokladalo sa, že tento vývoj pretrvá a začalo sa hovoriť o tzv. novej ekonomike, ktorá mala priniesť zvýšenie potenciálneho rastu HDP. Ako sa však ukázalo po recesii z rokov 2008 – 2009, oživenie hospodárskeho cyklu, ktoré prišlo, bolo najslabšie v povojnovej histórii USA, čo by naopak mohlo naznačovať, že došlo k poklesu potenciálne vytvoreného HDP. Dokumentujú to aj údaje znázornené v grafe 4.9.

Graf 4.9

Potenciálny rast HDP a produktivita práce (1956 – 2014)



Poznámka: Potenciálny rast, reálne hodnoty, % zmena za rok, 1956 – 2014; Produktivita práce – total labor productivity, 2007 : Q4 = 100.

Prameň: FRED (2015).

Ako sme už uviedli, ponuka pracovných síl sa v posledných rokoch výrazne zmenšila, pričom však ani druhý dôležitý parameter potenciálneho rastu – produktivita práce – nedosahuje tempá rastu, ktoré by boli porovnateľné s tými zaznamenanými počas predchádzajúcich hospodárskych cyklov. Ukazovatele z roku 2014 tento trend potvrdzujú, keď došlo k ďalšiemu prepadu objemu pracovnej sily a rast produktivity zaostával za svojimi hodnotami z minulosti. Ekonomia v krátkodobom horizonte zjavne funguje pod svojimi možnosťami, pričom pokles potenciálneho rastu sa zatiaľ neprejavuje tak negatívne, ako by sme mohli očakávať, že to bude v dlhodobom horizonte, čo je čiastočne spôsobené hlbokým prepadom zaznamenaným počas Veľkej recesie a zdaním rastúcej prosperity, ktorá však stále nedosahuje úrovne spred krízy. Väčšiemu prepadu životnej úrovne v súčasnosti bráni hlavne stimulovanie dopytu zadlžených domácností prostredníctvom nízkych úrokových mier nastavených centrálnou bankou FED.

Uvedené faktory však s veľkou pravdepodobnosťou nebudú prítomné v dlhodobom horizonte, najmä potom, keď negatívne skúsenosti z Veľkej recesie odznejú a centrálna banka FED bude musieť zvýšiť úrokové miery. V dlhodobom horizonte tak môže mať pokles potenciálneho rastu omnoho negatívnejšie efekty, ako sme toho svedkami v ostanom čase, hlavne pokiaľ sa ukáže štrukturálny charakter tohto problému, čo sa prejaví v pomalšom raste životnej úrovne, alebo slabšom výbere daní, v dôsledku čoho sa môže skomplikovať aj dlhová služba USA. Z hľadiska dlhodobej prosperity a potenciálneho rastu je dôležité zvyšovanie produktivity na strane ponuky tak, ako k tomu došlo v 90. rokoch minulého storočia, keď rástla tak participácia pracovnej sily, ako aj jej produktivita vyššími tempami ako v súčasnosti.

Rast produktivity je z hľadiska teórie ťahaný predovšetkým prostredníctvom inovácií, pričom sa nezdá, že inovačná aktivita v USA by oproti minulosti bola slabšia. Naopak, počty udelených patentov boli v roku 2014 rekordné (USPTO, 2015). Napriek tomu ale ukazovateľ *output per hour* vykazuje klesajúcu tendenciu. To by mohlo naznačovať, že aktuálnym inováciám bude ešte istý čas trvať, kým sa ich prínos prejaví na vyššom potenciálnom raste HDP, alebo to znamená, že aktuálne inovácie v sebe nemajú taký veľký ekonomický potenciál ako inovácie realizované v 90. rokoch minulého storočia. Tiež je možné, že podnikatelia a firmy majú vplyvom relatívne slabého oživenia a v dôsledku horších očakávaní tendenciu odkladať svoje investičné rozhodnutia. V takejto situácii by mala agregátny dopyt a investície podporiť vláda prostredníctvom vyšších výdavkov, napríklad do oblasti infraštruktúry.

Podľa ekonomickej teórie je v dlhodobom horizonte hospodársky rast závislý od ponukových faktorov, a teda aj od toho, koľko ľudí pracuje a ako sú produktívni. Aktuálna divergencia medzi zamestnanosťou a produktivitou naznačuje, že USA nemajú problém len s oslabeným dopytom domácností, ale aj s oslabenou ponukou, pretože rast zamestnanosti pri nižšom potenciálnom *outpute* znamená nižšiu produktivitu práce. Hoci sa táto divergencia

v posledných mesiacoch oslabuje, z pohľadu monetárnej politiky je dôležité poznamenať, že pomalší potenciálny rast môže so sebou priniesť zmenenú dynamiku rastu cien a potenciálne silnejší inflačný tlak, čo by ale znamenalo, že k zvýšeniu úrokových mier sa centrálna banka FED môže odhodlať aj skôr, ako sa vo všeobecnosti očakáva.

V treťom štvrtroku 2014 sa Japonsko neočakávane dostalo do recesie, čo bolo do istej miery prekvapením vzhľadom na očakávania. Môžeme konštatovať, že Japonsku sa stále nedarí naskočiť na trajektóriu udržateľného hospodárskeho rastu. Okrem vplyvu zvýšenia DPH sa na oslabení agregátneho dopytu a spomalení expanzie hospodárskeho cyklu podpisuje aj slabší export. Obchodná bilancia neprispieva k rastu HDP tak výrazne, ako to bolo v predchádzajúcich epizódach hospodárskych cyklov, a ak k tomu pridáme efekty fiškálnej konsolidácie a rastu spotrebných daní na agregátny domáci dopyt, rast HDP je prakticky závislý od vývoja vo vonkajšom prostredí. Japonsko sa vzhľadom na vonkajšie ekonomické vzťahy stáva čoraz viac závislé od hospodárskeho vývoja v Číne, v ktorej sa rast HDP v roku 2014 spomalil. V prípade výraznejšieho oživenia svetového hospodárstva by Japonsko mohlo ťažiť zo silnejšieho zahraničného dopytu a vyšší rast exportu by mohol viesť aj k vyššiemu rastu HDP.

V Spojených štátoch amerických vzniklo niekoľko dlhodobých nerovnováh, ktoré môžu v nemalej miere oslabiť ekonomické fundamenty, na ktorých by mohla byť postavená udržateľná expanzia hospodárskeho cyklu. V posledných mesiacoch môžeme pri niektorých ukazovateľoch pozorovať náznaky zlepšenia, vo viacerých prípadoch k zlepšeniu nedochádza a niektoré ukazovatele sa zhoršujú naďalej, a to aj napriek prebiehajúcej expanzii hospodárskeho cyklu, ktorá sa začala už pred viac ako piatimi rokmi.

Prečo sa však negatívny vývoj dôležitých parametrov²⁴ neodráža na priebehu hospodárskeho cyklu, keď USA zažívajú expanziu porovnateľnú s tou predchádzajúcou z hľadiska dĺžky jej trvania?²⁵ Dôvodov môže byť viacero. Z nášho pohľadu medzi kľúčové faktory patrí expanzívna fiškálna a monetárna politika, ktoré prekrývajú negatívne efekty vývoja fundamentálnych ukazovateľov. Takto vzniká prostredie relatívnej stability, avšak za cenu rastu verejného dlhu, nadmerného rastu finančných trhov a menovej bázy.

V prostredí oslabených domácich faktorov dlhodobého rastu sa USA môžu viac orientovať na zahraničné faktory rastu a export, čo by mohla potvrdzovať aj ich iniciatíva v rámci uzatvárania medzinárodných zmlúv o voľnom obchode. V tejto stratégii pôjde jednak o podporu uplatnenia a presadenia amerických firiem na zahraničných trhoch, a zároveň dosiahnutie čo najnižších cien importov pre domácich spotrebiteľov.

²⁴ Klesajúca participácia pracovnej sily, pokles produktivity a potenciálneho rastu, vysoká dlhodobá nezamestnanosť, pomalý rast miezd, rastúca chudoba, zadlžovanie a dôchodková nerovnováha.

²⁵ V polovici roka 2015 by sa dĺžkou svojho trvania mala vyrovnáť tej predchádzajúcej 2002 – 2007.

5. NEŠTANDARDNÉ NÁSTROJE MENOVEJ POLITIKY UPLATŇOVANÉ V ROZVINUTÝCH KRAJINÁCH

Hypotekárna kríza, ktorá vznikla v Spojených štátoch amerických, vyvolala finančnú krízu, a napokon v dôsledku globálneho prepájania viedla k svetovej finančnej kríze a následne k svetovej recesii. Pred politikmi a realizátormi hospodárskych politik sa v dôsledku týchto skutočností vynorila zásadná otázka, ako podporiť svetový hospodársky rast a znížiť celkovú zadlženosť predovšetkým priemyselne vyspelých štátov. Centrálné banky vybraných priemyselne vyspelých štátov na podporu hospodárskeho rastu prijali harmonizovanú a vzájomne koordinovanú expanzívnu menovú politiku. Implementácia expanzívnej menovej politiky však nebola dostatočne účinná na dosiahnutie stanového cieľa – podporiť hospodársky rast a dosiahnuť oživenie svetovej ekonomiky. Preto centrálné banky vybraných priemyselne vyspelých štátov, po vyčerpaní uplatňovania štandardných nástrojov menovej politiky, prijali tzv. *neštandardné nástroje menovej politiky*.

5.1. Vplyv menovej politiky na hospodársky rast

V súvislosti so snahou centrálnych bánk priemyselne vyspelých štátov podporiť hospodársky rast má menová politika nezastupiteľnú úlohu. V teoretickej rovine je známy tzv. Mundellov-Flemmingov model (1963), ktorý neskôr rozšíril Rudiger Dornbush (1976). Tento – svojím obsahom relatívne jednoduchý a reálnou hospodárskou praxou overený – model vychádza z predpokladu, že existuje rovnováha na trhu s tovarmi a službami pri zachovaní rovnováhy na finančnom trhu. V prípade menovej politiky existujú v zásade dve alternatívy: expanzívna menová politika, ktorá je výsledkom zníženia úrokovej miery, a reštriktívna menová politika, ktorá vedie k zvýšeniu úrokovej miery. Ak je ekonomika prehriata, v takom prípade centrálné banky alebo menové inštitúcie pristupujú

k reštriktívnej menovej politike, to znamená, že zvyšujú úrokovú sadzbu, ktorá v podstate vedie k spomaleniu hospodárskeho rastu. V opačnom prípade, ak sa ekonomika nachádza v recesii, centrálné banky pristupujú k implementácii expanzívnej menovej politiky.

Tento štandardný makroekonomický model pre otvorenú ekonomiku vychádza z predpokladu, že zavedenie expanzívnej menovej politiky spravidla vedie aj k zvýšeniu peňažnej masy v obehu, čo následne môže podporiť zvýšenie hospodárskeho rastu. Tento proces však môže byť spojený so znehodnotením domácej meny pri voľne pohyblivom výmennom kurze.

So zreteľom na tieto skutočnosti a po prepuknutí svetovej finančnej krízy sa centrálné banky priemyselne vyspelých štátov – v snahe vyhnúť sa potenciálnej hlbkej recesii a možnej hospodárskej depresii – rozhodli pre koordinovanú a harmonizovanú expanzívnu menovú politiku.

Expanzívna menová politika po vzniku svetovej finančnej krízy

Stratégiu expanzívnej menovej politiky prijali centrálné banky²⁶ vybraných priemyselne vyspelých štátov hneď po vzniku svetovej finančnej krízy. Cieľom tejto politiky bola podpora svetového hospodárskeho rastu a oživenie svetovej ekonomiky. Centrálné banky priemyselne vyspelých štátov v priebehu svetovej finančnej krízy zohrali významnú úlohu. Možno povedať, že významnou mierou prispeli k stabilizácii finančného sektora. Skúsenosti z poslednej svetovej finančnej krízy potvrdzujú, že centrálné banky zohrali dôležitú a nezastupiteľnú úlohu predovšetkým v procese stabilizácie finančného sektora, plnili funkciu záchrany poslednej inštitúcie (*lender-of-last-resort*).

Menová politika centrálnych bánk priemyselne vyspelých štátov však podstatnou mierou prispela aj k oživeniu hospodárskeho

²⁶ Centrálné banky USA (FED – Federal Reserve System), Veľkej Británie (Bank of England), Japonska (Bank of Japan), Kanady (Bank of Canada) vrátane ECB (European Central Bank) prijali v októbri 2008 stratégiu *vzájomne koordinovanej a harmonizovanej expanzívnej menovej politiky*.

rastu a k cenovej stabilite. Prevažná väčšina centrálnych bánk sa sústredila na výkon menovej politiky pomocou tzv. *menového rámca*. Tento rámec bol orientovaný na menové agregáty (M). Neskôr centrálné banky postupne získali svoju nezávislosť od politických inštitúcií, v rámci ktorej sa sústredili na zabezpečenie cenovej stability.²⁷

Aj napriek tomu, že menová politika FED-u priamo nespôsobila svetovú finančnú krízu, centrálné banky sa po jej vypuknutí snažili o zabezpečenie stability vo svetovom finančnom sektore. Treba však priznať, že expanzívna menová politika FED-u (v období medzi rokmi 2002 – 2006) predsa len čiastočne prispela k hypotekárnej kríze v USA.²⁸

V septembri 2008, po páde Lehman Brothers, jednej z najväčších a najstarších investičných bánk v USA, centrálné banky vybraných priemyselne vyspelých štátov boli nútené prijať opatrenia na podporu likvidity v bankovom sektore. Okrem toho prijali a implementovali, ako sme už uviedli, aj expanzívnu menovú politiku²⁹ (pozri graf 5.1).

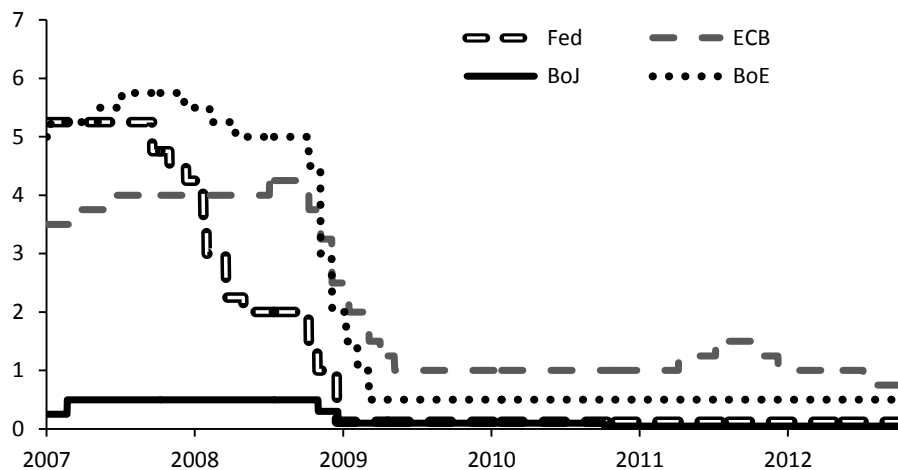
²⁷ Začiatkom 90. rokov centrálné banky prijali ako základný cieľ svojej menovej politiky *cenovú stabilitu*. Centrálna banka Nového Zélandu (Federal Reserve Bank of New Zealand) bola prvou bankou, ktorá stanovila explicitný cieľ pre infláciu – tzv. *inflačné cielenie*. Tento prístup ďalej nasledovali centrálné banky Kanady, Švédska a Veľkej Británie. Uvedené banky prijali inflačný strednodobý cieľ na úrovni 2 %.

²⁸ V uvedenom období po tzv. *realitnej bubline* (*dot-com bubble*) centrálna banka FED pristúpila k výraznému zníženiu úrokovej sadzby z 5,25 % na 1 %. Ekonomika USA po vzniku *dot-com bubble* mala všetky príznaky recesie, preto hlavným cieľom FED-u bola podpora hospodárskeho rastu. Možno povedať, že to bolo správne rozhodnutie FED-u. Avšak FED ponechal nízku úrokovú mieru dlhšie časové obdobie, než bolo potrebné. Cieľom oživenia hospodárskeho rastu bola podpora predovšetkým stavebníctva. Empirické štúdie tiež dokumentujú, že expanzívna menová politika FED-u začiatkom minulej dekády zostala implementovaná dlhší čas, než sa predpokladalo. Preto sa dá povedať, že expanzívna menová politika FED-u do istej miery prispela k vzniku hypotekárnej krízy v USA, a neskôr k svetovej finančnej kríze.

²⁹ Vo svojich menových stratégiách centrálné banky FED, ECB, Bank of Japan a Bank of England prijali harmonizovanú a vzájomne koordinovanú expanzívnu menovú politiku orientovanú na podporu svetového hospodárskeho rastu.

Graf 5.1

Koordinovaná menová politika centrálnych bánk FED, ECB, Bank of England (BoE) a Bank of Japan (BoJ)



Prameň: Vlastné spracovanie z údajov BOE, BOJ, FED a ECB.

Na grafe 5.1 tiež vidieť, že centrálné banky hneď po páde Lehman Brothers prijali spoločnú expanzívnu menovú politiku.³⁰ Aj napriek tejto prvýkrát v moderných ekonomických dejinách spoločne harmonizovanej a koordinovanej menovej politike sa nepodarilo v plnej miere zabezpečiť podporu hospodárskeho rastu a dosiahnuť oživenie svetovej ekonomiky.

Po vzniku hypotekárnej krízy v USA jednotlivé centrálné banky vybraných priemyselne vyspelých štátov prijímali opatrenia na podporu hospodárskeho rastu a na zabezpečenie stabilného fungovania finančného sektora. Na základe prijatého kolektívneho rozhodnutia centrálné banky Skupiny 7 prijali harmonizovanú menovú

³⁰ V moderných ekonomických dejinách sa možno stretnúť s bezprecedentným inštitucionálnym a štrukturálnym prístupom v komunikácii medzi centrálnymi bankami popredných priemyselne vyspelých štátov. Spoločne harmonizovaná a koordinovaná expanzívna menová politika týchto štátov viedla k výraznému zníženiu úrokovej miery v relatívne krátkom časovom období. V tejto súvislosti treba pripomenúť, že FED má zo zákona tzv. duálny mandát, t. j. dosiahnutie udržateľnej zamestnanosti pri zachovaní cenovej stability, čo je charakteristické takmer pre všetky centrálné banky priemyselne vyspelých štátov vrátane ECB. Možno teda konštatovať, že stratégia komunikácie pri koordinovanej a harmonizovanej expanzívnej menovej politike zohrala významnú úlohu hneď po vypuknutí svetovej finančnej krízy až po súčasnosť.

politiku cielenú na znižovanie úrokových sadzieb v týchto štátoch. Skúsenosti však ukázali, že expanzívna menová politika nebola dostatočne účinná, ako sa predpokladalo na začiatku pri jej implementovaní. Preto vybrané priemyselné vyspelé štáty naďalej pokračujú v koordinovanej a harmonizovanej menovej politike, a zároveň prijali a implementovali rôzne formy tzv. neštandardných nástrojov menovej politiky.

Neštandardné menové nástroje

Na prijatie a implementovanie neštandardných menových nástrojov neexistuje jednoznačne akceptovaná definícia.³¹ V súčasnosti možno nájsť veľký počet vedeckých štúdií a odborných článkov, ktoré sa zaoberajú problematikou kvantitatívneho uvoľňovania a jeho vplyvu na hospodársky rast. Prevažná časť renomovaných ekonómov sa vo svojich štúdiách orientuje na zhodnotenie efektívnosti uplatňovania neštandardných nástrojov menovej politiky.

Niektorí poprední odborníci v danej oblasti sa zaoberali hodnotením účinnosti implementovania kvantitatívneho uvoľňovania ešte pre vypuknutím svetovej finančnej krízy a svetovej recesie. Napríklad Bernanke, Reinhart a Sack (2004) sa pokúsili o zhodnotenie efektívnosti uplatňovania neštandardných nástrojov menovej politiky. Na základe empirických analýz dospeli k záveru, že uplatňovanie neštandardných menových nástrojov, hlavne pri ponuke cenných papierov, môže viesť k závažným zmenám vo výnosoch z dlhopisov, a ďalej poukazovali aj na to, že tieto zmeny môžu mať nepredvídateľný trend.

³¹ *Kvantitatívne uvoľňovanie* nie je v modernej ekonomickej teórii nová kategória. Z historického hľadiska existuje všeobecná zhoda v tom, že implementovanie kvantitatívneho uvoľňovania viedlo k zníženiu dlhodobých úrokových mier, zvýšeniu cien akcií a zlepšeniu celkovej bilancie jednotlivých firiem a spoločností. Na základe historického poznania jednotlivé centrálné banky pristúpili k zavedeniu rôznych typov/druhov kvantitatívneho uvoľňovania. Historicky ako jeden z prvých štátov, ktorý využil inštitút kvantitatívneho uvoľňovania, bola Veľká Británia. Centrálna banka Veľkej Británie začala tlačiť dodatočné peniaze v roku 1797. Bolo to obdobie, pre ktoré bola charakteristická invázia francúzskej brigády na územie Veľkej Británie. Keďže každý vojnový konflikt je náročný na výdavky, preto bola aj centrálna banka Anglicka požiadaná o pomoc pri financovaní počas vojnového stavu.

Na výsledky ich výskumu uplatňovania neštandardných nástrojov v menovej politike nadväzovala štúdia prezentovaná Gagnonom, Rashkinom, Remachemom a Sackom (2010). Títo autori dospeli k záveru, že nákup aktív, napríklad 10-ročných dlhopisov, vedie k postupnému znižovaniu úrokových mier. V tomto výskume na základe výsledkov empirickej analýzy pokračovali aj ďalší autori, napríklad Gagnon (2012) a Krishnamurthy s Vissing-Jorgessenom (2011), ktorí sa dopracovali k poznatku, že pri uplatňovaní kvantitatívneho uvoľňovania dochádza k výraznému zníženiu nominálnej úrokovej sadzby, predovšetkým pri dlhopisoch korporácií s veľmi nízkou rizikovou prímou. Okrem toho Kozicki, Santor a Suchanek (2010) na základe analýz pomocou časových radov tiež zistili, že zvýšenie objemu finančných aktív v bilancii centrálnych bánk spravidla vedie k dlhodobému znižovaniu budúcich úrokových mier.

Nový štandardný keynesovský model, prezentovaný Eggerssonom a Woodfordom (2003), poukazuje na to, že vplyv menovej politiky na reálnu ekonomiku je vyjadrený úrokovou politikou centrálnej banky a očakávanou budúcou úrovňou úrokovej miery. Za predpokladu, že netradičné nástroje menovej politiky môžu pozitívne ovplyvniť budúci vývoj úrokovej miery, v takom prípade nízka úroveň úrokovej miery neovplyvní vývoj v reálnom sektore ekonomiky. Pri implementovaní netradičných nástrojov menovej politiky je však nevyhnutné zohľadniť efektívnosť ich vplyvu na reálnu ekonomiku. V danom prípade je potrebné vychádzať zo štandardného makroekonomického modelu orientovaného na vývoj na finančnom trhu a rámec pre inflačné cielenie.

Na využitie netradičných menových nástrojov existuje celý rad názorov. Implementovanie takýchto menových nástrojov môže byť efektívne za predpokladu, že presvedčí verejnosť o pozitívnom vplyve na budúci vývoj, alebo že zníži rizikovú prímou, alebo spôsobí kvantitatívne reštrikcie na finančných trhoch. Očakávania o budúcom vývoji úrokovej miery môžu byť ovplyvnené aj vývojom dlhodobých výnosov. Ak vznikne situácia, že úroková miera je

veľmi nízka a centrálné banky majú naďalej cieľ podporiť hospodársky rast, na jeho podporu môžu využiť dodatočné menové stimuly. Spravidla by mali zachovať nízku úrokovú mieru dovtedy, kým sa nezačne oživenie ekonomiky pri očakávanom vývoji budúcich úrokových mier.

Niektorí poprední ekonómovia, ako Krugman (1998), Orchandes a Wieland (2000), tvrdia, že centrálné banky sa môžu zaviazat', že zachovajú úrokovú mieru na relatívne nízkej úrovni v priebehu určitého časového obdobia. Záväzok centrálnych bánk zachovať relatívne nízku úrokovú sadzbu môže viesť jednak k zníženiu úrokovkej miery pri dlhodobých dlhopisoch, jednak podporiť ceny aktív a tak ovplyvniť rast dopytu. Oznámenie centrálnych bánk o očakávanom vývoji úrokových mier musí byť dôveryhodné.

Uplatňovanie jednotlivých opatrení v menovej oblasti, zameralých na udržanie úrokovkej miery na čo najnižšej úrovni, musí brať zreteľ na to, aby menové stimuly nepokračovali a boli ukončené v situácii, keď sa dosiahne oživenie ekonomiky. Okrem toho cieľom centrálnych bánk je prijať záväzok, že krátkodobá úroková sadzba zabezpečí stabilný vývoj spotrebiteľských cien a tým zabráni rastu reálnej úrokovkej miery a bude podporovať domáci agregovaný dopyt. Uplatňovanie neštandardných menových nástrojov vybranými centrálnymi bankami uvádzame v tabuľke 5.1.

Z údajov v uvedenej tabuľke 5.1 vyplýva, že všetky centrálné banky prijali jednostranný záväzok zachovať veľmi nízku úrokovú sadzbu. Takisto sa všetky centrálné banky zaviazali poskytnúť vyšší objem likvidity finančnému sektoru a úverovému trhu pri využití rôznych finančných inštitútov. Krátkodobé a dlhodobé vládne cenné papiere nakupovali FED, Bank of England a Bank of Japan, avšak ECB a Bank of Canada tento inštitút nevyužili.

Realizácia nízkonákladových mimoriadnych stimulov finančným inštitúciám sa môže uskutočniť prostredníctvom už existujúcich alebo dodatočných finančných zdrojov. Centrálné banky môžu požičovať finančné zdroje finančným inštitúciám pri relatívne krátkej lehote splatnosti, pričom môžu akceptovať nižší kolaterál.

T a b u ľ k a 5.1

Menové nástroje implementované vybranými centrálnymi bankami

	FED	ECB	BOJ	BOE	BC
Závazok zachovať nízku úrokovú sadzbu	Áno	Áno	Áno	Áno	Áno
Zvýšenie likvidity finančným inštitúciám	Áno TAF, PDCF, TSLF	Áno Zvýšenie objemu refinanč- ných operácií	Áno Rozšírený kolaterál: Zvýšený nákup vládných dlhopisov	Áno Rozšírenie DW a OMO lehoty splatnosti, zave- denie špeciálnej schémy pre likviditu	Áno PRA dlhodo- bých pôžičiek, rozšírenie kolaterálu
Poskytovanie likvidity úverovému trhu	Áno CPFF, AMLF,TA LF MBS program	Áno Nákup krytých dlhopi- sov	Áno Nákup obcho- dovateľných cenných papie- rov a korporácií	Áno Nákup obcho- dovateľných cenných papie- rov a dlhopisov korporácií	Áno PRA pre súkromný sektor
Nákup dlhodobých cenných papierov	Áno Pokladničné poukážky	Nie	Áno Vládne dlhopisy	Áno Vládne dlhopisy	Nie

Prameň: Vlastné spracovanie z údajov Bank of Canada (BC) BOE; BOJ; ECB; FED.

Nákup dlhodobých vládných cenných papierov je spravidla zameraný na zníženie dlhodobej úrokovej miery (*borrowing rates*). Dlhodobá úroková miera slúži ako prahová hodnota (*benchmark*) na stanovenie rôznych cien súkromných aktív. Okrem toho centrálné banky môžu použiť aj výnosy z predaja pokladničných poukážok na zvýšenie poskytovania nových úverov.

Centrálné banky môžu priamo podporovať úvermi niektoré segmenty trhu. Túto podporu môžu centrálné uskutočniť zvýšením nelikvidných obchodných podmienok (*illiquid trading conditions*), znížením prémie na likviditu, pomocou pri stanovení prahovej hodnoty pri cenách a podporovaním nákupu obchodovateľných cenných papierov, dlhopisov korporácií a ostatných cenných papierov.

Ďalej centrálné banky môžu poskytnúť úver finančným inštitúciám či iným investorom na nákup cenných papierov súkromných spoločností. Centrálné banky môžu intervenovať na úverovom

trhu za predpokladu, že krátkodobá nominálna úroková miera je takmer nulová, alebo o niečo vyššia ako nula, ak by to ohrozilo finančný systém vrátane poskytovaných úverov.

5.2. Uplatňovanie neštandardných nástrojov menovej politiky centrálnymi bankami

Japonská ekonomika po svojom neopakovateľnom ekonomickom úspechu v 80. rokoch minulého storočia sa v dôsledku zlyhania riadenia v makroekonomickej a hospodárskej politike nechtiac dostala do zložitých problémov na konci minulého a začiatkom tohto storočia – čelila deflácií. V snahe stabilizovať makroekonomické prostredie Japonská centrálna banka (Bank of Japan) tiež využila netradičné nástroje menovej politiky a v roku 1999 zaviedla politiku tzv. nulovej úrokovej sadzby (*Zero Interest Rate Policy* – ZIRP; pozri schému 5.1).

Pri zavedení nulovej úrokovej sadzby možno sledovať tri druhy vplyvov, a to: silný, čiastočný a malý vplyv (pozri schému 5.1). Zo schémy vyplýva, že zavedenie nulovej úrokovej sadzby viedlo k výraznému ovplyvneniu budúceho vývoja krátkodobých úrokových sadzieb, čo tiež značne ovplyvnilo výnosovú krivku japonských vládnych dlhopisov a následne aj výnosy iných súkromných aktív.

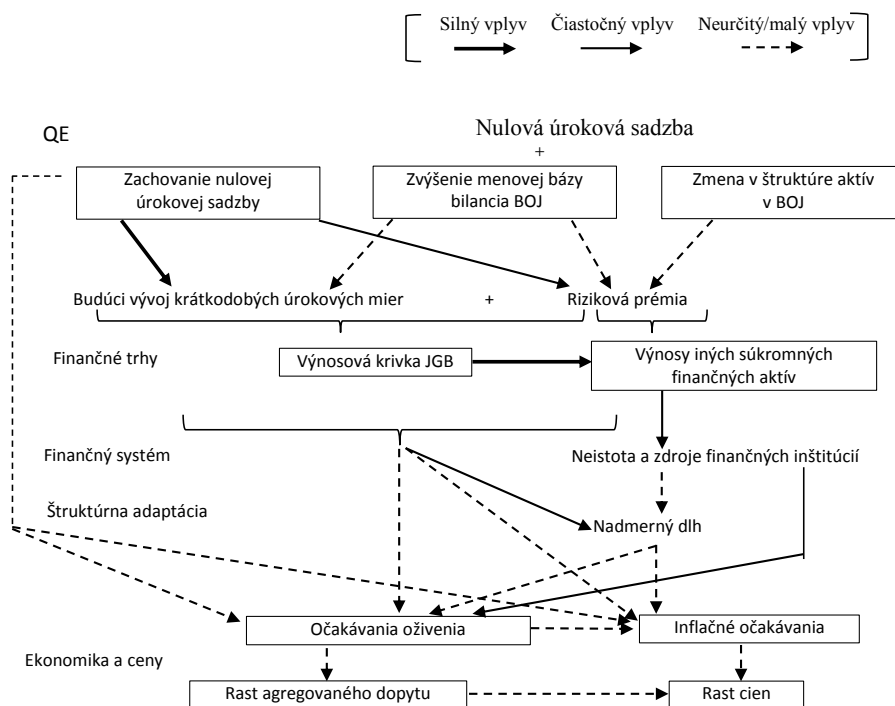
Nulová úroková sadzba len čiastočne ovplyvnila rizikovú prémiiu. Zmeny menovej bázy mali minimálny vplyv na budúci vývoj úrokových sadzieb a rizikovú prémiiu. Taktiež zmena v štruktúre aktív centrálnej banky mala minimálny, alebo malý vplyv na rizikovú prémiiu.

Výnosová krivka vládnych dlhopisov a výnosy iných súkromných aktív mali relatívne silný efekt na medzinárodné finančné trhy a celkový domáci a medzinárodný finančný systém. Výnosy vládnych dlhopisov a výnosy iných súkromných finančných aktív zvýšili mieru neistoty finančných inštitúcií a to následne čiastočne ovplyvnilo aj očakávania oživenia ekonomiky. Podľa empirického sledovania nulová úroková miera predstavovala len malý alebo

minimálny vplyv na budúce pozitívne efekty či očakávania v oživení ekonomiky a na inflačné očakávania. Tieto očakávania mali takisto len minimálny, alebo malý vplyv na agregovaný dopyt, alebo rast cien. Zavedenie nulovej úrokovej miery Bank of Japan však možno považovať za relatívne celkom úspešné. Uvedený inštitút centrálna banka Japonska opustila v auguste 2000.

S c h é m a 5.1

Vplyv kvantitatívneho uvoľňovania (QE) v prípade Japonska

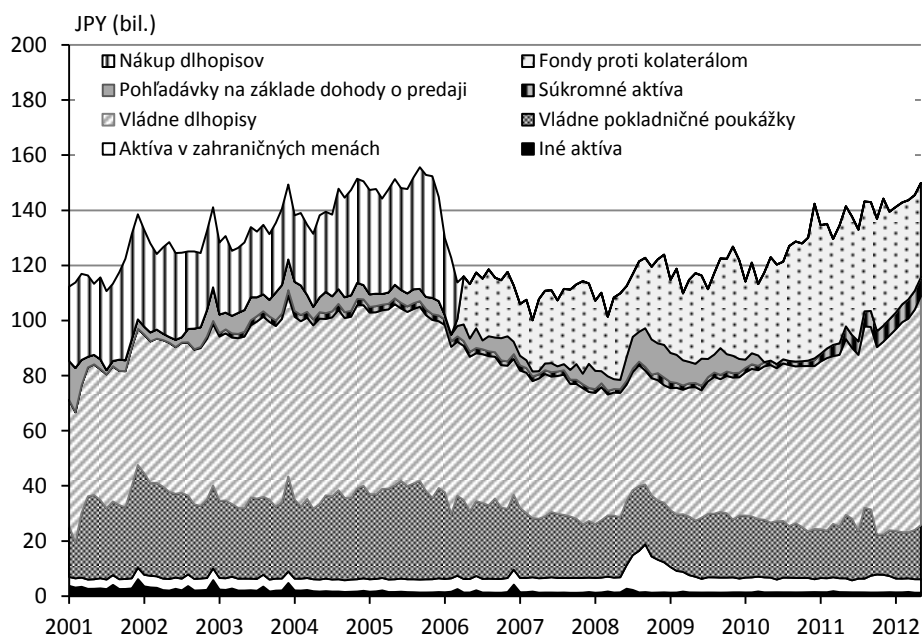


Poznámka: BOJ – Bank of Japan (Japonská centrálna banka); JGBs – Japanese Government Bonds (japonské vládne dlhopisy).

Prameň: Vlastné spracovanie z údajov Bank of Japan.

Graf 5.2

Neštandardné nástroje menovej politiky uplatňované Bank of Japan



Prameň: Vlastné spracovanie z údajov Bank of Japan.

Nepriaznivý vývoj, spôsobený predovšetkým vznikom počítačovej bubliny (*dot-com bubble*) v USA, viedol Japonskú centrálnu banku k rozhodnutiu prijať dodatočné opatrenia na zabezpečenie stability japonskej ekonomiky. Preto v marci 2001 pristúpila k neštandardným opatreniam v oblasti menovej politiky v podobe kvantitatívneho uvoľňovania (*Quantitative Easing Policy – QEP*) (pozri graf 5.2).

Z grafu 5.2 vyplýva, že Japonská centrálna banka od roku 2001 využila širokú paletu neštandardných menových nástrojov na podporu hospodárskeho rastu japonskej ekonomiky. Do prvej polovice roka 2006 v značnej miere nakupovala dlhopisy. Od druhej polovice začala centrálna banka poskytovať fondy s nižším kolaterálom. Takmer počas celého obdobia centrálna banka využívala inštitút nákupu vládnych krátkodobých a dlhodobých pokladničných poukážok a dlhopisov.

Dá sa povedať, že implementácia a fungovanie kvantitatívneho uvoľňovania, ktoré realizovala Japonská centrálna banka, bolo vcelku úspešné. Aj napriek relatívne stabilizovanej situácii vznikla na japonskom finančnom trhu cenová bublina v cenách nehnuteľností, ktorá dosť podstatne ovplyvnila aj japonskú ekonomiku a japonský finančný sektor.

Pri implementovaní tohto netradičného menového nástroja Japonská centrálna banka prijala záväzok, že zachová nulovú úrokovú mieru pri podmienke, že index spotrebiteľských cien bude stabilný, t. j. oscilujúci okolo nuly, alebo medziročne sa zvýši len minimálne. Banka stanovila kvantitatívny cieľ na úrovni 5 biliónov japonských jenov (JPY). Okrem toho následne zvýšila svoj cieľ vytvoriť rezervy na úrovni 30 – 35 biliónov japonských jenov pred ukončením politiky kvantitatívneho uvoľňovania (6. marca 2006).

Japonská centrálna banka 31. októbra 2014 rozšírila použitie kvantitatívneho a kvalitatívneho menového uvoľňovania 1 (*Quantitative and Qualitative Monetary Easing 1*), cieľom ktorého bolo zvýšiť menovú bázu o takmer 80 mld. japonských jenov, čo predstavovalo zvýšenie o takmer 10,2 mld. japonských jenov v porovnaní s predchádzajúcim uplatňovaním kvantitatívneho uvoľňovania. Navyše, Japonská centrálna banka rozhodla o ročnom zvýšení nákupu aktív JGBs v celkovom objeme 80 mld. jenov; bolo to zvýšenie o takmer 30 mld. jenov. V snahe podporiť hospodársky rast sa centrálna banka Japonska rozhodla naďalej pokračovať vo využívaní kvantitatívneho uvoľňovania, pritom bude sledovať cenový vývoj, t. j. aby dosiahla inflačný cieľ na úrovni 2 %.

Veľká Británia

Centrálna banka Veľkej Británie (Bank of England) vo svojej stratégii na podporu hospodárskeho rastu tiež zaviedla kvantitatívne uvoľňovanie (*Quantitative Easing*)³² súčasne s implementovaním

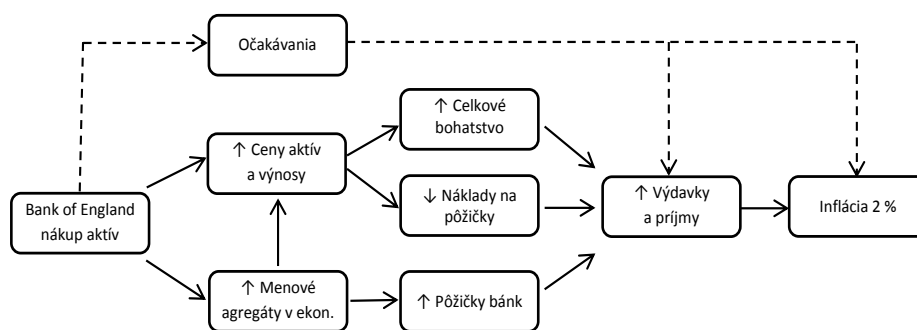
³² Kvantitatívne uvoľňovanie (*Quantitative Easing*) Bank of England zaviedla vo februári 2009. Obchodovateľné cenné papiere začala kupovať na primárnom trhu v polovici februára 2009.

expanzívnej menovej politiky. Jej cieľom pri implementovaní kvantitatívneho uvoľňovania bolo vytvoriť inštitút na nákup vybraných aktív (*Asset Purchase Facility* – APF) s vysokou bonitou zo súkromného sektora, financovaný emitovaním pokladničných poukázok (*Treasury Bills*). Cieľom tohto nástroja bola podpora úverov podnikateľskému sektoru nákupom vhodných nástrojov, hlavne obchodovateľných cenných papierov, podnikových dlhopisov, vládou garantovaných dlhopisov, a z indikovaných pôžičiek.

Na základe vzájomnej dohody s Ministerstvom financií Veľkej Británie sa Centrálna banka Veľkej Británie rozhodla prejsť z kvalitatívneho na kvantitatívne uvoľňovanie (*Qualitative Easing into Quantitative Easing*). Na schéme 5.2 vidieť, že centrálna banka pri nákupe aktív vychádzala z očakávaní vo vývoji cien aktív a menových agregátov, ako tieto agregáty ovplyvnia celkové bohatstvo, náklady na pôžičky pri istom objeme pôžičiek so zohľadnením vývoja príjmovej a výdavkovej strany štátneho rozpočtu a pri zachovaní inflačného cieľa, ktorý si centrálna banka stanovila na úrovni 2 %.

Schéma 5.2

Nákup aktív realizovaný Bank of England

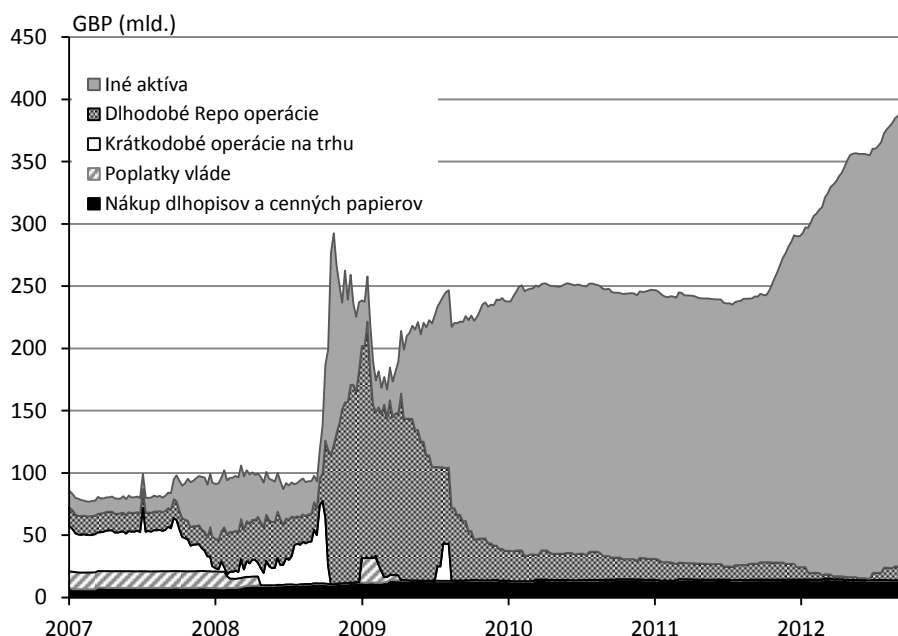


Prameň: Vlastné spracovanie z údajov Bank of England.

Centrálna banka Veľkej Británie pristúpila k expanzívnej menovej politike,³³ ktorá však len čiastočne splnila očakávania, a preto následne prijala stratégiu uplatňovania politiky kvantitatívneho uvoľňovania (pozri graf 5.3). Pred vznikom svetovej finančnej krízy Centrálna banka Veľkej Británie využívala svoje štandardné menové nástroje – krátkodobé operácie na trhu, Repo operácie a iné operácie.

G r a f 5.3

Nástroje menovej politiky uplatňované Bank of England



Prameň: Vlastné spracovanie z údajov Bank of England.

Od konca roka 2008 až do polovice roka 2009 v menovej politike Centrálnej banky Veľkej Británie dominovali poplatky vláde a iné operácie. Na rozdiel od Bank of Japan, ktorá využívala celý rad nástrojov menovej politiky, Bank of England sa vo svojej stratégii

³³ Bank of England v spolupráci s ostatnými poprednými centrálnymi bankami tiež pristúpila k expanzívnej menovej politike na podporu hospodárskeho rastu. Medzi októbrom 2008 a marcom 2009 znížila úrokovú mieru o 4,5 % na 0,25 %, čo bola najnižšia úroková miera od vzniku a fungovania Bank of England.

podpory hospodárskeho rastu sústredila predovšetkým na operácie s inými aktívami na finančnom trhu.

Graf 5.3 demonštruje obrovský nárast objemu jednotlivých operácií uskutočňovaných Centrálnou bankou Veľkej Británie. Ak v roku 2007 celkový objem operácií predstavoval cca 80 mld. anglických libier šterlingov (GBP), tak na konci roka 2013 tento objem dosiahol objem cca 400 mld. libier šterlingov. Centrálna banka si stanovila cieľ nakúpiť v objeme 75 mld. libier šterlingov aktíva na obdobie troch mesiacov, t. j. do konca mája 2009. Okrem toho 7. mája 2009 rozhodla o mesačných nákupoch do konca júla 2009 v celkovom objeme 125 mld. libier šterlingov, pričom pri nákupe pokladničných poukázok bol dohodnutý limit v objeme 25 mld. libier šterlingov.

Centrálna banka Veľkej Británie pokračovala v nákupoch aktív súkromného sektora. Okrem toho začala nakupovať dlhopisy denominované v librách šterlingov a deklarovala svoju pripravenosť uskutočniť nákup vládou garantovaných dlhopisov, ale aj iné druhy obchodovateľných cenných papierov vrátane cenných papierov korporácií pri fixne stanovenej rizikovej prémii. Navyše, hlavne v dôsledku poklesu nákupu aktív súkromného sektora, centrálna banka podporila nákup anglických vládnych dlhopisov (*UK Government Bonds*). Nákupy vládnych cenných papierov centrálnou bankou boli z hľadiska veľkosti trhu a celkového objemu veľmi dôležité.

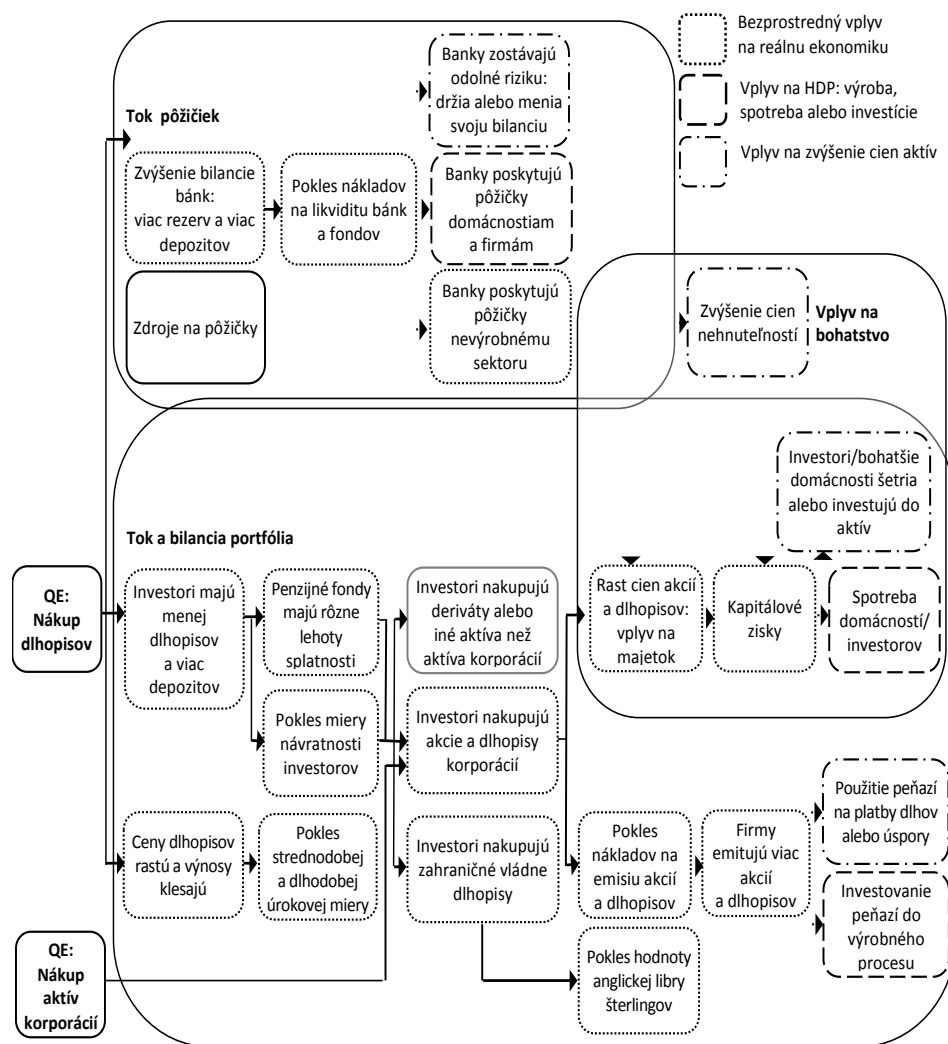
Kvantitatívne uvoľňovanie a jeho vplyv na anglickú ekonomiku

V prvej polovici roka 2009 Centrálna banka Veľkej Británie pokračovala vo svojej stratégii orientovanej na nákup aktív súkromného sektora v kombinácii s rozsiahlymi intervenciami na trhu s vládnyimi dlhopismi. Cieľom tejto stratégie bolo poskytnúť podľa možnosti čo najväčšie menové stimuly prostredníctvom rôznych transmisných kanálov.

V danom prípade išlo o výrazné navýšenie likvidity v portfóliu jednotlivých bilancií. Centrálna banka Veľkej Británie pri implementovaní kvantitatívneho uvoľňovania prijala rámec, ktorý zohľadňoval vývoj menových agregátov a dopyt na finančnom trhu (pozri schému 5.3).

Schéma 5.3

Vplyv QE na anglickú ekonomiku



Prameň: Vlastné spracovanie z údajov Bank of England.

Pri využívaní kvantitatívneho uvoľňovania možno sledovať jeho vplyv na reálnu ekonomiku, na spotrebu a investície a na zvýšenie cien aktív. Zo schémy 5.3 ďalej vyplýva, že pri pôžičkách kvantitatívne uvoľňovanie viedlo k navýšeniu rezerv a depozitov v bankách. To umožnilo pokles nákladov na zabezpečenie likvidity bánk a malo za následok, že banky boli viac odolné voči riziku, poskytovali väčší objem pôžičiek domácnostiam a firmám, ako aj nevýrobnému sektoru.

V oblasti bilancií portfólia pri nákupe dlhopisov boli investori držiteľmi menšieho objemu dlhopisov pri rôznych lehotách splatnosti. Okrem toho ďalej dochádzalo k poklesu miery návratnosti pre investorov.

Implementácia kvantitatívneho uvoľňovania určená na nákup aktív korporáciami viedla k tomu, že investori nakupovali akcie a dlhopisy, zahraničné vládne dlhopisy a finančné deriváty. Nákup zahraničných vládnych dlhopisov viedol k poklesu výmenného kurzu anglickej libry šterlingov voči niektorým vybraným voľne zameniteľným menám. Pokles nákladov na emisiu akcií a dlhopisov spôsobil, že firmy a spoločnosti emitovali väčší objem akcií a dlhopisy. Okrem toho firmy a spoločnosti mohli časť disponibilných zdrojov využiť na zaplatenie dlhov, zvýšenie úspor a na investovanie do nevýrobného sektora.

Kvantitatívne uvoľňovanie malo pozitívny efekt na celkové aktíva. Rast cien akcií podnietil vyššie kapitálové výnosy a viedol k zvýšeniu disponibilných príjmov domácností. Väčšie finančné toky dopomohli k celkovému zvyšovaniu bohatstva investorov a umožnili bohatnúť aj domácnostiam.

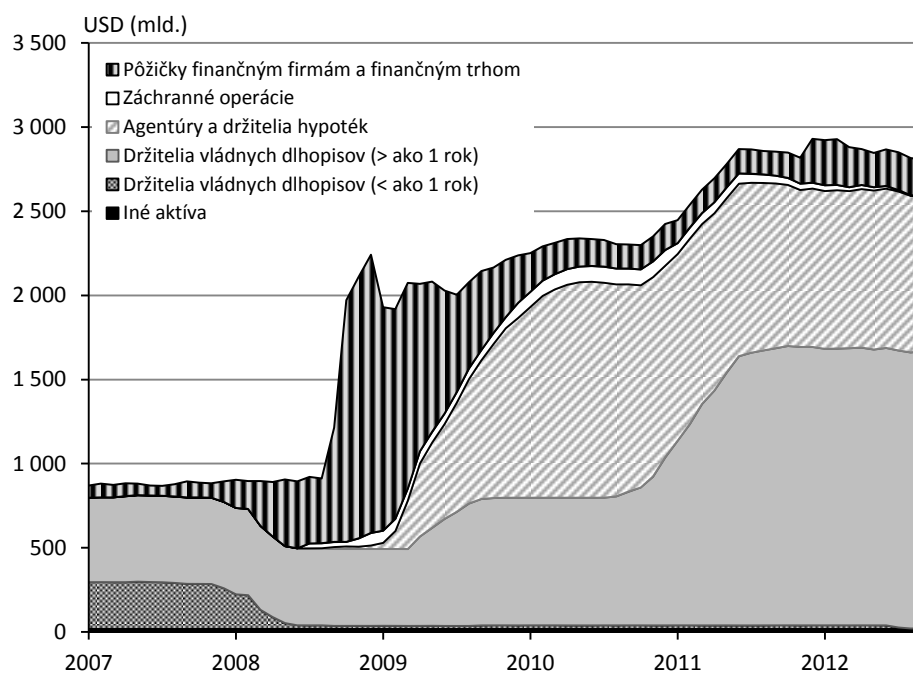
Spojené štáty americké

Federálny rezervný systém, ktorý vykonáva úlohu centrálnej banky USA, hneď po vzniku hypotekárnej krízy v snahe podporiť hospodársky rast americkej ekonomiky najskôr pristúpil k expanzívnej menovej politike, a neskôr začal využívať neštandardné nástroje menovej politiky. Najprv postupne znižoval úrokové miery

na federálne fondy. Úrokové miery rezervných fondov a krátkodobé úrokové miery dosiahli takmer nulovú úrokovú mieru koncom roka 2008, keď FED inicioval jeden z prvých hypotekárnych záložných listov znížením úrokových mier a zlepšením úverových podmienok.³⁴ V novembri 2008 FED oznámil kvantitatívne uvoľňovanie 1 (*Quantitative Easing – QE1*). Cieľom jeho zavedenia (pozri graf 5.4) bol nákup hypoték garantovaných vládnu národnou asociáciou (*Government National Mortgage Association – Ginnie Mae*) a vládnych dlhopisov (*Treasury securities*).

G r a f 5.4

Nástroje menovej politiky uplatňované FED-om



Prameň: Vlastné spracovanie z údajov FED-u.

³⁴ Dňa 13. septembra 2012 FED vyhlásil svoj zámer podporiť silný hospodársky rast a zabezpečiť, aby miera inflácie bola konzistentná s mandátom FED-u. Menový výbor súhlasil so zvýšením nákupu hypotekárnych záložných listov v objeme 40 mld. USD mesačne (www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/2012091a.htm).

Z grafu 5.4 vyplýva, že FED pred vznikom svetovej finančnej krízy uskutočnil objem operácií, ktorý v úhrne predstavoval takmer 80 mld. USD. Postupne so zhoršovaním podmienok na americkom finančnom trhu narastal aj objem operácií uskutočňovaných FED-om.

Federálny rezervný systém realizoval tri etapy kvantitatívneho uvoľňovania (QE1, QE2 a QE3). *Quantitative Easing* 1 bolo implementované dňa 25. novembra 2008 pri nákupe hypoték v agentúre dlhu v objeme 1,25 bilióna USD; 175 mld. USD v agentúre pre riadenie dlhu a v objeme 300 mld. USD vládnych cenných dlhopisov; QE1 bolo ukončené v marci 2010.

Po relatívne úspešnom implementovaní QE1, FED dňa 3. novembra 2010 pristúpil k implementovaniu QE2, ktoré bolo zamerané na nákup dlhopisov Ministerstva financií USA v celkovom objeme 600 mld. USD. Tento program nákupu aktív bol zameraný na nákup vládnych dlhodobých dlhopisov a bol ukončený v júni 2011. O 15 mesiacov, t. j. dňa 12. septembra 2012, FED implementoval QE3, zacielené na mesačný nákup dlhopisov v objeme 40 mld. USD. Na rozdiel od QE2, tento program mal stanovený aj čas ukončenia.

Pri celkovom hodnotení troch etáp kvantitatívneho uvoľňovania sa ukazuje, že QE1 bolo efektívnejšie pri znižovaní dlhodobých úrokových mier ako QE2 a QE3. Aj napriek tomu, že QE3 bolo možné hodnotiť ako relatívne úspešnejšie než QE2, hlavne z dôvodu neistoty ohľadne presne stanoveného objemu stimulov, musíme konštatovať, že detailné analýzy efektívnosti uplatňovaného kvantitatívneho uvoľňovania v USA zatiaľ neexistujú.

Počas implementovania QE1 Federálny rezervný systém realizoval nákup hypotekárnych záložných listov v objeme približne 500 mld. USD a od agentúry dlhu 100 mld. USD. Do vypuknutia svetovej finančnej krízy dominovali operácie FED-u určené predovšetkým na nákup krátkodobých a dlhodobých vládnych dlhopisov. Hneď po vzniku svetovej finančnej krízy FED výrazne zvýšil poskytovanie pôžičiek finančným inštitúciám a finančnému trhu.

V roku 2009 FED začal postupne zvyšovať operácie s hypotekárnym domom vo forme nákupu krátkodobých a dlhodobých vládnych dlhopisov.

Zvyšovanie menovej bázy vo Federálnom rezervnom systéme bolo ukončené v októbri 2014. V súčasnom odbobí je veľmi náročné zhodnotiť efektívnosť implementovaného kvantitatívneho uvoľňovania. Dôležité je, ako dlho bude trvať normalizácia krátkodobej úrokovej miery a celkovej bilancie FED-u. Zatiaľ by bolo príliš predčasné hodnotiť efektívnosť implantovania a fungovania kvantitatívneho uvoľňovania, a to dovedy, pokiaľ nebude v plnom rozsahu normalizovaná menová politika. V danom prípade bude dôležité zhodnotiť, ktorý nákup aktív FED-om bol efektívny viac a ktorý menej pri sledovaní základných cieľov menovej politiky.

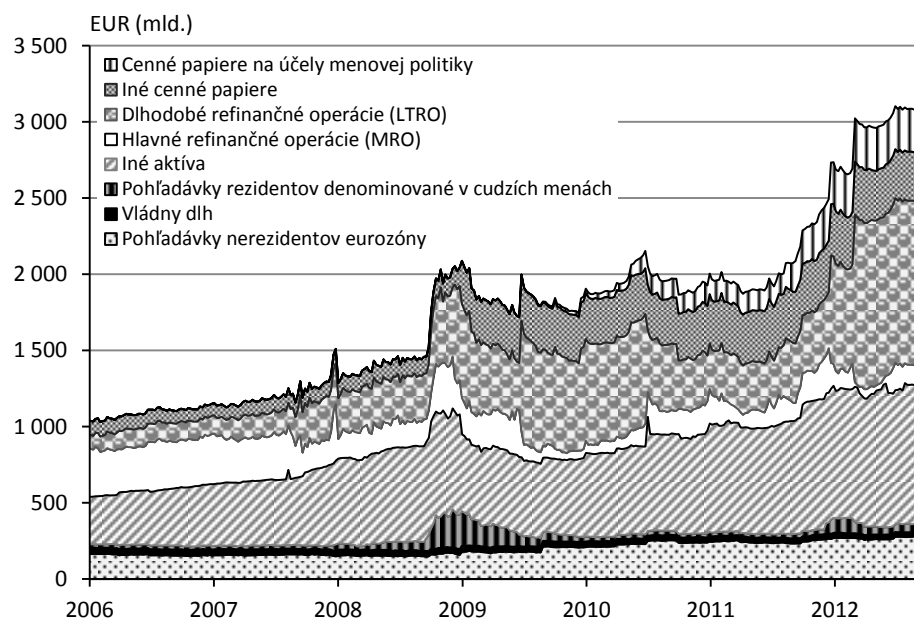
Európska centrálna banka

Podobne ako popredné centrálné banky priemyselne vyspelých štátov, aj Európska centrálna banka začala využívať neštandardné nástroje menovej politiky na podporu hospodárskeho rastu (pozri graf 5.5). Na grafe 5.5 je znázornený vývoj uplatňovania štandardných a neštandardných nástrojov menovej politiky, ktoré využívala ECB pred vznikom svetovej finančnej krízy až do konca roku 2013. Podobne ako QE v prípade Bank of England a FED-u, aj v prípade ECB možno sledovať postupný nárast operácií od roku 2006 do roku 2013.

Z grafu 5.5 vyplýva, že na začiatku roka 2006 ECB realizovala operácie v celkovom objeme viac ako 100 mld. eur. Na rozdiel od FED-u a Bank of England, tieto operácie postupne narastali a na konci roka 2013 dosiahli viac ako 310 mld. eur.

Graf 5.5

Neštandardné nástroje menovej politiky uplatňované ECB



Prameň: Vlastné spracovanie z údajov ECB.

Z grafu 5.5 vyplýva, že na rozdiel od iných centrálnych bánk (FED, Bank of England a Bank of Japan) Európska centrálna banka pri využití netradičných nástrojov menovej politiky využila viacero týchto nástrojov. Vo svojich začiatkoch sa ECB pri výkone neštandardných menových nástrojov sústredila predovšetkým na zmenu refinančných operácií, to znamená, že postupne predlžovala lehoty hlavných refinančných operácií (*Main Refinancing Operation – MRO*) z 3 mesiacov až na 12 mesiacov. Z hľadiska refinančných operácií začali postupne dominovať dlhodobé refinančné operácie (*Long-term Refinancing Operation – LTRO*).

Okrem toho ECB realizovala aj nákup krytých dlhopisov. Operácie s krytými dlhopismi však mali len dočasný charakter. Európska centrálna banka – v snahe podporiť hospodársky rast, znížiť nezamestnanosť a znížiť verejný dlh v štátoch eurozóny – oznámila 5. marca 2015 väčší program kvantitatívneho uvoľňovania, ako sa pôvodne očakávalo.

Hneď po oznámení kvantitatívneho uvoľňovania bola vydaná správa o poklese hodnoty výmenného kurzu eura na medzinárodných devízových trhoch. Očakáva sa, že zníženie hodnoty eura môže podporiť konkurencieschopnosť štátov eurozóny na medzinárodných trhoch s tovarmi a službami. Rast zahraničného dopytu môže viesť k zvýšeniu hospodárskeho rastu v štátoch eurozóny, aj k rastu príjmov, čo povedie k zvýšeniu príjmov do štátneho rozpočtu a tým sa postupne bude znižovať aj verejný dlh jednotlivých štátov eurozóny.

Okrem toho sa predpokladá, že znehodnotenie výmenného kurzu eura bude viesť k nárastu cien dovezených tovarov a služieb, čo zvýši infláciu a tak štáty eurozóny môžu dosiahnuť rast inflácie namiesto deflácie. To sú pozitívne očakávané zmeny pri uplatňovaní kvantitatívneho uvoľňovania v štátoch eurozóny. Implementovanie kvantitatívneho uvoľňovania z krátkodobého hľadiska môže byť relatívne úspešné, ale samotné riešenie relatívne nízkej konkurencieschopnosti niektorých štátov eurozóny závisí od odstránenia bariér pri implementovaní štrukturálnych zmien na trhu práce a zvýšenia produktivity práce vo všetkých štátoch eurozóny.

Dá sa predpokladať, že ECB pomôže štátom eurozóny pri znižovaní verejného dlhu. Je otázne, ako úspešné bude kvantitatívne uvoľňovanie. Uplatňovanie kvantitatívneho uvoľňovania realizovaného FED-om viedlo k podpore hospodárskeho rastu, rastu zamestnanosti v USA znížením dlhodobých úrokových mier, k zvýšeniu cien akcií a vyšším cenám na trhu s nehnuteľnosťami. Úroková miera na štátne dlhopisy v štátoch eurozóny je relatívne veľmi nízka v porovnaní s úrokovou mierou v USA.

Cieľom zavedenia kvantitatívneho uvoľňovania Európskou centrálnou bankou je podpora hospodárskeho rastu, zníženie nezamestnanosti a zníženie vládneho dlhu. Oznámenie o zavedení kvantitatívneho uvoľňovania Európskou centrálnou bankou viedlo k relatívne výraznému zníženiu hodnoty výmenného kurzu eura voči ostatným rezervným a voľne zameniteľným menám, hlavne voči prvej rezervnej mene USD. Zníženie hodnoty eura môže vytvoriť priaznivé podmienky na rast exportu a na celkový rast HDP.

Okrem toho znehodnotenie výmenného kurzu eura viedlo k rastu hodnoty dovozu, čo pochopiteľne dopomohlo k zvýšeniu inflácie a následne umožní, aby eurozóna opustila neželanú defláciu.

Zavedenie kvantitatívneho uvoľňovania ECB môže byť úspešné len vtedy, ak štáty eurozóny budú uskutočňovať potrebné štrukturálne reformy. Bez zavedenia a dôslednej implementácie štrukturálnych reforiem v štátoch eurozóny nemožno preceňovať úspech zavedenia kvantitatívneho uvoľňovania ECB. Prijatie a implementovanie štrukturálnych reforiem v rámci eurozóny je viac ako potrebné hlavne v oblasti skvalitnenia a flexibility trhu práce, zvýšenia produktivity práce, čo v zásade povedie k vyššej konkurencieschopnosti a zníženiu narastajúcich vonkajších a vnútorných ekonomických nerovnováh v rámci celej menovej únie.

5.3. Výstupová stratégia a normalizácia menovej politiky

Od vzniku svetovej finančnej krízy expanzívna menová politika v kombinácii s kvantitatívnym uvoľňovaním viedla k dlhodobému znižovaniu úrokovej miery, ktorá ďalej viedla k rastu cien finančných aktív, zníženiu dlhodobých výnosov pri dlhopisoch a odlevu kapitálu z priemyselne vyspelých štátov do novoindustrializovaných štátov. Pri postupnom implementovaní štandardnej menovej politiky môže vzniknúť situácia, keď sa vplyvom správania účastníkov na kapitálovom a finančnom trhu môžu zvýšiť výnosy, a takisto môže dôjsť k zmenám pri kapitálových pohyboch.

Implementovanie neštandardných nástrojov menovej politiky viedlo aj k desynchronizácii menových politík, čo spôsobilo výrazné zhodnotenie USD voči voľne zameniteľným menám, ale hlavne voči euru. Okrem toho sa zaznamenali značné výkyvy na medzinárodných devízových trhoch, ktoré boli kombinované so znehodnocovaním niektorých národných a voľne zameniteľných mien v novoindustrializovaných štátoch. Tento trend môže viesť k potenciálnemu odlevu kapitálu.

Expanzívna menová politika v kombinácii s kvantitatívnym uvoľňovaním viedla k zvýšeniu objemu poskytovaných úverov, čo

následne viedlo k posilneniu a nárastu finančných aktív. Nadmerné poskytovanie finančných aktív spôsobilo, že niektoré aktíva sa stali menej likvidnými. Ak by takáto situácia pokračovala, mohlo by to v rámci finančného systému viesť k novej finančnej náказe. Okrem toho novoindustrializované štáty môžu čeliť aj zníženiu likvidity na sekundárnom trhu pri nestabilnom vývoji na národných finančných a kapitálových a devízových trhoch.

Prechod od expanzívnej menovej politiky a opustenie neštandardných menových nástrojov môže mať rôzne dôsledky pre jednotlivé štáty, tzn. že jednotlivé štáty nemôžu uplatňovať ten istý druh menovej politiky. V štátoch, kde existuje vysoký stupeň finančnej otvorenosti, môže dochádzať k odlevu kapitálu. Okrem toho aj samotné zmeny vo vývoji svetovej ekonomiky môžu vyvolať meny pri kapitálových pohyboch. Veľký objem kapitálových pohybov môže viesť k zníženiu devízových rezerv, nadmerným výkyvom výmenných kurzov, rizikám vo finančnom systéme, ale môže viesť aj k poklesu rastu HDP.

Hlavným cieľom menovej politiky pred vznikom svetovej finančnej krízy bolo zabezpečenie cenovej stability. Implementovanie cenovej stability v kombinácii so silnou obozretnou reguláciou na mikroúrovni nevytvárajú dostatočný priestor na zabezpečenie makroekonomickej a finančnej stability. Na zníženie systémového rizika vo finančnom sektore je potrebné implementovať obozretnú politiku na makroúrovni. Preto centrálné banky pri výkone menovej politiky musia dbať aj na zabezpečenie finančnej stability. V poslednom období FED postupne pristupuje k normalizácii menovej politiky. V tomto procese, ako aj pri implementovaní vhodnej stratégie v oblasti komunikácie nie sú vylúčené možné riziká na kapitálových a finančných trhoch. Niektoré centrálné banky priemyselne vyspelých štátov, napríklad ECB a Bank of Japan, naďalej uplatňujú expanzívnu politiku v kombinácii s kvantitatívnym uvoľňovaním. Pred týmito centrálnymi bankami stojí úloha, ako pripraviť stratégiu výstupov a začať s postupnou normalizáciou menovej politiky, ktorá môže byť v jednotlivých štátoch rozdielna.

V súčasnom procese prehlbujúcej sa globalizácie svetovej ekonomiky, ale hlavne pod vplyvom dominantného postavenia a sily finančného sektora v ekonomikách priemyselne vyspelých štátov a ich vzájomného prepojenia sa v ďalšom ekonomickom a finančnom vývoji môžu vyskytnúť nepredvídateľné riziká. Preto neustále pokračujú diskusie o zlyhaní tradičných nástrojov menovej politiky pri vytváraní predpokladov na postupné oživenie svetovej ekonomiky.

Aj napriek pozitívnemu hodnoteniu implementovania neštandardných menových nástrojov existuje celý rad ekonómov, ktorí ho podrobujú kritike. V literatúre sa stretávame s názorom, že nákup rizikových aktív realizovaných centrálnymi bankami môže predstavovať alternatívnu formu menovej politiky. Za predpokladu, že v praxi sa realizuje politika centrálnej banky v oblasti aktív, môže to byť pozitívny signál pre budúci vývoj nízkych úrokových sadzieb na relatívne dlhšie časové obdobie ako za normálnych podmienok a to môže, ako sme už uviedli, vytvoriť priaznivé podmienky na oživenie ekonomiky.

Vo všeobecnosti jestvuje názor istej skupiny ekonómov, že nákup aktív centrálnymi bankami je len čiastočne spojený s tradičným chápaním menovej politiky. Ak centrálné banky začnú využívať swapové operácie, možno ich považovať za efektívne, lebo centrálné banky zo zákona majú monopol na emisiu peňazí. V reálnej praxi vzniká otázka, aký je vplyv nulovej úrokovej sadzby na ceny aktív. Operácie centrálnych bánk s rizikovými aktívami sú relatívne efektívne, lebo samotné centrálné banky majú schopnosť ovplyvňovať finančné trhy.

Centrálné banky popredných priemyselne vyspelých štátov hneď po vypuknutí svetovej finančnej krízy prijali po prvýkrát v moderných ekonomických dejinách spoločne koordinovanú a harmonizovanú expanzívnu menovú politiku. Aj napriek snahe centrálnych bánk podporiť hospodársky rast v štátoch eurozóny však treba pripustiť, že implementovanie expanzívnej menovej

politiky bolo menej účinné, ako sa pôvodne očakávalo. Bolo možné sledovať skôr zníženie miery inflácie a s ňou spojené aj dlhodobé znižovanie úrokových mier. V niektorých prípadoch centrálné banky čelili nastúpenému procesu deflácie.

Svetová finančná kríza vznikla pred takmer ôsmimi rokmi. Dosiaľ sa nepodarilo zabezpečiť dlhodobý a vyrovnaný svetový hospodársky rast. Vzniká otázka, prečo? Od vzniku svetovej finančnej krízy centrálné banky vo svojej nezastupiteľnej úlohe záchrancu poslednej inštancie postupne začali využívať expanzívnu menovú politiku v kombinácii s neštandardnými menovými nástrojmi. Na základe súčasného vývoja a poznania svetovej ekonomiky bude potrebné komplexne prehodnotiť doterajší vývoj a prijať celý rad opatrení na zabezpečenie stabilného a rovnomerného vývoja svetovej ekonomiky. Treba pritom brať zreteľ napríklad na to, aký vplyv na terajší vývoj svetového agregovaného dopytu má nepriaznivý vývoj v oblasti narastajúcej disparity príjmov, rast chudoby, silnejúca úloha finančného sektora vo svetovej ekonomike, nárast finančných derivátov a pod. Na prijatie a implementovanie všetkých potrebných opatrení na stabilizáciu svetovej ekonomiky bude nevyhnutné úsilie všetkých účastníkov, ktorí sa podieľajú na prehlbujúcom sa procese globalizácie a financializácie svetovej ekonomiky.

Vo všeobecnosti panuje zhoda v názoroch, že uplatňovanie kvantitatívneho uvoľňovania v reálnej praxi bolo pre ekonomiky jednotlivých štátov vcelku prospešné. Nákup aktív uskutočnený centrálnymi bankami umožnil znížiť úrokovú mieru, znížiť výnosy dlhopisov a podporiť ekonomické stimuly. Je nevyhnutné, aby sa svetová ekonomika po hlboknej recesii postupne dostala na trajektóriu hospodárskeho rastu. V oblasti menovej politiky je dôležité, ako sa jednotlivé centrálné banky budú schopné vrátiť k štandardnej menovej politike bez toho, aby bola vytvorená masívna dislokácia vo finančnom sektore.

Vzhľadom na zložitosť a rozsah prijímaných a implementovaných neštandardných nástrojov menovej politiky priemyselne

vyspelými štátmi sa v ďalšom výskume pri hodnotení efektívnosti uplatňovania kvantitatívneho uvoľňovania treba sústrediť na to, v akých ekonomických podmienkach je ten-ktorý neštandardný nástroj menovej politiky najefektívnejší. Zatiaľ je relatívne predčasné hodnotiť efektívnosť uplatňovania kvantitatívneho uvoľňovania. Komplexné zhodnotenie opatrení menovej politiky bude vyžadovať isté časové obdobie. Záverom možno konštatovať, že menová politika nemôže plniť funkciu, na ktorú sú určené iné inštitúcie – pri koncipovaní a riadení hospodárskych politík v jednotlivých štátoch.

III.

HETEROGÉNNY VÝVOJ V KRAJINÁCH BRIC

6. ČÍNSKY EKONOMICKÝ RAST: OBDOBIE SPOMALENIA ALEBO MÄKKÉ PRISTÁTIE?

6.1. Hospodársky vývoj

Čína patrí k hlavným dynamickým aktérom globálnej ekonomiky napriek skutočnosti, že čiastočne spomaľuje svoj hospodársky rast a realizuje celý rad štruktúrnych a inštitucionálnych zmien v snahe dosiahnuť kvalitatívny rast. Mierne spomalenie rastu čínskej ekonomiky spolu s prudkým poklesom svetových cien ropy sa prejavilo v zmene globálnych ekonomických podmienok a spätne sa aj odrazilo v čínskej ekonomike. Premyslené politiky sú predpokladom vyváženého hospodárskeho rastu v budúcnosti.

Hrubý domáci produkt (HDP) v roku 2014 v Číne vzrástol o 7,4 % (graf 6.1), čo predstavuje mierne zníženie rastu oproti roku 2013 (7,7 %). Na vytvorenom HDP mal primárny sektor podiel 9,2 %, sekundárny sektor 42,6 % a terciárny sektor 48,2 % (NBSC, 2015). Podiel primárneho aj sekundárneho sektora na vytvorenom HDP medziročne poklesol.

Národné hospodárstvo si v roku 2014 udržalo stabilný rast. Podľa predbežného účtovníctva HDP dosiahol 10 329,9 mld. USD.³⁵ Z toho pridaná hodnota primárneho sektora bola 946,7 mld. USD (rast o 4,1 %), sekundárneho sektora 4 404,8 mld. USD (rast o 7,3 %) a terciárneho sektora 4 978,4 mld. USD (rast o 8,1 %). Pridaná hodnota primárneho sektora predstavovala 9,2 % HDP, sekundárneho sektora predstavovala 42,6 % a terciárneho sektora 48,2 % (NBSC, 2015).

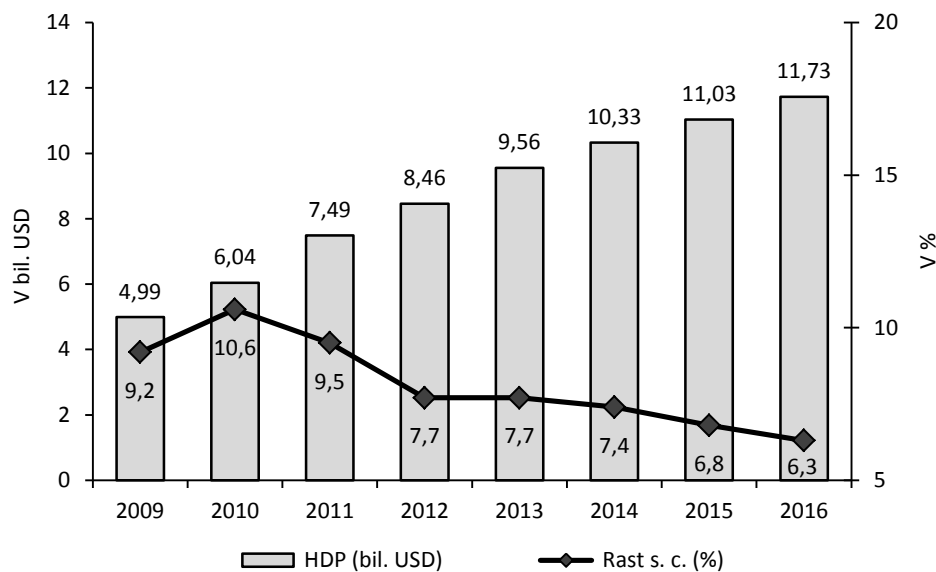
Prechod na nižší rastový cieľ Číny je opatrný. Problémom je značný nárast čínskeho dlhu. Dlh nefinančného verejného a súkromného sektora dosiahol na konci 2. Q 2014 približne 245 % HDP. Nižšie tempo rastu pomôže posunúť ekonomiku od úverom financovaných investícií smerom k domácej spotrebe. Medzi ďalšie

³⁵ Na prepočet v roku 2014 používame priemerný kurz 6,1613 CNY/USD.

výzvy patrí spomaľovanie trhu s nehnuteľnosťami. Nová výstavba nehnuteľností klesla v roku 2014 o 10,7 % a predaj nehnuteľností klesol o 7,6 %. Nové ceny domov klesli v januári medziročne o 5,3 %, čo bol najhlbší pokles od sledovania týchto dát v roku 2010 (Labelle, 2015). Hodnoty porovnávajúce Čínu so Spojenými štátmi americkými v oblasti spotreby cementu sú prekvapujúce. Kým USA medzi rokmi 1901 a 2000 spotrebovali 4,5 gigaton cementu, tak v prípade Číny to za obdobie 2011 – 2013 bolo 6,6 gigaton³⁶ (Patria Online, 2015).

G r a f 6.1

Hrubý domáci produkt a miera rastu v s. c. za obdobie 2009 – 2014 a prognóza na roky 2015 a 2016 (v bil. USD, %)



Poznámka: Miera rastu je počítaná z HDP vyjadrenom v juanoch; v stálych cenách (s. c.).

Prameň: NBSC (2015); IMF (2015b); vlastné výpočty.

³⁶ Odvetvie výroby cementu je naddimenzované. Veľa firiem vlastní štát a majú výhody z vládnej podpory a prístupu k lacnému kapitálu. Predpokladá sa, že asi tretina vyrobeného cementu má nízku kvalitu a je možné, že mnoho betónových budov bude za 20 až 30 rokov zničených a nahradených novými (Patria Online, 2015).

Hodnotenie medzinárodného postavenia Číny v oblasti vytvárania podmienok na podnikanie publikuje Doing Business (DB).³⁷ Skúmajú sa regulácie, ktoré podporujú podnikateľské aktivity, aj také opatrenia, ktoré bránia podnikateľským aktivitám. Ekonomiky sú zoradené podľa ľahkosti, s akou sa v nich podniká, a na základe tohto posudzovania je Čína na 90. mieste medzi 189 hodnotenými krajinami.

Čínska vláda zvažuje umožniť vstup zahraničným investíciám do odvetví, v ktorých dominujú štátne podniky. Malo by ísť o oceľiarstvo a spracovanie ropy, ktoré v súčasnosti charakterizuje nadbytočná kapacita. Umožnenie vstupu zahraničným investíciám (vrátane akvizícií) by týmto odvetviam mohlo pomôcť v modernizácii a racionalizácii. Vláda zvažuje zníženie počtu priemyselných odvetví, na ktoré sa vzťahujú obmedzenia pre zahraničné investície, zo 79 na 35. Takisto sa uvažuje o redukcii počtu sektorov, v ktorých by čínski investori museli mať väčšinovú kontrolu, zo 44 na 32 (GEO, 2015). Čínska vláda je kritizovaná za zhoršenie investičnej klímy pre zahraničné firmy, a to najmä vo svojom presadzovaní protimonopolnej legislatívy.

Základom plánu konsolidácie strategicky dôležitých odvetví je vytvoriť veľké koncerny pomocou fúzií. Dvaja najväčší čínski výrobcovia vlakov CNR a CSR sa dohodli na fúzii v hodnote 26 mld. USD. Celkové tržby oboch podnikov v roku 2014 boli 34,4 mld. USD. Vďaka domácim objednávkam sú najväčšími výrobcami vlakov na svete. Čína má najdlhšiu sieť vysokorýchlostných železničných tratí na svete. Značné výrobné kapacity sú konkurenčnou výhodou v súťažiach na dodávku vlakov vo viacerých krajinách (v USA pre mesto Boston a Kaliforniu, v Južnej Amerike sa uchádzajú

³⁷ Vyššie umiestnenie v jednoduchosti podnikania značí, že regulačné prostredie je priaznivejšie pre založenie a fungovanie miestnej firmy. Doing Business využíva kvantitatívne ukazovatele týkajúce sa regulácie podnikania a ochrany vlastníckych práv. Porovnáva sa 189 ekonomík, pričom sa merajú regulácie ovplyvňujúce 11 oblastí života firmy. Desať z nich (okrem regulácie trhu práce) je obsiahnutých v hodnotení: založenie firmy, otázka stavebného povolenia, získavanie elektriny, registrácia majetku, získanie úveru, ochrana menšinových investorov, platenie daní, obchodovanie cez hranice, vymáhanie zmlúv a riešenie úpadku. Dáta v správe sa vzťahujú k 1. 6. 2014 (okrem ukazovateľov platenia daní, ktoré pokrývajú obdobie od januára do decembra 2013).

o zákazky v Brazílii a Peru). Čínske štátne banky a infraštruktúrne fondy môžu tieto plány finančne zastrešiť. Po vzore fúzie výrobcov vlakov sa uvažuje o zlúčení dvoch veľkých štátnych výrobcov lietadiel Avic a Comac (TREND, 2015).

Čínske firmy pri prenikaní do sveta využívajú oslabenie európskej ekonomiky a ďalších krajín. Príkladom je štátna spoločnosť China National Chemical Corporation (ChemChina), ktorá sa dohodla na kúpe talianskeho výrobcu pneumatík Pirelli za 9,4 mld. USD. V dôsledku transakcie tak prejde piaty najväčší svetový producent pneumatík do čínskeho vlastníctva. Dohodu v marci 2015 schválili akcionári firmy Pirelli (TASR, 2015a). Štátna spoločnosť ChemChina získa kúpou firmy prístup k technológiám na výrobu vysokokvalitných pneumatík, ktoré sa predávajú s vyššou maržou. Zároveň jej to pomôže výrazne zvýšiť svoj podiel na čínskom trhu.

Príležitosťou na expanziu čínskych firiem je privatizácia v oslabenej gréckej ekonomike. Čínska štátna spoločnosť China Overseas Shipping Group Co. (Cosco) v roku 2009 kúpila nákladný kontajnerový terminál v Pireu a investovala do neho vyše štvrt' miliardy dolárov. Ročne sa tu preloží až 6 mil. kontajnerov. „Čínsky“ prístav je napojený priamo na železničný terminál a vlaky tovar ďalej prepravujú cez Balkán do Budapešti a Viedne a ďalej do Európy. Podpísaná už bola dohoda o modernizácii železnice medzi Belehradom a Budapešťou (Palata, 2015). Čína má záujem o kúpu prístavu Pireas, avšak privatizácia bola pozastavená po parlamentných voľbách v Grécku.

6.2. Menová politika

Hospodársky rast bol predpokladom stabilného menového vývoja. Menový agregát M2 vzrástol o 12,2 % a dosiahol 19,9 bil. USD. Menový agregát M1 vzrástol o 3,2 % a dosiahol 5,6 bil. USD. Menový agregát M0 vzrástol o 2,9 % a dosiahol 1,0 bil. USD.

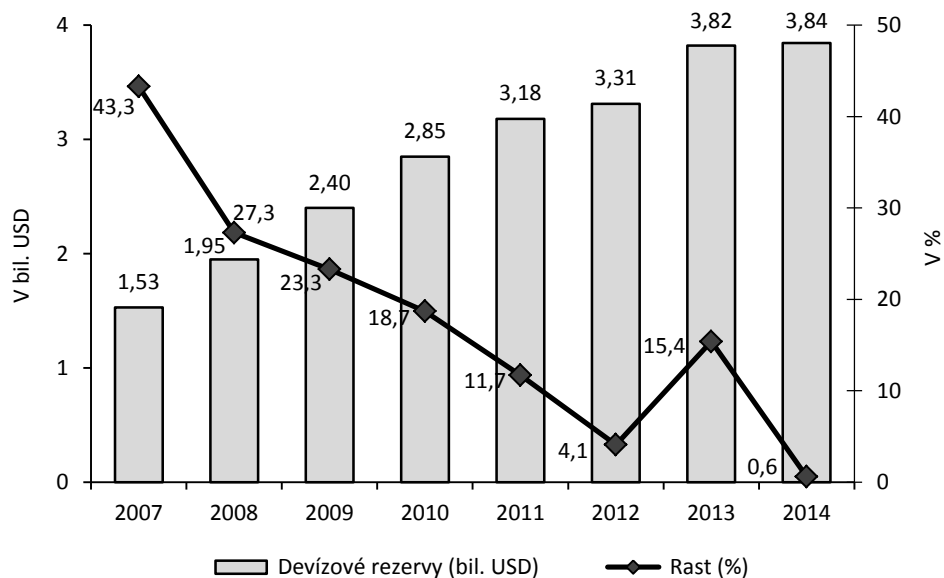
Úspory v bankách vzrástli o 1,5 bil. USD a dosiahli 18,5 bil. USD. Celkové pôžičky sa zvýšili o 1,7 bil. USD a dosiahli 14,1 bil. USD. Čínska centrálna banka vo februári 2015 podporila domácu ekonomiku

znížením povinného objemu rezerv komerčných bánk. Požadovaný minimálny podiel ich rezerv k prijatým vkladom sa znížil o pol percentného bodu (p. b.) na 19,5 %.

Čína, ako najväčší exportér, má aj najväčšie devízové rezervy na svete. V roku 2014 devízové rezervy vzrástli o 21,7 mld. USD a dosiahli 3,8 bil. USD (graf 6.2). V porovnaní s minulými rokmi sa devízové rezervy zvýšili len minimálne (0,6 %).

G r a f 6.2

Vývoj devízových rezerv



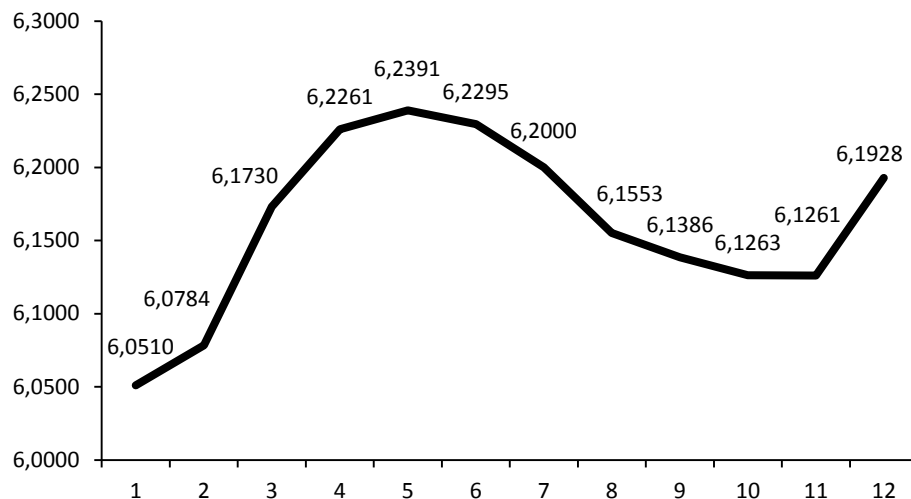
Prameň: NBSC (2015).

Výmenný kurz ku koncu roka 2014 bol 6,1428 CNY/USD, čo predstavuje nízke posilnenie čínskej meny v roku 2014 o 0,8 % (graf 6.3). Čínska centrálna banka upravuje fluktučné pásmo akceptovateľného pohybu meny. Oproti ruskému rubľu má juan možnosť fluktuovať v pásme $\pm 5\%$ a oproti iným zahraničným menám $\pm 3\%$. Čína udržiava kurz juanu intervenciami na devízovom trhu, predajom juanu a následným nákupom najmä amerického dolára. Priemerný denný obrat obchodovania s juanom je na deviatom mieste spomedzi súboru najviac obchodovaných mien

(Kurejová, 2014). Vysoký ekonomický rast v Číne pôsobí na zhodnocovanie juanu, avšak jeho kurz je považovaný za podhodnotený.

G r a f 6.3

Vývoj kurzu CNY/USD v roku 2014 (priemerné hodnoty za jednotlivé mesiace)



Prameň: X-RATES (2015).

S rastúcim vplyvom Číny na svetovú ekonomiku súvisia jej aktivity, ktoré v zahraničných obchodných vzťahoch kladú dôraz na uskutočňovanie platieb v juanoch. Medzivládne dohody, ktoré určujú juan ako menu pre obchodné transakcie, prispievajú k rastu podielu čínskej meny na svetových platbách. V decembri 2013 podiel juanu na svetových platbách dosahoval 1,1 %, zatiaľ čo podiel USD bol 39,5 % a eura 33,2 % (SWIFT, 2014). Čína a Rusko v auguste 2014 uzavreli menovú dohodu, podľa ktorej sa v ich vzájomnom obchode zvýši podiel národných mien rubľa a juanu. Tieto kroky smerujú k obmedzeniu menových rizík. Menová dohoda súvisí s uzatvorením dohody o dodávke zemného plynu z Ruska do Číny. Čínska centrálna banka s Ruskou centrálnou bankou dohodli výmenu národných mien, ktorá by mala zabezpečiť ochranu pred prípadnými stratami spojenými so zmenou kurzu. Dohoda o takzvanom menovom *swape* bude platiť tri roky s možnosťou

predĺženia. Obidve strany si v rámci nej budú môcť vymeniť 150 mld. juanov a 815 mld. rubľov (ČTK, 2014a). Veľká Británia a Čína podpísali dohodu, ktorá uľahčí zahraničný obchodný styk v juanoch a umožní expanziu čínskych bánk. V Londýne vznikne zúčtovacie centrum pre obchodné transakcie v juanoch a zúčtovacou bankou sa stane China Construction Bank. Zároveň poisťovacia spoločnosť Lloyd's dostala licenciu na otvorenie pobočky v Pekingu. Veľká Británia schválila bankovú licenciu čínskej Industrial and Commercial Bank of China (ČTK, 2014b).

6.3. Zahraničnoobchodné vzťahy a investície v zahraničí

Celková hodnota dovozu a vývozu tovarov v roku 2014 dosiahla 4,3 bil. USD (rast o 2,3 %). Z toho hodnota vyvezených tovarov bola 2,3 bil. USD (rast o 4,9 %) a dovezených tovarov 1,9 bil. USD (pokles o 0,6 %). Bilancia dovozu a vývozu (vývoz mínus dovoz) bola 0,4 bil. USD, čo predstavuje medziročný nárast o 120,0 mld. USD. Najviac vývozu smeruje do USA a EÚ (tab. 6.1).

T a b u ľ k a 6.1

Vývoz a dovoz podľa hlavných krajín a regiónov a miery rastu v roku 2014 (v mld. USD)

Krajina alebo región	Vývoz	Zmena oproti 2013 (v zátvorke zmena v roku 2013 oproti 2012) (%)	Dovoz	Zmena oproti 2013 (v zátvorke zmena v roku 2013 oproti 2012) (%)
EÚ	369,8	8,3 (1,1)	244,0	9,7 (3,7)
USA	394,8	6,4 (4,7)	158,5	3,1 (14,8)
ASEAN	271,2	10,3 (19,5)	207,6	3,3 (1,9)
Hongkong	362,0	-6,6 (19,0)	12,9	-21,5 (-9,3)
Japonsko	149,1	-1,4 (-0,9)	162,7	-0,5 (-8,7)
Kórejská republika	100,0	8,9 (4,0)	189,5	2,8 (8,5)
Taiwan	46,1	12,7 (10,5)	151,5	-3,9 (18,5)
Rusko	53,5	7,2 (12,6)	41,5	3,7 (-10,2)
India	54,1	10,7 (1,6)	16,3	-4,6 (-9,6)

Prameň: NBSC (2014, 2015); Brzica – Vokoun (2014).

Celková hodnota dovozu a vývozu služieb v roku 2014 (okrem vládnych služieb) bola 604,3 mld. USD, čo predstavovalo nárast o 12,6 %. Hodnota vývozu služieb bola 222,2 mld. USD (rast o 7,6 %)

a hodnota dovozu služieb bola 382,1 mld. USD (rast o 15,8 %). Deficit v bilancii služieb dosiahol 159,9 mld. USD.

Medzi sedem najviac exportovaných druhov tovarov z Číny (podľa hodnoty) patria: (1.) odevy a odevné doplnky (hodnota exportu bola 1 144,5 mld. USD); (2.) zariadenia na automatizované spracovanie dát (1 115, 9 mld. USD); (3.) mobilné telefóny a telefóny do automobilov (708,5 mld. USD); (4.) textilné priadze a textilné výrobky (688, 8 mld. USD); (5.) valcovaná oceľ (435 mld. USD); (6.) obuv (345,5 mld. USD); (7.) nábytok a jeho diely (319,5 mld. USD) (NBSC, 2015). V dovoze mali najväčší podiel: (1.) ropa (227,5 mld. USD, nárast oproti roku 2013 o 2,8 %, v objeme nárast o 9,5 %); (2.) železná ruda (93,3 mld. USD, pokles o 12,8 %, ale v objeme nárast o 13,8 %) ; (3.) plasty v primárnych formách (51,4 mld. USD, nárast o 4 %). Najväčší objemový nárast dovozu zaznamenal oxid hlinitý (37,7 %) a obilniny a obilné múky (33,8 %) (NBSC, 2015). Výsledky zahraničného obchodu v oblasti vyspelých technologických produktov uvádzame v časti Vzdelávanie, veda a technológia.

Výrazný čínsky dopyt po komoditách a priemyselných vstupoch v priebehu globálnej finančnej krízy stimuloval globálnu ekonomiku a zmiernil jej pokles. Čína od roku 2015 zrušila systém kvót, ktorý obmedzoval vývoz niektorých vzácnych kovov, čím plní rozhodnutie Svetovej obchodnej organizácie (WTO). Čína sa na svetovej produkcii vzácnych kovov podieľa viac ako 90 % a na ich globálnom vývoze až 97 %. Keď vývoz bol v roku 2010 výrazne obmedzený, došlo k vysokému rastu cien vzácnych kovov.

V marci 2015 boli na stretnutí Politického byra Ústredného výboru Komunistickej strany Číny (KSČ) schválené tri ďalšie zóny voľného obchodu (ZVO) v Guangdong, Tianjin a Fujian, ako aj zlepšenia pre šanghajskú ZVO (Xinhua, 2015a). Zóny voľného obchodu sú významné pre hľadanie nových ciest a skúseností. Šanghajská ZVO podľa oficiálnych zdrojov urobila približne za rok „pozitívny pokrok“ a vytvorila tak model, ktorý sa dá zopakovať inde. Práve táto ZVO, ktorej činnosť sa začala v septembri 2013,

je testovacím miestom pre reformy, ktoré siahajú od správy, investícií, financií až po služby. Tieto nové zóny, ako aj šanghajska ZVO, budú pokračovať v inštitucionálnych inováciách. Mali by byť súčasťou nového, otvorenejšieho ekonomického systému, skúmať nové modely pre regionálnu hospodársku spoluprácu a vytvárať vhodnú podnikateľskú klímu na podnikanie a obchod (Xinhua, 2015a).

Čínsky oceliarsky priemysel je pri vývoze konkurencieschopný aj vďaka daňovým úľavám a zvýhodneným úverom. Podozrenia z dumpingu sú vyšetrované na pôde WTO. Čína je najväčší výrobca surovej ocele a jej podiel na celosvetovej výrobe bol v roku 2013 48,5 % (World Steel Association, 2014).

Štátom akumulované finančné aktíva sa využívajú na presadzovanie čínskych záujmov prostredníctvom suverénnych fondov. Najväčšie čínske suverénne fondy sú China Investment Corporation (652,7 mld. USD) a State Administration of Foreign Exchange Investment Company (567,9 mld. USD) (SWFI, 2015). Charakteristiky vývoja suverénnych fondov Číny priamo korešpondujú s hospodárskou expanziou krajiny smerom von a s veľkými premenami spoločnosti vnútri krajiny. Sila čínskych suverénnych fondov v rokoch 2008 – 2014 výrazne vzrástla. Väčšia účasť suverénnych fondov je však v oblasti investícií v EÚ prísne kontrolovaná. Čína aktívne hľadá spôsoby, ako ekonomiku stimulovať využitím jej naakumulovaných finančných rezerv v suverénnych fondoch (Pauhofová, 2014).

Čína je stále veľmi aktívna v oblasti investícií v zahraničí. Jej portfólio odvetví a teritórií, v ktorých má svoje záujmy, je veľmi široké. V súvislosti s globálnou finančnou krízou sa tak po tradičných oblastiach jej záujmu – Južnej Amerike, juhovýchodnej Ázii a Afrike – posilňuje aj záujem o Európu a Spojené štáty americké.

Značné investície do vodných elektrární, stavby lodí, železníc a dohody o pomoci Argentíne pri budovaní jej jadrovej elektrárne boli oznámené v júli 2014 počas návštevy čínskeho prezidenta J. Xi v Južnej Amerike. V Argentíne podpísali vyše 20 nových dohôd,

medzi nimi aj dohodu o „strategickom partnerstve“, ktorá je podobná, ako bola dohoda aj s Brazíliou a inými rozvíjajúcimi sa krajinami. Čína má záujem prehĺbiť strategické partnerstvo a ďalej investovať do ťažby ropy, baní, jadrovej energetiky, poľnohospodárstva a ochrany rastlín. Prispeje 4,4 mld. USD k výstavbe dvoch vodných priehrad v Argentíne a za 2,1 mld. USD prerobí strategickú sieť železničnej dopravy slúžiacu na prepravu tovaru. Poskytne aj 423 mil. USD na stavbu jedenástich lodí. V júli 2014 v Brazílii na summite skupiny rozvíjajúcich sa mocností BRICS a niektorých juhoamerických krajín bolo dohodnuté vytvorenie novej rozvojovej banky na financovanie projektov infraštruktúry v rozvojových krajinách, ako aj núdzových rezerv. Pre krajiny Latinskej Ameriky bude predstavovať alternatívu k prevahe západných finančných inštitúcií (BAH, 2014). Ústretové aktivity USA vo vzťahu ku Kube a Venezuele sú vnímané ako reakcia na čoraz väčšiu angažovanosť Číny v Južnej Amerike.

Čína sa stala najväčším zahraničným investorom v Austrálii. Čínske firmy investovali za 12 mesiacov (do konca júna 2014) v Austrálii 22,2 mld. USD. Prevažovali investície do realitného trhu, ktoré dosiahli 9,9 mld. USD. Čína je aj najväčším obchodným partnerom Austrálie a jej ťažobný priemysel je závislý od vývozu do Číny (TASR, 2015b).

6.4. Zahraničný obchod SR – ČĽR

Čínska ľudová republika (ČĽR) bola v roku 2014 pre Slovenskú republiku (SR) štvrtý najvýznamnejší zdroj dovozov s podielom 7,7 % na celkovom dovoze. Vo vývoze bola jedenástym najdôležitejším trhom s podielom 2,1 %. Z hľadiska obchodu mimo krajín EÚ 28 je Čína druhý najväčší dovozný i vývozný partner. Obchodná výmena je dlhodobou charakteristická pasívnym saldom na strane SR (tab. 6.2). Dovoz z Číny sa zvýšil o 4,5 %, avšak vývoz do Číny klesol o 13,8 %. V zahraničnoobchodnej výmene sme s Čínou dosiahli druhé najväčšie pasívne saldo vo výške 4,4 mld. USD (vyššie saldo bolo len s Kórejskou republikou vo výške 5,7 mld. USD).

Zvýšenie pasívneho salda bolo ovplyvnené poklesom vývozu do ČLR.

Slovenský vývoz na čínsky trh pokrýva hlavne automobilový priemysel. Export osobných automobilov (Volkswagen) predstavuje takmer 80 % podiel na slovenskom exporte na čínsky trh. Takmer polovicu dovozu z Číny na Slovensko predstavovala telekomunikačná technika, televízory, počítače a kancelárske zariadenia, prevažne od nečínskych nadnárodných spoločností (Marušák – Štrba, 2014).

T a b u ľ k a 6.2

Vývoj zahraničného obchodu Slovenska a Číny v rokoch 2009 – 2014
(v mld. USD)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Export	0,769	1,288	2,075	1,733	2,119	1,827
Import	3,020	3,869	4,621	4,720	5,902	6,173
Saldo	-2,252	-2,582	-2,546	-2,986	-3,629	-4,346

Prameň: MH SR (2015a; 2015b); vlastné výpočty.

6.5. Vzdelávanie, veda a technológia

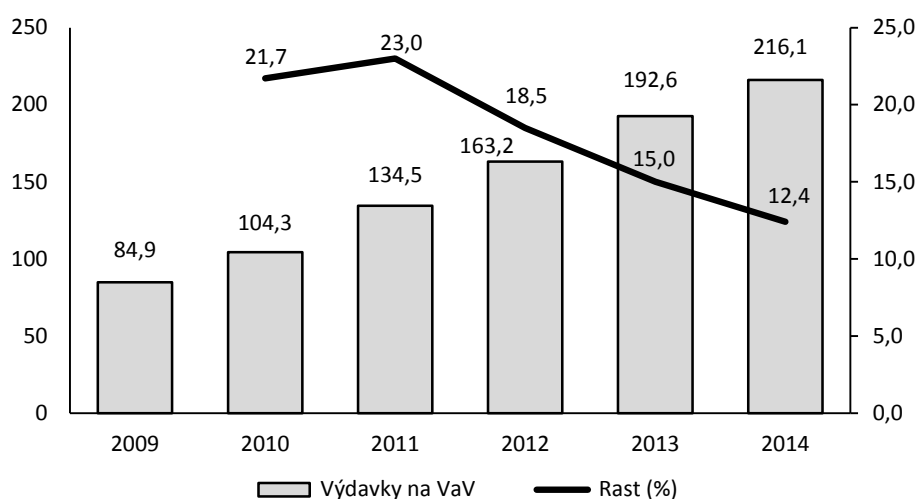
Vzdelávanie je dôležitou súčasťou rozvoja modernej spoločnosti. To sa odráža aj v snahe vlády vzdelávací proces dynamizovať, modernizovať a sprístupňovať čoraz väčšiemu podielu obyvateľstva. V roku 2014 bolo na postgraduálne štúdiá zapísaných celkovo 1,8 mil. študentov, z toho 621 tis. nových študentov a 536 tis. absolventov. Na vysokých školách študovalo 25,5 mil. študentov, z čoho 7,2 mil. boli noví študenti a 6,6 mil. boli absolventi. Na stredných odborných školách bolo 18 mil. študentov. Na nižších stredných školách študovalo 43,8 mil. študentov. Vyššie stredné školy mali 24 mil. študentov. Základné školy navštevovalo 94,5 mil. žiakov (NBSC, 2015).

Výdavky na výskum a vývoj (VaV) vzrástli o 12,4 % a dosiahli 216,1 mld. USD (graf 6.4). Podiel výdavkov na VaV na HDP predstavoval 2,09 %, čím krajina vyjadruje svoju snahu stať sa v budúcnosti globálnym inovačným lídrom. V rámci *Programu špičkového*

technologického výskumu a vývoja bolo implementovaných vyše dve-tisíc projektov a takmer 4 tis. projektov sa realizovalo v rámci Národného programu výskumu a vývoja kľúčových technológií (NBSC, 2015). Duševné vlastníctvo sa čoraz viac stáva dôležitou súčasťou strategických zdrojov Číny a jej konkurenčnej schopnosti.

G r a f 6.4

Výdavky na výskum a vývoj v rokoch 2009 až 2014 (v mld. USD, %)



Prameň: NBSC (2015).

Za podpory Štátnych programov rizikových kapitálových investícií pre nové odvetvia bolo založených 213 podnikov. Veľkosť fondu dosahuje 9,3 mld. USD a investície smerujú do 739 firiem. Spolu bolo podpísaných 297 tis. kontraktov ohľadne technologických transferov v hodnote 139,2 mld. USD (rast o 14,8 %) (NBSC, 2015).

Chorching Goh, Wei Li a Lixin Colin Xu (2015) sa pokúsili odhadnúť výnosy z investícií do VaV a efekty ich prelievania (*spillover*). Takisto skúmali, ako výnosy z VaV závisia od firemných stimulov. Na to autori využili dátový súbor 12 tis. firiem v Číne. Výsledky tohto výskumu ukazujú, že v priemere produkcia firmy medziročne narastá o 0,4 juanu na každý dodatočný 1 juan vydaný na VaV. Hraničné výnosy z VaV sú pritom oveľa vyššie vo firmách,

ktorých vedenie nebolo menované vládou, a nižšie vtedy, ak plat riaditeľa priamo súvisel s ročnou výkonnosťou. Výnos z VaV je vyšší v relatívne chudobnejších regiónoch a pre firmy s horším prístupom k financiám.

V oblasti vyspelých technologických produktov (VTP) dosiahol obchodný prebytok Číny s USA v roku 2014 hodnotu 123,7 mld. USD, čo predstavuje oproti roku 2013 nárast o 6,9 mld. USD. Podobne ako v minulých rokoch bol aj teraz tento prebytok vyvolaný prevažne produktmi informačných a komunikačných technológií (IKT). Bez IKT produktov by Spojené štáty americké naopak mali v roku 2014 prebytok 11 mld. USD VTP, podporený leteckými dodávkami (USCC, 2015). Na druhom mieste z hľadiska významu je optická elektronika, kde vývoz z Číny značne prevyšuje jej dovoz (vývoz z Číny je v objeme 6,96 mld. USD, dovoz z USA je len 392 mil. USD).

V roku 2003 Čína vyslala do vesmíru svojho prvého občana. Z vesmírneho centra na severozápade púšte Gobi lietajú rakety s rozmanitým využitím. V roku 2014 Čína 16-krát úspešne vypustila satelity. Na obežnej dráhe Zeme krúži bezposádkový modul. V roku 2014 sa Liu Jang stala prvou Číňankou vo vesmíre.

6.6. Sociálny rozvoj

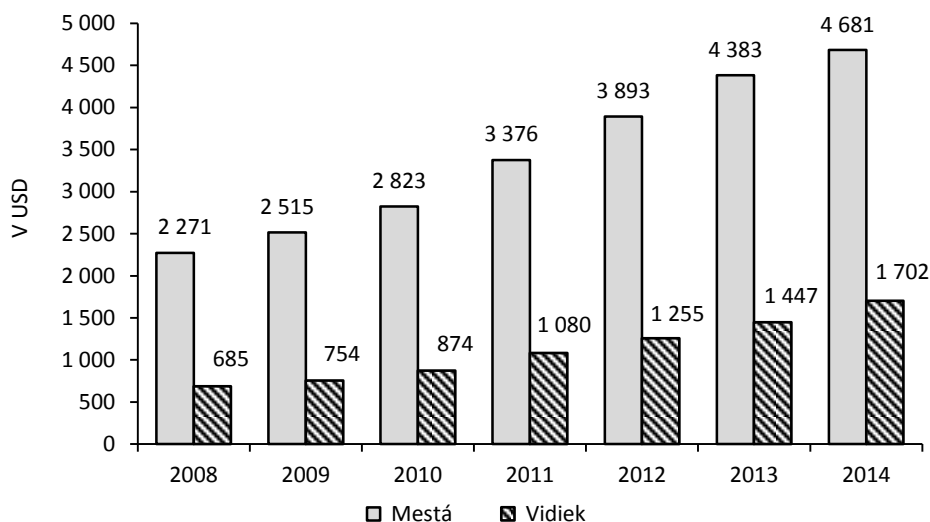
V roku 2014 sa počet obyvateľov zvýšil o 7,1 mil. a dosiahol 1 367,8 mil.³⁸ Narodilo sa 16,9 mil. detí a zomrelo 9,8 mil. osôb. Podiel obyvateľov žijúcich v mestách sa zvýšil na 54,8 %, čo potvrdzuje trend výraznej urbanizácie v krajine. Na konci roka 2014 bolo zamestnaných 772,5 mil. obyvateľov, z toho v mestách 393,1 mil. Miera nezamestnanosti v mestách sa udržiava na úrovni 4 %. Počet migrantov, ktorí žili mimo svojej registrovanej domácnosti, sa zvýšil na 298 mil. Z toho bolo 253 mil. tých, ktorí žili v inej lokalite, ako bol ich pôvodný domov.

³⁸ Štatistické ukazovatele nezahŕňajú Hongkong, Macao a Taiwan.

Produktivita práce dosiahla 11 736,6 USD (HDP/zamestnanosť, v cenách roku 2010), čo predstavuje rast 7,0 %. Riešenie príjmovej nerovnosti medzi pracujúcimi v mestách a na vidieku je jeden z problémov, ktorý musia riešiť inštitucionálne politiky. Ročný čistý disponibilný príjem pripadajúci na jedného obyvateľa v mestských domácnostiach bol 4 681,4 USD, čo predstavuje reálny rast o 6,8 %. Avšak ročný disponibilný príjem pripadajúci na jedného obyvateľa vo vidieckych domácnostiach bol len 1 702,4 USD (reálny rast o 9,2 %) (graf 6.5). Disproporcia medzi príjmami v mestách a na vidieku sa mierne znižuje. V roku 2008 boli príjmy v mestách 3,3-krát vyššie ako na vidieku a v roku 2014 boli 2,75-krát vyššie. Nízka príjmová úroveň na vidieku vedie k migrácii za prácou do miest.

G r a f 6.5

Vývoj ročného čistého disponibilného príjmu pripadajúceho na jedného obyvateľa v mestských a vidieckych domácnostiach v období 2008 – 2014 (v USD)



Prameň: NBSC (2015).

Ekonomický rast je sprevádzaný rastom príjmov štátneho rozpočtu o 8,6 %; príjmy dosiahli 2,3 bil. USD. Z toho dane predstavovali 1,9 bil. USD (rast o 7,8 %). Podobne ako v minulých rokoch,

kontrolovaná inflácia, nižší verejný dlh a vysoké prebytky v zahraničnom obchode vytvárajú priestor na sociálne výdavky a podporu pre najchudobnejších. Celkové sociálne dávky dosiahli 2,8 bil. USD.

Do základného dôchodkového poistenia je zaradených 501,2 mil. obyvateľov. Na základnom zdravotnom poistení participuje 597,7 mil. obyvateľov. Nízke mzdy sú základom pre nízke odvody, čo limituje využitie získaných financií na dôchodky a zdravotníctvo.

Hranica chudoby na vidieku je vymedzená ročným príjmom 373 USD (v stálych cenách 2010). Počet obyvateľov žijúcich pod hranicou chudoby vo vidieckych oblastiach bol 70,2 mil., čo predstavuje zníženie počtu tých najchudobnejších o 12,3 mil. oproti roku 2013. Okrem vlastnej domácej politiky Čína participuje aj na medzinárodnej pomoci z programu Svetovej banky, ktorý sa sústreďuje na redukciu chudoby. Výsledky prieskumu medzi čínskymi respondentmi v roku 2012 ukázali, že 40 % z nich sa vyslovilo za to, aby Svetová banka sústredila svoju pomoc na znižovanie chudoby v Číne (The World Bank Group, 2013).

6.7. Energetické zdroje a životné prostredie

Energetika a surovinové zdroje zostávajú jednou z kľúčových priorít krajiny. To sa premieta nielen v politike vlády smerom do vnútra krajiny, ale aj v jej diplomaticko-obchodných vzťahoch navonok. Úsilie vytvárať strategické partnerstvá a budovať kooperačné väzby s mnohými krajinami vo svete sú dlhodobou charakteristikou a ich intenzita narastá.

Očakáva sa, že Čína bude mať v dôsledku nižších cien potenciál pre vyšší rast dopytu po rope. Rusko a Čína podpísali rámcovú zmluvu o ďalších dodávkach ruského zemného plynu do Číny západnou cestou. Dodávky by mali dosahovať 30 mld. kubických metrov (m³) zemného plynu ročne. Zmluva predpokladá, že čínska plynárenská spoločnosť CNPC kúpi desaťpercentný podiel vo firme Vankorneft', ktorá je divíziou ruskej firmy Rosneft'. Dohody o dodávkach zemného plynu do Číny znížia závislosť ruskej firmy Gazprom od európskeho trhu a Číne umožnia znížiť závislosť od uhlia.

Spotreba elektrickej energie podľa *Národného energetického úradu* poklesla vo februári 2015 medziročne o 6,3 % a dosiahla 359,5 mld. kilowatthodín (kWh). To dostáva celkovú spotrebu energie za prvé dva mesiace roka 2015 na úroveň 845,4 mld. kWh, čo predstavuje medziročný nárast o 2,5 %. V tomto období spotreba energie v primárnom sektore poklesla o 2,5 %, kým sekundárny sektor zaznamenal nárast o 1,5 % a využitie energie terciárnym sektorom vzrástlo o 8,1 %. Rezidenčná spotreba energie rástla medziročne o 2,6 %. Za prvé dva mesiace novoinštalovaná kapacita zdrojov energie dosiahla 13,4 mil. kilowattov (kW), prevažne termálnej energie (7,9 mil. kW). Novoinštalovaná kapacita vodných zdrojov energie bola 1,4 mil. kW (Xinhua, 2015b).

Hospodársky rozvoj v takej veľkej krajine, ako je Čína, je náročný na dostupnosť zdrojov. Spolu s veľkými infraštruktúrnymi projektmi z oblasti dopravy a energetiky sa realizujú projekty zabezpečujúce zdroje vody v oblastiach, ktoré majú nízku bilanciu zdrojov vody. Zásoby vody z juhu krajiny budú prepravované systémom kanálov na sever. V roku 2014 začali napúšťať kanál, ktorý je súčasťou najväčšieho zavodňovacieho systému na svete, budovaného od roku 2002. Severojužný zavodňovací projekt by mal prispieť k riešeniu nerovnováhy vodných zdrojov medzi severom a juhom krajiny. Voda je potrebná pre domácnosti, poľnohospodárstvo a priemysel. Projekt reaguje na rýchlu urbanizáciu a priemyselný rozvoj prinášajúci znečisťovanie zásob podzemných vôd a riek. Prehlbený a rozšírený bol veľký kanál, postavený pred 1 400 rokmi, a postavený bol nový kanál dlhý 1 200 km, ktorý bude prepravovať vodu z priehrady v provincii Chu-pej do Pekingu. Riešenie nerovnováhy medzi dopytom a ponukou pitnej vody môžu sprevádzať rôzne externality. Prostredníctvom prepravovanej vody sa môžu šíriť nemoci z juhu na sever krajiny (The Economist, 2014). Až budúcnosť ukáže, ako sa prejaví zmenšenie objemu vody v riekach na juhu. Bilanciu vody môžu zlepšiť cenové deformácie, lebo voda je lacná a priemysel je vysoko náročný na dodávky vody, čo vedie k neefektívnemu využívaniu vody. Povrchové vody sú znečisťované priemyselnou činnosťou.

Životné prostredie

Politika Číny si je vedomá, že model rastu založený na nízkych nákladoch a znečisťovaní životného prostredia musí nahrádzať modelom efektívneho využitia zdrojov podmieneným udržateľným rozvojom. Nerovnováhy v týchto oblastiach prináša ekonomický rozvoj a urbanizácia. Len 10 % zo 161 sledovaných miest splnilo normu štandardov kvality ovzdušia. Na druhej strane, program monitorovania hluku v 319 mestách potvrdil dobré podmienky vo veľkej väčšine miest (NBSC, 2015).

K určitému pnutiu dochádza medzi realizátormi politík, kde vystupuje centrálna vláda a lokálne vlády. Ambiciózne ciele na národnej úrovni narážajú na bariéry pri implementácii politík na lokálnej úrovni (Kostka, 2014). Preto zlad'ovanie prístupov týchto aktérov je dôležitou úlohou. Program pomoci Svetovej banky sa sústreďuje aj na oblasť životného prostredia. Výsledky prieskumu medzi čínskymi respondentmi v roku 2012 ukázali, že 31 % z nich sa vyslovilo za to, aby Svetová banka sústredila svoju pomoc na oblasť životného prostredia v Číne (The World Bank Group, 2013).

Sústredenie sa na ekonomické ciele rastu je sprevádzané zhoršovaním kvality životného prostredia. Vyššia miera presadenia environmentálnych cieľov je podmienená aj personálnymi kapacitami, ktoré dohliadajú na realizáciu cieľov politík v oblasti životného prostredia. Proti sebe stojace priority vyžadujú silnejšiu pozíciu úradov zodpovedných za oblasť životného prostredia. Päťročné plány síce vytvárajú platformu na koordináciu rozmanitých cieľov, ale rôzne časové horizonty vytvárajú nepriaznivé podmienky na ich koordináciu. Úspešným príkladom je mesto Baoding, kde vďaka dostatočným administratívnym kapacitám a motivácii realizujú projekty „mesto s čistou energiou“ a „nízkouhlíkové mesto“. Avšak poľavovanie v úsilí a realizácia mnohých priorít vedú k oslabovaniu úsilia o zmeny v prospech ekologických aktivít.

Overovanie a meranie parametrov životného prostredia potrebuje dostatočné technologické kapacity a kompetentných pracovníkov. Vládne výdavky na politiku v oblasti životného prostredia

v roku 2011 dosiahli 0,9 % HDP, avšak odhaduje sa, že výraznejšie zmeny k zlepšeniu sú podmienené výdavkami na úrovni 2 – 4 % HDP (Hu, 2013).

Hlavné inštitucionálne bariéry na lokálnej úrovni spočívajú v systéme plánovania pre oblasť životného prostredia, nedostatočné stimuly z centra smerom k lokálnej úrovni, obmedzenia pre verejnú a súkromnú participáciu, nedostatočné kapacity implementačných agentúr atď. (Kostka, 2014).

Klimatické vplyvy sú výraznou príčinou strát a ich veľkosť tak tiež zodpovedá veľkosti krajiny. Prírodné katastrofy v roku 2014 zasiahli 24,8 mil. ha plodín, z ktorých bolo zničených 3,1 mil. ha. Záplavy spôsobili priame ekonomické straty 16,7 mld. USD; sucho tiež spôsobilo priame ekonomické straty 13,6 mld. USD. Nízke teploty, mráz a sneh spôsobili ekonomické straty vo výške 2,1 mld. USD. Prírodné katastrofy na moriach spôsobili straty 2,2 mld. USD. Krajina zaznamenala 30 väčších zemetrasení a straty spojené s 10 zemetraseniami dosiahli 5,8 mld. USD. V krajine bolo 3 703 lesných požiarov, pri ktorých bolo zničených 19 tis. ha lesov (NBSC, 2015).

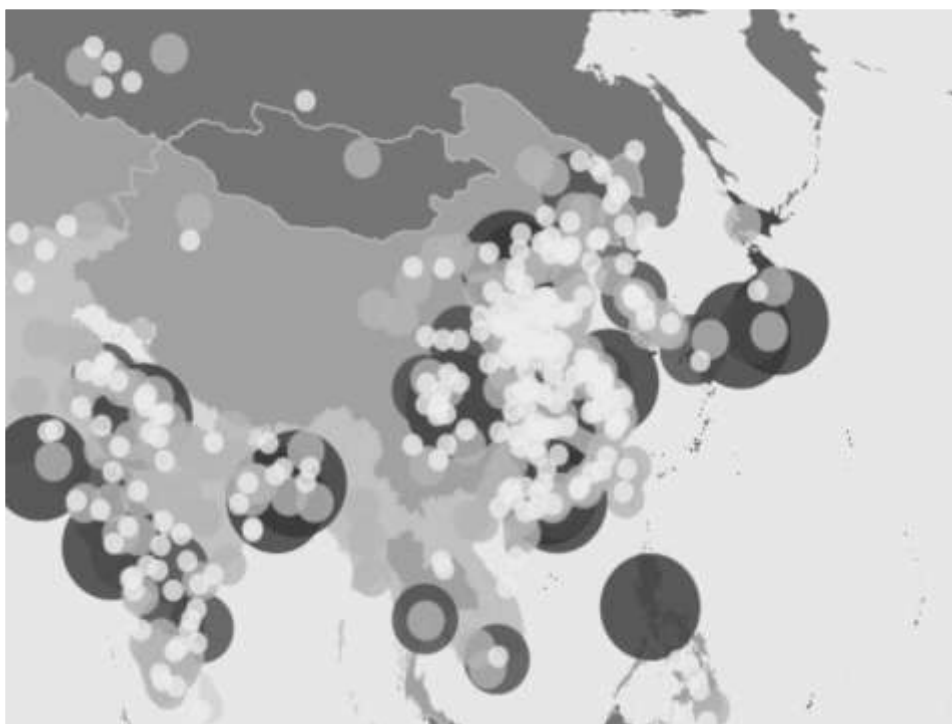
6.8. Strategická vízia Číny

Po desaťročiach trvalej snahy o vysoký ekonomický rast dochádza k zmenám, ktoré spočívajú v politickom presadzovaní postupného uvoľňovania tempa tohto rastu a v úsilí o vyváženosť medzi rastom, rozvojom a ekologickou zodpovednosťou. V Číne sa v súvislosti so snahou regulovať jej dynamiku rastu začína hovoriť o „novom normále“. Otázkou zostáva, do akej miery bude možné politicky presadzovať tieto snahy o spomalenie rastu a v akej miere bude prípadné spomaľovanie v strednodobom horizonte dôsledkom fungovania ekonomického systému. Pokračuje aj úsilie vlády o posilňovanie dynamiky rozvoja v západných častiach krajiny, ktoré dlhodobo vykazujú rozvojový deficit. Oblasť čínskeho „západu“ predstavuje oblasť o rozlohe približne 6,6 mil. km² (69 % celkovej rozlohy krajiny), kde žije 365 mil. obyvateľov (Lavička, 2015). Podpore západných častí krajiny by mohol pomôcť práve

projekt Hodvábnej cesty. Obrázok 6.1 zachytáva rozloženie miest a veľkých aglomerácií v Číne a v časti Ázie. Východná časť Číny sa nachádza napravo od stredu obrázka. Je vidieť, že koncentrácia miest je oveľa väčšia vo východnej časti ako v západnej časti Číny. Jedným z dôvodov toho sú prírodné podmienky a druhým dlhoročná cieľená politika vlády rozvíjať pobrežné oblasti. Len relatívne nedávno sa Čína začala viac zameriavať na rozvoj vnútrozemia krajiny.

O b r á z o k 6.1

Umiestnenie aglomerácií s počtom obyvateľov nad 500 tis. v Číne a okolitých krajinách (2014)



Vysvetlivky: Kruhy na obrázku ukazujú (podľa veľkosti a odtieňa) tieto kategórie miest: veľké najtmavšie kruhy – megamestá nad 10 mil. obyv.; stredne tmavé kruhy – veľké mestá (5 – 10 mil. obyv.); menšie bledosivé kruhy – stredne veľké mestá (1 – 5 mil. obyv.); najmenšie biele kruhy – mestá od 500 tis. – 1 mil. obyv.

Poznámka: V strednej časti obrázku napravo je vidieť koncentráciu miest, ktorá predstavuje východnú časť Číny. Celkom napravo v strednej časti sú japonské mestá. V ľavom rohu obrázku sa nachádza India s jej mestami.

Prameň: Upravené autormi z UN (2014).

Susedská diplomacia³⁹ má hlavné miesto v diplomatickej politike Číny. Súčasná spolupráca v tomto smere sa uskutočňuje v rámci Šanghajskej organizácie pre spoluprácu, Eurázijského ekonomického spoločenstva a ASEAN Plus Čína.

Už v roku 2013 dal čínsky prezident J. Xi podnet na stratégiu rozvoja, v symbolickej podobe označenú ako *Ekonomické pásmo Hodvábnej cesty a Pobrežné pásmo Hodvábnej cesty 21. storočia*. *Pásmo* a *Pobrežná cesta* sú dve hlavné iniciatívy na reformu, rozvoj a otvorenie sa voči susediacim krajinám. Iniciatívy sa zameriavajú na rozvoj infraštruktúry a systematických inovácií, čo povedie k zlepšeniu prostredia na podnikanie v regiónoch, pohybu investícií, zníženiu nákladov a investičných bariér. Prioritnými smermi projektu sú stredná Ázia, Rusko a južná a juhovýchodná Ázia. *Pásmo* a *Pobrežná cesta* predstavujú päť článkov (Pan, 2014):

- (1) STRATÉGIA – Krajiny môžu diskutovať o riešeníach problémov, hľadať spoločnú pôdu a prekonávať rozdiely, harmonizovať pozície prostredníctvom konzultácií a formulovať zodpovedajúce plány na regionálnu ekonomickú integráciu a oficiálne podporiť túto stratégiu.
- (2) CESTA – Pre Čínu a jej susedné krajiny je nevyhnutné venovať sa možnostiam dopravy a vylepšiť dopravnú sieť medzi regiónmi a celkovú infraštruktúru prepravy na prepojenie Európy a Afriky.
- (3) OBCHOD – Čína sa chce orientovať na otázky obchodu a investícií, chce sa zbaviť obchodných bariér a prekážok a podporiť rozvoj v regiónoch.
- (4) MENA – Snaha podporiť obchodnú rovnováhu súvisí s miestnou menou a výmenným kurzom, posilnením finančnej spolupráce a regionálneho rozvoja, znížením transakčných nákladov a eliminovaním finančných rizík.
- (5) ĽUDIA – Čína a susedné krajiny potrebujú rozvoj medzištátnych stykov a podporu vnútornej komunikácie, porozumenia a priateľstva medzi národmi.

³⁹ Sústreďuje sa na budovanie a posilňovanie vzťahov so susediacimi krajinami.

Zasadnutie 2015 Boao Fórum pre Áziu (BFA) podporilo solidaritu a spoluprácu medzi ázijskými krajinami, ako aj regionálny integračný proces. Konferencia s názvom *Nová budúcnosť Ázie: Ku spoločenstvu spoločného osudu* (SSO) sa venovala množstvu tematických oblastí – od makroekonomických otázok a priemyselnej transformácie cez regionálny rozvoj, technologické inovácie, politiku a bezpečnosť až po živobytie ľudí; BFA presadzuje integračný proces Ázie, ako aj vybudovanie *Ázijského spoločenstva spoločného osudu*.

Bez rozvoja Ázie nie je možný ani rozvoj Číny a naopak. Realizácia iniciatív – *Ekonomické pásmo Hodvábnej cesty* a *Pobrežné pásmo Hodvábnej cesty 21. storočia*, ktorá sa skladá zo siete železníc, diaľnic a iných foriem infraštruktúry (napr. ropovodov, plynovodov, energetických sietí, internetu) v eurázijskej oblasti, má naštartovať kolektívnu snahu krajín v oblastiach zameraných na posilnenie regionálneho prepojenie prostredníctvom rozvoja dopravnej infraštruktúry, investícií a obchodu, finančnej spolupráce a kultúrnej výmeny. V rámci obidvoch iniciatív by ázijské krajiny mohli vytvoriť novšie a voľnejšie obchodné režimy a dosiahnuť užšiu vzájomnú závislosť v rámci tejto komunity, ktorú by mohli finančne podporiť zdroje z *Ázijskej banky pre investície do infraštruktúry* (AIIB).⁴⁰ Účelom tejto medzinárodnej finančnej inštitúcie navrhutej čínskou vládou je poskytnúť prostriedky na financovanie infraštruktúrnych projektov v ázijskom regióne. AIIB vzniká ako výsledok vývoja v ázijskom regióne, kde by mala pomôcť rozvíjať infraštruktúru, zrýchliť regionálny rozvoj a priniesť značné výhody zúčastneným stranám. Mala by fungovať ako otvorená organizácia zameraná na spoluprácu a rozvoj, a nie ako miesto na získanie moci a vplyvu (Xinhua, 2015c).

Čínsky prezident J. Xi zdôrazňuje pojmy, ktoré pomáhajú prezentovať predstavy o tom, ako viesť Čínu vpred. Prezentuje sa

⁴⁰ *Ázijskú banku pre investície do infraštruktúry* navrhla v roku 2013 Čína ako inštitúciu na financovanie výstavby ciest, železníc, elektrární či telekomunikačných sietí v Ázii. Najväčším akcionárom v nej má byť práve Čína, ktorá prisľúbila poskytnúť väčšinu počiatočného kapitálu v celkovej sume 50 mld. USD. Do projektu AIIB sa už prihlásilo vyše 30 krajín vrátane Nemecka, Veľkej Británie, Francúzska a Talianska.

„čínsky sen“ (snaha udržať domácu jednotu a stabilitu), „nový typ veľmocenských vzťahov“ (snaha nájsť alternatívne spôsoby mierového spolunažívania s hlavnými veľmocami) a „spoločenstvo spoločného osudu“ (snaha zaistiť mierové a stabilné susedské prostredie). V roku 2007 bol pojem *spoločenstvo spoločného osudu* oficiálne prijatý na 17. národnom zjazde KSC na popísanie špeciálnych vzťahov medzi pevninskou Čínou a Taiwanom. Odvtedy ho používajú najvyšší čínski predstavitelia na zdôraznenie dôležitých vzťahov Číny s inými krajinami, najmä so susedmi⁴¹ (Jin Kai, 2013). Iniciatíva Číny ohľadne SSO predstavuje reakciu na politiku Spojených štátov amerických, ktorá oživuje návrat k ázijskej politike a začína byť aktívnejšia aj v Latinskej Amerike. Čínska vláda realizuje sebavedomý prístup, ktorý sa dá popísať ako „silný a mocný, ale nie tvrdý“ (Jin Kai, 2013). Vychádza zo skutočnosti, že Čína je druhou najväčšou ekonomikou sveta a stále rastie, kým úradujúca dominantná veľmoc (USA) je v relatívnom poklese. Rastúca vojenská moc krajiny však vyvoláva isté obavy v regióne, a preto sa čínska vláda snaží ukázať svojim susedom vľúdnejšiu tvár zdôrazňovaním spoločenstva a spoločného osudu.

Iniciatíva SSO naznačuje, že čínska vláda sa rozhodla prevziať vedúcu úlohu pri transformácii multilaterálneho obchodného systému. Nedávne obchodné rokovania *Transpacifické partnerstvo* (TPP) a *Transatlantické obchodné a investičné partnerstvo* (TOIP) ukazuje, že Západ a USA sa snažia nahradiť desaťročia starý multilaterálny systém; pritom Čína bola z týchto rozhovorov vynechaná. Čínska vláda môže v budúcnosti využiť myšlienku SSO ako súčasť svojej snahy zabezpečiť si, aby zostala lídrom v tomto multilaterálnom systéme. Čína by mohla vytvoriť blok s krajinami, ktoré nejako závisia od jej ekonomiky. S ohľadom na zložité historické, kultúrne a politické odlišnosti v celom regióne sa zdá, že Čína bude musieť svoju iniciatívu nadviazať na spoločné výzvy, akými sú klimatické

⁴¹ Na konferencii o diplomatickej práci so susednými krajinami v októbri 2013 v Pekingu Xi Jinping konkrétne zdôraznil, aby sa „nechalo povedomie o SSO zakoreniť v susedných krajinách“. Považovalo sa to za základný princíp diplomacie Číny s jej susedmi (Jin Kai, 2013).

zmeny, udržateľný rozvoj a boj proti terorizmu, namiesto spoliehania sa na spoločné dejiny a oveľa menej spoločnú identitu (Jin Kai, 2013). Napredovanie komunity bez spoločne uznávaných noriem a inštitúcií však môže byť komplikovaný a zdĺhavý proces. Preto sa Čína aktívnejšie zapája do rôznych regionálnych a medzinárodných procesov vytvárajúcich pravidlá. Tento čínsky koncept však nemusí byť vždy celkom prijateľný pre menších susedov. Príkladom je Kórejská republika, ktorá ekonomicky závisí od veľkého čínskeho trhu, ale jej bezpečnosť sa opiera o alianciu so Spojenými štátmi americkými (Jin Kai, 2013).

Spoločenstvo spoločného osudu môže byť snahou o imitáciu rozvoja niečoho podobného, ako je EÚ. Veľkosť Číny oslabuje koncept vzájomnej závislosti, pretože je to práve ona, ktorá by bola dominantným aktérom v tomto spoločenstve a ďalšie krajiny by od nej boli do značnej miery závislé. V celkom odlišnom kontexte je z minulosti známa iniciatíva Japonska – tzv. koncept *Sféra spoločnej prosperity väčšej východnej Ázie*. Tento koncept vytvorila v roku 1940 japonská vláda pre závislé ázijské krajiny a mal podporiť kultúrnu a ekonomickú jednotu východnej Ázie a vytvoriť sebestačný blok ázijských krajín vedených Japonskom, bez vplyvu západných veľmocí. Bol cieľenou politickou snahou hierarchicky štruktúrovať vzťahy v danom regióne s cieľom zabezpečiť dominanciu Japonska.

Čínska ekonomika patrí medzi tie, ktoré majú najvyššiu dynamiku a ohrozenie jej hospodárskeho rastu v krátko- a strednodobom horizonte je málo pravdepodobné. V spojení s jej veľkosťou a exportnou výkonnosťou predstavuje výrazný subjekt vo svetovej ekonomike. V štruktúre HDP rastie podiel sektora služieb. Čínske firmy patria k najväčším firmám vo svete. Štát pre ne vytvára vhodné podmienky v domácom prostredí a ich sila sa postupne uplatňuje na zahraničných trhoch. Pomoc bánk a značné výrobné kapacity sú pre tieto firmy konkurenčnou výhodou v súťažiach na

zahraničných trhoch. Pri prenikaní na nové trhy im pomáha aj oslabenie európskej ekonomiky a ďalších krajín.

Prognóza IMF na rok 2015 odhaduje spomaľovanie rastu HDP na 6,8 %, zníženie inflácie na 1,2 % a zotrvanie miery nezamestnanosti na úrovni 4,1 % (IMF, 2015b). Pozitívne trendy by mal podporiť rozvoj služieb náročných na množstvo pracovných síl. Predpokladom rozvoja sú reformy vo viacerých sektoroch. Problémom sú nebankové inštrumenty nepodliehajúce regulácii, vývoj na trhu nehnuteľností, podpora štátnych podnikov, finančná disciplína lokálnych vlád a ďalšie. Zahraničnoobchodné vzťahy budú ovplyvňovať vyšetrovania na pôde WTO, či sa podporovaný vývoz realizuje za ceny nižšie, ako sú výrobné náklady.

Čína, ako najväčší exportér, má najväčšie devízové rezervy na svete. Naakumulované aktíva, prirodzene, využíva na presadzovanie svojich záujmov. Napriek vysokej exportnej výkonnosti výmenný kurz CNY/USD sa v roku 2014 posilnil len o 0,8 %. V zahraničných obchodných vzťahoch krajina postupne kladie dôraz na uskutočňovanie platieb v juanoch. Uzatvára medzištátne dohody, ktoré uľahčia zahraničný obchodný styk v juanoch.

Na podporu podnikania sa vytvárajú ďalšie zóny voľného obchodu. Šanghajska zóna voľného obchodu je testovacím miestom pre reformy, ktoré zasahujú správu, investície, financie a služby. Inštitucionálne inovácie sú súčasťou nového otvorenejšieho ekonomického systému a skúmajú modely na regionálnu hospodársku spoluprácu.

Disproporcía medzi príjmami v mestách a na vidieku sa postupne mierne znižuje. Napriek tomu sú však príjmy v mestách 2,75-krát vyššie ako na vidieku. Nízka príjmová úroveň na vidieku vedie k migrácii za prácou do miest. Počet obyvateľov žijúcich pod oficiálnou hranicou chudoby vo vidieckych oblastiach bol 70,2 mil., čo oproti roku 2013 predstavuje zníženie počtu tých najchudobnejších o 12,3 mil.

Hospodársky rozvoj je náročný na dostupnosť zdrojov. Spolu s veľkými infraštruktúrnymi projektmi z oblasti dopravy a energetiky

sa realizujú projekty zabezpečujúce zdroje vody v severných oblastiach, ktoré majú nízku bilanciu zdrojov vody. Investície v zahraničí sú cielené na získavanie surovín pre rozsiahly čínsky priemysel. Hospodársky rast bude generovať dopyt po produktoch a službách dovážaných zo zahraničia.

Ekonomický rozvoj a urbanizácia prinášajú nerovnováhy. Model rastu založený na nízkych nákladoch a znečisťovaní životného prostredia musí Čína nahradiť modelom efektívneho využitia zdrojov, podmieneným udržateľným rozvojom. Ambiciózne ciele na národnej úrovni narážajú na bariéry pri implementácii politik na lokálnej úrovni. Politika sa sústreďuje na dosahovanie efektívneho vyváženia rastových priorít na strane jednej a sociálnych a ekologických cieľov na strane druhej.

Zmeny sa prejavujú v politickom presadzovaní postupného znižovania tempa ekonomického rastu a v snahe o vyváženosť medzi rastom, rozvojom a ekologickou zodpovednosťou. Predstavy o smerovaní Číny prezentuje „čínsky sen“ snahou udržať domácu jednotu a stabilitu, „nový typ veľmocenských vzťahov“ snahou nájsť alternatívne spôsoby mierového spolunažívania s hlavnými veľmocami a „spoločenstvo spoločného osudu“ snahou zaistiť mierové a stabilné susedské prostredie.

7. BRAZÍLSKEJ EKONOMIKE HROZÍ RECESIA

Brazílska ekonomika sa nachádza v depresii. V treťom kvartáli 2014 sa hrubý domáci produkt (HDP) Brazílie mierne zlepšil, avšak najaktuálnejšie údaje ukazujú, že vyhliadky na rok 2015 sa zhoršujú. Inflácia dosahuje dvanásťročné maximá a brazílska mena real (BRL) sa oslabuje, pričom prekračuje hladinu 3 BRL za 1 USD, a to po prvýkrát v priebehu dvanástich rokov. Brazílsky real klesol na takmer jedenásťročné minimum v marci 2015 a referenčná úroková sadzba Selic dosahuje šesťročné maximá.

Brazília zápasí s hospodárskou stagnáciou a politickými otrasmi. Súčasná ekonomická situácia v Brazílii si, takisto ako v roku 2011, aj teraz vyžaduje revidovaný prístup k hospodárskej politike. Len niekoľko dní po potvrdení znovuzvolenia Dilmy Rousseffovej za prezidentku krajiny centrálna banka v októbri 2014 začala zvyšovať úrokové sadzby. Odklon od expanzívnej fiškálnej politiky je nutný vzhľadom na riziko straty investičného stupňa v nadchádzajúcich rokoch.

7.1. Hospodársky rast Brazílie

Brazília zaznamenala v posledných dvoch desaťročiach makroekonomické a sociálne úspechy. Cenová stabilizácia a liberálne reformy v druhej polovici deväťdesiatych rokov s následnou úpravou fiškálnych a vonkajších nerovnováh prispeli k oživeniu hospodárskeho rastu Brazílie po desaťročiach stagnácie.

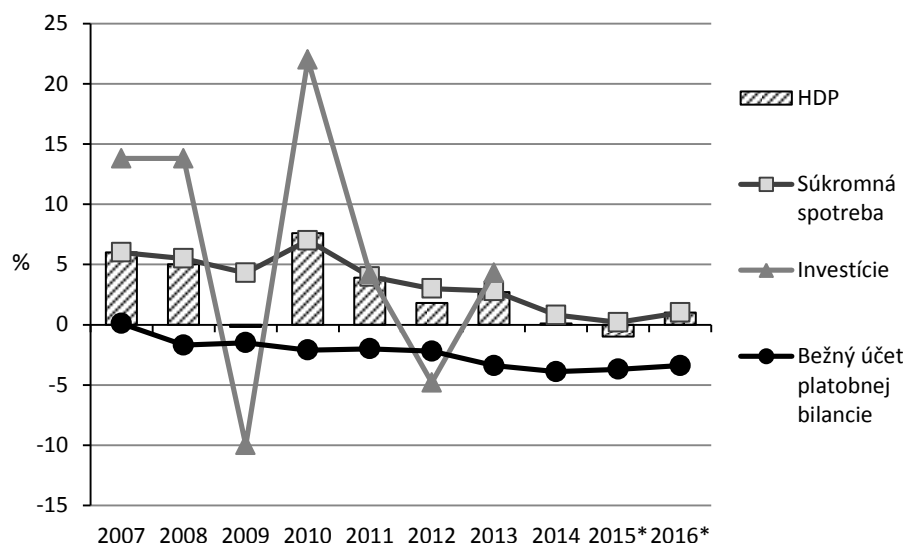
Hlavné stimuly hospodárskeho rastu Brazílie v poslednom desaťročí pochádzali z vonkajšieho prostredia, išlo najmä o rastúci dopyt z Číny. Kombinácia brazílskeho vývozu surovín a vládnych politík udržiavali proces inkluzívneho rastu s pozoruhodným znížením chudoby. Narastajúca stredná trieda rozšírila domáci trh.

Brazílii enormne prosperel komoditný boom. Spolu s komoditným boomom sa vytvorila aj nová stredná trieda, ktorej prioritami

sa stali už aj služby, zdravotníctvo, vzdelanie, nielen základné ekonomické potreby, ako pracovné miesta a príjmy, ako to bolo v minulosti. Brazília sa menej spoliehala na zahraničný kapitál, čo jej umožnilo väčšiu voľnosť experimentovať s makroekonomickými politikami. Avšak vzhľadom na zhoršené ekonomické prostredie v posledných rokoch sa jej tieto politiky nedarí udržať. Brazília neuskutočnila v období vysokých cien komodít dostatočné reformy, ktoré by ju pripravili na horšie časy. Vláda neimplementovala niekoľko potrebných štrukturálnych reforiem, ako napríklad daňová reforma, dôchodková reforma či reforma práce. Hospodárstvo rástlo, financie prúdili do ekonomiky, a teda pocit naliehavosti uskutočniť tieto reformy bol nízky.

G r a f 7.1

Vývoj vybraných indikátorov brazílskej ekonomiky (v %)



* Prognóza.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF; IBGE; WDI; Ipeadata (2015).

Brazílske hospodárstvo zaznamenávalo rastúci trend až do roku 2008, keď bol narušený globálnou hospodárskou krízou. Brazílskemu hospodárstvu sa podarilo opäť naštartovať a v roku 2010

dosiahlo úroveň 7,6 %, čo je najvyššia úroveň hospodárskeho rastu zaznamenaná v priebehu poslednej dekády. Od roku 2010 sa však vyhliadky na rast hospodárstva Brazílie zhoršujú. Z veľkej časti je spomalenie brazílskej ekonomiky zasiahnuté spomalením ekonomickej aktivity a dopytu Číny, ako hlavného obchodného partnera Brazílie, ktorý výrazne prispel k jej vysokej exportnej výkonnosti.

V posledných rokoch bol brazílsky rast založený na modeli rastu založenom na spotrebe. Prispieval k tomu sociálny program *Bolsa Família*, zvýšenie minimálnej mzdy, rozšírenie úverov. Avšak tento model dosiahol bod vyčerpania. Výzvou pre Brazíliu sa stal prechod od modelu rastu založeného na raste spotreby k modelu rastu založeného na raste investícií. Dva najslubnejšie sektory pre tento prechod boli ropný sektor a sektor infraštruktúry, ktoré sú obzvlášť dôležité pre brazílsku ekonomiku a jej oživenie, avšak práve tieto dva sektory boli najviac zasiahnuté nedávnym korupčným škandálom spoločnosti Petrobras a jej dodávateľov, ktorými sú predovšetkým brazílske stavebné a strojárské firmy. Tento negatívny vývoj vytvára reálne riziko hlbšej recesie v roku 2015.

V prvej polovici roka 2014 bola súkromná spotreba Brazílie stabilná, avšak verejná spotreba poklesla medzikvartálne o 0,3 %. Prvá polovica roka 2014 zaznamenala aj silný útlm investícií. Stagnácia súkromnej spotreby, pokles verejnej spotreby a pokles investícií spôsobili medzikvartálny pokles dovozov o 1,3 %. Vplyv znížených dovozov na HDP bol však sprevádzaný medzikvartálnym poklesom vývozov o 1,1 %, čím sa teda HDP Brazílie výrazne nezlepšilo (BBVA Research, 2014, s. 8).

Ekonomická aktivita sa v jednotlivých sektoroch hospodárstva vyvíjala odlišne. Spomedzi sektorov hospodárstva vykázalo v prvej polovici roka 2014 kladný príspevok k ekonomickej aktivite iba poľnohospodárstvo, a to vo výške 3,3 %. Ekonomická aktivita sa v sektore služieb znížila o 0,5 % a v priemysle o 2,7 % (BBVA Research, 2015, s. 8). V rámci sektora služieb bolo spomalenie výraznejšie v obchodných a informačných službách a menej sa dotklo oblasti dopravy a finančného sprostredkovania. V priemysle bol celkový pokles najciteľnejší v spracovateľskom priemysle a stavebníctve,

zatiaľ čo v menšej intenzite ho pocítili elektrárenské, sanitárne a plynárenské odvetvia.

Brazílska ekonomika rástla koncom roka 2014 na úrovni 0,2 %. Spotreba a čisté vývozy mali vykompenzovať veľmi negatívny vplyv na rast, ktorý bude pravdepodobne aj naďalej ovplyvnený kontrakciou investícií. Vzhľadom na potrebný tvrdší tón hospodárskej politiky bude brazílske hospodárstvo pravdepodobne znamenávať pokračujúci trend nízkeho rastu aj v roku 2015.

Rast na úrovni 0,1 % koncom roka 2014 je najnižší rast zaznamenaný od roka 2009, po bankrote investičnej banky Lehman Brothers. Výsledok je výrazne pod 2,7 % rastom zaznamenaným v roku 2013. Najväčšia ekonomika Latinskej Ameriky drasticky spomalila zo 7,6 % rastu v roku 2010, pričom najnovšie údaje naznačujú, že ekonomika aj naďalej klesá.

Súčasná recesia brazílskeho hospodárstva je spôsobená kombináciou tak externých, ako aj interných faktorov. K externým faktorom patrí nedostatok ekonomickej aktivity dvoch hlavných obchodných partnerov Brazílie – Číny a Argentíny. Spomalenie v Číne a Argentíne bránilo výkonu brazílskych vývozov aj napriek oživeniu v Spojených štátoch amerických. Hoci priamy vplyv spomalenia v Argentíne bol citelnejší, a to predovšetkým kvôli zníženiu predaja automobilov do Argentíny, čínsky model rastu ekonomiky, založený na spotrebe a menej na investíciách, hral významnú úlohu v stlačení cien mnohých komodít vyvážaných Brazíliou. Okrem toho bolo zlacnenie ovplyvnené aj apreciaciou dolára.

Okrem negatívneho vplyvu globálneho prostredia na domáci rast k spomaleniu brazílskej ekonomiky prispeli aj vnútorné faktory. Silne rastúca neistota a značná strata dôvery v ekonomiku boli ovplyvnené nielen volebnou klímou, ale v podstate relatívnou nepredvídateľnosťou kľúčových verejných politík vrátane makroekonomickej politiky, a neschopnosťou uskutočniť korekciu modelu rastu extrémne závislého od spotreby. Zhoršená aplikácia modelu rastu založeného na spotrebe z dôvodu štrukturálneho spomalenia na trhu práce a úverových trhoch, nízka konkurencieschopnosť ekonomiky a vyššia miera zadlženia verejného sektora, rodín

a firiem, to všetko zhoršuje vyhliadky Brazílie na hospodársky rast nad úrovňou 2,5 % v roku 2015. Očakávané nastavenie fiškálnej politiky, ktoré bude musieť zahŕňať nielen zníženie verejných výdavkov, ale aj zvýšenie daní, bude mať v krátkodobom horizonte negatívny vplyv na spotrebu a investície. V rovnakom duchu aj tvrdšia menová politika zníži šance na expanziu domáceho dopytu v roku 2015. Medzi interné riziká patrí aj menej zrážok v období dažďov (ktoré trvá od novembra do marca), čo neprispieva k už aj tak veľmi nízkej úrovni zásob vody, a tak Brazília bude musieť pristúpiť k racionalizácii energie.⁴² K interným rizikám výrazne prispieva aj nedávny korupčný škandál spoločnosti Petrobras, týkajúci sa prijímania úplatkov od niekoľkých brazílskych popredných stavebných firiem, ktorý by mohol poškodiť krajinu nielen politicky, ale aj ekonomicky v podobe zníženia investícií spoločnosti Petrobras alebo infraštruktúrnych projektov realizovaných stavebnými firmami.

Klesajúca trajektória hospodárskeho rastu Brazílie bude pokračovať aj v roku 2015. Na základe prognóz Medzinárodného menového fondu bude hospodársky rast v roku 2015 na úrovni -1,0 %, pričom až v roku 2016 by mal dosiahnuť +1,0 % (IMF, 2015, s. 19). Aj napriek problémom v globálnom kontexte by depreciačia brazílskej meny real mala pomôcť zabezpečiť väčšie vývozy a tým odrazový mostík pre rast v roku 2015.

Inflácia dosahuje 12-ročné maximum

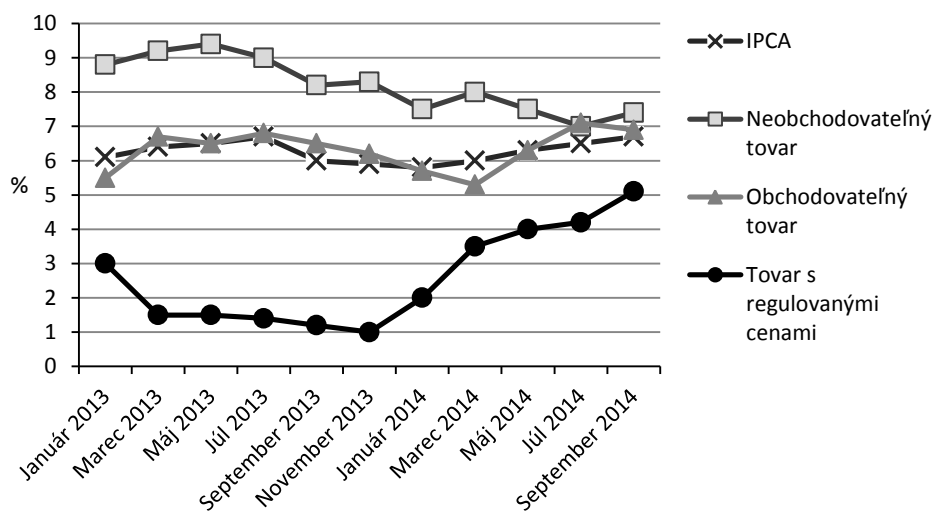
Slabý agregátny dopyt a zvyšovanie hlavnej úrokovej sadzby Selic v priebehu roka 2014 prispeli ku klesajúcemu trendu inflácie cien neobchodovateľných tovarov, ktorá v októbri 2014 dosiahla úroveň 7,5 %, čo je úroveň stále veľmi vysoká, aj napriek jej nedávnomu zmierneniu. Spomalenie inflácie cien neobchodovateľného tovaru však neznamenal súčasné uvoľnenie celkovej inflácie. Je to výsledkom tlaku na ceny obchodovateľného tovaru a regulované ceny. V posledných mesiacoch sa inflácia v oboch skupinách zvýšila.

⁴² Hydraulická energia tvorí 80 % celkových dodávok energie v Brazílii.

V prípade obchodovateľných tovarov sa zvýšila z 5,6 % v januári 2014 na 6,3 % v októbri 2014, do značnej miery kvôli účinkom oslabenia výmenného kurzu. V prípade tovarov s vládou regulovanými cenami sa inflácia vyšplhala z 2,1 % v januári 2014 na 5,6 % v októbri 2014. V tomto prípade bol tlak spôsobený predovšetkým nemožnosťou zvýšiť alebo udržať dotácie poskytnuté v minulosti. V prípade skupiny tovarov s regulovanými cenami, napríklad poplatkov za verejnú dopravu a cien za elektrickú energiu, by v roku 2015 malo dôjsť k inflácii na úrovni 7 %, čo znamená ešte väčší tlak na celkovú infláciu ako v predchádzajúcich rokoch (BBVA Research, 2015, s. 12 – 14).

G r a f 7.2

Vývoj indexu IPCA a inflácie cien neobchodovateľného tovaru, obchodovateľného tovaru a tovaru s regulovanými cenami (v %)



Poznámka: Index IPCA je kľúčovým vládnym indikátorom na stanovovanie úrokových sadzieb, ktorý vypracúva Brazílsky inštitút pre geografiu a štatistiku (IBGE).

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IBGE (2015).

Tlak na infláciu v týchto troch skupinách viedol k vzostupnému trendu v celkovej inflácii, ktorá dosiahla 6,75 % v septembri 2014, čo je nad hranicou cieľového rozmedzia 2,5 % – 6,5 % stanoveného

centrálnou bankou. V októbri 2014 sa inflácia oslabila viac, než sa predpokladalo, a pohybovala sa na úrovni 6,59 %.

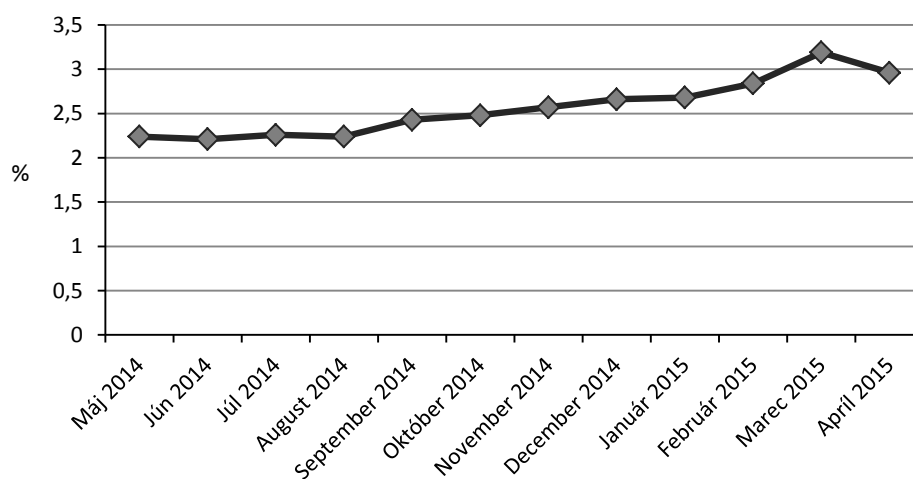
V marci 2015 zaznamenala inflácia takmer 12-ročné maximá. Celková inflácia sa zvýšila zo 7,7 % vo februári 2015 na 8,1% v marci 2015, čo bola najvyššia úroveň od decembra 2003. Inflácia sa pohybuje výrazne nad toleranciou centrálnej banky. Koncom roka 2015 by podľa odhadov banky BBVA mala inflácia predstavovať 5,8 % (BBVA Research, 2015, s. 12 – 14).

Brazílsky real sa oslabuje

Oslabenie brazílskej meny prekročilo hladinu 3 USD/BRL po prvýkrát v priebehu 12 rokov. Depreciácia brazílskeho realu je výsledkom zmesi faktorov, medzi ktoré možno zaradiť silný americký dolár na svetových trhoch, ustupujúce ceny komodít a ich nepriaznivý vplyv na brazílske výmenné relácie, nízka konkurencieschopnosť výrobného odvetvia Brazílie, nepříjemný deficit na bežnom účte a relatívne pasívny postoj centrálnej banky.

G r a f 7.3

Vývoj výmenného kurzu USD/BRL (v %)



Prameň: Thompson Reuters (2015).

Oslabenie brazílskeho realu, ktoré sa začalo v septembri 2014, prišlo ako prekvapenie, a to vzhľadom na jeho veľkosť. Od septembra 2014 až do polovice novembra 2014 vyskočil výmenný kurz z 2,23 BRL na 2,53 BRL za 1 USD, v decembri 2014 až na 2,60 BRL za 1 USD. V marci 2015 pokračoval brazílsky real vo svojom oslabujúcom trende, dokonca prekročil dovtedajšiu hladinu 3 USD/BRL po prvýkrát v priebehu 12 rokov, a to na 3,29 BRL za 1 USD, čo predstavuje 16 % depreciáciu oproti februáru 2015. Na ročnej báze to predstavuje 40,2 % pokles hodnoty oproti marcu 2014.

Napriek tomu, že v krátkodobom horizonte by mohlo obnovenie zvýšenia sadzby Selic a vyhlásenie programu fiškálnej úpravy v súlade s požiadavkami trhov stabilizovať brazílsky real, ba dokonca vytvoriť jeho malé zhodnotenie, v strednodobom až dlhodobom horizonte by však trend depreciácie mal pokračovať. To by malo byť, okrem iných faktorov, spôsobené aj stabilným zhodnotením dolára a tým, že výmenné relácie by mali zostať v poklese.

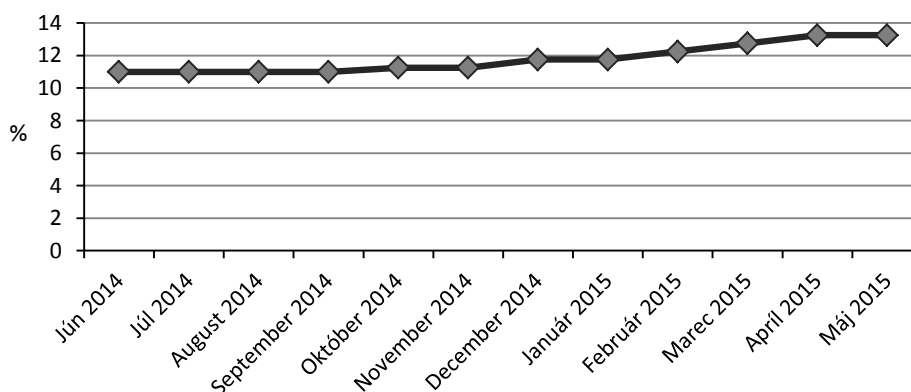
Možno očakávať, že výmenný kurz bude ku koncu roka 2015 na úrovni 2,70 BRL za 1 USD. Napriek nákladom, ktoré by mala depreciácia priniesť, pokiaľ ide o infláciu, na jednej strane ju možno vnímať aj pozitívne v podobe obnovenia konkurencieschopnosti vývozov výrobných odvetví Brazílie.

Referenčná úroková sadzba dosahuje 6-ročné maximum

Brazílska centrálna banka zvýšila na začiatku marca 2015 referenčnú úrokovú sadzbu Selic na 6-ročné maximum, a to v snahe bojovať s vysokou infláciou a zabrániť prepadu brazílskeho realu. Avšak tento krok môže spôsobiť aj opačný účinok a priblížiť brazílske hospodárstvo k recesii.

G r a f 7.4

Vývoj referenčnej úrokovej sadzby Selic (v %)



Prameň: Bloomberg Business (2015b).

Od apríla 2014 udržiavala centrálna banka Brazílie referenčnú úrokovú sadzbu Selic na úrovni 11 %. Počas svojho zasadnutia v októbri 2014 sa ju rozhodla zvýšiť o 25 bázických bodov. Toto rozhodnutie zastihlo celý trh nepripravený, keďže ten rátať so stabilnými sadzbami až do konca roku 2014.

Koncom roka 2014 zvýšila centrálna banka Brazílie hlavnú úrokovú sadzbu Selic o 50 bázických bodov na úroveň 11,75 %. Koncom januára 2015 sa už vyšplhala na 12,25 %, začiatkom marca 2015 na 12,75 %, a navyše, začiatkom mája 2015 menový výbor brazílskej centrálnej banky rozhodol znova o zvýšení referenčnej sadzby Selic o ďalších 50 bázických bodov, čím prekračuje hranicu 13 % a dostáva sa na úroveň 13,25 %.

Tento neustály rast referenčnej sadzby Selic naznačuje zmenu stratégie menovej politiky Brazílie. Ide o krok k obnove dôveryhodnosti režimu inflačného cielenia – na upevnenie perspektívnej stredno- a dlhodobej inflácie, keďže trh v súčasnosti očakáva infláciu na úrovni 5,8 % v roku 2015 a 5,5 % v rokoch 2017 a 2018, čo je vo všetkých prípadoch výrazne nad cieľom centrálnej banky vo výške 4,5 %.

Toto postupné uťahovanie monetárnej politiky brazílskemu hospodárstvu neprospieva. Spotrebiteľská dôvera klesá na minimum a slabá spotreba je priamym dôsledkom vyšších sadzieb. Brazílčania sú nútení vynaložiť väčšiu časť svojho príjmu na splatenie úverov, čím im ostáva menej na mŕňanie a stimuláciu ekonomiky.

Podľa oficiálneho vyhlásenia menovej autority Brazílie je zvyšovanie sadzby dôsledkom nedávneho oslabenia menového kurzu a rozhodnutie o nadchádzajúcich úpravách sa uskutoční nielen na základe dynamiky vývoja kurzu, ale aj na základe tónu fiškálnej politiky.

Fiškálna úprava po vážnom poklese

Primárny deficit, ktorý predstavoval 3,1 % HDP na konci roka 2011, klesol na 1,9 % ku koncu roka 2013 a v septembri 2014 zaznamenal pokles na úrovni 0,6 %. V septembri 2014 vzrástli primárne výdavky centrálnej vlády medziročne o 11 %, zatiaľ čo vládne príjmy klesli medziročne o 1 % (BBVA Research, 2014, s. 17). Oslabenie verejných účtov, negatívny efekt expanzívnej fiškálnej politiky a riziko straty investičného stupňa v nasledujúcich rokoch vytvárajú silný tlak na vládu.

V roku 2015 možno očakávať primárny prebytok vo výške približne 1 % HDP a od roku 2016 najmenej 2 % (BBVA Research, 2014, s. 18). Fiškálna úprava by mala obsahovať zvýšenie daní a zníženie výdavkov, ktoré by ďalej zahŕňalo zníženie transferov štátom vlastneným bankám. Možno predpokladať, že vláda zvráti expanzívny tón fiškálnej politiky, aby tak potlačila vznikajúce problémy solventnosti už na ich začiatku, vyhla sa strate investičného stupňa a tak podporila pozitívnejší makroekonomický obraz.

Deficit bežného účtu dosiahol v septembri 2014 úroveň 3,7 % HDP, pričom podobnú úroveň bude dosahovať aj počas roka 2015. V marci 2015 zaznamenalo saldo bežného účtu deficit vo výške 5,7 mld. dolárov, čo predstavuje zlepšenie oproti deficitu na úrovni 6,6 mld. dolárov zaznamenanom v marci 2014. Deficit bežného účtu

sa znížil, avšak rozdiel bol vyšší ako trhové očakávania deficitu vo výške 4,9 mld. dolárov (BBVA Research, 2015, s. 6).

Značná časť zhoršujúcej sa celkovej situácie bežného účtu od konca roku 2012, keď bol deficit na úrovni 2,4 % HDP, až doteraz je výsledkom narastajúcej nezdravej obchodnej bilancie. Priame zahraničné investície sa budú v roku 2015 pravdepodobne mierne zmenšovať, aj keď by mali zostať relatívne vysoké (okolo 2,7 % HDP) a financovať tak veľkú časť deficitu bežného účtu. Hoci vysoká úroveň devízových rezerv (37 % HDP) umožňuje utlmenie v stresových podmienkach, nižšia úroveň medzinárodného financovania v podmienkach, v ktorých podnikateľský sektor dosahuje historicky najvyšší zahraničný dlh (14 % HDP v júni 2014 v porovnaní so 7 % v júni 2008), naznačuje isté riziká (Reis, 2014, s. 3).

V roku 2015 možno očakávať, že depreciačia brazílskeho realu a slabosť domáceho dopytu vyrovnejú nepriaznivý vplyv zníženia výmenných relácií približne o 5 %, a že deficit tak zostane prakticky na rovnakej úrovni. V roku 2015 možno očakávať deficit bežného účtu vo výške 3,6 % HDP a na rok 2016 sú predpovede ohľadom deficitu bežného účtu na úrovni 3,3 % HDP (BBVA Research, 2015, s. 7).

7.2. Brazílsky ropný sektor

Brazílsky ropný sektor zaznamenal v posledných rokoch zásadné zmeny – od objavu obrovských zásob ropy a výzvy transformovať ich do vyššej produkcie, až po vývojové trendy na strane dopytu a rafinácie, ktoré ovplyvnili obchodné toky ropy a ropných produktov krajiny a jej energetické prepojenie so zvyškom sveta.

Zásoby ropy a produkcia

Pred menej ako dekadou, v čase vrcholiaceho komoditného boomu, znamenalo objavenie ropy v tzv. pré-sal panvách Brazílie nádej, že potrebné dodávky barelov v podobe nových dodávok z pré-sal oblastí pomôžu zo strednodobého hľadiska udržať rovnováhu na

trhu ropy. Či už ide o Medzinárodnú energetickú agentúru (*International Energy Agency* – IEA), Americký úrad pre informácie o energetike (*U. S. Energy Information Administration* – EIA), Organizáciu krajín vyvážajúcich ropu (*Organization of the Petroleum Exporting Countries* – OPEC), veľké ropné spoločnosti alebo o brazílsku vládu, všetci predpokladali podstatné zvýšenie produkcie ropy v Brazílii v najbližších rokoch. Tento optimizmus v globálnych ropných a plynárenských odvetviach zavládol vďaka objavu rozsiahlych zásob ropy v pré-sal panvách v rokoch 2007 a 2008. Objav na poli Tupi patrí k najväčším a najvýznamnejším ropným objavom v posledných desaťročiach a najväčším v Severnej a Južnej Amerike od objavu poľa Cantarell v Mexiku v roku 1976. Avšak viaceré omeškания projektov a prekročenie nákladov znížili počiatočný optimizmus a taktiež možnosť Brazílie zohrávať väčšiu úlohu v dodávkach ropy mimo zoskupenia OPEC.

Brazílske preukázané zásoby ropy sa od prelomu tisícročia zvyšujú – v roku 2014 boli v rámci vydania štatistického prehľadu BP Statistical Review of World Energy (2014) vyčíslené vo výške 15,6 mld. barelov, čo predstavuje 0,9 % svetových preukázaných zásob ropy. V súčasnosti ide o druhé najväčšie zásoby ropy v Latinskej Amerike (ktorá disponuje 19,5 % celosvetových preukázaných zásob ropy), a ak sa projekcia naplní, pole Libra by mohlo zdvojnásobiť brazílske preukázané zásoby ropy, keďže podľa spoločnosti Petrobras ide o najväčšie ropné rezervy, ktoré boli kedy objavené v Brazílii, s pravdepodobnými odhadom necelých 8 mld. barelov.

V období 2000 –2011 brazílska ropná produkcia zaregistrovala priemerný ročný nárast takmer 0,1 mil. barelov denne (b/d), čím sa zvýšila z 1,23 mil. b/d v roku 2000 na 2,11 miliónov b/d v roku 2011. Avšak rok 2012 zaznamenal náhly ročný pokles o 44 000 b/d a podobne aj rok 2013 o 35 000 b/d. Do júla 2014 vzrástla produkcia na 2,16 mil. b/d, čo predstavuje medziročný nárast o 0,17 mil. b/d (Petrobras Magazine, 2014).

Brazílska produkcia ropy pochádza z troch hlavných paniev. Panva Campos pokrýva približne 115 000 km² a obsahuje 72 %

preukázaných zásob krajiny. V roku 2013 pochádzalo z jej 47 polí 75 % produkcie ropy (1,53 mil. b/d). Koncom roka 2013 dosiahla produkcia z pré-sal polí v povodí Campos 0,17 mil. b/d. Hoci zatiaľ nie sú údaje za rok 2014 k dispozícii, neoficiálne sa hovorí o zvýšenom *outpute* v prvej polovici roka (Petrobras, 2013).

Panva Santos pokrýva približne 348 900 km² a podľa spoločnosti Petrobras je jednou z najslubnejších *offshore* oblastí na prieskum a ťažbu. V roku 2013 sa priemerný *output* pohyboval na úrovni 0,19 mil. b/d, čo predstavuje medziročný nárast o 80 000 b/d. Stabilný rastový trend pokračoval a od júla 2014 dosiahla produkcia z pré-sal oblastí Santos a Campos 0,55 mil. b/d – táto úroveň produkcie bola dosiahnutá len osem rokov po prvom objavení pré-sal oblastí, čo dokazuje ich vysokú produktivitu. Spoločnosť Petrobras si stanovila cieľ dosiahnuť *output* viac ako 1 mil. b/d z pré-sal oblastí do roku 2017 (Petrobras, 2013).

Treťou z väčších paniev je *Espirito Santo*, ktorá pokrýva rozlohu o veľkosti 75 000 km² mimo pevniny a na pevnine sa rozprestiera vo veľkosti 14 000 km². Na konci roka 2013 dosiahlo 45 polí tejto panvy priemernú produkciu na úrovni 49 000 b/d. Hlavnou charakteristikou tejto panvy je rozmanitosť jej zdrojov – od zemného plynu až po veľmi ťažkú ropu (Petrobras, 2013).

Domáci dopyt

Počas posledných štrnástich rokov sa produkcia ropy nachádzala na impozantnej rastovej trajektórii, a to aj spolu s domácou spotrebou ropy a ropných produktov. Brazílsky rast sa opieral najmä o komoditný boom v priebehu rokov 2000 – 2010, vďaka čomu sa Brazília zaradila medzi najslubnejšie sa rozvíjajúce trhy. Finančná kríza v roku 2008 znamenala inflexný bod, od ktorého začal dopyt po rope naberať stabilný rast k dnešnej úrovni 2,5 mil. b/d. Od roka 2000 vzrástol brazílsky dopyt po rope o takmer 1 mil. b/d, hoci pôsobivý nárast sa koncentroval v posledných siedmich až ôsmich rokoch: nárast z 1,4 mil. b/d v januári 2006 na 2,5 mil. b/d

na konci roka 2013. Tento prudký nárast vyvíjal tlak na starnúce domáce rafinérie.

V priebehu posledných dvoch rokov slabnúca brazílska mena a pomalší rast spomedzi rozvíjajúcich sa trhov spôsobujú obavy z pomalšieho rastu dopytu po rope. Avšak podľa Fattouh, Sen, a Sen (2012) pre rozvíjajúce sa trhy, ako je India, je rast dopytu po rope pomerne neelastický (Fattouh, Sen a Sen, 2012), a pre Brazíliu to platí obdobne. Rast HDP Brazílie sa znížil z pozoruhodných 7,6 % zaznamenaných v roku 2010 na 2,7 % v roku 2013, a aj napriek tomu narastal dopyt po rope na úrovni 5 % ročne.

Vládne stimuly tiež hrali úlohu pri podpore brazílskeho dopytu po rope. V rokoch 2002 – 2012 predstavovala priemerná ročná miera rastu tržieb z predaja automobilov viac ako 10 %, s náznakmi len mierneho spomalenia v roku 2013. Výsledkom toho je brazílsky priemysel predaja nových vozidiel štvrtý najväčší na svete. Brazília sa spoliehala na automobilky, ktoré stimulovali ekonomiku a udržiavali nízku úroveň nezamestnanosti, pričom príval stimulov presvedčil narastajúcu strednú triedu kúpiť si svoje prvé auto. Avšak so slabnúcou ekonomikou sa začali zmenšovať aj stimuly a banky boli vyzvané, aby obmedzili pôžičky na autá.

Aj napriek nedávnomu oslabeniu domácej ekonomiky bude brazílsky dopyt po ropných produktoch pokračovať na svojej ceste rastu, čo sa odráža aj v strednom a dlhodobom výhľade spoločnosti Petrobras, ktorá ho odhaduje na úrovni 2,5 % v období 2014 – 2018 a 2,2 % v období 2019 – 2030 (Petrobras, 2014).

Tvorba cien ropných produktov v Brazílii

V roku 1980 bol v Brazílii založený stabilizačný fond na obmedzenie vplyvu volatility cien ropy. Prostredníctvom tohto mechanizmu bola cena ropy predávanej do rafinérií upravená tak, aby udržala náklady rafinérií spoločnosti Petrobras na úrovni ceny stanovenej vládou. Fond mal akumulovať podmienené záväzky spoločnosti Petrobras v období, keď boli medzinárodné ceny ropy vysoké, a slúžiť ako kompenzácia v období nízkych cien ropy. Rastúce

náklady na dovoz ropy viedli k zvýšeným deficitom fondu a spoločnosti Petrobras. Ako pomoc pri splatení neuhradených strát brazílska vláda previedla v polovici 90. rokov 5,8 mld. BRL (0,8 % HDP) spoločnosti Petrobras (Santos de Oliveira a Fattouh, 2014).

Vzhľadom na opozíciu niektorých záujmových skupín boli dotácie postupne odstránené s cieľom vybudovať verejnú podporu pre reformy. Privatizácia a liberalizácia mali viesť k zníženiu cien energií pre spotrebiteľov a k zlepšeniu služieb. Proces liberalizácie sa realizoval v niekoľkých etapách. Ako prvé zaznamenali nárast cien firmy predávajúce asfalt a mazivá, nasledovali firmy predávajúce benzín (1996), skvapaľnený ropný plyn (1998) a naftu (2001). Prvé produkty, ktoré stratili dotácie, boli produkty spotrebúvané politicky slabými zainteresovanými stranami, zatiaľ čo pre produkty používané v doprave a priemysle boli odstránené neskôr. Odstránenie dotácií pre producentov etanolu a dodávateľov zariadení a služieb pre spoločnosť Petrobras bolo ponechané na koniec.

Dynamickým účinkom liberalizácie cien ropných produktov bol krátkodobý prudký nárast inflácie, ktorý bol vyhladený až po dlhšom čase, pretože ceny sa mohli pohybovať v tandeme s medzinárodnými trhmi. Ceny ropy oficiálne určuje spoločnosť Petrobras, hoci v praxi ich vláda používa ako nástroj na kontrolu inflácie. Ako príklad možno uviesť odstránenie dane na skvapaľnený ropný plyn a vykurovací olej, aby tak vláda udržala ceny konštantné pre konečného spotrebiteľa. Dôsledkom zníženej sadzby bolo, že súhrnná suma dane sa tvárou v tvár rastúcej spotreby nezvýšila, čo malo za následok prevádzkové straty pre spoločnosť Petrobras v oblasti rafinácie, marketingu a prepravy.

Oficiálna liberalizácia cien všetkých palivových produktov je v Brazílii zavedená od roku 2002, a ceny pohonných hmôt na domácom trhu sa pohybovali výrazne nad medzinárodnou úrovňou aj napriek značnému tlaku na menu medzi rokmi 2001 a 2003. Ceny pohonných hmôt rástli až do roka 2005, po ktorom sa ustálili aj napriek výkyvom na medzinárodných trhoch. Problémom však ostáva, že neexistuje žiadny oficiálny cenový mechanizmus stanovený

vládou a ceny sú jednoducho monitorované prostredníctvom prieskumov cien pohonných hmôt a marží.

V posledných troch rokoch je pre spoločnosť Petrobras najväčším finančným znepokojením oblasť *downstream*. Rok 2011 predstavoval veľký zlom, keď sa vláda rozhodla ceny pohonných hmôt dotovať a tak ďalej zrýchľovať rast domáceho dopytu, v dôsledku čoho musela spoločnosť Petrobras dovážať výrobky, ako sú benzín a nafta, za medzinárodné ceny. Po troch rokoch kumulatívnych strát v hodnote 26 mld. dolárov spoločnosť uznala, že je to neudržateľné a v novembri 2012 povolila prvé zvýšenie cien pohonných hmôt za deväť mesiacov.

Obchodné toky ropy a ropných produktov

Brazílske dovozy ropy sa v priebehu posledných 13 rokov pohybovali na stabilnej úrovni necelých 0,4 mil. b/d – vrcholných 0,44 mil. b/d dosiahli v roku 2007, a pád na minimum 0,31 mil. b/d zaznamenali v roku 2012. Brazílska ropa je klasifikovaná ako ťažká alebo stredne ťažká, a preto Brazília musí dovážať ľahkú ropu zo zahraničia. V období 2010 – 2012 bola väčšina ropy dovezená z Afriky (0,21 mil. b/d), z veľkej časti z Nigérie (0,18 mil. b/d). Brazília doviezla približne 0,1 mil. b/d z Blízkeho východu vrátane 70 000 b/d zo Saudskej Arábie a okolo 30 000 b/d z Iraku (ANP, 2013).

Pokiaľ ide o vývozy, Brazília predáva prebytočnú ťažkú ropu, ktorú nemôže spracovať na domacom trhu. Trend vo vývozoch je však veľmi volatilný, pohybuje sa na úrovni 0,52 mil. b/d – od minima 0,11 mil. b/d v roku 2001 až po vrcholných 0,63 mil. b/d v roku 2010. Z hľadiska exportných destinácií smerovali najväčšie objemy v období 2010 – 2012 do Ázie, kde Čína doviezla priemerne 0,21 mil. b/d, zatiaľ čo India doviezla okolo 63 000 b/d. Severná Amerika doviezla okolo 0,17 mil. b/d, pričom väčšina z nich smerovala do USA. Centrálna a Južná Amerika importovali 0,15 mil. b/d (Santos de Oliveira a Fattouh, 2014).

Vzhľadom na zvýšený domáci dopyt rástli brazílske dovozy produktov neustále, a to z minima pod úrovňou 0,19 mil. b/d v roku 2005 na úroveň 0,53 mil. b/d v roku 2013. Nafta zaznamenala najväčší nárast dovozu zo 41 000 b/d v roku 2005 na vrcholných 0,18 mil. b/d v roku 2013. Dovozy benzínu, ktoré boli predtým blízke nule, dosahujú počas posledných troch rokov v priemere 51 000 b/d. Pokiaľ ide o vývozy produktov, v prípade nafty zostali pod úrovňou 10 000 b/d v priemere za posledných 13 rokov. Vývozy benzínu, ktoré dosahovali priemerne 44 000 b/d medzi rokmi 2000 a 2010, klesli od roku 2011 na 4 000 b/d. Hlavným vývozným artiklom je vykurovací olej (vrátane pohonných hmôt v zásobníkoch), ktorého Brazília vyviezla okolo 0,15 mil. b/d za posledné tri roky (Santos de Oliveira a Fattouh, 2014).

Spoločnosť Petrobras

Národná ropná spoločnosť Petrobras je dominantným účastníkom v brazílskom ropnom sektore, ktorý si udržiava významné pozície v rámci *upstream*, *midstream* a *downstream* aktivít. Spoločnosť držala monopol na činnosti súvisiace s ropou v krajine až do roka 1997, keď vláda otvorila tento sektor hospodárskej súťaži.

Produkcia štátnej spoločnosti Petrobras predstavuje viac ako 90 % brazílskej produkcie. Spoločnosť Petrobras zaznamenala ukazovateľ RRR⁴³ vo výške nad 100 % za každý z posledných 22 rokov, v roku 2013 dokonca na pôsobivej úrovni 135 %. Spoločnosť Petrobras dosahuje pôsobivú úroveň ukazovateľa RRR v čase, keď sa ďalšie významné ropné spoločnosti snažia pridať prírastkové rezervy do svojich portfólií. Aj napriek dostatočným zásobám sa spoločnosti Petrobras nepodarilo dosiahnuť svoj ročný produkčný cieľ v období medzi rokmi 2003 a 2011 – dokonca zaznamenala pokles ročného *outputu* v rokoch 2012 a 2013 – 2 % v roku 2012 a 1,6 % v roku 2013.

⁴³ Ukazovateľ RRR (*Reserve Replacement Ratio*) udáva pomer objavu nových nálezísk k vyťaženým zásobám. Z dlhodobého hľadiska by tento ukazovateľ nemal klesnúť pod 100 %.

Štátnu ropnú spoločnosť Petrobras však zasiahol korupčný škandál, ktorý ešte viac prehĺbil problémy brazílskej ekonomiky. Pred vypuknutím škandálu bola ropná spoločnosť Petrobras zdrojom národnej hrdosti. Brazília vybudovala túto spoločnosť v roku 1950. V posledných dvoch desaťročiach vyvinula spoločnosť Petrobras špičkovú technológiu a investovala v oblasti expertíz na získavanie ropy z hlbokých vrtov nachádzajúcich sa mimo pevniny. Spoločnosť bola globálne konkurencieschopná a bola zdrojom posilnenia hospodárskeho rastu Brazílie. Investície spoločnosti Petrobras predstavujú približne 10 % z celkových investícií v brazílskej ekonomike. Je to najväčšia brazílska spoločnosť s vplyvom, ktorý presahuje ropný sektor.

7.3. Vplyv nízkych cien ropy na brazílske hospodárstvo

V priebehu posledných desiatich rokov prispel silný dopyt po rope, a to najmä zo strany Číny, a geopolitické konflikty v Líbyi a Iraku k neustálemu rastu cien ropy. Avšak v dôsledku finančnej krízy v roku 2008 ceny zaznamenali prudký pokles, no bolo to len krátkodobé, keďže už na začiatku roka 2011 ceny opäť vzrástli nad 100 dolárov za barel.

Dlhodobé vysoké ceny ropy podnietili výskum po celom svete, najmä v Spojených štátoch amerických a Kanade prostredníctvom projektov ropných bridlíc a dechtových pieskov, ktoré už od roku 2009 pridali na svetový trh 4 milióny b/d.

Zvýšená ponuka zo Saudskej Arábie a Ruska v priebehu posledných štyroch rokov v kombinácii so slabším než očakávaným dopytom z Číny a Európy prispeli k súčasnému poklesu svetových cien ropy. Situácia na trhu eskalovala na konci roka 2014, keď OPEC, ktorého podiel na celosvetovej produkcii ropy predstavuje približne 40 %, ponechal produkciu bez zmeny. Saudská Arábia zaujala verejný postoj, že aj keď ropa dosiahne 20 dolárov za barel, tak svoju produkciu nezníži.

Pokles cien ropy má zmiešaný efekt pre Brazíliu, ktorá je tretím najväčším producentom ropy v Latinskej Amerike – produkuje

2 milióny b/d. Väčšina brazílskej ropnej produkcie je určená na domácu spotrebu a 20 % z ropnej produkcie je určených na export – ropné exporty tvoria 8,5 % z celkového exportu Brazílie (Erana, 2015).

Brazílska národná ropná spoločnosť Petrobras je zasiahnutá poklesom svetových cien ropy, a zároveň korupčným škandalom, čo ohrozuje jej *offshore* aktivity.

Nízke ceny ropy

Pre spoločnosť Petrobras sú veľkou výzvou nízke svetové ceny ropy, ktoré testujú ekonomickú životaschopnosť ropných hlbinných polí spoločnosti, ktoré sú kľúčové pre brazílsky cieľ stať sa jedným z piatich najväčších svetových producentov ropy do roku 2020. Avšak trhové ceny na úrovni 50 dolárov za barel tomuto cieľu nepomáhajú.

Hlbokomorská ťažba ropy je jednou z najdrahších, a s poklesom cien ropy sa stáva zároveň menej atraktívna. V dôsledku vyšších výrobných nákladov, ktoré sa pohybujú nad úrovňou aktuálnych svetových cien *benchmarkov* ropy, spoločnosť Petrobras generuje nižšie príjmy, čím je vystavená nižším ziskom. Náklady na hlbokomorské vrty spoločnosti Petrobras sa pohybujú v rozhraní medzi 45 – 52 dolárov za barel. Spoločnosť Petrobras patrí medzi najzadlženejšie ropné spoločnosti sveta a práve pré-sal polia jej mali zaručiť očakávané zisky, z ktorých by bolo možné financovať finančne nákladnú *offshore* expanziu. Pré-sal polia sú ekonomicky náročné aj v období vysokých cien ropy.

Podľa výpočtov Reuters, pokles cien ropy o 1 dolár znamená pre spoločnosť Petrobras stratu vo výške viac ako 900 miliónov dolárov v hotovosti z potenciálnych predajov ropy. Pretrvávajúce nízke ceny ropy narúšajú dlhodobé plány na expanziu spoločnosti Petrobras. Pri projekcii svojich plánov spoločnosť Petrobras rátala s predpokladanými svetovými cenami okolo 100 dolárov za barel až do roku 2030. Nižšia cena tak komplikuje financovanie nových projektov v oblasti infraštruktúry a prieskumu.

V dôsledku nižších cien ropy bola spoločnosť nútená prepracovať svoj plán na rozvoj pré-sal polí, ktorý pôvodne obsahoval kapitálové výdavky vo výške 220 mld. dolárov. Zásoby hlbokomorskej ropy objavené v roku 2007 sa nachádzajú 322 kilometrov od brazílskeho juhovýchodného pobrežia, hlboko pod morským dnom a pod hrubou vrstvou soli, podľa čoho dostali aj pomenovanie. Nález bol pôvodne označený ako objav, ktorý mal katapultovať Brazíliu na priečky popredných svetových producentov ropy. Pré-sal polia tvoria takmer jednu tretinu celkovej produkcie spoločnosti Petrobras – 2,3 milióna barelov ropy denne. Do roku 2020 chce spoločnosť Petrobras zvýšiť svoj *output* na 4 milióny b/d, pričom väčšina z tejto produkcie by mala pochádzať práve z hlbokomorských pré-sal oblastí (Galluci, 2015).

Otázkou však zostávajú zdroje finančných prostriedkov potrebné na rozvoj hlbokomorských oblastí. Spoločnosť Petrobras sa kvôli financovaniu prieskumu a rozvoja hlbokomorských polí hlboko zadlžila. Podľa ratingovej agentúry Moody's Investors Service predstavuje dlh spoločnosti v súčasnosti približne 170 mld. dolárov.

Podľa brazílskeho ministerstva energetiky musí spoločnosť Petrobras aj napriek súčasným nízkym cenám ropy pokračovať vo svojich veľkých investíciách v oblasti ťažby ropy z hlbokomorských oblastí. Pré-sal polia sú nevyhnutné na dosiahnutie brazílskeho cieľa – stať sa jedným z piatich hlavných svetových producentov ropy do konca desaťročia. Avšak dlh spoločnosti Petrobras vo výške už spomínaných 170 mld. dolárov, pokles svetových cien ropy, a korupčný škandál, predstavujú ohrozenie pre projekty prieskumných aktivít a môžu spôsobiť investičné škrtky.

Brazília sa snažila získať na rozvoj svojho hlbokomorského bohatstva zahraničných partnerov. Avšak investovalo len málo ropných spoločností, keďže mnohých investorov odradili pravidlá vrátane mandátu, ktorý zaručuje spoločnosti Petrobras byť jedným prevádzkovateľom pré-sal polí. Brazília uvažuje o zmiernení týchto požiadaviek, avšak aj keby sa tak stalo, nie je isté, do akej miery to priláka záujem zahraničných investorov v čase nízkych

svetových cien ropy. V momentálnej situácii sa tak medzinárodné spoločnosti budú vyhýbať kapitálovo náročným investíciám, aké predstavuje hlbokomorská ťažba ropy.

Spočiatku pokles svetových cien ropy rozhodne pomáhal obchodnej bilancii Brazílie, rovnako ako aj spoločnosti Petrobras, aspoň pokiaľ sa dolár neposilnil. Z dlhodobého hľadiska ohrozuje pokles cien ropy investície do hlbinných vrtov.

Spoločnosť Petrobras je štátny podnik, ktorý držal monopol na produkciu ropy, distribúciu a rafinérie v Brazílii až do konca 90. rokov, a aj naďalej zostáva hlavným hráčom na brazílskom trhu. Brazílska vláda ako hlavný akcionár spoločnosti Petrobras využíva postavenie spoločnosti na trhu s palivami ako nástroj fiškálnej politiky. Za posledných päť rokov dotovala ceny zemného plynu a motorovej nafty na čerpacích staniciach v snahe udržať infláciu na uzde.

Kvôli drahým nákupom a lacným predajom bola spoločnosť Petrobras ťažko finančne zasiahnutá. Podľa konzultačnej firmy CBIE, ktorá poskytuje poradenstvo v oblasti energetiky, spoločnosť Petrobras stratila od roku 2011 do konca roku 2014 tržby v hodnote 18 mld. dolárov. Navyše v roku 2007 vypracovala spoločnosť Petrobras investičný plán na preskúmanie novo objavených hlbinných pré-sal ropných polí v hodnote 220 mld. dolárov, avšak pri jeho vypracovaní rátala s cenou ropy na úrovni 100 dolárov za barel (Madov, 2015).

Klesajúce ceny ropy viedli v Brazílii k zvýšeným cenám pohonných hmôt, ktoré boli vládou udržiavané na nižšej úrovni s cieľom obmedziť rastúcu infláciu. Brazílska vláda zvýšila vnútroštátne ceny zemného plynu a motorovej nafty o 3 % v novembri 2014 a dane z pohonných hmôt vo februári 2015, čo spôsobilo druhý nárast o 7,5 %. Tieto zvýšenia priniesli príjmy vláde a pomohli rozšíriť marže spoločnosti Petrobras. V januári 2015 bol brazílsky benzín o 64 % drahší ako na medzinárodnom trhu, čo znova pomohlo spoločnosti Petrobras vyhnúť sa významným stratám. Nízke ceny ropy ohrozujú investície spoločnosti, vzhľadom na to, že spoločnosť

pracovala s odhadom ceny ropy na úrovni 100 dolárov do roku 2018, a v ďalších rokoch s cenou na úrovni okolo 95 dolárov. Ak obdobie nízkych cien pretrvá aj naďalej, spoločnosť Petrobras bude musieť svoje investičné stratégie prepracovať.

V polovici marca 2015 klesla cena americkej ropy na šesťročné minimum – približne na 43 dolárov za barel – čo je vyššie ako priemerné ťažobné náklady spoločnosti Petrobras, ktoré boli v roku 2014 na úrovni 32 dolárov za barel, ale stále boli nižšie, ako je tzv. *break-even* cena pre pré-sal ložiská na úrovni 45 dolárov.

Ako dôsledok bude musieť spoločnosť Petrobras zmenšiť svoje aktivity. Ak bude spoločnosť Petrobras nútená znížiť svoje pré-sal investície, negatívny efekt sa rozšíri aj mimo odvetvia. Brazília sa spoliehala na dodávky z pré-sal ropných polí, ktoré umožňujú zvyšovať zisky, splatiť dlhy a financovať miestne školy a nemocnice. Výskumné a vývojové prostriedky sa minú a brazílske školy a nemocnice prídu o miliardy dolárov prisľúbených zo zisku z pré-sal ziskov a licenčných poplatkov. Kríza spoločnosti Petrobras už zasahuje stagnujúcu ekonomiku Brazílie s vlnami strát pracovných miest v Rio de Janeiro a v lodiarskom štáte na juhu Brazílie, Rio Grande do Sul.

Negatívne dôsledky korupčných škandálov

Okrem nízkych cien ropy sa na brazílskej ekonomike negatívne prejavujú aj dôsledky masívneho korupčného škandálu, do ktorého sú zapletení aj niektorí vrcholoví manažéri spoločnosti Petrobras a ktorý komplikuje jej plány. Tento korupčný škandál od svojho prevalenia v marci 2015 dominuje vo všetkých titulkoch v Brazílii. Federálni vyšetrovatelia obviňujú spoločnosť Petrobras a jej dodávateľské stavebné firmy z úplatkov, ktoré si mali rozdeľovať manažéri spoločnosti a miestni politici. Traja bývalí manažéri spoločnosti Petrobras boli zatknutí a spoločnosť Petrobras nedávno ukončila prácu s 23 stavebnými firmami zapletenými do korupčného škandálu.

Korupčný škandál spoločnosti Petrobras ohrozuje ostatné brazílske spoločnosti, a dokonca môže dostať brazílske hospodárstvo do recesie. Spoločnosť Petrobras má pre Brazíliu veľký význam – produkuje viac ako 90 % brazílskej ropy, vlastní všetky národné rafinérie, prevádzkuje viac ako 33 800 km dlhých ropovodov, dominuje veľkoobchodnému predaju zemného plynu a distribúciu motorovej nafty, a dokonca vlastní najväčší reťazec čerpacích staníc.

Podľa odhadov Fundação Getulio Vargas bola spoločnosť Petrobras zodpovedná za zhruba desatinu brazílskeho ekonomického výkonu. Po vypuknutí korupčného škandálu však spoločnosť zastavila platby pre mnohé projekty a taktiež zakázala nové zmluvy s niektorými z najväčších firiem poskytujúcich inžinierske služby a služby v oblasti ropného sektora v krajine. Pokles výdavkov spoločnosti Petrobras podľa Fundação Getulio Vargas pravdepodobne zníži rast ekonomiky o 0,75 % v roku 2015, čo je dosť na to, aby sa stagnujúca ekonomika dostala do recesie. Subdodávatelia spoločnosti Petrobras sú zasiahnutí v ešte väčšej miere – ich *cash flow* sa prepadli a kríza znamená, že si nemôžu ani požičať peniaze na preklenutie svojich finančných ťažkostí.

Problémy spoločnosti Petrobras sa šíria aj na brazílske kapitálové trhy. Kvôli korupčnému škandálu spoločnosť Petrobras už od novembra 2014 nezverejnila svoj auditovaný zisk, bez ktorého spoločnosť s čistým dlhom 110 mld. dolárov nemôže vstúpiť na globálny trh dlhopisov. Dlhopisy spoločnosti Petrobras tradične slúžili ako *benchmark* pre všetky brazílske spoločnosti. Bez tohto *benchmarku* sa ostatné spoločnosti v Brazílii ani nesnažia využiť dlhopisový trh. Miestne firmy predali 37 mld. dolárov globálnych dlhopisov v roku 2014. Od novembra 2014, keď spoločnosť Petrobras nedokázala zverejniť svoj auditovaný zisk, sa ani jediná emisia brazílskych podnikových dlhopisov nedostala na trh (Horch, 2015).

Jedna zo subdodávateľských firiem spoločnosti Petrobras, Alumi, vyhlasuje, že spoločnosť Petrobras jej dlhuje 420 mil. dolárov. Spoločnosť OAS, piata najväčšia inžinierska spoločnosť Brazílie a hlavný subdodávateľ spoločnosti Petrobras, sa snaží vyjednávať

s veriteľmi, aby sa tak vyhla bankrotu. V dlhoch má OAS asi 2,8 mld. dolárov vrátane takmer 1,8 mld. dolárov v dlhopisoch, z ktorých mnohé sú v držbe zahraničných investorov. Vrtná spoločnosť Sete Brasil rokuje so štátnymi bankami o pôžičke vo výške 4,5 mld. dolárov na preklenutie finančných ťažkostí. Avšak vzhľadom na to, že súčasní i bývalí manažéri Sete Brasil, rovnako ako aj OAS a Alumini, sú obvinení z korupcie, táto pôžička im nemusí byť poskytnutá (Rapoza, 2015). Podobné problémy možno očakávať aj v stavebných a energetických odvetviach.

Podľa brazílskeho Centra pre infraštruktúru možno v najbližšom čase očakávať, že mnoho firiem v spomínaných odvetviach ukončí svoju podnikateľskú činnosť. Iné budú musieť predaj svoje aktíva, aby boli schopné prežiť. Podľa riaditeľa investičného bankovníctva pre Brazíliu Goldman Sachs, Antonio Pereira, sa v niektorých odvetviach ako výsledok korupčného škandálu uskutoční mnoho fúzií a akvizícií, predovšetkým v infraštruktúre – najmä letiská a diaľnice budú pravdepodobne jedným z aktív na predaj.

Akcie spoločnosti Petrobras sú obchodované aj na burze v New Yorku, kde sa spoločnosť stala predmetom vyšetrovania aj zo strany Komisie pre cenné papiere a amerického ministerstva spravodlivosti. Kvôli nepriaznivému vývoju udalostí sa akcie spoločnosti Petrobras za posledných šesť mesiacov prepadli o 55 %. Dlhopisy spoločnosti sa obchodujú v blízkosti rekordných miním. Koncom roka 2014 ratingová agentúra Moody's Investor Service znížila rating spoločnosti Petrobras, čím sa spoločnosti Petrobras zvýšili náklady na financovanie.

Podľa štúdie investičnej banky Brasil Plural vlastní najväčšia banka v krajine, vládou riadená Banco do Brasil, 11 % svojho úverového portfólia v oblasti energetiky, v ťažkých stavebných a súvisiacich odvetviach. Rovnako ako iné veľké brazílske banky, Banco do Brasil neberie do úvahy konkurzné riziko, pretože vlastní dostatočné rezervy, má diverzifikovaný tok príjmov, rovnako ako aj implicitnú vládnu podporu. Avšak niektoré menšie banky sú zraniteľné.

Prvou úlohou spoločnosti Petrobras bude zverejniť svoju auditovanú súvahu. Ak tak spoločnosť neurobí do júna 2015, majitelia jej dlhopisov v hodnote 54,5 mld. dolárov by mohli žiadať okamžité splatenie (Horch, 2015). Podľa jednej zo spoločností, ktoré vlastnia dlhopisy spoločnosti Petrobras, Babson Capital, vláda buď zakročí, alebo zatlačí na miestne banky, aby poskytli spoločnosti Petrobras potrebné financovanie, keďže táto spoločnosť je jednoducho pre Brazíliu príliš dôležitá.

Štúdia vypracovaná skupinou Getulio Vargas Foundation's Environmental Solutions and Infrastructure Group odhaduje stratu HDP zapríčinenú korupčným škandálom spoločnosti Petrobras vo výške 27,1 mld. dolárov, čo je o niečo viac ako 1 % HDP Brazílie, ktoré dosahuje 2,2 bil. dolárov. Odhady spracovanej štúdie vychádzajú z kalkulácie plánovanej redukcie investícií. Prepúšťanie v stavebníctve uberie zo štátnej pokladnice v roku 2015 pravdepodobne najmenej 13,6 mld. BRL. Dve stavebné firmy, ktoré sú zapletené do korupčného škandálu, OAS a Galvao, podali návrh na konkurz. Očakáva sa, že stavebné firmy znížia HDP o ďalších 10 mld. BRL a taktiež možno očakávať tlak na trhu práce. Spotrebiteľská nálada a investície klesajú a nezamestnanosť je na miernom vzostupe (Rapoza, 2015).

Brazília aj napriek kríze zostáva z dlhodobého hľadiska aj naďalej atraktívnou pre investície: je to obrovská krajina, má bohaté prírodné zdroje, dôležitú priemyselnú základňu a obrovský spotrebiteľský trh.

Nízke ceny ropy a korupčný škandál nepochybne ovplyvnili rozhodnutia investorov, je však možné, že už v priebehu roka 2015, alebo na začiatku roka 2016 sa Brazília opäť dostane na program rokovania investorov. Je pravdepodobné, že Brazília nezažije obdobie boomu ako v nedávnej minulosti, ale rok 2016 môže byť zlomovým bodom.

7.4. Brazília v očiach investorov

Mnoho investorov v Brazílii bolo v posledných rokoch frustrovaných, najmä kvôli nedostatočnému rastu brazílskej ekonomiky a jej pokroku. V roku 2014 HDP vzrástol len o 0,1 %, čo je veľký rozdiel oproti rastu na úrovni 7,6 %, ktorý dosiahla v roku 2010.

Výhody brazílskej ekonomiky pre investorov:

- siedma najväčšia ekonomika na svete podľa HDP, šiesta podľa počtu obyvateľov;
- od roku 2003 sa 36 miliónov ľudí vymanilo z chudoby, čím vzniká nová stredná trieda;
- demografické trendy sa vyvíjajú priaznivo, s priemerným vekom 30,7;
- vzdelanie sa stalo hlavnou prioritou, miera gramotnosti je vyššia ako 90 %;
- v roku 2014 klesla miera nezamestnanosti pod 5 %, čím dosiahla historické minimum;
- Brazília má rôznorodú ekonomiku so širokou škálou prírodných zdrojov.

Brazília zápasí s viacerými problémami, medzi ktoré patrí hlavne už spomínaný korupčný škandál. Korupcia je jedným z najväčších problémov, s ktorými investori zápasia. Pozitívom odhaleného škandálu však môžu byť následné reformy a ich väčšia transparentnosť.

Nový ekonomický tím pod vedením ministra financií sa snaží obnoviť dôveru investorov. Dosiahnutie primárneho rozpočtového prebytku na rok 2015 bolo stanovené na úrovni 1,2 % HDP. Potrebne je zlepšiť fiškálnu politiku viacerými opatreniami, ako napríklad zvyšovanie daní a odstránenie dotácií. Dôležité je znižovanie výdavkov a vytvorenie priaznivého podnikateľského prostredia.

Nižšie ceny ropy by mohli pomôcť urýchliť hospodársky rast v krajinách, ktoré sú čistými dovozcami ropy (vrátane Číny a USA), zvýšiť kúpnu silu spotrebiteľov a taktiež potenciálny dopyt po iných produktoch, ktoré Brazília ponúka. Brazília má rozmanitý

zoznam kľúčových priemyselných a poľnohospodárskych komodít, po ktorých je dopyt po celom svete vrátane ropy, ale taktiež sóje, železnej rudy a cukru. Predpokladaný rast v roku 2016 by zvýšil ceny mnohých surovín, čo by prispelo k posilneniu brazílskej ekonomiky. Spolu s reformnými snahami by mohli pomôcť zvýšiť zahraničné investície a dôveru.

Podľa Medzinárodného menového fondu bude rast brazílskej ekonomiky v roku 2015 slabší, ale v roku 2016 by sa mohol zlepšiť, ak sa podarí zvýšiť dôveru investorov. Medzinárodný menový fond znížil svoj odhad rastu na rok 2015 na 1 % kvôli prísnejšej fiškálnej a menovej politike a poklesu investícií zo strany štátnej ropnej spoločnosti Petrobras. Korupčný škandál spôsobil obmedzenie investícií a paralyzoval prácu konštrukčných a inžinierskych dodávateľov. Realizácia úsporných opatrení má zásadný význam pre Brazíliu – pomôcť obnoviť dôveru investorov a tak podporiť oživenie investícií a rastu.

Na odvrátenie hroziacej recesie začala Brazília znižovať verejné výdavky a zvyšovať dane na vyrovnanie prečerpaných vládnych účtov, aby tak zabezpečila udržateľný rast siedmej najväčšej ekonomiky sveta. Medzinárodný menový fond podporil nové zameranie vlády na zníženie súčasných vládnych výdavkov a daňových výnimiek, čím by sa vytvoril priestor na prioritné výdavky na investície a sociálne programy. Brazília musí zjednodušiť svoj daňový systém a potrebná je aj reforma systému dôchodkovej a mzdovej indexácie na zníženie fiškálnych tlakov. Podľa odporúčaní Medzinárodného menového fondu sú reformy nevyhnutné na posilnenie hospodárskej produktivity a prioritou by mali byť investície do infraštruktúry a rozširovanie úlohy súkromného sektora.

Brazílske hospodárstvo bude v nasledujúcom období poznačené nízkym rastom, ktorý možno v roku 2015 očakávať na úrovni -0,1 %. Rok 2015 však zároveň bude pre brazílsku ekonomiku rokom reformiem. Bude potrebné realizovať plán fiškálnych úspor, rozpočtových

škrtov a zvýšenia daní. Významnou prioritou bude aj boj s pokračujúcou vysokou infláciou, ktorá sa bude v roku 2015 pohybovať nad stropom tolerančného pásma, keďže bude odrážať úpravu regulovaných cien a znehodnotenie devízového kurzu. V dôsledku zvyšovania cien energií nenechá zvyšovanie cien ďalších výrobkov na seba dlho čakať.

Trend poklesu cien komodít na svetových trhoch neprospeje brazílskym exportom. Pôjde predovšetkým o hlavné komodity a základné suroviny (káva, cukor, sója, citrusy, hovädzie mäso, etanol, železná ruda, drahé kovy), ktoré predstavujú hlavnú časť objemu brazílskeho exportu.

Brazílskemu hospodárstvu hrozí recesia, o čo sa pričiňujú aj nízke ceny ropy a korupčný škandál týkajúci sa národnej ropnej spoločnosti Petrobras. S pádom cien ropy sa už objavujú pochybnosti o rentabilite investícií do nákladnej ťažby ťažkej ropy z hĺbín podmorského dna v tzv. pré-sal oblastiach brazílskeho Atlantiku.

Pre Brazíliu môže byť nepriaznivý aj vývoj svetového dopytu po základných surovinách, predovšetkým z dôvodu spomaleného rastu Číny. Svoju úlohu budú hrať aj možné finančné turbulencie, ako napríklad posilňovanie americkej meny.

Zvýšená inflácia, depreciaция meny, zhoršujúci sa stav ekonomiky, nízke ceny ropy a veľký korupčný škandál štátneho energetického gigantu, spoločnosti Petrobras, so silným účinkom na úroveň investícií – to všetko prispieva k zhoršujúcim sa vyhliadkam Brazílie na úspešné implementovanie ekonomických reforiem. Zmeny v oblasti hospodárskej politiky a kurzové oslabenie však môžu vrátiť brazílske hospodárstvo späť k rastu. Brazílska ekonomika by sa mohla posilniť, pričom kľúčovou bude hlavne stimulácia podnikateľského prostredia a investícií.

8. RUSKÁ EKONOMIKA PRED HROZBOU RECESIE

Po rýchlom zotavení z recesie z roka 2009 sa ruská ekonomika po štyroch rokoch ocitá na prahu recesie novej. Dynamika pozitívneho vývoja výkonnosti ekonomiky začala divergovať od vývoja v ostatných hlavných rozvíjajúcich sa ekonomikách už v roku 2012; kým tie si udržali rast na úrovni v priemere okolo 4 %, ruská ekonomika sa začala v druhej polovici roka spomaľovať, stratila z tohto tempa rastu približne po 1 percentuálnom bode (p. b.) v každom štvrťroku. Sklamáním však bol najmä vývoj v roku 2013, keď najmä v druhej polovici roka dochádzalo k ožiovaniu vo vyspelých, ale aj rozvíjajúcich sa európskych ekonomikách – posilnený vonkajší dopyt sa síce premietol do vyšších objemov ruského exportu, vývoj na domácom trhu však za zotavovaním externého prostredia zaostal. Rast produktu sa síce o niečo zrýchlil, no nie v rozsahu, v akom sa predpokladalo: tempá na úrovni 1,3 % a 2,1 % (tretí a štvrtý štvrťrok 2013) značne zaostávali za solídnym hospodárskym rastom z pokrízového obdobia.

Ochladenie ekonomiky v skutočnosti nebolo prekvapením, už v roku 2012 ruská ekonomika narážala na čoraz viditeľnejšie *štruktúrne problémy*, čelila limitom produkčných kapacít, úbytku produktívnej populácie a nedostatku pracovnej sily, nedostatočným inováciám – neefektívna alokácia výrobných faktorov sa pridružovala k dlhodobým slabinám, akými boli vysoká miera závislosti od cien komodít, ale i problematické inštitucionálne zázemie: podpora neproduktívnych štátnych podnikov, protekcionistický prístup v kľúčových odvetviach a proklamovaná, ale chýbajúca skutočná diverzifikácia ekonomiky, takisto aj právne prostredie v oblasti regulácie trhu, ale i voľnej súťaže len urýchlili naplnenie varovaní, že dovtedajší charakter hospodárskeho rastu sa začal vyčerpávať. Prekvapením bol skôr rozsah a rýchlosť, s akou k spomaleniu dochádzalo, priemerný výsledok za rok 2013 bol takmer trikrát slabší než rok predtým, a napríklad len tretinový v porovnaní s rastom, aký Rusku predpovedala Svetová banka ešte v januári toho roka.

Domáci dopyt, ktorý bol motorom pokrízového zotavovania po roku 2009, strácal dych: súkromnú spotrebu hatila nižšia zamestnanosť (spomínané demografické faktory), rast zadlženosti domácností, oslabené reálne príjmy pod vplyvom rastúcej inflácie; ochromenie investičného dopytu reflektovalo absenciu reforiem a pretrvávajúce uvedené štrukturálne problémy. Výsledný nástup krízy dôvery či stagnácia priemyselnej produkcie preto nemohli úplne prekvapiť. Polemiku o tom, či ruská ekonomika definitívne opustila dráhu vysokých temp hospodárskeho rastu po tom, ako narazila na hranice jeho dovtedajších zdrojov a nastúpi na novú trajektóriu hospodárskeho rozvoja, *rozvírili nové udalosti, ktoré priniesol rok 2014*. Vypuknutie rusko-ukrajinského konfliktu, eskalácia geopolitického napätia a *uvalenie sankcií* bezprostredne po anexii Krymu v marci 2014, druhá vlna sankcií s účinkom na ruský finančný sektor a *prepad ceny ropy* na svetových trhoch v druhej polovici roka takpovediac spečatili osud ruskej ekonomiky – Rusko sa ocitlo na prahu novej recesie.

8.1. Postupné spomaľovanie ekonomiky vyvrcholilo

Ruská ekonomika už nejaký čas fungovala *blízko svojho potenciálu*, jej rast čerpal predovšetkým zo (z dlhodobého hľadiska) stúpajúcich cien energetických surovín a zo zvyšovania miery využitia existujúcich kapacít. Ak sme hovorili, že v druhej polovici roka 2013 bol slabý rast ekonomiky vzhľadom na vývoj v externom prostredí neuspokojivý, začiatok roka 2014 nepriniesol zlepšenie, práve naopak. Tempo rastu HDP sa v poslednom štvrtroku 2013 spomalilo z 2,1 % na 0,6 % v prvom kvartáli 2014 a pod hranicou 1 % rastu sa zmena produktu udržala po zvyšok roka. V jeho priebehu sa k *pretrvávajúcim štrukturálnym problémom pridružili vlastné vnútorné riziká*, výsledkom čoho bolo, že Rusko v dynamike hospodárskeho rastu zaostávalo už nielen za ostatnými hlavnými rozvíjajúcimi sa ekonomikami, rast HDP sa spomalil aj pod priemernú úroveň krajín OECD (či pod priemerné tempo rastu európskych rozvíjajúcich sa ekonomík).

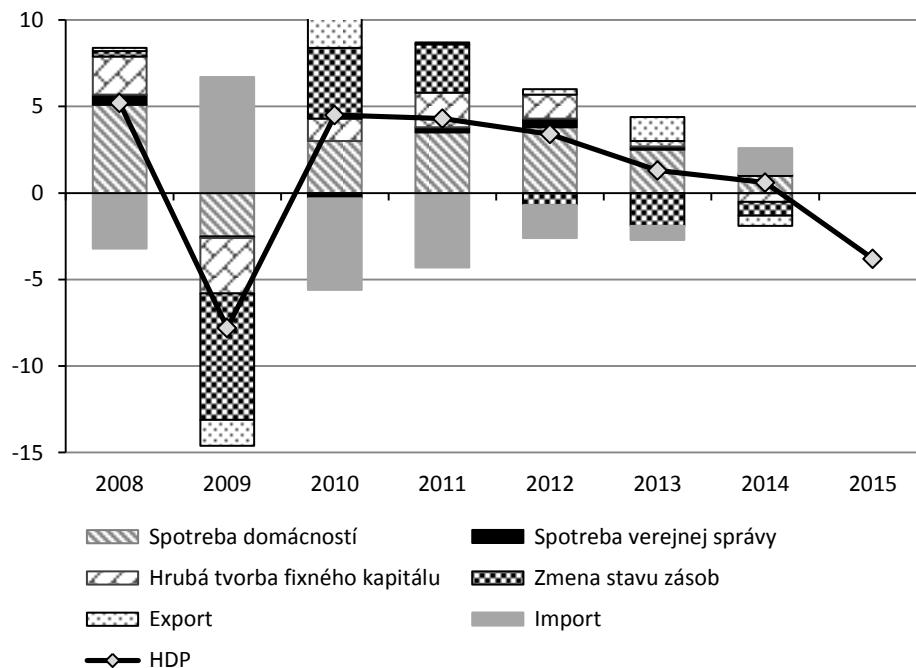
Neutíchajúce politické napätie a reakcia Západu ochromili v prvej polovici roka už aj tak krehký rast ekonomiky, neistá domáca situácia mala okamžitý vplyv na zhoršenie investorského sentimentu, čo sa pretavilo v odleve kapitálu, navyše, ďalšia vlna sankcií z júla 2014, zameraná tentoraz o. i. na ruský finančný a bankový sektor, obmedzila vybraným veľkým bankám a spoločnostiam napojeným na vládu prístup na finančné trhy EÚ a USA a podstatne zvýšila náklady na získavanie externých finančných zdrojov. Ku geopolitickým faktorom sa v druhej polovici roka pridružil pokles ceny ropy, čo spolu so stupňujúcou sa krízou dôvery vyvolalo tlak na domácu menu, tá sa rýchlym tempom znehodnovala so zrejmuou implikáciou na rast inflácie a sprísnenie monetárnych podmienok – výsledkom kombinácie týchto okolností bolo znehodnotenie reálnych príjmov, zhoršenie dostupnosti úverov, zvýšenie nákladov na ne (zvýšenie úrokových sadzieb), s priamym účinkom tak na spotrebu, ako aj už podlomenú investičnú aktivitu.

Aj napriek týmto skutočnostiam sa ekonomika v roku 2014 do recesie neprepadla, za prvé tri štvrťroky sa jej priemerný rast udržal na úrovni 0,8 % (medziročne), v poslednom štvrťroku, keď sa už začal cez rôzne kanály prejavovať i rýchlejší pokles ceny ropy, dosiahol len polovičnú hodnotu. K zachovaniu pozitívneho celoročného výsledku prispela najmä domáca spotreba, hlavne *spotreba domácností*, ktorá v prípade Ruskej federácie predstavuje kľúčový faktor rastu *outputu* už od roku 2011 (graf 8.1; v pokrízovom období to bolo približne len obdobie jedného roka bezprostredne po kríze, keď sa hlavným ťahúňom rastu ekonomiky stali investície do krízou vyčerpaných zásob, neskôr prvenstvo prevzala práve súkromná spotreba). Príspevok spotreby domácností k rastu HDP však predstavoval v roku 2014 približne len štvrtinovú hodnotu v porovnaní s rokom 2012 a menej ako polovicu príspevku z roku 2013 (pozri graf). Depreciácia rubľa a rastúca zadlženosť spolu so stupňujúcou sa infláciou, ktorá podlomila reálne príjmy, sa podpísali pod spomalenie súkromnej spotreby. Kým v predchádzajúcom roku rástli výdavky na konečnú spotrebu domácností ešte 5 %

tempom, v roku 2014 sa tempo ich rastu spomalilo na 1,3 %. Vládné výdavky dokonca o 0,1 % poklesli (údaje ruského štatistického úradu Rosstat).

G r a f 8.1

Vývoj rastu HDP RF (v %) a príspevok komponentov k zmene HDP (v p. b.)



Prameň: World Bank (2015a).

Jednoznačne proti rastu produktu pôsobil *investičný dopyt*, ten klesal už druhý rok po sebe. Kým však v predošlom roku to bolo spôsobené negatívnym vývojom zmeny stavu zásob (čerpaním zásob), v roku 2014 vykázala záporný príspevok k rastu už i hrubá tvorba fixného kapitálu (HTFK). Pritom prvé dva roky po prekonaní recesie rástli hrubé domáce investície viac ako 20 % tempom. Pokles investícií do fixného kapitálu v roku 2014 o 2 % (Rosstat) odrážal spomínanú krízu dôvery, resp. zhoršenie investorského a podnikateľského sentimentu po objavení sa politických turbulencií (k ich najvýraznejšiemu poklesu došlo hneď v prvom štvrtroku),

sklon k investovaniu ďalej brzdili i pretrvávajúce štrukturálne problémy, k nim sa pridružil slabší domáci dopyt a zdraženie a zhoršenie dostupnosti úverov (v dôsledku sankcií), čo naďalej podlamovalo investičnú aktivitu. Po vyprchaní účinku predošlých jednorazových štátnych investícií (výstavba infraštruktúry pre zimné olympijské hry, dobudovanie plynovodu Nord Stream) v poslednom viac ako roku absentovali i väčšie vládne investície. Firmy naďalej pokračovali v čerpaní zásob, negatívny príspevok tvorby kapitálu k rastu HDP tak predstavoval -1,3 p. b. (World Bank, 2015a).

Naopak, k rastu HDP prispel, pre ruskú ekonomiku celkom netypicky, *čistý export* – dopyt po ruských exportných komoditách sa síce znížil, len príjmy z najdôležitejšej exportnej komodity – ropy – poklesli o viac ako 11 % (podľa údajov Centrálnej banky Ruska), čo však bolo čiastočne kompenzované vyššími (v porovnaní s rokom 2013) príjmami z ropných produktov. Kým však export poklesol celkovo medziročne len mierne, k podstatne dramatickejšiemu prepadu došlo v prípade importu. Zrýchľujúce sa znehodnotenie rubľa, oslabený domáci dopyt, následky sankcií, ale i protiopatrenia v podobe zákazu importu potravinových produktov z vybraných krajín prispeli k 8 % (Rosstat) poklesu importu; k jeho poklesu došlo po prvýkrát od roku 2009.

Okrem čistého exportu bol rast HDP (z hľadiska štruktúry produkcie) podporený aj lepšími než očakávanými výsledkami v *poľnohospodárstve* (8 % rast v treťom štvrtroku) a rastom pridanej hodnoty vo *finančných činnostiach* (takmer 9 % medziročný nárast v roku 2014) (European Commission, 2015b; 2015c; Rosstat). Oslabený rubel a obchodné reštrikcie dali impulz k vyššiemu rastu v niektorých odvetviach domáceho *spracovateľského priemyslu* (ten celkovo medziročne rástol 2,5 % tempom; Rosstat), niektoré odvetvia ťažili zo zvýšenej produkcie pre zbrojný priemysel (World Bank, 2015a). Podlomená domáca spotreba sa prejavila aj v podobe spomalenia aktivity v neobchodovateľných sektoroch, obchodovateľné sektory sa tak s príspevkom 0,4 p. b. k rastu HDP stali hlavným záchrantom rastu *outputu*.

K zmierneniu účinkov prispela aj reakcia vlády a ruskej centrálnej banky, ktoré podľa Svetovej banky zareagovali na oba šoky (v podobe jednak ekonomických sankcií a ich dôsledkov, jednak prepadu ceny ropy) adekvátne; odpoveď *hospodárskej politiky* bola promptná a pomohla stabilizovať ekonomiku (World Bank, 2015a), plánovaný prechod z riadeného *floatingu* na voľne plávajúci kurz realizovala centrálna banka v novembri a finančnému sektoru pomohla rekapitalizácia bánk z decembra.

Rast ekonomiky sa teda v roku 2014 udržal v pozitívnych číslach, *vyhladky na rok 2015* sú však pochmúrne. Predpokladá sa ďalšie ochromenie investičnej aktivity – sťaženie prístupu na medzinárodné kapitálové trhy pre hlavné ruské banky a korporácie v dôsledku sankcií, zvýšenie úrokových sadzieb a tým zdraženie úverov pre súkromný aj podnikový sektor, nedostatok likvidity v cudzích menách, pokračujúca politická a ekonomická neistota a z toho plynúce zhoršenie podnikateľského prostredia a pretrvávajúci odlev kapitálu pravdepodobne prinesú ďalší kolaps investícií. Obmedzený prístup k úverom by mohol viesť k nedostatku finančného krytia pre rozvojové projekty, a to by podľa Svetovej banky mohlo spolu s neefektívnou alokáciou faktorov a slabým inštitucionálnym prostredím pre Rusko znamenať „novú éru nízkeho rastu“. Pokles exportu bude pravdepodobne podmienený limitmi vyvolanými nedostatkami v štruktúre ekonomiky a chýbajúce investície nedovolia ruským exportérom dostatočne vyťažiť z oslabenia domácej meny. Naopak, prudké znehodnotenie rubľa, ktoré vrcholilo s príchodom roka 2015, naďalej ochromuje domáci dopyt a pokles importu sa predpokladá v ešte väčšom rozsahu, než to bolo v roku 2014. Čo je však kľúčové, po prvýkrát (od roka 1999, s výnimkou recesie 2009) by malo dôjsť aj k poklesu súkromnej spotreby, za ktorým by mal stáť nielen prepád reálnych príjmov v dôsledku oslabenia meny, následnej inflácie, navyše znásobenej obmedzením dovozu potravín, ale napríklad i limitovaný fiškálny priestor na sociálne výdavky či na valorizáciu miezd vo verejnom sektore a zvyšovanie dôchodkov (European Commission, 2015b; 2015c). Pokles domácej spotreby sa predpokladá zhruba v rozmedzí

5,3 – 5,5 %, prepád hrubej tvorby kapitálu by sa dokonca mal prehĺbiť až takmer trojnásobne, jeho medziročný pokles by sa v roku 2015 mohol zastaviť až na 12 – 15 %. Najciteľnejší pokles ceny ropy, prísnejšie sankcie i najsilnejšie znehodnotenie rubľa prišli až koncom roka 2014, preto sa ich efekty v ekonomike naplno prejavia až v roku 2015. Rusko sa s príchodom nového roka ocitlo na prahu recesie, pokles hrubého domáceho produktu v roku 2015 by mohol dosiahnuť 3,5 – 3,8 %, predtým, než sa v roku 2016 situácia mierne stabilizuje a výkon ekonomiky by sa mal pohybovať okolo nuly.

8.2. Centrálna banka odvracia menovú krízu

Volatilita ruskej meny rástla už v priebehu roka 2013, začiatkom roka 2014 sa rubel ocitol pod tlakom aj v dôsledku neistoty vyvolanej politikou kvantitatívneho uvoľňovania FED-u, ruská centrálna banka okrem toho v januári ohlásila úmysel prejsť k vyššej flexibilitě kurzu (politika plávajúceho výmenného kurzu), od marca sa k faktorom v pozadí kurzových výkyvov pridali udalosti, ktoré priniesol rusko-ukrajinský konflikt, a od leta 2014 už dochádzalo k citeľného *znehodnocovaniu rubľa*. Len v prvej polovici roka sa domáca mena oslabil voči doláru o 9 % a voči euru o 6 %, ruská centrálna banka intervenovala priamo hneď v januári a vo februári použitím prostriedkov z rezervného fondu, v marci zvýšila kľúčovú úrokovú sadzbu z 5,5 % na 7,0 %, v apríli o ďalších 50 bazických bodov, teda na 7,5 %, v apríli a máji sa tlak na domácu menu zmiernil, ale len dočasne, už koncom júla čelil rubel ďalšej vlne volatility, centrálna banka zvýšila úrokovú sadzbu ešte ten mesiac o ďalších 50 bazických bodov.

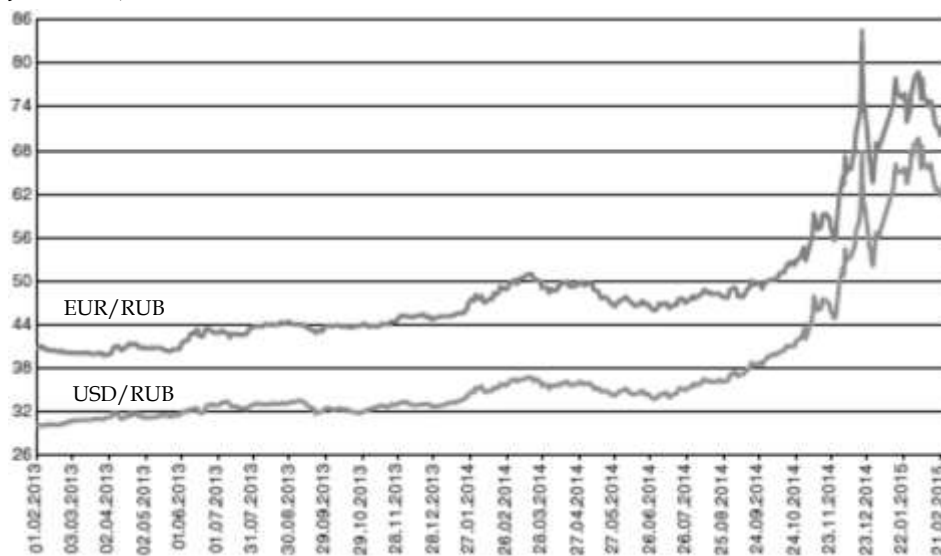
Domáca mena pod tlakom v dôsledku sankcií a poklesu cien ropy

V druhej polovici roka kopíroval vývoj kurzu rubľa už i pozvoľný pokles ceny ropy, tá postupne stratila takmer 15 % svojej hodnoty a tomu zodpovedalo i postupujúce znehodnocovanie rubľa, ktorý prišiel o 14 % svojej hodnoty voči doláru (World Bank, 2015a).

V októbri a novembri 2014 však pokles ceny ropy nabral spád, situáciu vystupňovali špekulácie ohľadne plánovaného uvoľnenia menového kurzu ohláseného centrálnou bankou, ale i zhoršenie situácie v bankovom sektore po obmedzení prístupu na medzinárodné kapitálové trhy (dôsledok druhého kola sankcií) a nedostatok zahraničnej likvidity. Centrálna banka pristúpila k zvýšeniu kľúčovej úrokovej sadzby, a to o 150 bázických bodov (teda na 9,5 %) a prijala aj niekoľko ďalších opatrení na zvýšenie likvidity; len v októbri minula 30 mld. USD na podporu domácej meny. V novembri prijali krajiny OPEC rozhodnutie neobmedziť produkciu ropy aj napriek jej vysokej ponuke na medzinárodných trhoch, cena ruskej ropy sa prepadla o ďalších 10 USD za barel a v decembri dokonca o ďalších 20 USD za barel, dráha klesajúceho kurzu rubľa nabrala takmer charakter voľného pádu a k decembru stratil rubel 40,6 % voči doláru a 34,1 % voči euru (údaje centrálnej banky, porovnanie k decembru 2013).

Graf 8.2

Dynamika vývoja výmenného kurzu rubľa voči doláru a euru (v rubľoch za jednotku), február 2013 – február 2015



Prameň: Centrálna banka Ruska (2015a).

V snahe zastaviť takmer nepretržité vyčerpávanie štátnych devízových rezerv, ktoré banka používala na svoje intervencie, pristúpila centrálna banka v novembri k prechodu na politiku plávajúceho kurzu. Masívny odlev kapitálu, hromadenie devízových ziskov u exportérov (ktorí reagovali na obmedzenie prístupu k externému financovaniu) a dolarizácia úspor obyvateľstva tlak na rubľ naďalej zvyšovali. Reakciou na bezprecedentné znehodnotenie meny bolo ďalšie zvýšenie kľúčovej úrokovej sadzby v polovici decembra, tentoraz hneď o 650 bázičných bodov, na 17 %. Pád rubľa to však nezastavilo, centrálna banka tak pristúpila ku koordinovaným krokom v spolupráci s ministerstvom financií a štátnou Dumou, opatrenia sa vzťahovali na podporu likvidity, rekapitalizáciu vybraných bánk, týkali sa použitia Fondu národného bohatstva či najväčších štátnych exportných podnikov. Séria opatrení spolu so zvýšením sadzby napokon pomohli situáciu stabilizovať, tlak na rubľ však nevymizol. Keďže návrat ceny ropy na pôvodnú úroveň sa nepredpokladá, ekonomika stojí pred hrozbou recesie a následky sankcií pocíti aj v roku 2015. Po stabilizácii centrálna banka znížila kľúčovú úrokovú sadzbu v januári 2015 na 15 % a v marci 2015 o ďalších 100 bázičných bodov.

Centrálna banka použila na intervencie v roku 2014 značnú časť svojich *devízových rezerv*, tie ešte začiatkom roka predstavovali viac ako 500 mld. USD, v priebehu roka 2014 sa však stenčili o 124 mld. USD (podľa údajov centrálnej banky o stave devízových rezerv).

Aj napriek úsiliu centrálnej banky a sprísneniu monetárnej politiky vyústila deprecia rubľa do nárastu *inflácie*, ktorá sa počas roka takmer zdvojnásobila, keď z koncoročných (2013) 6,5 % stúpila na 11,4 % ku koncu roka 2014. Inflácia (CPI – *consumer price index*) už v roku 2013 prekročila inflačný cieľ národnej banky, cieľové pásmo predstavovalo 5 – 6 %, jej priemerná hodnota za rok 2014 bola 7,8 %. Už v prvej polovici roka 2014 inflácia predstihla očakávania, keď reagovala na oslabenie rubľa urýchléné politickými turbulenciami. V auguste zavedené protiopatrenie ruskej strany (proti ekonomickým sankciám Západu) v podobe zákazu dovozu

niektorých hlavných potravinových komodít⁴⁴ prinieslo rast cien potravín na domácom trhu, potravinová inflácia narástla do decembra na viac ako 15 %, čo sa vo výsledku podpísalo i pod nárast inflácie CPI v druhom polroku. Situácia sa ani s príchodom nového roka nezlepšila, v januári 2015 inflácia stúpila o ďalšie 3 % a ďalšie 1 % si pripísala vo februári (čím sa jej 12-mesačná hodnota vyšplhala na 16 %), keď rast cien potravín presiahol už 20 %.

Rast priemernej mesačnej nominálnej mzdy (v rubľoch) sa síce len spomalil, a to z 11,9 % (v roku 2013) na 9,5 % (Rosstat), v dôsledku inflácie však pred koncom roka došlo k *poklesu reálnej mzdy* (najmä vo verejnom sektore a v obchodovateľných sektoroch ekonomiky) a dôchodkov, čo sa spolu so zdražením zadlžovania (zvýšené náklady na úvery) podpísalo pod *pokles reálnych disponibilných príjmov obyvateľstva* (celoročne na úrovni 1 %, v poslednom štvrtroku však predstavoval priemerný pokles 3,5 %; World Bank, 2015a), k čomu došlo po prvýkrát od roku 1999. Aj napriek spomaľujúcej sa ekonomike sa však zamestnanosť a ekonomická aktivita držali na historických maximách, *miera nezamestnanosti* uprostred roka dokonca na štyri mesiace poklesla pod rekordnú hranicu 5 % (20-ročné historické minimum), k miernemu rastu nezamestnanosti dochádza až na prelome rokov. Ide najmä o výsledok dvoch faktorov: trh práce sa s poklesom na strane dopytu vyrovnával skôr spomalením miezd než nižšou zamestnanosťou, a hlavne, Rusko čelí výraznému starnutiu populácie; k poklesu pracujúcej populácie dochádza už od roku 2008, ekonomika už v posledných rokoch pociťovala silný tlak na ponuku práce.

8.3. Pokles ceny ropy je zatiaľ kompenzovaný

Pokles ceny ropy bol po geopolitických faktoroch a následnom zavedení sankcií druhým šokom, ktorý v roku 2014 zasiahol ruskú ekonomiku. Po trojročnom období relatívne nízkej volatility vo

⁴⁴ Zákaz bol cielený na dovoz konkrétnych druhov potravín (komodity ako mäso, ryby, morské plody, ovocie, zelenina, mlieko a mliečne produkty) z USA, EÚ, Kanady, Austrálie a Nórska (World Bank, 2015a).

vývoji svetových cien ropy (2011 – 2013) začala v druhej polovici roka 2014 cena tejto komodity klesať. Alternatívne spôsoby získavania ropy v Severnej Amerike v posledných rokoch takmer vykompenzovali výpadok ťažby ropy na Strednom východe, návrat Líbye na trh a pokračovanie v ťažbe bridlicovej ropy pri stabilnom objeme produkcie viedli k zvýšeniu jej ponuky na trhoch a spomínané rozhodnutie OPEC-u z novembra 2014 neobmedziť kvóty tak pokles ceny ropy ešte zrýchlilo. Tentoraz teda nejde o cyklický výkyv, ku korekcii v cenách ropy dochádza zo štrukturálnych dôvodov.

Cena ropy *Urals* sa dostala pod hranicu 100 USD za barel ešte v auguste 2014, k výraznému poklesu ceny dochádzalo najmä v poslednom štvrťroku a rok 2014 uzavrela ruská ropa s cenou na úrovni pod 55 USD za barel. Ropa je kľúčovým exportným artiklom Ruska, prírodné zdroje spolu tvoria až 70 % ruského vývozu a predaj ropy a zemného plynu predstavuje 50 % príjmov štátneho rozpočtu. Rozdiely v príjmoch z exportu ropy medzi poslednými štvrťrokmi 2013 a 2014 boli citeľné, išlo o kombinovaný efekt poklesu ruského exportu a zníženia ceny: kým však objem exportovanej ruskej ropy (v tonách) klesol medzi rokmi 2013 a 2014 len o 5,5 %, príjmy z takto exportovanej ropy (v USD) klesli v priemere za rok 2014 o 11,4 % (z údajov ruskej centrálnej banky o exporte surovej ropy, bez ropných produktov), pričom k najväčšiemu poklesu v prípade oboch ukazovateľov došlo v poslednom štvrťroku, keď objem exportovanej ropy klesol medziročne o 6,8 % a príjmy z nej klesli až o 28,9 % – k väčším výpadkom v príjmoch z exportu ropy došlo v poslednom období len v čase recesie v roku 2009. Pokles exportu ropy bol v roku 2014 čiastočne kompenzovaný nárastom exportu ropných produktov; ich cena sa síce tiež znížila, stúpol však objem vyvezených ropných produktov (o 13,7 mil. ton).

Predpoklady ministerstva financií ohľadne zhoršenia výsledku *platobnej bilancie* v dôsledku prepadu ceny ropy sa úplne nepotvrdili, bežný účet sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom posilnil, obchodná bilancia totiž aj napriek poklesu exportu ostala v pozitívnych číslach, a to vďaka oslabenému domácejmu dopytu, ktorý sa spolu so spomínaným obmedzením importu potravín premietol

do nižšieho dovozu tovarov aj služieb. Aj v poslednom štvrtroku, keď už došlo k dramatickému prepadu ceny ruskej ropy, bol tento šok z väčšej časti absorbovaný poklesom importu – vývoz ropy a zemného plynu poklesol vo 4. štvrtroku o 27 %, dovoz bol nižší o 19 %. Skutočným rizikom pre vývoj platobnej bilancie však ostal masívny odlev kapitálu spojený so zvýšenou mierou rizika (geopolitické napätie a sankcie), hrozbou recesie, problémami na domácom finančnom trhu, a neskôr aj so znehodnocovaním meny. Deficit na kapitálovom a finančnom účte bol v porovnaní s rokom 2013 takmer štvornásobne väčší a dosiahol 7,8 % HDP. Čistý odlev kapitálu zo súkromného sektora sa takmer zdvojnásobil a presiahol 130 mld. USD. Masívny odlev kapitálu vyvolal ďalší tlak na domácu menu a vyžiadala si aj intervencie centrálnej banky.

Rozpočet Ruskej federácie vykázal deficit 0,5 % HDP už druhý rok po sebe. Vďaka solídneho finančného „nárazníku“ v podobe rezervného fondu sa teda situácia v roku 2014 na federálnom rozpočte dramaticky nepodpísala. Júnová revízia rozpočtu síce rátala s miernym prebytkom, emitovanie štátnych dlhopisov ku koncu roka v prospech posilnenia bankového sektora (hodnota emisie predstavovala 1,4 % HDP; World Bank, 2015a) výdavky rozpočtu neplánovane navýšilo. K nárastu výdavkov došlo aj v položkách obrana a federálne transfery, na strane príjmov rozpočtu rástli príjmy z ropy, a to vďaka deprecii rubľa. Na rok 2015 ale Európska komisia predpokladá, že efekt kompenzácie znehodnotenia rubľa vyprchá a nízke ceny ropy rozpočet pocíti výraznejšie (European Commission, 2015a).

8.4. Vplyv sankcií na ruskú ekonomiku

Aj keď po prvom kole sankcií Rusko popieralo, žeby mali výraznejší vplyv na vývoj domácej ekonomiky, ďalšie sankcie a ich sekundárne vplyvy sa viacerými kanálmi preliali do rôznych oblastí hospodárstva. Prvotné sankcie zavedené bezprostredne po vypuknutí rusko-ukrajinského konfliktu sa týkali konkrétnych vybraných spoločností, jednotlivcov a skupín a spočívali v zmrazení

ich zahraničných aktív a obmedzení ich obchodných aktivít. Júlové kolo sankcií bolo cielené na ruský vojenský, energetický a bankový sektor – USA a Európa obmedzili prístup šiestich najväčších ruských bánk a kľúčových firiem v oblasti energetiky a obrany na svoje finančné trhy. Ako odpoveď zaviedlo Rusko v auguste reštrikcie na dovoz vybraných hlavných potravinových komodít z USA, EÚ, Kanady, Austrálie a Nórska.

Prvou prirodzenou odozvou v ekonomike bolo zvýšenie volatility výmenného kurzu domácej meny, čo prinútilo centrálnu banku siahnuť po intervenciách, ani úsilie ruskej banky a vlády však nezabránilo nárastu inflácie, ktorá sa v druhej polovici roka ešte zrýchlila, aj v dôsledku zavedenia obmedzení na import potravín. Druhé kolo sankcií výrazne zasiahlo ruský finančný sektor, ktorý bol už aj predtým hodnotený ako rizikový, sťažené úverové podmienky a zvýšenie ich nákladovosti zasiahli nielen banky, ale aj domácnosti (pokles reálneho disponibilného príjmu po prvýkrát od roka 1999 v dôsledku kombinácie vplyvu inflácie a zdraženia splátok a nových úverov) a podniky, externé financovanie bolo zložitejšie aj pre banky, ktoré sa na zozname neocitli. Centrálna banka bola prinútená podniknúť početnú sériu krokov na stabilizáciu domáceho finančného sektora vrátane naliatia likvidity, rozsiahlej emisie dlhopisov a rekapitalizácie bánk v samom závere roka. Zhoršenie spotrebiteľskej i podnikateľskej dôvery spolu s ostatnými faktormi prispeli k výraznému zrýchleniu odlevu kapitálu, ekonomika začala pociťovať nielen spomalenie spotreby, ale i nedostatok investícií. Odlev kapitálu, pokles priamych investícií a ochromenie investičnej aktivity patria k hlavným rizikám ďalšieho vývoja. Aj keď sa ruský export vyrovnal s dôsledkami sankcií zatiaľ pomerne dobre (napr. pokles exportu ropy kompenzovaný nárastom exportu ropných produktov), posledné vyjadrenia predstaviteľov krajín G7 naznačujú, že viaceré krajiny odmietajú uvoľniť sankcie a označujú Rusko za agresora, v prípade pretrvávajúceho geopolitického napätia sa tak vplyv na vzájomný obchod môže ďalej prehĺbiť a v tom prípade nezasiahne len Rusko, ale aj zainteresovaných obchodných partnerov.

8.5. Partnerstvo Európskej únie a Ruska

V súvislosti s vypuknutím globálnej krízy, ktorej epicentrum bolo práve v USA, nadobudla ich stratégia nové konfrontačné črty. Bola to reakcia na postupné oslabovanie pozície USA v prerozdelení ekonomickej a politickej moci. V snahe čo najviac spomaliť tento proces na jednej strane zneužili monopolné postavenie dolára ako svetovej rezervnej meny na presun dôsledkov nimi vyvolanej krízy na zvyšok sveta, na druhej strane sa priamo alebo nepriamo cieľovými krokmi usilujú oslabovať pozície hlavných globálnych súperov. Ťažiskovú pozornosť sústreďujú najmä na také podkopávanie pozícií Ruska a EÚ, ktoré má zároveň umožniť relatívne posilňovanie pozície USA v relácii k Číne. V tomto zmysle je pre USA neprijateľný dlhodobý trend prehlbovania hospodárskej spolupráce medzi Ruskom a EÚ, ktorá je významným faktorom podporujúcim rast ich HDP, ako aj zväčšovanie ich vplyvu na globálne ekonomické procesy. Dokumentuje ho vzostupná tendencia vývoja vzájomného obchodu medzi Ruskom a EÚ na jednej strane a klesajúci podiel vzájomného obchodu EÚ a USA, ako o tom svedčia údaje tabuliek 8.1 a 8.2.

Tabuľka 8.1

Podiel hlavných obchodných partnerov na dovoze EÚ 28 (extra-EÚ, v %)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Čína	9,6	11,4	12,6	13,6	14,3	16,2	15,7	17,4	18,5	17,1	16,2	16,6
Rusko	7,0	7,6	8,3	9,6	10,5	10,2	11,4	9,7	10,6	11,6	12,0	12,3
USA	19,5	16,9	15,5	13,4	12,5	12,3	11,5	12,6	11,3	11,1	11,5	11,6
Švajčiarsko	6,6	6,3	6,1	5,6	5,2	5,3	5,2	6,5	5,6	5,4	5,9	5,6

Prameň: Malý (2014).

Tabuľka 8.2

Podiel hlavných obchodných partnerov na vývoze EÚ 28 (extra-EÚ, v %)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
USA	28,0	26,4	24,9	23,9	23,2	21,0	18,9	18,6	17,9	17,0	17,4	16,6
Švajčiarsko	8,2	8,3	8,0	8,2	7,7	7,5	7,7	8,1	8,2	9,1	7,9	9,8
Čína	4,0	4,8	5,1	4,9	5,5	5,8	6,0	7,5	8,4	8,8	8,6	8,5
Rusko	3,9	4,3	4,9	5,4	6,3	7,2	8,0	6,0	6,4	7,0	7,3	6,9

Prameň: Malý (2014).

Je evidentné, že rastúci vzájomný obchod a celkové prehlbovanie vzájomných vzťahov Ruska a EÚ ako partnerského bloku sa stalo krajne neprijateľným pre USA. Vrazenie klinu medzi Rusko a EÚ sa stalo prioritnou súčasťou stratégie USA s cieľom zastaviť, resp. spomaliť oslabovanie ich pozície v globálnom vládnutí.

V rámci sústredenej podpory prozápadných síl v bývalých krajinách Sovietskeho zväzu preto americkí stratégovia venovali mimoriadnu pozornosť Ukrajine.⁴⁵ Strategické zámery narušenia partnerských vzťahov Ruska a EÚ realizovali USA ich masívnou účasťou na vyvolaní rozkolu a prevratu na Ukrajine s všestrannou podporou Majdanu.⁴⁶ Boli aj hlavným iniciátorom sankcií Západu voči Rusku. Je zjavné, že kroky USA sú „investíciou“ do novej železnej opony, ktorá bude ekonomicky i vojensky vyčerpávať tak Európu, ako aj Rusko, pričom USA sa prakticky nielenže nedotkne, ale navyše ešte relatívne posilní ich pozíciu, a to čiastočne aj voči Číne.

Škody vyvolané stupňovanými sankciami a sankčnými protipatreniami, ktoré sa odhadujú na 100 mld. eur na „každej“ strane, sa v skutočnosti vzťahujú len na EÚ a Rusko, pričom v Ukrajine sa v tomto roku očakáva prepad HDP o 7 – 10 % (Nejedlý, 2014). Sankcie nadobúdajúce charakter ekonomickej vojny narušujú a rozkladajú vytvorené štruktúry a dôveru v obchodných, špecializačných a kooperačných, finančných atď. väzbách medzi EÚ a Ruskom. Zvyšujú náklady náhradných riešení, tlačia ich do záporného rastu a prehlbovania nezamestnanosti. Vojna ekonomických sankcií zásadne iniciovaná USA, ktoré sú voči deštruktívnym účinkom sankcií vcelku imúnne, však podkopáva euro a posilňuje dolár. Tým pomáha naďalej udržiavať jeho postavenie ako „bezpečného prístavu“ v krízových časoch.

⁴⁵ Nie náhodou Z. Brezinsky zdôrazňoval, že odpútanie Kyjeva od Moskvy je kľúčom k oslabeniu medzinárodných ambícií Ruska (Becker, 2014).

⁴⁶ Už od novembra 2013 investovali do podpory prozápadných síl 5 mld. USD, „usmerňovaní“ vývoja priamo slúžili návštevy šéfa CIA Brennana, viceprezidenta Bidena a posledne námestníčky ministra zahraničných vecí Nulandovej, ktorá už priniesla Porošenkovi „odporúčania“, ako má vyzeráť zloženie parlamentu (Daniš, 2014).

Novým prvkom v snahe o zvrátenie nepriaznivých zmien v globálnej pozícii USA je urýchlené presadzovanie dohody *Transatlantic Trade and Investment Partnership* (TTIP) medzi USA a EÚ. Za proklamovaným pozitívnym vplyvom odstránenia ciel a netarifných obmedzení na zrýchlenie rastu HDP na oboch stranách a podpory vzniku nových pracovných príležitostí sa v skutočnosti skrýva cieľ ekonomicky odrezať EÚ od Ruska a dostať ju pod vplyv Washingtonu viac než kedykoľvek predtým. Podoba TTIP presadzovaná USA je však pre EÚ nielenže nevýhodná, ale systém riešenia arbitrážnych sporov medzi štátom a investorom je diskriminačný, nedemokratický a ohrozuje suverenitu štátov (Geist, 2014). Skutočný geopolitický cieľ odhalila H. Clintonová ako ministerka zahraničných vecí USA, keď prípravu TTIP označila ako „ekonomické NATO“ (Chmelár, 2014).

Európska únia sa necháva vmanévrovať do nesvojprávnej pozície, keď nie je schopná reálne obhajovať svoje existenčné záujmy ako globálny hráč v súperení o prerozdelenie ekonomickej moci a vplyvu v globálnom vládnutí.

8.6. Rusko ako objekt globálneho vládnutia

Od konca druhej svetovej vojny a v čase studenej vojny bol Sovietsky zväz ako nukleárna veľmoc, prirodzene, mimoriadne dôležitým objektom záujmu a pôsobenia USA na jeho ekonomické oslabovanie, diskrimináciu, jeho rozpad a na spôsob transformácie. „Rusko sa po rozpade Sovietskeho zväzu stalo najkrikľavejšou obeťou washingtonského konsenzu, ktorý bol aplikovaný v tej najbrutálnejšej podobe“ (Švihlíková, 2010, s. 223). Tento dôležitý nástroj globálneho vládnutia uplatňovaný USA sa presadil ako recept v prozápadnej jel'cinovskej transformácii, ktorá nekládla dôraz na kvalitu reforiem, ale na rýchlosť „skoku do trhovej ekonomiky“ či tzv. šokovú terapiu. Spôsobila kolosálny prepád ekonomiky, keď HDP Ruska klesol asi na polovicu a v ostatných postsovietskych republikách na 40 % i menej. Tento prepád bol teda podstatne väčší

ako počas druhej svetovej vojny, keď výkon sovietskej ekonomiky klesol len na 70 % predvojnovovej úrovne.⁴⁷

Rusko bolo degradované na chudobnú, nerozvinutú krajinu odkázanú na pôžičky od MMF, ktorej hrozilo, že by sa stalo akousi surovinovou a energetickou kolóniou Západu. Tento trend prerušil nástup V. Putina, ktorému sa podarilo Rusko skonsolidovať po bezpečnostnej stránke a dostať pod kontrolu ekonomiku, ktorá prekonala hlbokú deštrukciu a v roku 2007 znovu dosiahla úroveň roka 1990. Globálna kríza s epicentrom v USA, ktorá prepukla v roku 2008, bola založená na nahrádzaní nedostatočného reálneho dopytu zámerným vytváraním umelého, rastúcim zadlžovaním generovaného virtuálneho dopytu. Teda na osvedčenom bublinovom mechanizme rozvinutom a obohatenom o sériu zreľazených inovácií finančných produktov, cielene využitých globálnym finančným kartelom. Ten zaznamenal astronomické zisky, veľké banky boli príliš veľké, aby mohli padnúť, stovky malých bánk skrachovalo a astronomické straty sa socializovali nielen v USA, ale globálnymi finančnými kanálmi sa reťazovite rozptýlili do zvyšku sveta. Prirodzene, tento deštrukčný efekt v roku 2009 dopadol aj na ruskú ekonomiku, ktorej HDP a priemyselná výroba klesli o 8 % a tvorba fixného kapitálu takmer o 20 % (Rosstat, MERRF). V tomto kontexte bolo Rusko v pozícii objektu globálneho vládnutia predovšetkým prostredníctvom zneužívania výsadného postavenia dolára.

8.7. Bod zlomu a postavenie Ruska v multipolárnom globálnom vládnutí

Popri uvedených dôsledkoch globálnej krízy, v jej priebehu došlo k mimoriadne závažnej zmene v charaktere globálneho vládnutia. V relatívne krátkom čase sa uskutočnilo zásadné prerozdelenie globálnej ekonomickej i politickej moci a vplyvu a nastal bod zlomu. V globálnom vládnutí, ktoré sa pretransformovalo z unipolárnej

⁴⁷ Podrobnejšie pozri: Pick (2011), s. 108) a Švihlíková (2010), s. 34 – 35.

na multipolárnu podobu, zanikla dominantná pozícia USA a vznikla početná skupina nových globálnych aktérov z radov novoindustrializovaných a rozvojových krajín. V krátkom časovom rozpätí sa úplne obrátil pomer síl medzi rozvinutými krajinami na jednej strane a novoindustrializovanými a rozvojovými krajinami na druhej strane.

Pritom vôbec nejde len o zmenu podielu na svetovom HDP. Novoindustrializované a rozvojové krajiny vytvárajú aj nový typ medzinárodných inštitúcií a zoskupení, ktoré umocňujú ich globálny vplyv, a zároveň presadzujú nový ozdravný trend inštitucionálnych zmien v globálnom vládnutí. Tieto zmeny významne ovplyvnili pozíciu Ruska v globálnych súradniciach. Na jednej strane síce ešte neprestáva byť objektom globálneho vládnutia vo forme najrozmanitejších deštruktívnych aktivít USA a nimi ovládaných medzinárodných inštitúcií, no na druhej strane Rusko sa stalo dôležitou súčasťou novej štruktúry globálnych aktérov, aktívne sa podieľa na vzniku a fungovaní nových medzinárodných inštitúcií a organizácií, čo posilňuje jeho pozíciu v multipolárnom globálnom vládnutí.

Pre súčasnosť je charakteristické, že na globálnej scéne pôsobia vedľa seba medzinárodné inštitúcie a zoskupenia ovládané USA a nové, konkurenčné medzinárodné inštitúcie a zoskupenia mimo účasti USA. Spojené štáty americké už od konca druhej svetovej vojny venovali mimoriadnu pozornosť a úsilie vytváraniu rôznych medzinárodných inštitúcií a zoskupení. V rámci nich dôsledne presadzovali svoje dominantné postavenie a určujúci vplyv pri tvorbe pravidiel ich fungovania zodpovedajúcich ich geostrategickým cieľom a záujmom. Spojené štáty americké spravidla s predstihom iniciovali vznik nimi ovládaných medzinárodných inštitúcií a zoskupení, pričom dômyselne utajovali a zašifrovali ich skutočné zámery „argumentmi“ všeobecnej prospešnosti. Najmarkantnejšie sa to prejavilo pri vzniku Medzinárodného menového fondu (MMF), Svetovej banky (SB), sprostredkovanejšie v súvislosti s Organizáciou Spojených národov (OSN) a jej organizáciami, Všeobecnej

dohody o clách a obchode (GATT – *General Agreement on Tariffs and Trade*), neskôr Svetovej obchodnej organizácie (WTO – *World Trade Organization*), Severoamerickej dohody o voľnom obchode (NAFTA – *North American Free Trade Agreement*) atď. Prostredníctvom vplyvu v týchto organizáciách a zoskupeniach USA zväčšovali, resp. upevňovali svoju moc a silu v globálnom vládnutí, a zároveň na presadzovanie svojich cieľov a strategických záujmov vytvárali zdanie či mýtus medzinárodnej legitimacy.

Opačný vplyv má vznik a rozvoj nového typu medzinárodných inštitúcií a zoskupení, ktoré predstavujú kritickú reakciu na charakter a fungovanie medzinárodných inštitúcií a zoskupení ovládaných USA. Odhaľujú ich diskriminačný charakter a prakticky ich prekonávajú novými, podmienkam 21. storočia adekvátnejšími prístupmi ich vytvárania a pravidiel ich fungovania. Navodzujú progresívny trend inštitucionálnych zmien v globálnom vládnutí a nastoľujú nové prístupy k civilizačným problémom ľudstva, ako chudoba, životné prostredie, ale aj hľadanie možností novej globálnej meny a pod. Tento vývoj, prirodzene, naráža na odpor USA, ktoré sa ho snažia všemožne priamo či nepriamo torpédovať.

Z hľadiska pozície Ruska v multipolárnej štruktúre globálneho vládnutia je potrebné zmieniť najmä zoskupenie BRICS (Brazília, Rusko, India, Čína a Južná Afrika), Šanghajskú organizáciu pre spoluprácu (ŠOS), Ázijskú banku pre investície do infraštruktúry (AIIB) a Partnerstvo EÚ a Ruska.

8.8. Problémy a výzvy pre stratégiu Ruska ako aktéra multipolárneho globálneho vládnutia

Vo výskumnej štúdii Ruskej akadémie vied (Grinberg a kol., 2008) sa uvádza, že v druhej polovici prvej dekády tohto storočia Rusko obnovilo svoj status svetovej ekonomickej mocnosti. V roku 2009 však ruskú ekonomiku zasiahla globálna kríza a HDP sa o 8 % prepadol a podiel Ruska na svetovom HDP odvtedy do roku 2013 stagnoval na úrovni 3,3 – 3,4 %. Podľa Ruského štatistického úradu

v roku 2014 HDP stúpol o 0,6 %, v roku 2015 vláda Ruskej federácie očakáva pokles o 3 %, no v roku 2016 by rast HDP už mal dosiahnuť solídnych 2,3 %. Ruská centrálna banka predpovedá, že ekonomika rýchlo prekoná dôsledky ropného šoku a v roku 2017 by už mala rásť 6 % tempom (Vajs, 2015). Svetová banka zhoršila svoje prognózy s odôvodnením, že dlhodobé nízke ceny ropy a sankcie Európy a USA na najbližšie dva roky zatlačia Rusko do hospodárskej recesie. Predpovedá, že v roku 2015 ekonomika Ruska klesne o 3,8 % a v budúcom roku ešte o 0,3 % (World Bank, 2015a).

Rusko sa v úsilí udržať a posilňovať svoju pozíciu ako dôležitého aktéra v globálnom vládnutí nachádza vo veľmi zložitej situácii. Pretrvávajúca absencia implementácie modernizačných zámerov predstavuje dnes mimoriadne vážny problém ruskej ekonomiky.⁴⁸

Jej dôsledky vyvrcholili v roku 2014. Ruská ekonomika nebola dostatočne pripravená a odolná voči vystupňovaným konkurenčným a konfrontačným tlakom globálneho prostredia.⁴⁹ Eskalácia negatívnych efektov vonkajších a vnútorných podmienok a faktorov na ruskú ekonomiku dosiahla v roku 2014 kritickú mieru a mohla by sa stať katalyzátorom zásadnej strategickej inovácie hospodárskej politiky. Táto inovácia však musí v sebe organicky spájať urýchlenú aktualizáciu a kompletizáciu vecných zámerov a priorít modernizácie a reštrukturalizácie ekonomiky s dôslednou systematickou realizáciou implementačných mechanizmov a systémových reforiem. To znamená zásadnú zmenu modelu rozvoja

⁴⁸ Od roku 2000 sa začala potreba modernizácie ekonomiky postupne programovo nastoľovať. V roku 2009 prezident vyhlásil „doterajší model hospodárskeho rastu za neudržateľný a modernizáciu a technické skvalitnenie celej produkčnej sféry za nevyhnutnú podmienku prežitia krajiny“ (Hvozdíková, 2010, s. 125).

⁴⁹ V priebehu roku 2012 sa začala obmedzovať investičná aktivita a oslabovať domáca spotreba. V roku 2013 sa už naplno prejavila neefektívna alokácia faktorov, nekonkurenčné trhy, nedostatok inovácií a diverzifikácie a vyčerpanie možností zvyšovania využitia kapacít a rastúcich cien energetických zdrojov. Uvedené problémy v roku 2014 sa v súvislosti s rusko-ukrajinským konfliktom ešte výraznejšie vystupňovali. Zhoršilo sa investorské a podnikateľské prostredie, zvýšil sa odlev kapitálu, nasledovala deprecia rubľa, zhoršila sa dostupnosť úverov a obmedzil sa prístup k medzinárodným zdrojom financovania (Hvozdíková, 2014, s. 60 – 61).

opierajúceho sa o energeticko-surovinové faktory a ich export na model založený na inováciách skvalitňujúcich celú produkčnú sféru, rozvíjajúci odvetvia s vysokou pridanou hodnotou. Koncentrovať úsilie na rýchlu mobilizáciu kvalitného domáceho vedeckovýskumného a ľudského potenciálu na rozvoj a zavádzanie vysoko sofistikovaných technológií umožňujúcich modernizáciu a diverzifikáciu štruktúry ekonomiky. Kvalitatívnu zmenu vyžaduje spôsob využívania surovinových a energetických zdrojov jednak znížením neúnosnej závislosti príjmov z ich jednoduchého exportu, jednak vyšším stupňom ich ekonomického a ekologického spracovania. Popri využívaní výhod zapájania do medzinárodnej deľby práce je žiaduce rozvíjať relatívnu komplexnosť vlastnej ekonomiky, znižujúcu sa nezdravú závislosť od zahraničia, a zároveň diverzifikovať vonkajšie ekonomické vzťahy na nové centrá svetovej ekonomiky s perspektívnym rozvojovým potenciálom. Nezastupiteľnou podmienkou účinnej implementácie načrtnutých smerov modernizácie je prekonanie systémových a spoločenských deformácií vytváraním funkčnej symbiózy štátu a trhu, inštitucionálnych reforiem zladzujúcich záujmy indivíduí so zámermi spoločnosti, potláčajúcich korupciu a byrokráciu.

Prvým krokom na tejto ceste sa má stať Digitálny park na Kryme, ktorý by mal byť akousi obdobou kalifornského Silicon Valley. Projekt predpokladá vytvorenie a vývoj špecifického prostredia, ktoré sa bude venovať vývoju a výrobe *hi-tech* technológií a do roku 2020 by sa v digitálnom parku mali skoncentrovať investície v objeme 1,2 miliardy dolárov a vytvoriť 17 tisíc pracovných miest. Centrom projektu sa stane Sevastopolská štátna univerzita, ku ktorej sa už pridali viaceré ruské technologické giganty ako Rostech, Rostelecom či Glonass. Projekt je otvorený pre medzinárodnú spoluprácu a investície. Začala sa spolupráca s Čínou a Kóreou, podporená juhoafrickými investormi. Záujem už prejavili odborníci z Európy a Ameriky (Meľuch, 2015).

Vývoj ekonomickej situácie v Rusku v roku 2014 pozmenili dve nové skutočnosti – zavedenie hospodárskych sankcií (a protiopatrení) a pokles ceny ropy na svetových trhoch. Ekonomika oba šoky absorbovala, nebola však v dobrej kondícii čeliť im. Už viac ako rok pred príchodom týchto komplikácií spomaľovanie domáceho dopytu a obmedzenie investičnej aktivity signalizovali, že ekonomika naráža na limity zdrojov dovtedajšieho charakteru hospodárskeho rastu. Neefektívna alokácia zdrojov, nie vždy produktívna previazanosť štátu a trhu, priblíženie sa k maximám využitia existujúcich produkčných kapacít, a zároveň absencia, resp. len nízka miera implementácie inovácií, nových investičných projektov, modernizácie a diverzifikácie ekonomiky podlamovali ekonomiku tak, že štát spotreboval veľkú časť svojich rezerv na stabilizáciu vývoja a potlačenie efektov znehodnocujúcej sa meny reagujúcej na zhoršenie investorského a spotrebiteľského sentimentu, následnej inflácie a ohrozenia domáceho finančného a bankového sektora.

V podstate všetky z týchto negatívnych konzekvencií sa vo väčšej či menšej miere preležú do roka 2015. Očakávaná recesia navyše obmedzí možnosti hospodárskej politiky, ale prepád výkonnosti by mal byť len krátkodobý, model rozvoja postavený na energeticko-surovinových faktoroch je zatiaľ postačujúci na návrat k nenulovému rastu. Z dlhodobého hľadiska sú však z minulosti známe vysoké tempá rastu bez štrukturálnych zmien v ekonomike málo pravdepodobné. V situácii, keď iné rozvíjajúce sa regióny benefitujú z vývoja v globálnom prostredí, a v čase, keď sa Rusko usiluje o posilnenie svojej pozície na svetovom poli aj voči vyspelým ekonomikám, sú následky vývoja uplynulého roka výrazným limitujúcim faktorom v jeho úsilí, minimálne z krátkodobého hľadiska.

9. PERSPEKTÍVY INDICKEJ EKONOMIKY V ČASE POKLESU CIEN ENERGÍÍ

Prognózy OECD týkajúce sa rastu hospodárstva na obdobie 2015 – 2019 sú nielen pre Indiu, ale aj pre celé zoskupenie ASEAN 10 a Číny relatívne priaznivé, s priemerným ekonomickým rastom na úrovni 6,5 %. Rok 2014 bol rokom transformácie v oblasti politického vedenia Indie. Optimistické očakávania týkajúce sa budúceho ekonomického vývoja tejto krajiny sú založené najmä na už avizovaných potrebných reformných opatreniach, ktoré by mala uskutočniť nová vláda v nadchádzajúcom období. Pozitívny vplyv na ekonomický rast sa očakáva aj v súvislosti s výrazným poklesom cien ropy, ktorý by mal mať v krajine, akou je India, ktorá je čistým importérom tejto suroviny, výrazný vplyv vo viacerých sektoroch (napr. doprava, ťažobný priemysel a pod.) prostredníctvom zníženia výrobných nákladov, ale aj prostredníctvom zvýšenia reálneho príjmu obyvateľstva.

V Indii naďalej ostávajú problematické relatívne vysoké rozdiely v príjmoch v porovnaní s vyspelými krajinami OECD. Pozitívne možno hodnotiť odstraňovanie bariér prílevu priamych zahraničných investícií (PZI) vo viacerých oblastiach, ako napríklad telekomunikácie, železničná doprava či stavebníctvo, ako aj uskutočnenie krokov na vytváranie súťaživého prostredia v oblasti bankového sektora, avšak na efektívnejšiu alokáciu kapitálu bude potrebné pokračovať v reformných snahách v oblasti finančného trhu. Na podporu ekonomického rastu bude nevyhnutné jednak systematicky znižovať administratívnu a regulačnú záťaž firiem, jednak dobudovať potrebnú infraštruktúru. Zmeny bude potrebné uskutočniť aj v oblasti trhu práce tak, aby sa nielen zvýšil počet vytvorených pracovných miest vo formálnom sektore, ale aby všetci zamestnanci mali riadne podpísané pracovné kontrakty a mohli participovať na systéme sociálneho zabezpečenia. Tieto zmeny by mali zároveň prispieť k znižovaniu diskriminácie na trhu práce,

príjmových nerovností, ako aj k zvyšovaniu zamestnanosti žien. Zlepšovanie vzdelávacieho systému by malo podporiť uplatňovanie mladých ľudí na trhu práce a prispieť k zvyšovaniu produktivity práce.

9.1. Hospodársky rast a zahraničný obchod

Negatívny vplyv finančnej a hospodárskej krízy pocítila indická ekonomika najmä cez transmisný kanál zahraničného obchodu a v poklese dôvery v pozitívny ekonomický vývoj. V predchádzajúcich rokoch indická ekonomika dosahovala počas dvoch po sebe idúcich rokoch ekonomický rast pod úrovňou 5 %. Takéto markantné spomalenie vo vývoji indickej ekonomiky (spôsobené vnútornými štrukturálnymi, ako aj vonkajšími externými faktormi) sa objavilo v histórii krajiny naposledy pred 28 rokmi. Určitú dávku nádeje na uskutočnenie dlho očakávaných zmien priniesli nové parlamentné voľby. Od víťaznej strany sa očakáva, že uskutoční potrebné reformy na opätovné dosahovanie dvojciferného ekonomického rastu.

Hospodársky rast

Po troch úspešných fiškálnych rokoch 2005/2006, 2006/2007 a 2007/2008, keď ekonomický rast Indie bol vyšší ako 9 %, došlo v nasledujúcom období v dôsledku globálnej hospodárskej krízy k zlomu v trende vývoja indického hospodárstva (tab. 9.1). Medziročný ekonomický rast sa výrazne znížil, pričom v rozmedzí rokov 2012 – 2014 nedosahoval ani 5 %.⁵⁰ Medzinárodný menový fond (IMF, 2015e) však zverejnil relatívne optimistické prognózy týkajúce sa vývoja indickej ekonomiky na rok 2016, podľa ktorých by mal byť rast indickej ekonomiky mierne vyšší (približne o 0,2 percentného

⁵⁰ Na porovnanie uvádzame, že priemerný ekonomický rast bol medzi rokmi 2004/2005 až 2011/2012 na úrovni 8,3 % ročne, pričom v rozmedzí rokov 2012/2013 a 2013/2014 poklesla jeho priemerná hodnota na úroveň 4,6 %. V ostatných rozvíjajúcich sa ekonomikách vrátane Číny nebol tento pokles až taký veľký (v priemere išlo o pokles zo 6,8 % na 4,9 %).

bodu – p. b.) ako rast čínskeho hospodárstva, ktorý by sa oproti predchádzajúcemu obdobiu mal spomaliť najmä z dôvodu väčšej orientácie rastového modelu krajiny na vnútorný dopyt, ako aj z dôvodu nutnosti uskutočniť potrebné štrukturálne reformy na dosiahnutie udržateľného rozvoja krajiny.

Určitú dávku optimizmu v súvislosti s ekonomickým vývojom Indie priniesli výsledky celonárodných parlamentných volieb, ktoré sa konali na prelome mesiacov apríl a máj minulého roka (2014). Od víťazného kandidáta Narendra Modiho z Indickej ľudovej strany (BJP) sa očakáva, že uskutoční nevyhnutné ekonomické reformy a tým podporí tvorbu nových pracovných miest, ale aj prílev zahraničných investícií. Rovnako sa očakáva, že zvýši investície do infraštruktúry. Z tohto dôvodu sa pozitívne hodnotilo to, že návrh rozpočtu novej vlády na rok 2015/2016 už obsahoval podporu PPP (*Public Private Partnership*) projektov, t. j. projektov založených na verejno-súkromnom partnerstve, pričom súkromné firmy by mali priniesť kvalitnejšie a efektívnejšie služby, ale aj kapitál potrebný na výstavbu infraštruktúry. K vyššej miere makroekonomickej stability pri nižšej hladine inflácie by výrazne mohlo prispieť upevnenie fiškálnej disciplíny, pričom nová vláda ráta s väčším pre rozdelením finančných zdrojov v prospech jednotlivých štátov (v predstavenom návrhu rozpočtu sa ráta s celkovými transfermi až na úrovni 62 % z celkového objemu daňových príjmov). V krajine bude potrebné naďalej podniknúť kroky na znižovanie vysokej miery rizika chudoby, zvýšiť štandardy vo vzdelávaní, podporiť rast domácich investícií a celkovo zvýšiť konkurencieschopnosť krajiny. Veľkou výzvou, pred ktorou stojí nová vláda, sú aj nízke príjmy v sektore poľnohospodárstva, ktoré zamestnáva naďalej veľkú časť populácie krajiny. Podporiť by sa mala aj konkurencieschopnosť výrobného sektora, ktorého podiel na HDP sa v čase znižuje a export stagnuje. Práve tejto oblasti by malo pomôcť aj spustenie marketingovej kampane *Make in India* (t. j. vyrobené v Indii), ktorej cieľom je posilniť výrobu v krajine s cieľom pomôcť vytvoriť nové pracovné miesta. Uvedená kampaň má byť zameraná

tak, aby oslovila najvýznamnejšie firmy pôsobiace najmä v 25 identifikovaných sektoroch (napr. automobilový, farmaceutický, textilný, turistický priemysel, ako aj sektor informačných technológií – IT či *welness* sektor a pod.), v ktorých by sa India mohla stať svetovou jednotkou na vybraných zahraničných trhoch, čím by sa vytvorili pracovné pozície pre 10 miliónov ľudí, ktorí by vstupovali do pracovného procesu každý rok. Vláda sa novou kampanou snaží prilákať do krajiny zahraničné spoločnosti, ktoré by si tu postavili továrne a investovali do infraštruktúry krajiny. Rastový model založený na rozvoji služieb by sa tak čiastočne transformoval na model orientovaný na výrobu náročnú na pracovnú silu.

Pozitívne možno hodnotiť aj nastavenie v poradí už dvanásteho 5-ročného plánu (2012 – 2017). V tomto pláne sú ciele nastavené tak, aby sa dosahoval udržateľný a inkluzívny rast, a zároveň sa zlepšovala kvalita života obyvateľov. Uvedené ciele sa orientujú najmä na oblasti znižovania chudoby, vytvárania nových pracovných miest, zlepšovanie vzdelávacieho systému, systému zdravotníctva, infraštruktúry, pričom by zároveň malo dochádzať k znižovaniu emisií znečisťujúcich látok do ovzdušia a zvyšovaniu ochrany životného prostredia.

V súčasnosti je životná úroveň ľudí a zvyšovanie ľudského kapitálu limitované najmä obmedzeným prístupom k vzdelaniu a zdravotnej starostlivosti. Nedostatočný je aj prístup k finančným službám, a to najmä vo vidieckych oblastiach. V oblasti rozvoja infraštruktúry a obnoviteľných zdrojov energie dochádza síce k určitému zlepšeniu, no naďalej chýbajú potrebné investície (OECD, 2014a). Za posledných dvadsať rokov India investovala nemalú časť finančných prostriedkov do rozvoja infraštruktúry, avšak v menšej miere ako Čína (Joumard, Sila a Morgavi, 2015). Podľa štúdie McKinsey & Company (2013) by zvýšenie investícií do infraštruktúry vo výške 1 % HDP pomohlo vytvoriť priamo alebo nepriamo približne 3,4 milióna dodatočných pracovných miest v Indii. Lepšia infraštruktúra by pomohla znížiť transakčné náklady, ale aj uľahčiť prístup k vzdelávaniu a k zdravotníckym službám.

V 5-ročnom pláne na roky 2012 – 2017 sa stanovilo, že investície do infraštruktúry by sa mali zvýšiť na 8,2 % HDP, pričom sa očakáva, že približne polovica z nich bude pochádzať zo súkromného sektora.⁵¹

T a b u ľ k a 9.1

Vývoj ekonomického rastu v období 2005/2006 až 2014/2015 (v %)*

Fiškálny rok	2005/ 2006	2006/ 2007	2007/ 2008	2008/ 2009	2009/ 2010	2010/ 2011	2011/ 2012	2012/ 2013	2013/ 2014	2014/ 2015 ^E
Ekonomický rast	9,5	9,6	9,3	6,7	8,6	8,9	6,7	4,5	4,7	5,3

Poznámka: Za fiškálny rok. 2014/2015 je udávaná odhadovaná očakávaná hodnota (E – *expected*). Uvádzané v stálych cenách nákladov na výrobné faktory v r. 2004/2005 (*factor cost 2004 /2005 prices*).

Prameň: Spracované z údajov Central Statistics Office (CSO, 2015).

Podrobnejší vývoj v jednotlivých sektoroch indického národného hospodárstva zobrazuje tabuľka 9.2. Ako vidieť v tejto tabuľke, dynamika spracovateľského priemyslu sa od prepuknutia medzinárodnej finančnej a hospodárskej krízy spomaľovala, čím sa výrazne znížil zahraničný dopyt. Kým medziročný rast vo fiškálnom roku 2009/2010 bol v spracovateľskom priemysle na úrovni 11,3 %, tak vo fiškálnom roku 2011/2012 bol nižší približne o 3,9 p. b. Negatívny trend vývoja možno rovnako vidieť v sektore sociálnych a osobných služieb, v oblasti obchodu, hotelierstva, dopravy a telekomunikácií. Mierne oživenie vo svetovej ekonomike pomohlo povzbudiť obchodné služby. Rast bankových úverov indikoval optimistický výhľad v oblasti finančných služieb. Produkcia v poľnohospodárstve, lesníctve a rybolove začala naopak, po útlme v roku 2013, výraznejšie medziročne rásť.

⁵¹ V predchádzajúcich rokoch (2002 – 2007) boli investície do infraštruktúry naplávané na 5 % HDP a v rokoch 2007 – 2012 na úrovni 7,2 % HDP.

T a b u ľ k a 9.2

Trend vývoja (rastu) v jednotlivých oblastiach národného hospodárstva, roky 2007/2008 až 2013/2014

	2007/ 2008	2008/ 2009	2009/ 2010	2010/ 2011	2011/ 2012	2012/ 2013	2013/ 2014 ^E
Poľnohospodárstvo, lesníctvo, rybolov	5,8	0,1	0,8	8,6	5	1,4	4,7
Ťažba a dobývanie	3,7	2,1	5,9	6,5	0,1	-2,2	-1,4
Spracovateľský priemysel	10,3	4,3	11,3	8,9	7,4	(1,1) ¹	(-0,7)
Energetika	8,3	4,6	6,2	5,3	8,4	2,3	5,9
Stavebníctvo	10,8	5,3	6,7	5,7	10,8	1,1	1,6
Obchod, hotely, doprava a telekomunikácie	10,9	7,5	10,4	12,2	4,3	5,1	3
Financie, poisť., nehnuteľnosti, obch. služby	12	12	9,7	10	11,3	10,9	12,9
Sociálne a osobné služby	6,9	12,5	11,7	4,2	4,9	5,3	5,6

¹ Kvôli zmene metodiky nie sú dáta za posledné dva roky za spracovateľský priemysel úplne kompatibilné s dátami z predchádzajúcich rokov. Ich hodnota je skôr informatívna.

Poznámka: Za fiškálny rok 2014/2015 je udávaná odhadovaná očakávaná hodnota (E – expected).

Prameň: Spracované z údajov CSO (2015).

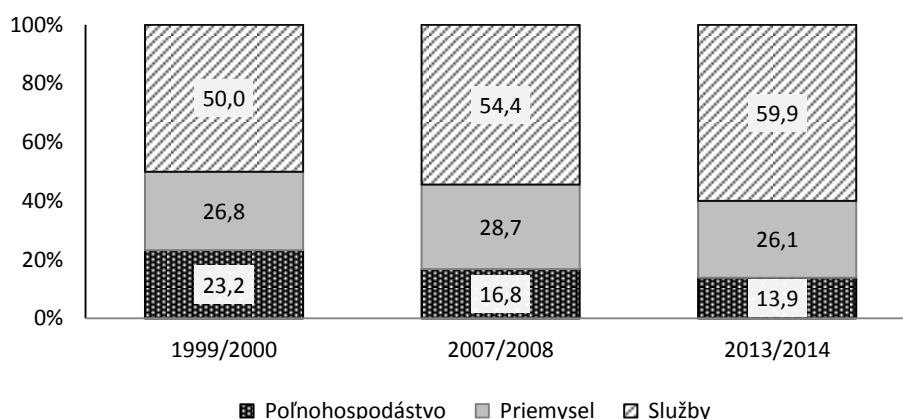
Služby sa v Indii stali rozhodujúcim sektorom z hľadiska tvorby HDP (graf 9.1). Podiel služieb na tvorbe HDP v najvyspelejších krajinách mnohokrát presahuje 70 %. V Indii je v súčasnosti tento podiel na úrovni približne 60 %, pričom oproti obdobiu 1999/2000 došlo k jeho zvýšeniu približne o 10 p. b. V sektore služieb sa od fiškálneho roka 2004/2005 najrýchlejšie rozvíjali telekomunikácie, bankovníctvo a poisťovníctvo. Je potrebné spomenúť aj skutočnosť, že pôsobenie služieb sa stáva predpokladom rozvoja výrobných činností. Podiel poľnohospodárskeho sektora na tvorbe HDP v čase naopak klesá, čomu nasvedčuje aj to, že za posledných 10 rokov došlo k poklesu podielu tvorby tohto sektora na HDP približne o 10 p. b., t. j. z 23,2 % r. 1999/2000 na 13,9 % r. 2013/2014. Tento sektor však zohráva naďalej dôležitú úlohu z pohľadu tvorby zamestnanosti (r. 2011/2012 sa podieľal na celkovej zamestnanosti približne 48,9 %).⁵² Potenciál zlepšovania produktivity v tomto sektore zostáva naďalej veľký. Jedným z hlavných obmedzení

⁵² Na porovnanie uvádzame, že tento podiel v sektore poľnohospodárstva bol vo fiškálnom roku 1999/2000 na úrovni 59,9 %. V sektore služieb sa tento podiel zvýšil z 23,7 % r. 1999/2000 na približne 27 % r. 2011/2012. V sektore priemyslu sa tento podiel v analyzovanom období zvýšil zo 16,4 % na 24,3 %, čo predstavovalo nárast o 7,9 p. b.

jeho rozvoja je nedostatočná infraštruktúra najmä vo vidieckych oblastiach, čo limituje možnosti prístupu na trh a následne sa premieta aj do produkcie a cien potravín.

G r a f 9.1

Podiel jednotlivých sektorov na tvorbe HDP (v %)



Prameň: Spracované podľa údajov CSO (2015).

V rámci priemyslu zohráva dôležitú úlohu výrobný sektor, v ktorom je však produktivita stále relatívne nízka,⁵³ a to najmä z dôvodu existencie veľkého počtu malých firiem, ktoré nevedia čerpať výhody z potenciálneho dosahovania výnosov z rozsahu. Na porovnanie uvádzame, že kým vo fiškálnom roku 2011/2012 sa v Indii podieľal tzv. neorganizovaný sektor (sektor s menej ako 10 zamestnancami) na celkovej zamestnanosti vo výrobnom sektore približne 65 %, tak v Brazílii len 9 %, pričom priemer za krajiny OECD bol na úrovni 14 %. Motiváciu firiem rásť znižuje to, že ako malé sa môžu skôr vyhnúť vysokému zdaneniu a náročným reguláciám týkajúcim sa pracovnej sily. Rozvoj tohto sektora spomaľuje i náročnosť získavania pôdy potrebnej pre výstavbu fabriek,⁵⁴ časté

⁵³ Produktivita vo výrobnom sektore je v Indii nižšia v porovnaní s ostatnými rozvíjajúcimi sa ekonomikami, ako napr. Čína, Brazília, Mexiko, Turecko, Indonézia. Produktivita vo výrobnom sektore, meraná ako pridaná hodnota v PPP pripadajúca na jednu odpracovanú hodinu, je napr. v Číne a Brazílii 1,6 a 2,9-krát vyššia ako v Indii.

⁵⁴ Podľa štúdie McKinsey & Company (2013) približne 90 % projektov výstavby ciest je v časovom sklze o 15 – 20 % oproti pôvodnému plánu z dôvodu ťažkostí so získaním pôdy.

výpadky elektrického prúdu, ako aj problémy s infraštruktúrou (Joumard, Sila a Morgavi, 2015). Od roku 2010 bolo predstavených niekoľko opatrení smerujúcich k podpore výrobného sektora. Napríklad Národná politika výroby (National Manufacturing Policy) sleduje nasledovné ciele: zvýšiť rast sektora výroby v strednodobom horizonte na 12 – 14 % a to tak, aby do roku 2022 tvoril aspoň 25 % národného HDP; podporiť rast pracovných miest v tomto sektore, čím by sa do roku 2022 malo vytvoriť dodatočných 100 miliónov pracovných miest; na dosiahnutie inkluzívneho rastu podporiť vzdelávanie migrantov z vidieckych častí krajiny, ako aj chudobných ľudí z mestských častí; zvýšiť domácu pridanú hodnotu a technologický pokrok vo výrobe; podporiť celkovú konkurencieschopnosť tohto sektora; zabezpečiť udržateľný rast s ohľadom na životné prostredie. Nová vláda si tiež stanovila podporu výroby náročnej na prácu za jednu zo svojich priorít.

Zahraničný obchod

Rast volatility na finančných trhoch najvýraznejšie pocítili rozvíjajúce sa ekonomiky s vysokými deficitmi bežného účtu platobnej bilancie, čo je prípad práve Indie. V súčasnosti sa pod pozitívnejší vývoj bilancie bežného účtu platobnej bilancie (tab. 9.3) podpísalo viacero faktorov, ako napríklad pokles cien ropy, importu zlata, domáceho dopytu a oživenie exportu. Očakáva sa, že deficit bežného účtu platobnej bilancie by mal byť vo fiškálnom roku 2014/2015 na úrovni približne 1,8 % HDP, v strednodobom horizonte by sa v prípade zvýšenia domáceho dopytu mohol mierne zvýšiť na úroveň 2,5 % HDP (IMF, 2015e). Udržať deficit bežného účtu platobnej bilancie na nízkej úrovni by mohlo pomôcť znižovanie inflácie, ale aj nižší dopyt po zlate z dôvodu znižovania jeho ceny na medzinárodných trhoch. Rovnako pozitívny vplyv by mohlo mať aj udržanie nižších cien ropy, čo je otázne vzhľadom na napätie na Ukrajine a Blízkom východe. India je jej významným importérom a vláda poskytuje štedré dotácie na znižovanie cien napríklad pohonných hmôt, čo by mohlo mať v budúcnosti v prípade

rastu cien negatívny vplyv na vývoj nielen fiškálnych deficitov, ale aj bežného účtu platobnej bilancie.

T a b u ľ k a 9.3

Vybrané ukazovatele vývoja zahraničného obchodu a platobnej bilancie Indie za roky 2010/2011 až 2015/2016

Vonkajšie vzťahy	2010/ 2011	2011/ 2012	2012/ 2013	2013/ 2014	2014/ 2015 proj.	2015/ 2016 proj.
<i>Zahraničný obchod</i>						
Export tovarov (v mld. USD)	256,2	309,8	306,6	318,6	338,3	357,8
(medziročná zmena)	40,4	20,9	-1	3,9	6,2	5,8
Import tovarov (v mld. USD)	383,5	499,5	502,2	466,2	492,8	518,7
(medziročná zmena)	27,5	30,3	0,5	-7,2	5,7	5,3
<i>Platobná bilancia (v mld. USD)</i>						
Bežný účet platobnej bilancie	-48,1	-78,2	-88,2	-32,4	-37,5	-39,4
(ako % HDP)	2,8	-4,2	-4,7	-1,7	-1,8	-1,7
Čisté priame zahraničné investície	11,8	22,1	19,8	21,6	26,6	29,9
Čisté portfóliové investície	30,3	17,2	26,9	4,8	25,2	28,3
Celková bilancia	13,1	12,8	3,8	15,5	36,6	50,1

Poznámka: Za fiškálne roky 2014/2015 a 2015/2016 sú projekciou Medzinárodného menového fondu.

Prameň: Spracované z údajov IMF (2015e).

Deficit obchodnej bilancie bol problémom indickej ekonomiky dlhé obdobie a výrazne prispieval k prehľbovaniu deficitu bežného účtu platobnej bilancie. V predkrízovom období export krajiny kontinuálne narastal, avšak bol oslabený znižujúcim sa dopytom vyspelých krajín, ktoré boli výrazným spôsobom zasiahnuté hospodárskou krízou. Nízky zahraničný dopyt naďalej predstavuje významné riziko ovplyvňujúce zahraničný obchod krajiny, ako aj naplnenie zámeru vlády zdvojnásobiť jeho podiel na globálnom svetovom obchode do roku 2020. Vláda sa snaží podporiť dosiahnutie stanovených cieľov v tejto oblasti implementovaním rôznych opatrení vrátane fiškálnych stimulov, inštitucionálnych zmien a podpory väčšej diverzifikácie exportných trhov (väčšou orientáciou na trhy v Latinskej Amerike, Afrike, Ázii a Oceánii).⁵⁵ V budúcnosti bude potrebné ďalej sa zamerať najmä na zlepšenie infraštruktúry, zníženie transakčných nákladov, väčšiu diverzifikáciu

⁵⁵ V rozmedzí fiškálnych rokov 2003/2004 až 2013/2014 sa zvýšil podiel exportu Indie do Ázie zo 46 % na 50 % a podiel importu z 35 % na 61 %.

produktov a prijatie opatrení uľahčujúcich obchodovanie medzi jednotlivými krajinami. Medzi najvýznamnejších obchodných partnerov Indie patrí naďalej Čína, USA a Spojené arabské emiráty. Obchodné vzťahy medzi Indiou a Čínou sa postupne upevňujú, čomu nasvedčuje aj skutočnosť, že v období medzi rokmi 2000/2001 až 2013/2014 vzrástol podiel Číny na celkovom indickom obchode o 6,1 p. b., a to z 2,5 % na 8,6 %. Čína predstavuje pre Indiu dôležitú destináciu z pohľadu exportného potenciálu Indie, keďže v rozmedzí rokov 2001 – 2013 sa podiel Indie na čínskom celkovom obchode zvýšil len z 0,7 % na 1,6 %. Podiel exportu tovarov Indie na svetovom exporte sa pritom po uskutočnení dôležitých ekonomických reforiem zvýšil z 0,5 % v roku 1990 na 1,7 % v roku 2013, avšak podiel exportu Číny sa v rozmedzí týchto rokov zvýšil z 1,8 % na 11,8 %. Rozdiel v podiele na svetovom exporte týchto dvoch krajín ostáva teda naďalej markantný. Tento rozdiel je výrazne nižší pri podiele exportu služieb na ich celkovom svetovom exporte. V predkrízovom období 2003/2004 až 2007/2008 bol rast exportu služieb v Indii vyšší ako rast exportu tovarov, avšak po prepuknutí krízy sa tento trend obrátil v prospech exportu tovarov. Treba však pripomenúť, že kladný čistý export služieb bol v minulosti jedným z hlavných zdrojov financovania rastúceho obchodného deficitu, pričom v rozmedzí rokov 2006/2007 až 2012/2013 sa podieľal na financovaní deficitu obchodu tovarov zhruba 38 % (Ministry of Finance, Government of India (2012)).

Vývoj v oblasti platobnej bilancie by mohli pozitívne ovplyvniť najmä opatrenia na podporu prílevu zahraničného kapitálu do krajiny, predovšetkým prílevu priamych zahraničných investícií. Čistá medzinárodná investičná pozícia⁵⁶ Indie sa však v období 2010/2011 až 2013/2014 zhoršila z -12 % HDP na -17 % HDP.

⁵⁶ Tento ukazovateľ vyjadruje stupeň otvorenosti krajiny aj udržateľnosť zahraničného dlhu. Porovnáva stav investícií rezidentov domácej ekonomiky (tuzemcov) v zahraničí so stavom investícií zahraničných subjektov (cudzozemcov) v domácej ekonomike.

9.2. Vývoj na trhu práce

V roku 2011 mala India približne 1,2 mld. obyvateľov (čo je približne 17,5 % svetovej populácie), pričom poľnohospodárstvo sa na tvorbe celkovej zamestnanosti podieľalo zhruba 47 % (OECD, 2014d). Dokáže sa však na trhu práce uplatniť takýto veľký počet pracovných síl? V súčasnosti krajina vykazuje formálne relatívne nízku mieru nezamestnanosti, avšak aj vysokú mieru chudoby. Miera nezamestnanosti sa medzi rokmi 2012/2013 a 2013/2014 mierne zvýšila zo 4,7 % na 4,9 %, a to najmä v dôsledku rastu nezamestnanosti vo vidieckych oblastiach. Miera nezamestnanosti v mestských častiach sa v rozmedzí týchto rokov naopak, mierne znížila z 5,7 % na 5,5 % (tab. 9.4).⁵⁷ Pod oficiálnou hranicou chudoby sa nachádza približne 26 % obyvateľstva.

T a b u ľ k a 9.4

Miera nezamestnanosti (v %) podľa pohlavia a sektorov, 2013 – 2014

Sektor	Muži	Ženy	Spolu
Vidiecka oblasť	4,2	6,4	4,7
Mestská oblasť	3,9	12,4	5,5
Spolu	4,1	7,7	4,9

Prameň: Government of India (2014).

Tým, že sociálne zabezpečenie v krajine je stále nedostupné pre veľkú časť populácie, nezamestnanosť nie je pre väčšinu ľudí voľbou. Vážne problémy na trhu práce sa objavujú hlavne v súvislosti s vysokou mierou nezamestnanosti žien, mladých ľudí, najmä tých s vyšším stupňom vzdelania (jednou z hlavných príčin je nedostatok pracovných miest vo formálnom sektore), ako aj s rozmachom neformálnej ekonomiky.

Nízka participácia žien na trhu práce

V praxi naďalej pretrváva znevýhodnenie žien v rôznych oblastiach trhu práce, predovšetkým nízka participácia žien v riadiacich

⁵⁷ Neoficiálna miera nezamestnanosti sa však pohybuje až na úrovni 20 %.

funkciách, značné mzdové rozdiely medzi mužmi a ženami a pod., čo je dôsledkom najmä pretrvávajúcich rodových stereotypov. India má taktiež jednu z najnižších mier participácie žien na pracovnej sile (FLFP)⁵⁸ spomedzi krajín BRICS, pričom od fiškálneho roka 2004/2005 neustále klesá. V roku 2012 bol ukazovateľ FLFP len na úrovni 33 %, ⁵⁹ teda výrazne pod svetovým priemerom 50 %, ako aj priemerom krajín východnej Ázie 63 % (IMF, 2015g). Vo všeobecnosti pritom platí, že počet ekonomicky aktívnych žien je vyšší na vidieku ako v mestách a rovnako vyšší je aj v južnejších oblastiach krajiny v porovnaní s tými severnejšími. Mieru participácie žien na pracovnej sile ovplyvňujú rôzne faktory, ako napríklad spoločenské normy (žena v domácnosti zvyšuje spoločenský status rodiny), náboženstvo, príjmová situácia rodiny (vyšší je pri nízkopríjmových domácnostiach, postupne sa znižuje s rastom dôchodkov na osobu a opäťovne rastie v prípade žien s najvyšším dosiahnutým stupňom vzdelania), mzdové rozdiely medzi mužmi a ženami, kultúrne prekážky, infraštruktúra (napr. prístup v pitnej vode, elektrine a pod.), finančná gramotnosť či účasť žien na vzdelávaní. Rovnako markantný je aj rozdiel medzi participáciou mužov a žien na pracovnej sile, ktorý je jednoznačne najvyšší spomedzi krajín G 20 (v sledovanom období bol na úrovni zhruba 50 %). Zvyšovanie miery participácie žien na pracovnej sile v súčinnosti s ďalšími dôležitými štrukturálnymi reformami, ktoré by bolo potrebné uskutočniť pri zvyšovaní tvorby pracovných miest, by v budúcnosti mohol predstavovať jeden z faktorov ovplyvňujúcich ekonomický rast, a to postupne, ako sa bude vyčerpávať pozitívny efekt z demografickej dividendy.⁶⁰

⁵⁸ FLFP (*Female labour force participation*) vyjadruje pomer medzi celkovou pracovnou silou žien a populáciou žien v práceschopnom veku.

⁵⁹ Z celkového počtu 380 miliónov žien v práceschopnom veku bolo zamestnaných, alebo si hľadalo prácu iba približne 125 miliónov.

⁶⁰ *Demografická dividendá* – súvislosť medzi vekovou štruktúrou obyvateľstva krajiny a jej ekonomickým rastom, ktorá nastáva, keď je počet obyvateľov v produktívnom veku vyšší ako počet závislých obyvateľov – starých ľudí a detí.

Reálne zapojenie žien do pracovného procesu je v súčasnosti na veľmi nízkej úrovni, iba približne tretina žien v produktívnom veku má v Indii prácu. Dôvody nízkej participácie žien na trhu práce sú teda rôznorodé, líšia sa od regiónu k regiónu a ležia na strane ponuky, ale aj dopytu po práci. Vysoká miera nezamestnanosti aj žien s vyšším stupňom vzdelania svedčí aj o nedostatočnom dopyte po práci. Skutočnosť, že v minulosti ekonomický rast neprispieval k tvorbe nových pracovných miest v dostatočnej miere, dokumentuje aj to, že v období 2000 – 2012 vzrástol počet žien v produktívnom veku približne o 99 miliónov, avšak počet pracovných pozícií pre ženy sa zvýšil len o 6 miliónov. Na porovnanie uvádzame, že v sledovanom období vzrástol počet pracovných pozícií obsadených mužmi približne o 69 miliónov, pričom takmer celý zvyšok prírastku mužskej populácie v produktívnom veku bol absorbovaný vzdelávacími inštitúciami (Sorsa, 2015).

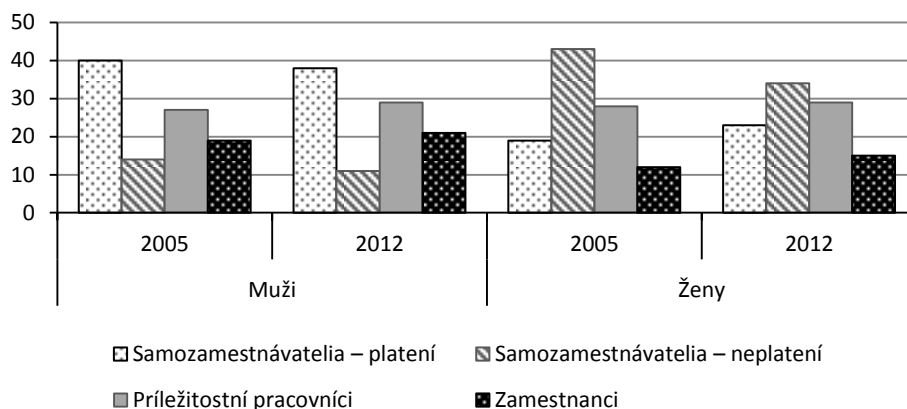
Vo všeobecnosti sa ukazuje, že rodová rovnosť môže pozitívne vplývať napríklad na rast produktivity práce, pričom podľa odhadov Svetovej banky (2012) odstránenie bariér v oblasti diskriminácie žien v pracovnom procese môže v niektorých sektoroch vybraných krajín zvýšiť produktivitu práce zhruba aj o 25 %. Rovnako pozitívne na ekonomický rast môže pôsobiť aj získanie väčšej kontroly žien nad finančnými zdrojmi domácností, pretože to mnohokrát vedie k prerozdeleniu finančných prostriedkov smerom k vzdelávaniu detí. Zvýšenie zastúpenia žien v ekonomických, politických či sociálnych oblastiach môže tiež viesť k zmene dôležitých rozhodnutí týkajúcich sa prerozdeľovania kolektívnych zdrojov. V Indii získanie väčších rozhodovacích právomocí žien na lokálnych úrovniach (prostredníctvom stanovení kvót) smerovalo k vyššiemu poskytovaniu verejných statkov a služieb (napr. voda, budovanie kanalizácií a pod.) a k zníženiu korupcie.

V súčasnosti sú však ženy zastúpené vo väčšej miere v sektoroch s nižšou produktivitou práce (napr. poľnohospodárstvo, školstvo, zdravotníctvo) ako muži (World Bank, 2012). Rozdiel medzi mužmi a ženami je aj v miere zapojenia sa do neplatenej práce; kým

v prípade žien bol tento podiel približne na úrovni jednej tretiny, tak v prípade mužov predstavoval v sledovanom období približne 11 % (graf 9.2). Veľké percento žien je aktívnych aj v neformálnom sektore.

G r a f 9.2

Podiel mužov a žien vykonávajúcich neplatenú prácu, 2005 a 2012



Prameň: Spracované podľa Sorsa (2015).

Nezamestnanosť mladých ľudí

Riešenie vysokej miery nezamestnanosti mladých ľudí predstavuje do budúcnosti veľkú výzvu. Miera participácie mladých ľudí na pracovnej sile je, rovnako ako v prípade žien, na veľmi nízkej úrovni, t. j. 34 %, pričom priemer OECD je 47 % (OECD, 2015b). Problematický je aj vysoký podiel mladých ľudí do 25 rokov, ktorí nie sú zamestnaní, neštudujú, ani sa nezúčastňujú na vzdelávacom procese (tzv. NEET – *Not in employment, education or training*). Napriek dosiahnutým pokrokom vo zvyšovaní školskej dochádzky, vo fiškálnom roku 2011/2012 viac ako jeden zo štyroch mladých ľudí nebol zamestnaný, neštudoval, ani sa nezúčastňoval na vzdelávacom procese.

V budúcnosti bude potrebné vytvoriť nielen nové pracovné miesta pre mladých ľudí, u ktorých je miera nezamestnanosti zhruba

na úrovni 11 %⁶¹ (Schmid, 2015), ale bude potrebné zvyšovať aj kvalitu práce, a to najmä v týchto intenciách: kvalita odmeňovania (výška príjmov, príjmové nerovnosti), úroveň sociálnej ochrany a kvalita pracovného prostredia (pracovné podmienky a i.).

Problematické uplatňovanie mladých ľudí na trhu práce je dôsledkom spomalenia tvorby pracovných miest (spôsobeného poklesom výkonnosti ekonomiky, nižšími súkromnými aj verejnými investíciami), ale aj takými faktormi, ako nesúlad kvalifikačnej štruktúry dopytu a ponuky práce, nedostatok kľúčových zručností, nízka flexibilita na trhu práce, ktorá neumožňuje v dostatočnej miere pružne reagovať napríklad na technologické a iné zmeny, ktoré v spoločnosti nastávajú v súvislosti s globalizačnými procesmi. Túto situáciu zhoršuje vysoké ohrozenie chudobou⁶² a tlak zo strany konkurencie, ktorý je výsledkom rýchleho rastu pracovnej sily. Mladí ľudia majú problémy aj so získavaním externej podpory pri hľadaní uplatnenia na trhu práce (t. j. mimo svojej rodiny), a to najmä v dôsledku nedostatočného systému sociálnej ochrany a podfinancovania aktívnej politiky trhu práce.

Z pohľadu demografického vývoja sa bude India v blízkej budúcnosti nachádzať v rozdielnej situácii ako Európa. Kým Európa bude čeliť v nasledujúcich desaťročiach starnutiu populácie, India bude môcť naopak profitovať z demografickej dividendy, pričom viac ako 50 % jej populácie sa bude nachádzať vo vekovej skupine 15 až 59-ročných a približne 28 % bude vo vekovej skupine 15 až 29 rokov.⁶³ Očakáva sa, že do roku 2020 by malo viac ako 65 % indickej populácie byť v produktívnom veku, pričom väčšinu by mali tvoriť práve mladí ľudia (Schmid, 2015).⁶⁴ Z pohľadu vysokej

⁶¹ Miera nezamestnanosti mladých ľudí vo vekovej skupine 15 až 24 rokov je tri až štyrikrát vyššia, ako je miera nezamestnanosti ľudí vo vekovej skupine 24 až 74 rokov.

⁶² Pod hranicou chudoby žije približne 84,5 milióna mladých ľudí v Indii, teda približne 44,2 % celkovej populácie mladých ľudí (Sinha, 2013).

⁶³ Odhaduje sa, že priemerný vek Inda bude v roku 2020 približne 29 rokov, Číňana 37 rokov, Európana 45 rokov a Japonca 48 rokov.

⁶⁴ V súčasnosti má India najpočetnejšiu populáciu mladých ľudí na svete, pričom v roku 2010 tvorila kategória mladých do 35 rokov približne 66 % celkovej populácie (Mitra – Verick, 2013).

miery nezamestnanosti mladých ľudí je možné očakávať, že India sa bude nachádzať v zložitejšej situácii ako Európa, pokiaľ nezvýši investície do vzdelávania a prípravy pre trh práce a nezabezpečí zosúladovanie vzdelávania a potrieb trhu práce dostatočne včas.⁶⁵

V prípade, že v Indii sa nepodarí vyriešiť vysokú mieru nezamestnanosti mladých ľudí, možno očakávať jej negatívny vplyv na ekonomický rast, tvorbu úspor a kapitálu potrebného na zvyšovanie miery investícií v krajine. Vysoká miera dlhodobej nezamestnanosti mladých ľudí môže spôsobiť stratu pracovných návykov, vedomostí a zručností nadobudnutých vo vzdelávacích inštitúciách, čo môže následne ovplyvniť produktivitu ich práce. Dlhé obdobie čakania na zaradenie sa do pracovného života môže podporiť efekt odradenia, t. j. znižovanie pracovnej sily. Vysoká miera nezamestnanosti mladých vzdelaných ľudí môže negatívne ovplyvniť sociálnu stabilitu a vnútornú bezpečnosť v krajine, a to najmä v prípade, keď návratnosť finančných prostriedkov vložených do vzdelávania nie je zabezpečená.

Zamestnanosť v neformálnom sektore

India má jeden z najväčších neformálnych sektorov⁶⁶ na svete, v ktorom sa ignorujú regulácie trhu práce, dodržiavanie podmienok dohodnutých prostredníctvom kolektívneho vyjednávania, plnenie daňových povinností a pod. V čase znižovania ekonomického rastu v dôsledku negatívnych účinkov medzinárodnej finančnej a hospodárskej krízy, však, paradoxne, práve tento sektor poskytoval benefity v podobe zvyšovania ekonomickej flexibility. Firmy, ktoré pôsobili v neformálnom sektore, vytvárali pracovné

⁶⁵ Podstatným rozdielom medzi Európou a Indiou je aj to, že nezamestnanosťou v Indii sú viac ohrození mladí ľudia s vyšším stupňom dosiahnutého vzdelania v porovnaní s mladými ľuďmi s nízkym stupňom, pričom v Európe sme svedkami úplne opačnej situácie.

⁶⁶ Definícia *neformálneho sektora* je v každej krajine iná, a to v závislosti od príslušnej legislatívy a zákonov. Do tejto kategórie patria všetky trhové aktivity jednotlivcov, ktorí vykonávajú svoju činnosť bez povolenia, resp. patria sem všetky drobné trhové činnosti, z ktorých nevyplýva povinnosť odvádzať daň.

príležitosti pre ľudí vylúčených z formálneho sektora, pričom mnohokrát išlo o najchudobnejšie, marginalizované skupiny na trhu práce. V neformálnom sektore v Indii pôsobia prevažne malé firmy. Podľa prieskumu z rokov 2005 – 2006 bol priemerný počet zamestnancov firmy pôsobiacej v neformálnom sektore na úrovni troch zamestnancov, čo je v porovnaní s firmami pôsobiacimi vo formálnom sektore, ktoré mali v priemere 141 zamestnancov, veľmi nízka úroveň. Niektoré výskumy poukazujú aj na ich relatívne vysokú mieru koncentrácie v industrializovaných štátoch Indie, čo naznačuje, že aktivity vykonávajúce sa v neformálnom sektore môžu byť komplementárne s aktivitami vo formálnom sektore (Mukim, 2013).

Podľa OECD (2014d) sa India pri riešení problematiky rozmachu neformálneho sektora v krajine nebude môcť spoliehať iba na ekonomický rast. Nová vláda bude musieť začať realizovať také opatrenia, ktoré by pomohli zatraktívniť ekonomické aktivity vo formálnom sektore, a to najmä z toho dôvodu, že rast neformálneho sektora môže prispievať k znižovaniu produktivity práce priamo aj nepriamo. Priamo tak, že firmy neformálneho sektora majú väčšie ťažkosti so získavaním potrebného kapitálu (napr. problém získať úver a pod.) v porovnaní s firmami formálneho sektora. Z tohto dôvodu sú mnohokrát nútené využiť alternatívne riešenia, ktoré im zvyšujú náklady a poskytujú menej finančných prostriedkov, čo následne limituje ich schopnosť zvyšovať investície (napríklad nákup nových technológií a pod.), ktoré sú potrebné na dosiahnutie rastu produktivity. Nepriamo tak, že sa zvyšuje relatívne daňové zaťaženie produktívnejším firmám z formálneho sektora (firmy z neformálneho sektora majú nižšie náklady na produkciu kvôli vyhýbaniu sa daňovým povinnostiam a iným povinnostiam súvisiacim s dodržiavaním legislatívnych opatrení v krajine). Niektoré štúdie (napr. Kanbur, 2014) tiež upozorňujú na to, že výskyt ohrozenia chudobou je v Indii v neformálnom sektore zhruba dvakrát vyšší ako vo formálnom sektore. Mzdy zamestnancov firiem neformálneho sektora sú približne o polovicu nižšie v porovnaní

so mzdami zamestnancami spoločností formálneho sektora (Government of India, 2012).

V tabuľke 9.5 vidieť, že medzi rokmi 1999/2000 a 2009/2010 sa podiel zamestnanosti v organizovanom sektore na celkovej zamestnanosti zvýšil z 13,6 % na 15,8 %. Počas rovnakého časového obdobia sa zvýšil aj podiel neformálneho zamestnávania v organizovanom sektore z 37,9 % na 57,8 %. To znamená, že zamestnanosť v organizovanom sektore sa v čase mierne zvyšuje, avšak kvalita vytvorených pracovných miest sa znižuje v dôsledku zvyšovania neformálnosti v tomto sektore. Za jednu z príčin tohto vývoja možno považovať zvyšovanie podielu príležitostne zamestnávaných pracovných síl. Neformálne zamestnávanie je typické najmä pre stavebníctvo a obchod. Menej rozšírené je v oblasti služieb.

T a b u ľ k a 9.5

Formálna a neformálna zamestnanosť v organizovanom* a neorganizovanom sektore (v mil. osôb)

Sektory/Roky	Zamestnanosť		
	formálna	neformálna	spolu
2009/2010			
Neorganizovaný	2,3	385,1	387,3
Organizovaný	30,7	42,1	72,9
Spolu	30	427,2	460,2
2004/2005			
Neorganizovaný	1,4	393,5	394,9
Organizovaný	33,4	29,1	62,6
Spolu	34,9	422,6	457,5
1999/2000			
Neorganizovaný	1,4	341,3	342,6
Organizovaný	33,7	20,5	54,1
Spolu	35,1	361,7	396,8

* Zamestnanosť v *neformálnom sektore* je založená na podnikovom koncepte, pričom zahŕňa tých ľudí, ktorí pracujú vo firmách, ktoré majú neformálne charakteristiky vo vzťahu k určitým skutočnostiam, ako je napríklad ich právny status, veľkosť, registrácia, registrácia zamestnancov, účtovníctvo a pod. *Neformálna zamestnanosť* je koncept založený na pracovnej pozícii, pričom zahŕňa tých ľudí, na ktorých sa nevzťahuje právna ochrana, sociálne zabezpečenie (môžu byť z formálneho aj neformálneho sektora alebo z domácností).

Prameň: Spracované z údajov Government of India (2012).

Alarmujúca je aj skutočnosť, že podľa oficiálnych štatistík Government of India (2012), z celkového počtu zamestnancov nemá vo vidieckych oblastiach, v iných sektoroch ako poľnohospodárstvo,

uzatvorený písomný kontrakt približne 81 %, pričom v mestských oblastiach je to 74 %.⁶⁷ Netreba opomenúť ani skutočnosť, že zo všetkých zamestnancov pôsobiacich mimo sektora poľnohospodárstva nemá približne 82 % vo vidieckych oblastiach a 64 % v mestských oblastiach nárok na žiadne dávky plynúce zo sociálneho zabezpečenia.

9.3. Fiškálna a monetárna politika

Kľúčovými výzvami v oblasti makroekonomického vývoja krajiny ostávajú vysoké inflačné očakávania a deficity verejných financií. V nasledujúcom období by v dôsledku znižovania inflačných tlakov nemala byť monetárna politika príliš uvoľnená a rovnako by sa mali zintenzívniť snahy v oblasti fiškálnej konsolidácie, podporené reformami v oblasti daňovej a dotačnej politiky. Návrh štátneho rozpočtu na fiškálny rok 2015/2016 sa zameriava najmä na týchto päť problematických oblastí: zvyšovanie príjmov v poľnohospodárstve, rast investícií do infraštruktúry, podpora domácej výroby, vyššia fiškálna decentralizácia a udržanie fiškálnej disciplíny. Nízke ceny energií by mohli pomôcť eliminovať vonkajšie aj vnútorné fiškálne nerovnosti. V nadchádzajúcom období by kombinácia týchto faktorov a opatrení mohla prispieť k zvyšovaniu ekonomického rastu krajiny.

Nový rozpočet na fiškálny rok 2015/2016

Nová vláda pripravila na fiškálny rok 2015/2016 rozpočet, v rámci ktorého sa pokúsila dosiahnuť primeranú a udržateľnú rovnováhu pri zvyšovaní výdavkov v oblasti sociálneho zabezpečenia, zdravotníctva, školstva a zavádzaním opatrení na podporu investičnej činnosti v krajine, pri ktorej sa dôraz kladie najmä na rozvoj infraštruktúry (najmä v cestnej, leteckej, lodnej aj železničnej doprave, ktorá sa považovala za hlavnú prekážku zvyšovania

⁶⁷ V prípade, že neberieme do úvahy dočasných zamestnancov, tak je táto situácia o niečo lepšia (60 % vo vidieckych a 65 % v mestských oblastiach).

investícií, rozvoja výroby a dosahovania ekonomického rastu). V oblasti infraštruktúry možno pozitívne hodnotiť to, že nový rozpočet ráta nielen s priamymi vládnyimi investíciami, ale obsahuje aj dôležité stimulačné opatrenia zamerané na zvyšovanie súkromných investícií v tejto oblasti. Rozpočet obsahuje aj návrh vzniku tzv. Národného investičného fondu do infraštruktúry, ktorý by mal uľahčiť získavanie dodatočného kapitálu súkromným firmám pôsobiacim v oblasti infraštruktúry zvyšovaním ich ratingu prostredníctvom investícií do týchto firiem. Počiatočná suma finančných prostriedkov, s ktorou by mal fond disponovať, by mala byť na úrovni 3,25 mld. USD (Sachdeva et al., 2015).

Zmeny v daňovom systéme by sa mali dotknúť zvyšovania nepriamych daní. Korporátnu daň vo výške 30 % vláda navrhuje počas nasledujúcich štyroch rokov znížiť na 25 %, čo by malo podporiť konkurencieschopnosť domáceho priemyslu, zvýšiť investície a tvorbu pracovných miest. Rovnako plánuje do budúceho fiškálneho roka prehodnotiť doteraz poskytované daňové úľavy, výnimky a oslobodenia, pričom sa bude intenzívnejšie riešiť aj rastúci podiel príjmov z ilegálnej činnosti. Daňovo zvýhodniť by sa mala najmä stredná vrstva. Pripravuje sa taktiež najväčšia reforma nepriamych daní od 50. rokov dvadsiateho storočia. Zaviesť by sa mala daň na tovary a služby (GST – *goods and services tax*), ktorá by mala zahŕňať výrobu, predaj a spotrebu tovarov a služieb. Vytvoriť by sa mala jednotná daňová sadzba (na úrovni 14 – 16 %), čím by sa mali eliminovať bariéry medzi jednotlivými štátmi a podporiť jednotný trh, rozšíriť by sa mala daňová základňa a takisto by sa mali minimalizovať už spomínané výnimky a oslobodenia od dane. Odhaduje sa, že reforma nepriamych daní by mala priniesť 15 mld. USD ročne.

Vláda už v tomto rozpočte reflektuje ciele, ktoré by mala krajina naplniť do roku 2022, keď bude oslavovať 75. výročie získania nezávislosti. Ide najmä o tieto ciele:

- Zabezpečiť, aby každý obytný dom mal celodenný prístup k dodávkam energie a pitnej vode.

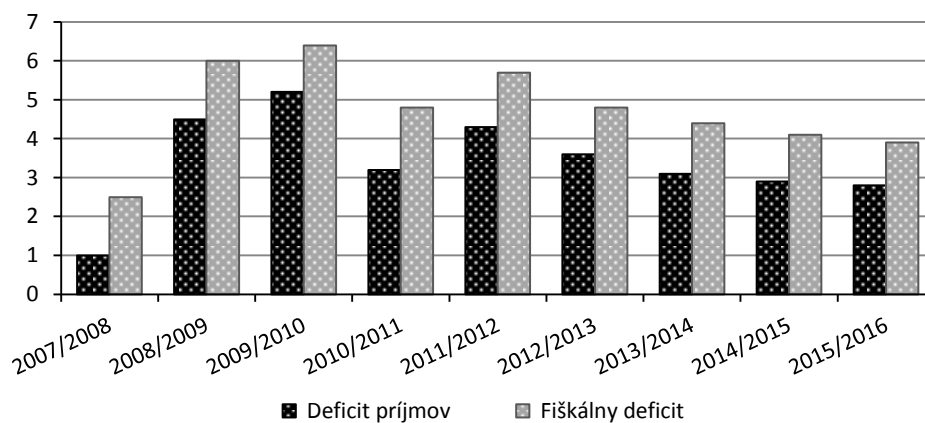
- Podporiť rozvoj východnej a severovýchodnej časti krajiny, ktoré výrazne zaostávajú.
- Podporiť vznik nových *start-ups*. Zvýšiť motiváciu ľudí, aby vytvárali nové pracovné miesta. Na tento účel vláda plánuje implementovať technicko-finančný program SETU (*Self-Employment and Talent Utilisation*), ktorý by stimuloval zakladanie *start-ups*, najmä v technologickej oblasti. Vláda plánuje na tento účel vyčleniť 10 mld. rupií.
- Zvýšiť produktivitu a príjmy v poľnohospodárstve. V rámci národnej schémy (*Soil Health Card Scheme*) spustenej tento rok sa plánujú odobrať vzorky pôdy po celej krajine, ktoré budú testované a vyhodnocované v laboratóriách. Výsledkom budú konkrétne odporúčania pre jednotlivých farmárov, aké živiny v pôde chýbajú, aké hnojivá je potrebné dodať a ako je potrebné zavlažovať, aby sa zvýšila produktivita. Vláda zvažuje vytvoriť Jednotný národný poľnohospodársky trh, ktorý by poľnohospodárom pomohol riešiť problémy s odbytom (v súčasnosti sú mnohokrát nútení predávať svoju produkciu prostredníctvom sprostredkovateľov, čím sa im výrazne znižujú zisky).
- Zlepšiť dostupnosť školských zariadení tak, aby sa aspoň jedno nachádzalo v okruhu 5 km od miesta bydliska dieťaťa, a podporovať rast ľudského kapitálu. Navrhované programy *Skill India* a *National Skill Mission* by mali pomôcť zvýšiť zamestnateľnosť predovšetkým mladých ľudí. Na ne by mali následne nadviazať nové programy, ako napríklad *Make in India*, ktoré poskytnú platformu na zamestnávanie kvalifikovanej pracovnej sily.
- Zlepšiť dostupnosť zdravotníckych zariadení (Jaitley, 2015). V budúcnosti sa uvažuje aj so zavedením univerzálneho systému sociálneho zabezpečenia tak, aby boli poistení aj tí najchudobnejší.

Na fiškálny rok 2015/2016 vláda prekvapujúco zvýšila úroveň plánovaného fiškálneho deficitu z pôvodnej úrovne 3,6 % HDP, ohlásenej v júli minulého roka, na úroveň 3,9 % HDP. Postupne by sa však jeho výška mala znižovať, čo naznačuje úsilie pokračovať

vo fiškálnej konsolidácii verejných financií. Úroveň 3 % HDP by sa mala dosiahnuť až v strednodobom horizonte, t. j. vo fiškálnom roku 2017/2018, a to z dôvodu potreby zvýšenia verejných investícií. Príjmový deficit je naplánovaný na roky 2014/2015 a 2015/2016 na úroveň 71 % celkového fiškálneho deficitu (pozri graf 9.3).

G r a f 9.3

Príjmový a fiškálny deficit za roky 2007/2008 až 2015/2016 (% HDP)



Prameň: ICRA Research (2015).

Konkrétnu rozpočtovú bilanciu vlády za roky 2013/2014 až 2015/2016 vidieť v tabuľke 9.6. Kým medziročný rast celkových bežných príjmov bol v roku 2014/2015 na úrovni 11 %, tak v nasledujúcom roku by mal byť nižší približne o 10 p. b. Tento pokles súvisí okrem iného aj so znižovaním subvencií do niektorých oblastí (napr. znižovanie subvencií pohonných hmôt a i.) tak, aby sa vytvoril priestor na produktívne investície. Medziročný rast celkových bežných príjmov by mal byť v rokoch 2014/2015 a 2015/2016 na úrovni 9 % a 3 %. Vysoký medziročný rast sa očakáva najmä na strane kapitálových príjmov a výdavkov.

Do centra pozornosti vlády sa opäť dostáva otázka väčšej fiškálnej decentralizácie, pretože lokálne vlády tvorili v indickom fiškálnom systéme len marginálnu úlohu. V nasledujúcom fiškálnom

roku 2015/2016 by sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom mal zvýšiť podiel bezúčelových transferov jednotlivým štátom, čo by malo znamenať, že budú mať viac finančných prostriedkov na rozvoj vlastných strategických plánov nezávislých od centra. Avšak v skutočnosti sa celkový objem transferov zvýšil len o 2 až 3 p. b., pričom došlo k podstatnému zníženiu grantov a pôžičiek. Hoci teda boli avizované rozsiahle zmeny v tejto oblasti, v skutočnosti však došlo len k určitým „kozmetickým úpravám“ (Duggal, 2015).

T a b u ľ k a 9.6

Rozpočtová bilancia vlády za roky 2013/2014 až 2015/2016

	V mld. INR			Rast	
	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2014/2015	2015/2016
Celkové bežné príjmy	10,147	11,263	11,416	11%	1%
Daňové	8,159	9,085	9,198	11%	1%
Nedaňové	1,989	2,178	2,217	10%	2%
Celkové bežné výdavky	13,718	14,888	15,36	9%	3%
Deficit príjmov	3,570	3,625	3,945		
Deficit príjmov ako % HDP	3,1%	2,9%	2,8%		
Kapitálové príjmy	419	422	803	1%	90%
Kapitálové výdavky	1,877	1,924	2,414	3%	25%
Fiškálny deficit	5,029	5,126	5,556		
Fiškálny deficit ako % HDP	4,4%	4,1%	3,9%		

Prameň: ICRA Research (2015).

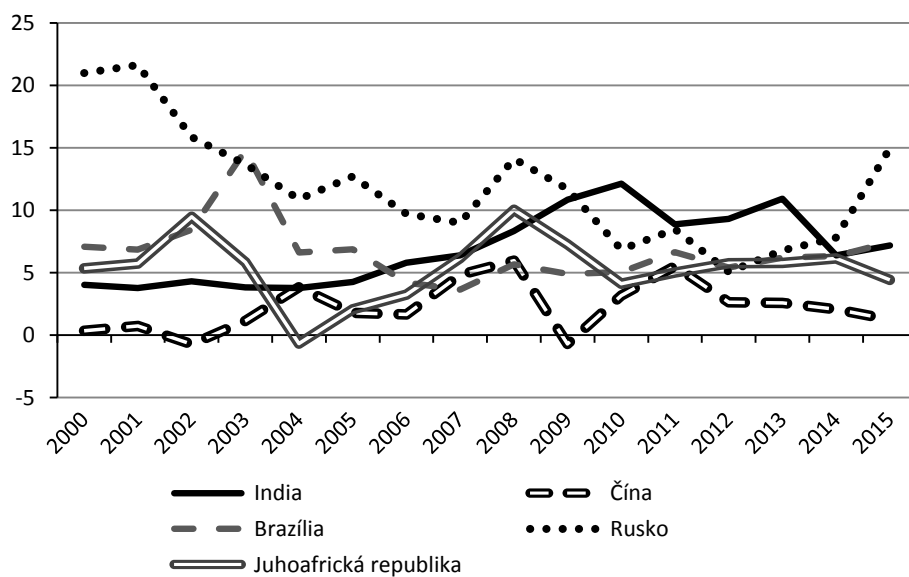
Inflačné tlaky pretrvávajú

Po roku 2008 sa India dostala do nepriaznivej situácie, keď v dôsledku globálnej finančnej krízy došlo k poklesu reálneho HDP, pričom inflácia ostávala naďalej bezútešne vysoká. Nepriaznivá ekonomická situácia sa vyznačovala aj tým, že reálne úrokové miery boli negatívne, deficit bežného účtu platobnej bilancie sa zhoršoval, pričom sa postupne oslabovala mena. Graf 9.4 naznačuje nepriaznivú situáciu v posledných rokoch v oblasti vývoja cien v krajine, aj v porovnaní s ostatnými krajinami BRICS. Vývoj v poslednom období naznačuje, že obdobie dosahovania relatívne nízkeho tempa ekonomického rastu a vysokej inflácie by sa malo stať minulosťou. Zníženie miery inflácie pozitívne ovplyvnil pokles cien poľnohospodárskych produktov, ktorých podiel na tvorbe

indexu spotrebiteľských cien je takmer 50 %. Inflačné tlaky zmierňuje aj pokles rastu miezd na vidieku, ku ktorému výrazným spôsobom prispela kombinácia faktorov oslabenia ekonomickej výkonnosti ekonomiky, ako aj zníženia výdavkov na schému MGNREGA (Mahatma Gandhi National Rural Employment Guarantee Act).⁶⁸ Zároveň došlo k zníženiu rastu minimálnych dotovaných cien, a to najmä ryže a pšenice. K zníženiu inflácie podstatným spôsobom prispel aj pokles cien niektorých komodít, najmä ropy, ale aj zvýšenie dôveryhodnosti vládou vykonávaných politík, najmä v oblasti monetárnej politiky. V rámci inflačného cielenia by v januári 2016 mala byť inflácia na úrovni 6 %.

G r a f 9.4

Vývoj priemernej miery inflácie (CPI) v krajinách BRICS na ročnej báze v rozmedzí rokov 2000 – 2015 (v %)



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

⁶⁸ Jeden z najväčších projektov organizovania verejných prác na svete, prijatý v auguste 2005, ktorý predstavoval nárok na prácu v stanovenom rozsahu 100 dní vo vidieckej časti krajiny. Odmena bola približne na úrovni 120 INR, t. j. približne 2,17 USD za deň.

Prepad cien ropy a jeho implikácie pre indickú ekonomiku

India je po Číne, USA a Rusku jeden z najväčších spotrebiteľov energií na svete. Dopyt po energiách sa v Indii s ekonomickým rastom zvyšuje približne o 2,8 %. Pre energetický sektor je dynamika vývoja cien ropy jeden z najvýznamnejších faktorov. Podľa odhadov CIMB (2014) bude India patriť do tej skupiny krajín, ktorá bude najviac profitovať zo zníženia cien ropy, či už z pohľadu pozitívneho vplyvu na ekonomický rast, rozpočet, cenovú hladinu alebo bežný účet platobnej bilancie.⁶⁹ Čistý import ropy Indie zahŕňa približne 1 mld. barelov ročne (India je štvrtý najväčší spotrebiteľ ropy, pričom importuje zhruba 75 % ropy zo svojho celkového spotrebovaného množstva),⁷⁰ čo by v prípade neelastického dopytu a pri poklese ceny o 1 USD znamenalo úsporu 1 mld. USD. Pre verejné financie by to prinieslo benefity v podobe úspor subvencií na energie, ktoré sú v Indii stále na vysokej úrovni. Finančné prostriedky z úspor by sa tak dali presunúť do produktívnejších oblastí, napríklad na zlepšovanie infraštruktúry. Cieľom poskytovania subvencií na energie v Indii je ochrana spotrebiteľov pred cenovou volatilitou a sprístupnenie energií väčším masám obyvateľstva, pričom to však mnohokrát znamená veľkú záťaž pre verejné rozpočty a mína to cieľovú skupinu stanovených príjemcov. Z celkového počtu obyvateľov žije v Indii približne štvrtina pod hranicou chudoby, a preto prístup k energiám a ich cenová dostupnosť zohrávajú dôležitú úlohu pri zabezpečovaní sociálno-ekonomického rozvoja tohto segmentu populácie. Výdavky domácností na energie tvoria veľkú časť rozpočtu týchto domácností, preto ich napríklad zmeny cien pohonných hmôt zasiahnu viac ako bohatých. Modiho nová vláda využila pri reformovaní subvencií energií výhodu zníženia cien ropy, čo umožnilo zredukovať dotácie na benzín.

⁶⁹ Iné štúdie, napr. štúdia investičnej banky Nomura uvádza, že v prípade zníženia ceny ropy o 10 % by to viedlo k zvýšeniu ekonomického rastu Indie o 0,5 %.

⁷⁰ India si svoje energetické potreby doteraz vo veľkej miere pokrývala spotrebou uhlia, avšak do budúcnosti vplyvom rozvoja infraštruktúry a rastu životnej úrovne možno predpokladať nárast spotreby ropy. Podľa odhadov by mal byť medziročný rast spotreby ropy až do roka 2035 na úrovni približne 3 – 4 % (Obadi – Korček, 2014).

V novom fiškálnom roku 2015/2016 sa očakáva zásadnejšia reforma dotačných schém, ktorej absencia by výrazne sťažila fiškálnu konsolidáciu verejných financií.⁷¹

Vo všeobecnosti by sa pozitívny vplyv zníženia ceny ropy mohol prejavíť v týchto dvoch rovinách: na strane dopytu by zníženie cien ropy mohlo viesť k zvýšeniu reálneho príjmu obyvateľstva (pri poklese cien pohonných látok, zemného plynu a tepla), čo by následne malo podporiť zvyšovanie spotrebných výdavkov alebo úspor, a na strane ponuky by malo viesť k zníženiu výrobných nákladov a nárastu firemných ziskov, čím by sa podporila produkcia. Pozitívny vplyv zníženia cien ropy však môže v budúcnosti tlmiť znehodnotenie meny vo vzťahu k americkému doláru. Optimistické inflačné očakávania by sa tiež mohli prejavíť v poklese cien pohonných hmôt či v poklese úrokových mier vzhľadom na to, že centrálna banka by mohla zareagovať na zníženie očakávanej miery inflácie pod stanovený cieľ v strednodobom horizonte (pokles cien ropy predstavuje významný deflačný impulz prostredníctvom prenosu nižších cien ropy do poklesu cien pohonných látok a s určitým časovým oneskorením aj do poklesu cien iných energií, napríklad uhlia⁷² a zemného plynu) miernym uvoľnením monetárnej politiky, čo by pozitívne ovplyvnilo investície a následne ekonomický rast. Negatívne účinky by sa mohli prejavíť v oblasti indického vývozu do krajín vyvážajúcich ropu, ktorých ekonomický rast môže byť výrazne ovplyvnený poklesom cien ropy. India je závislá aj od prílevu priamych zahraničných investícií do krajiny, ktorý môže byť spomalený. Indickú ekonomiku môže negatívne ovplyvniť prípadné zníženie remitencií z krajín produkujúcich ropu, ktoré predstavujú hotovostné transfery časti zárobku indického

⁷¹ Očakáva sa, že v rozmedzí fiškálnych rokov 2013/2014 a 2014/2015 by sa mali znížiť dotácie na veľké vládne programy z 2,2 % HDP na 2 % HDP a do roku 2016/2017 by sa mali znížiť až na úroveň 1,6 % HDP.

⁷² Pre Indiu je dôležitý vývoj cien uhlia, ktoré je hlavnou zložkou pri výrobe elektrickej energie. India má piate najväčšie zásoby uhlia na svete, avšak tento sektor je najviac centralizovaným sektorom v krajine. Z dôvodu častých výpadkov dodávok elektrickej energie v krajine, spôsobenej nedostatočnými dodávkami uhlia, by bolo potrebné otvoriť tento sektor ďalším investíciám.

migranta v zahraničí posielané do domácnosti v krajine pôvodu posielajúceho. India pritom patrí spolu so 14 miliónmi migrantov medzi najväčších prijímateľov remitencií, ktorých výška bola v roku 2014 na úrovni 71 mld. USD, teda tvoria približne 3,7 % HDP (World Bank, 2014).⁷³ Preto konštatovanie, že India bude iba výrazne profitovať zo zníženia cien ropy, by bolo výrazne limitujúce, pretože India je dôležitý subjekt vo svetovej ekonomike, ktorý je významným spôsobom poprepájaný s globálnymi hráčmi, ktorí sú pozitívne alebo negatívne ovplyvnení zmenami cien ropy. Pre Indiu bude rovnako dôležitý vývoj na Strednom východe, a to vzhľadom na to, že 62 % do krajiny dovezenej ropy a iných tekutých palív pochádza z tejto oblasti. Pokračujúca geopolitická nestabilita v tomto regióne by mohla výrazne ovplyvniť ponukovú stranu s energiami v Indii. Vplyv zníženia cien ropy na ekonomiku bude teda závisieť od kombinácie viacerých vonkajších aj vnútorných faktorov, ako napríklad aj od reakcie fiškálnej a monetárnej politiky a i.

Vplyvom globálnej hospodárskej krízy a vnútorných štrukturálnych problémov India dosahovala po prvýkrát za posledné štvrtstoročie počas dvoch po sebe idúcich fiškálnych rokov (2012/2013 a 2013/2014) medziročný ekonomický rast nižší ako 5 %. Optimistické očakávania do budúcnosti súvisiace s vývojom indického hospodárstva priniesli najmä výsledky parlamentných volieb a pozitívny vývoj na svetových trhoch s komoditami. Nová vláda by mala uskutočniť najmä potrebné ekonomické reformy a svojimi opatreniami podporiť nielen tvorbu nových pracovných miest, ale aj rast príjmov, najmä v oblasti poľnohospodárstva, pretože aj napriek určitým úspechom dosiahnutým v znižovaní nezamestnanosti, miera ohrozenia chudobou ostáva naďalej veľmi vysoká.

⁷³ Remitencie v Číne boli v sledovanom období na úrovni 64 mld. USD, na Filipínach predstavovali 28 mld. USD a v Mexiku 24 mld. USD.

Vážne problémy na trhu práce súvisia najmä s vysokou mierou nezamestnanosti žien, mladých ľudí, ako aj s rozmachom neformálneho sektora, ktorý je jeden z najväčších na svete. V oblasti makroekonomického vývoja ostávajú výzvou relatívne vysoké inflačné očakávania a deficity verejných financií. Z tohto dôvodu sa očakáva, že monetárna politika nebude v dôsledku potreby znižovania inflačných tlakov príliš uvoľnená. Očakávané sú aj intenzívnejšie snahy v oblasti fiškálnej konsolidácie, ktoré by mali byť podporené reformami v oblasti daňovej a dotačnej politiky. Štátny rozpočet na nový fiškálny rok by mal reflektovať najmä na potrebu zvyšovania príjmov v poľnohospodárstve, rozvoja infraštruktúry, zavedenia opatrení na podporu domácej výroby náročnej na prácu, podpory priamych zahraničných investícií, ako aj potrebu udržania fiškálnej disciplíny a dosahovania inkluzívneho ekonomického rastu. V súvislosti s poklesom cien ropy na svetových trhoch sa očakáva, že India bude patriť do tej skupiny krajín, ktorá bude z daného vývoja najviac profitovať, či už z pohľadu vplyvu na ekonomický rast, verejné rozpočty, cenovú hladinu alebo bežný účet platobnej bilancie. Netreba však opomenúť ani tú skutočnosť, že India je dôležitým subjektom vo svetovej ekonomike, ktorý je významným spôsobom, poprepájaný s globálnymi hráčmi, pozitívne aj negatívne ovplyvnenými vývojom cien ropy. Vplyv zníženia cien ropy na indickú ekonomiku bude teda závisieť od pôsobenia kombinácie vnútorných aj vonkajších faktorov.

IV.

**VYBRANÉ GLOBÁLNE A REGIONÁLNE
PROBLÉMY V GEOPOLITICKEJ
A EKONOMICKEJ ROVINE**

10. KRITICKÝ POHLED NA VYBRANÉ GLOBÁLNE PROBLÉMY V GEOPOLITIKE A EKONOMIKE

Vo vývoji súčasnej svetovej ekonomiky vidíme mnoho protikladných a vnútorne protirečivých línií:

1. Je to neustále vedený spor o dostatok či nedostatok kapitálu na kapitálových trhoch, na financovanie a pod.
2. Je to riešenie problému globálnej krízy, ktorá sa modifikovala na krízu obrovského nárastu zadlženosti všetkých ekonomických subjektov.
3. Je to použitie geopolitiky ako hlavného faktora, ktorý prekonáva ekonomické vplyvy a realizuje mnoho opatrení, ktoré v podstate vedú k ekonomickým problémom, avšak napriek tejto skutočnosti sa uskutočňujú.
4. Je to obrovský komplex odlišných vývojových línií v jednotlivých centrách svetového ekonomického rozvoja. Je to odlišný vývoj Európskej únie, Spojených štátov amerických, Japonska, Číny, Južnej Ameriky či arabských krajín.

Zároveň dochádza k zmenám na svetových finančných a kapitálových trhoch, kde sa formuje nová finančná architektúra, a súčasne sa objavujú nové skupiny investorov, ktoré radikálnym spôsobom menia vzťah medzi štátom a súkromnou sférou, medzi štátom a podnikateľskou sférou i medzi geopolitickými záujmami štátu a jeho ekonomickými kritériami.

Ak pritom uvedieme aj ďalšie skutočnosti, ktoré sú viazané na vývoj možných následkov globálneho otepľovania, reakcie na tieto vplyvy, vývoj alternatívnych energetických zdrojov, pôsobenie na potravinovú situáciu a ďalšie skutočnosti, vidíme, že vývoj globálnej ekonomiky je formovaný obrovským množstvom jednotlivých, dá sa povedať, čiastkových procesov. Definovať, nazvime to, zásadné globálne prekrytie týchto procesov je veľmi obťažné.

10.1. Kľúčové problémové línie

Pozrime sa na niektoré vybrané problémy, ktoré dnes zásadným spôsobom formujú vývoj na planéte. Od roku 1990 sa vzťahy medzi Západom a Východom znova začali výrazne priostrovať. Bez ohľadu na diskusie o príčinách ukrajinskej krízy, faktom zostáva, že zvolenie stratégie vzájomnej konfrontácie z oboch strán viedlo k výraznému zostreniu napätia, čomu zásadným spôsobom prispeli aj samotné sankcie uvalené na Rusko.

Na druhej strane ako keby sa zabudlo na pôvodné dohody z rokov 1992 a 1994 o vytvorení určitého deliaceho pásma medzi záujmami Ruska a EÚ spolu s USA. Práve Ukrajina tu mala zohrávať mimoriadne významnú úlohu určitého deliaceho faktora medzi Východom a Západom. Pripomeňme aj fakt, že došlo k zásadnej zmene režimu, k vytvoreniu novej vlády, ktorej legitimita síce bola potvrdená voľbami, ale stále zostáva značne otvorená. Všetky tieto problémy vyústili do prijatia sankcií voči Ruskej federácii.

Zároveň s tým majú byť poškodené aj krajiny, ktoré sú, alebo ktoré boli členmi ruského obchodného zoskupenia. Objavila sa aj snaha pretlačiť oddelenie krajín strednej Ázie od ruského vplyvu. V mnohom to pripomína 90. roky, keď nástup Američanov do jednotlivých krajín strednej Ázie viedol nielen k vytvoreniu vojenských základní v tomto teritóriu, ale zaznamenali sa aj výrazné snahy o oddelenie vzájomnej spolupráce medzi krajinami strednej Ázie a Ruskom. Po desiatich rokoch sa však ukázal úplne opačný výsledok. Dnes po amerických základniach a amerických armádach už niet ani chýru, ani slychu. Naopak, Rusko svoj vplyv v strednej Ázii posilnilo. Dnešné pokusy dosiahnuť, nazvime to, separátny mier s Azerbajdžanom, Kazachstanom a pod., sú len prejavom pokračovania stratégie rozdrobovania, ktorá bola pre americkú stratégiu typická v Európe koncom 90. rokov a v celej prvej dekáde nového milénia.

Musíme otvorene konštatovať, že snahy vytvoriť špecifické plynovodné siete, ktoré by mali dopravovať napríklad azerbajdžanský

zemný plyn do Európy, sú len pokusom realizovať tieto procesy vzájomného rozdeľovania. Na druhej strane je zrejmé, že pokiaľ Rusko bolo tlačené do kúta prijatím ekonomických sankcií, vyzeralo to, že bude závažne postihnuté. Tieto sankcie sa však ukázali ako dvojstranné, zasiahli totiž aj samotnú Európsku úniu. Pritom, a to musíme pripustiť a povedať otvorene, ruské rezervy stále zostávajú na veľmi vysokej úrovni, a aj miera zadlženosti ruskej ekonomiky sa v súčasnosti stále pohybuje na úrovni 11 – 12 %. To je oproti priemerným 68 % v EÚ neporovnateľne menej.

Finančné rezervy ruskej centrálnej banky, aj keď boli oslabené sanovaním rubľa v určitej fáze vývoja, sú v súčasnosti doplnené značnými rezervami v hodnote vyše 400 miliárd dolárov, sústredenými v ruských suverénnych fondoch. Tieto fondy, koncentrujúce príjmy z predaja ropy a zemného plynu, majú dostačujúce hotovostné rezervy. Rusko rozhodne nie je také závislé od externých zdrojov financovania ako USA.

Spojené štáty americké, a to dlhé roky, mali zásadný dvojité deficit – zahraničnoobchodnej bilancie i štátneho rozpočtu. Obidva deficity boli vykrývané obrovským prílevom z externých kapitálových zdrojov, ktoré pomáhali vyrovnávať celkovú diferencovanú situáciu americkej ekonomiky.

Boli obdobia, ako koncom 90. rokov, keď išlo o emitovanie až 900 mld. štátnych dlhopisov ročne, pričom väčšinu z nich kupovala Čínska republika a časť arabské krajiny. Dnes Čína tieto dlhopisy nenakupuje, a takisto Arabi výrazne obmedzili ich nákup. V poslednom období tieto dlhopisy, ako určitú formu istiny pre národné rozpočty, kupujú predovšetkým chudobné krajiny Afriky a Ázie. Možno povedať, že celkový rozsah dlhopisov, ktoré boli emitované, sa dnes blíži k počtu 650 – 700 mld. ročne a že tento obrovský dvojité deficit je zásadnou hrozbou pre ďalší vývoj Spojených štátov amerických.

Pripomeňme ešte skutočnosť, že uvádzaných 17 biliónov dolárov dlhu USA je len dlh federálnej vlády. Pritom dlhy jednotlivých národných štátov, dlhy bánk, podnikov a pod., predstavujú ďalší

obrovský blok dlhov, ktorého celková výška sa približuje k úrovni 70 biliónov amerických dolárov. Na tejto situácii sa nič nezmenilo. Naopak vzniká dojem, že zostrojúce sa geopolitické napätie má slúžiť predovšetkým na prekrytie tohto zásadného fiškálneho dlhu. Koniec koncov neustále spory okolo fiškálneho útesu každý rok jasne ukazujú skutočnú situáciu americkej ekonomiky zo všetkých jej hľadísk.

Ak sa bližšie pozrieme na zbrojárske výdavky, stále sa pohybujú na úrovni 650 – 700 miliárd dolárov ročne, naďalej pokračuje proces udržiavania približne 80 významných základní v zahraničí po celej planéte, a takisto prebieha rozsiahly program prezbrojovania tak v oblasti leteckých síl, ale aj v oblasti námorníctva či pozemnej armády. Všetky tieto skutočnosti spolu s výdavkami na vojnu v Iraku a Afganistane nadmerne zaťažili americkú ekonomiku. Odhady dolnej hranice nákladov na vojnu v Iraku predstavujú zhruba 1,6 bilióna až 1,8 bilióna amerických dolárov a náklady na vojnu v Afganistane sa odhadujú na úrovni zhruba 1 bilióna dolárov. Pritom reálny geopolitický efekt je v podstate nulový. Obidve krajiny zostávajú v pásme nestability.

Ak vezmeme do úvahy aj vytvorenie obrovského pásma nestability v severnej Afrike, t. j. Tunisko, Alžírsko, Líbya, Egypt, ale aj Sýria a ďalšie východné krajiny, znamená to vytvorenie obrovského pásma nestability. To bude vyžadovať ďalšie stovky miliárd dolárov americkej angažovanosti.

Predstava, že dôjde k tzv. arabizácii týchto konfliktov, o čo sa Američania snažia, angažovaním Saudskej Arábie a skupiny krajín, napríklad v oblasti konfliktu v Jemene, môže sčasti viesť k určitému odľahčeniu amerických výdavkov. Dokonca môže viesť aj k možnému znižovaniu nenávisti miestneho obyvateľstva voči Američanom práve preto, že sa snažia angažovať Saudskú Arábiu.

Konflikt medzi Sunnitmi a Šiitmi je však zásadným problémom celého Blízkeho východu a hrozí rozčesnutím celej oblasti. Dokonca možno súhlasiť s niektorými geopolitikmi, že vyhrotenie situácie povedie len k ďalšej eskalácii konfliktov a vzájomných stretov.

Pravdepodobne nebude možné dosiahnuť zmysluplnú mierovú dohodu dovtedy, pokým sa obidve strany absolútne nevyčerpajú. To však neveští nič dobré ani pre Izrael, ani pre Spojené štáty americké, a to ani ekonomicky, ani geopoliticky.

V tejto súvislosti treba vziať do úvahy skutočnosť, že dnes Saudská Arábia musí presmerovávať časť príjmov z predaja ropy a zemného plynu na nákup zbraňových systémov z USA, ako aj na financovanie spoluúčasti ďalších arabských krajín, ktoré sa združili v skupine operujúcej v rámci Jemenu.

Aj ďalšie skutočnosti, ako je napríklad rozdrobenie Líbye na sedem kmeňových území či spätný návrat k moci armády v Egypte, alebo ďalšie skúsenosti z Líbye, Libanonu a Sýrie, je zrejmé, že toto obrovské pásmo nestability môže byť mimoriadne dramatickým faktorom, ktorý ohrozuje nielen ropné cesty zo Saudskej Arábie do Európy či USA, ale radikálnym spôsobom môže, aj vo väzbe na konflikt s Iránom, vyhrotiť situáciu v celej blízkovýchodnej, ale aj ďalekovýchodnej Ázii.

Netreba zabúdať ani na vytváranie rôznych konfliktov, napríklad spor Číny a Japonska o ostrovy Senkaku, objavy ložísk ropy a zemného plynu v Juhočínskom mori, na ktoré si robí nárok Vietnam, Čína, Indonézia, Filipíny i Malajzia, alebo prehodnocovanie japonskej ústavy vo väzbe na pozíciu a úlohu síl národnej sebaobrany, ktoré získavajú povolenia aj na ofenzívne vojenské operácie mimo teritória Japonska. Je zrejmé, že sme svedkami výrazného nástupu vojenských a teritoriálnych ambícií viacerých krajín.

Konflikty, ku ktorým došlo medzi čínskym obyvateľstvom a japonskými producentmi v Číne, v nadväznosti na minuloročný spor o ostrovy Senkaku, sú len vrchol ľadovca. Podobne je to aj s vyhrotením vzťahov medzi Južnou Kóreou a Japonskom, odvolávajúcich sa na problémy z druhej svetovej vojny. A mohli by sme uviesť aj ďalšie fakty.

Čína má dnes tretí najväčší rozpočet na zbrojenie na celej planéte, avšak stav čínskej armády, ako aj prebiehajúce modernizačné procesy, spolu s ďalšími skutočnosťami, môžu oprávnené viesť

nielen k diskusiám o narastajúcej ekonomickej sile Číny, ale aj o narastaní jej vojenskej sily. Spomeňme však aj možné potenciálne konflikty, napríklad ostrov Taiwan a koncepciu dvoch systémov, ale jedinej Číny. Veľmi ľahko je možné dosiahnuť zapálenie tejto rozbušky pre celú juhovýchodnú Áziu. Nezabúdajme, že dochádza k radikálnym zmenám aj v čínskej stratégii, keď sa čínska vláda rozhodla, naopak, postupne utlmovať význam exportu a intenzívne začala stimulovať rast domácej spotreby. Uvedomuje si, že viazanosť 40 % úspor obyvateľstva povinným uložením v bankovom systéme a uzavretosť čínskeho bankového systému vytvára pre čínsku ekonomiku ochranný val, ale na druhej strane vedie k množstvu vnútorných pnutí. Samotné problémy Číny, ktoré sa týkajú predovšetkým starnutia populácie, potreby obrovskej výstavby bytov a budovania nových miest, ktoré však zostávajú v polohe potenciálneho efektu a stávajú sa skôr miestom duchov, obrovská sústava projektov rýchlostných železníc, ale aj ambiciózne projekty nástupu do vesmíru, prebudovanie čínskej armády, zrejme spôsobili, že značná časť úspor čínskeho obyvateľstva, ktoré pôvodne mali tvoriť bezpečnostnú rezervu, sú už dávno minuté. Z toho vyplývajú ďalšie podstatné skutočnosti.

V prípade rýchleho postupu starnutia populácie sa treba postarať o približne 400 mil. staršej generácie čínskych obyvateľov, čím vznikne pre čínsku centrálnu vládu obrovský problém. K tomu treba pridať aktivizáciu národnostných menšín, napr. Ujgurovia a pod., ktorá znovu otvára etnický problém v samotnej štruktúre Číny. Nehovoriac o starom konflikte medzi Tibeťanmi a Číňanmi po obsadení Tibetu.

Ďalej sú tu zásadné rozpory, ktoré dnes existujú v rámci východnej Ázie medzi Indiou a Pakistanom a sú len zdanlivo utlmené, prenikanie teroristických skupín medzi Afganistanom a Pakistanom v pohraničných územiach, ako aj skutočnosť, že väčšina z týchto krajín sa postupne dostáva do klubu atómových krajín, t. j. vlastní atómové zbrane vrátane technických prostriedkov na

ich dopravenie. Je zrejmé, že pásmo nestability nadobúda obrovské kontúry.

A napokon v tejto súvislosti pridajme aj pohľad na EÚ a USA. Európska únia napriek všetkým opatreniam zostáva v polohe minimálneho rastu. Predpokladaný efekt kvantitatívneho uvoľňovania, spusteného v marci 2015, má vyviesť Európsku úniu zo stagnácie, posilniť jej konkurencieschopnosť a zvýšiť jej ekonomický rast. Programy, ako Ristrojka, majú fundamentálnym spôsobom zvýšiť inovatívnu stratégiu európskej ekonomiky, posilniť inovácie a zvýšiť ich úlohu vo výrobnom systéme, a najmä radikálnym spôsobom posilniť konkurencieschopnosť Európskej únie.

Ako je však možné s týmito faktormi konfrontovať tlak na zvyšovanie podielu obnoviteľných zdrojov v stratégii energetickej únie? Tlak na obnoviteľné zdroje nevyhnutne povedie k výraznému zvýšeniu cien energií a energetických médií práve vo väzbe na dôsledné subvencovanie nástupu alternatívnych zdrojov.

10.2. Energetika a geopolitika

Okrem Číny bol aj v Európe najrozsiahlejší nárast tzv. energetického alternatívneho priemyslu, to znamená solárnych energií, veterných energií, fotogalvaniky a pod. Pritom napríklad len v Nemecku to vytvorilo viac ako 1,6 mil. pracovných miest a v Rakúsku 180 tis. pracovných miest. Pôvodný rozmach solárnej energie však dnes dostáva značné trhliny práve vo väzbe na dovoz lacných fotovoltických článkov z Číny, ktoré predstavujú v podstate tretinu alebo štvrtinu hodnoty článkov predávaných v Nemecku. Začína sa diskusia o nutnej renesancii vlastných energetických zdrojov, pričom napríklad v Nemecku naďalej pokračuje využívanie hnedého a čierneho uhlia. Existuje aj projekt, kde by sa mal výrazne zvýšiť podiel tohto energetického zdroja.

Čiže na jednej strane dochádza k ústupu od jadrovej energetiky, ale na druhej strane zároveň dochádza k posilňovaniu, hoci aj inovovaných zdrojov, založených napríklad na zemnom plyne alebo na uhlí. S tým súvisí aj základný predpoklad energetickej únie –

výrazné navýšenie podielu kogerečných jednotiek na výrobu elektriny a tepla až na úroveň 80 % z obnoviteľných zdrojov. To však bude vyžadovať obrovský tlak na získavanie zemného plynu, a pokiaľ dôjde k vyhroteniu konfliktu medzi Ruskom a Európskou úniou, vzniká zásadná otázka, odkiaľ bude možné tento zemný plyn získať. Pôvodné odhady ťažby zemného plynu v oblasti kontinentálneho šelfu okolo Škótska, Veľkej Británie či Holandska sú v podstate už za zenitom. Ukazuje sa, že veľké zväčšenie rozsahu dosahovanej produkcie pravdepodobne nie je možné a naopak, v horizonte 10 až 20 rokov možno očakávať výrazný pokles ťažobnej spôsobilosti z týchto energetických nálezísk.

Diskusie o ťažbe bridlicového plynu sú v rovine pravdepodobnosti, pretože zatiaľ by zdrojom ťažby tohto plynu potenciálne mohli byť niektoré ložiská v oblasti Holandska či Poľska, avšak otázkou je nákladovosť tejto ťažby. Pôvodné poľské predstavy o tom, že Poľsko sa z hľadiska ťažby bridlicového plynu stane novým Katarom, sa ukazujú ako značne problematické. A to nielen z hľadiska veľkosti ložísk, ale predovšetkým z hľadiska nákladovosti ťažby či prírodných dôsledkov ťažby bridlicového plynu a ropy.

Napriek diskusiám o ďalších plynovodoch z Ruska zatiaľ nedošlo k rozumnému kompromisu. Predstava alternatívnych južných prúdov a pod., ktoré by dopravovali azerbajdžanský zemný plyn cez Turecko do Grécka a Talianska a potom ďalej do Európy, znova závisí od zásadnej otázky, ktorá sa objavila už pri plynovode Nabucco. V podstate malo ísť o dopravu zemného plynu z Kazachstanu do Európskej únie, avšak kontrahované objemy zemného plynu pre Rusko na desiatky rokov dopredu predstavujú dostatočný objem získavaného zemného plynu z týchto stredoázijských republík. Znamená to, že do Európy by bol dodávaný opäť ruský plyn zo Sibíri, ktorý by sa dopravoval cez južné plynovody. Pripomíname aj pozíciu severného prúdu North Stream, ktorý dodáva zemný plyn do Nemecka.

Je zrejmé, že diskusie o tzv. energetických alternatívnych zdrojoch sú značne problematické, pokiaľ neprijímame tézu o dodávaní kvapalného bridlicového plynu zo Spojených štátov amerických. Situácia v USA od spustenia ťažby bridlicového plynu sa radikálne zmenila. Nielenže sa z dovozcu stali výrazným vývozcom, ale zároveň dochádza aj k výraznému zväčšeniu možnosti vývozu skvapalneného zemného plynu po schválení možnosti exportu tohto plynu do Európskej únie z novopostavených podnikov v oblasti Chesapeake Beach. Už dnes je zrejmé, že postavenie veľkého podniku na skvapalňovanie plynu a následné vybudovanie flotily tankerov, ktoré budú dopravovať kvapalný plyn do juhoeurópskych prístavov v Taliansku a vo Francúzsku, by mohlo byť určitým alternatívnym zdrojom energetických médií pre Európsku úniu. Kľúčovou otázkou sa však opäť stáva cena.

Vidíme to aj na prípade ropy. Diskusie a cenová vojna okolo ceny ropy jasne ukázali, že takto dosahovaný vrchol 145 USD za barel, ako aj dnešná hodnota 50 či 60 USD za barel, nie je výsledkom ekonomických faktorov alebo nedostatočnej ziskovosti, ale skôr geopolitických tlakov viacerých hráčov v rovnakom teritóriu. Výrazný pokles cien ropy Spojeným štátom výslovne vyhovoval, pretože im to umožnilo tlačiť na Rusko, ktoré je zo 60 % závislé od príjmov z predaja ropy a zemného plynu plynúcich do štátneho rozpočtu.

Na strane druhej doplatili na to aj samotné Spojené štáty americké, pretože pokiaľ cena ropy alebo zemného plynu klesne pod 65 USD za barel, dochádza k zvyšovaniu stratovosti otvorených ťažobných polí v oblasti frakovania bridlicového plynu či ropy z ropných pieskov. V podstate pri poklese pod 65 USD začnú americké ťažobné firmy generovať straty. Pokiaľ by sa cena pohybovala na úrovni 40 USD za barel, je ohrozených viac ako 300 miliárd dolárov úverov poskytnutých americkému ťažobnému priemyslu americkými bankami na rozbeh ťažby bridlicového plynu a ťažby ropy z ropných pieskov. Toto všetko by potom viedlo k výraznému rastu zadlženosti predovšetkým energetického sektora. A to v situácii, v ktorej treba ďalšie náklady v podobe ďalších stoviek

miliárd dolárov investícií na vybudovanie prístavov a zariadení na dopravu kvapalného plynu, na vybudovanie flotily tankerov a ďalších prístavných zariadení v Európe, na spätnú reverziu z kvapalného na plynné skupenstvo. Ak by došlo k výraznému vyhroteniu situácie, je zrejmé, že väčšina týchto projektov by bola finančne nenávratná.

Je očividné, že obrovský tromf v rukách získavajú saudskoarabskí predstavitelia, ale aj ostatného krajiny Blízkeho východu ťažiacce ropu, keďže ich ťažobné náklady sú na úrovni 5 – 15 USD za barel. Znamená to, že získavajú obrovský geopolitický nástroj nátlaku na Spojené štáty americké. A tak blízkovýchodné krajiny tlačia USA k tomu, aby vytvorili spoločnú ligu napríklad proti islamskému štátu, prípadne dnes v súvislosti s občianskou vojnou v Jemene. Saudská Arábia a ďalšie arabské krajiny zároveň získavajú obrovský nástroj tlaku na americkú vládu práve vo väzbe na cenu ropy a zemného plynu. Je zrejmé, že sa bude musieť hľadať nejaký vzájomný kompromis. A práve vývoj smerujúci k zbližovanie medzi Spojenými štátmi americkými a Iránom možno chápať ako súčasť tejto snahy utlmiť niektoré frontové línie a udržať si vplyv v iných.

Niečo podobné vidíme aj vo vzťahoch medzi Spojenými štátmi americkými a Kubou, ktorá bola dlhé roky ohrozovaná americkými sankciami, ale v súčasnosti dochádza k postupnému, aj keď veľmi pomalému roztápaniu vzájomných sporov. Je to však opäť snaha riešiť geopolitické, a nie ekonomické záujmy, najmä po vyhláseniach predstaviteľov Ruska, ktorí upozorňovali, že v prípade nevýhodnej vojenskej situácie sú ochotní uvažovať o vojenskej angažovanosti na Kube. Toto všetko teda vedie k tomu, že napriek ekonomickým faktorom dochádza k výraznému zosilňovaniu predovšetkým geopolitických faktorov. Vidíme to aj na jednom z najväčších projektov, ktorým je výstavba nového Panamského prieplavu pre podstatne väčšie lode, s podstatne väčšími parametrami, ktorá sa dnes črtá na území niektorých ďalších stredoamerických krajín, čo má zmenšiť geopolitické riziko vyvedenia z Panamského prieplavu v prípade vojenského konfliktu.

10.3. Realita a mýty Európskej únie

S otázkami energetiky a geopolitiky súvisí aj ďalšia séria skutočností, a to je predovšetkým otázka reálnej situácie EÚ. Európska únia sa stále tvári, ako keby bola najdynamickejším faktorom v globálnej svetovej ekonomike. Stratégia Bielej knihy z roku 2000, ale aj stratégia ďalších koncepčných smerov, ako je Ristrojka a pod., mala vždy posunúť Európsku úniu na vrchol ekonomického a technického rozvoja. Bohužiaľ, z Bielej knihy z Lisabonu sa nesplnilo takmer nič. Nesplnila sa ani tvorba pracovných miest, ani posun konkurencieschopnosti európskeho priemyslu. Naopak, dochádza skôr k rozvoju negatívnych procesov, aj keď niektoré pozitívne momenty, napríklad vo vývoji nemeckých stredných firiem, možno pozorovať.

Globálny vývoj je však značne problematický. Na jednej strane síce v niektorých oblastiach, napr. v textilnom priemysle, dochádza k realizácii určitej produkcie. Nejde však o obnovu klasickej textilnej výroby, ale skôr o výrobu umelohmotných výrobkov technického charakteru. Druhou stránkou je, že samotný európsky priemysel sa naďalej dostáva do značných problémov nielen vo väzbe na zahraničnú, ale aj vnútornú spotrebu. Tradičné odbytkiská, ako americký či ruský trh, sú značne problémové. Rusko predovšetkým preto, lebo sankcie viedli k výraznému znehodnoteniu ruskej meny, ako aj k výraznému zníženiu kúpyschopnosti obyvateľstva. Spojené štáty americké výrazným poklesom cien energetických médií pre obyvateľstvo a podnikateľov o 40 % vytvorili nový spotrebiteľský priestor. Avšak sú tu skúsenosti amerického obyvateľstva zo šetriacich projektov po vypuknutí krízy v roku 2008, čo nepomáha k výraznému zvyšovaniu domácej spotreby.

Pokiaľ porovnávame vývoj USA a EÚ, treba konštatovať, že kvantitatívne uvoľňovanie v oboch prebiehalo vo výrazne odlišných podmienkach. V Spojených štátoch amerických FED spustil kvantitatívne uvoľňovanie predovšetkým v nadväznosti na bankový sektor a jeho reštrukturalizáciu. Zároveň s tým prebiehal proces reštrukturalizácie zadlženosti obyvateľstva využitím zákona

o individuálnom bankrote, čo viedlo k splatnosti väčšinou len 60 % dlhov obyvateľstva. Ak to spojíme aj so spomínaným poklesom cien energetických médií pre obyvateľstvo a podniky o 40 %, vytvoril sa nielen výrazný stimulačný priestor na zvýšenie americkej spotreby, ale aj na zvýšenie konkurenčnej schopnosti amerických firiem. Napriek zníženiu výdavkov a zvýšeniu možnosti úspor americké obyvateľstvo sa nevrátilo k mohutnej a masovej spotrebe, ktorá existovala pred rokom 2008, a pri svojich spotrebiteľských zvyklostiach zostáva opatrné. V oblasti automobilového priemyslu napríklad naďalej preferuje menšie a úsporné autá. Už sa nevrátilo k nákupom bývalých krížnikov diaľnic.

V Európe je situácia úplne odlišná. Kvantitatívne uvoľňovanie, spúšťané ako keby na konci krízového vývoja, má slúžiť ako stimulačný faktor na rozbeh európskej ekonomiky. Neuskutočnili sa však žiadne kroky, ktoré by boli analogické Spojeným štátom. Nedošlo k reštrukturalizácii zadlženosti obyvateľstva, ktorá zostáva naďalej extrémne vysoká. V niektorých krajinách dosahuje zadlženosť obyvateľstva viac ako 100 % HDP a v niektorých prípadoch je väčšia ako zadlženosť národných ekonomík a štátnych rozpočtov. Nedošlo ani k výraznému poklesu cien energetických médií, a to napriek systému *undumplingu*, deregulácii energetických trhov, ani dnes pripravovanej energetickej únii. Naopak, ceny energií zostávajú približne o 30 % až 40 % vyššie ako v Spojených štátoch amerických a znamenajú výrazné znehodnotenie snáh o zvýšenie konkurencieschopnosti európskej ekonomiky.

Možno však uviesť aj ďalšie problémy, ktoré súvisia s transformáciou krízy vo väzbe na zadlženosť verejného sektora, najmä zadlženosť podnikovej sféry. Prevažná väčšina veľkých a stredných firiem úverovala svoju expanziu emitovaním podnikových dlhopisov, čo síce viedlo k značnému boomu obchodovania na frankfurtskej alebo londýnskej burze, ale zároveň zásadným spôsobom zvýšilo dlhovú záťaž väčšiny európskych firiem. To v konečnom dôsledku znamená výraznejší tlak na ziskovosť v budúcnosti. Ak si uvedomíme, že priemerná zisková marža európskych firiem je na

úrovni 2,7 % až 3,5 %, je zrejme, že splácanie takejto obrovskej sumy – hovoríme o vyše 5 biliónoch podnikových dlhopisov – bude dlhodobým a trvalým balvanom na pleciach európskych firiem. Navyše, samotná situácia európskych firiem sa radikálne diverzifikuje. Niektoré veľké transnacionálne firmy, ako je Siemens či Volkswagen, majú dostatočne veľké hotovostné rezervy, dokonca takého veľkého rozsahu, že ich spätne investujú do bankového sektora a vytvárajú finančno-priemyselné konglomeráty.

Taktiež prevažná väčšina malých a stredných firiem má obrovské problémy. Ak vezmeme do úvahy predovšetkým malé firmy v Európe, ktorých je zhruba 16 miliónov a ktoré tvoria viac ako 60 % zamestnanosti, tak podporné programy, ktoré pre nich existovali desiatky rokov v oblasti finančného *supportingu*, v oblasti *know-how*, inovácií a pod., sa postupne obmedzujú z dôvodu znižovania rozpočtových deficitov. To však v konečnom dôsledku znamená, že práve tá časť podnikateľskej sféry, ktorá držala rozhodujúcu časť zamestnanosti, sa dostáva do existenčných problémov. V prípade, že tieto problémy budú pokračovať, je viac-menej zrejme, že rozhodujúca časť podnikovej sféry, ktorá doteraz zabezpečovala sociálny zmier v podmienkach Európskej únie, toho nebude schopná.

Na druhej strane treba upriamiť pozornosť na známe údaje Pricewaterhouse a McKinsey o vnútropodnikovej kriminalite a stratách vyplývajúcich z vnútropodnikovej kriminality, ktoré ukazujú, že obrovský objem viac ako 1,5 bil. eur ročne, ktorý sa stráca v dôsledku vnútropodnikovej kriminality, sa týka predovšetkým kriminality veľkých firiem, nie malých firiem. Logickým dôsledkom tejto analýzy je poznanie skutočnosti, že priemerná zisková marža malých firiem zostáva stále na minimálnej úrovni, a to aj napriek kvantitatívnemu uvoľňovaniu.

Prevažná časť veľkých firiem, ktorá uskutočňuje optimalizáciu daňových povinností, však bude zrejme naďalej pokračovať v presúvaní kapitálu do daňových rajov alebo do oblastí s osobitným režimom. To však predstavuje dlhodobý faktor ochudobňovania

národných rozpočtov, a to v situácii, keď národné rozpočty majú radikálne znížiť zadlženosť, postupne sa približovať k vyrovnanému rozpočtovému hospodáreniu, a zároveň splácať dlhy, ktoré súviseli s financovaním reštrukturalizácie bankového sektora.

V Slovenskej republike napríklad reštrukturalizácia bankového sektora vzhľadom na splatnosť dlhopisov stála v úhrne takmer 198 mld. slovenských korún. Bola rozložená na 10 rokov a muselo ju zaplatiť slovenské obyvateľstvo a štátny rozpočet. Súčasné diskusie o reštrukturalizácii bankového sektora v Európskej únii sa pohybujú v inej rovine. Analýzy a *crash* testy, ktoré uskutočnila Európska centrálna banka (ECB) v kľúčových 80 bankách, ukázali, že stav je v skutočnosti horší, ako sa pôvodne predpokladalo, aj keď niektoré dôsledky *crash* testov boli zmiernené. Posledné, špecifické testy, realizované koncom marca 2015, ukázali ďalších zhruba 130 mld. eur vysoko toxických úverov, najmä v kľúčových európskych bankách.

Znova sa dostávame k otázke koncentrácie v európskom bankovom sektore. Na jednej strane stále prebiehajú diskusie o kontrole portfólia 6 300 bánk, prípadne 1 200 kľúčových bánk, resp. 200 najvýznamnejších bánk. Na druhej strane sa však ukazuje, že sila koncentrácie, ktorá sa prejavuje vo vytvorení ôsmich finančných konglomerátov, ovládajúcich 90 % európskych finančných tokov, naďalej zostáva nedotknutá. Je tu zjavná rozpornosť, a preto vzniká otázka: ak na jednej strane vidíme pokračujúci proces koncentrácie finančnej moci a na druhej strane vidíme bezmocnosť národných vlád ovplyvňovať tento tok financií, nakoľko vážne sú mienené úvahy o bankovej únii a nakoľko vážne sú mienené reálne hodnotiace systémy a kontrolné regulačné systémy vo vzťahu k európskemu bankovému sektoru?

Upozorňujeme na to práve preto, lebo samotný bankový sektor je vnútorne výrazne štrukturalizovaný. Sú tu tak veľké banky, ako je Dresdner Bank, Deutsche Bank či viacero francúzskych a španielskych veľkých bánk, ako aj malé a stredné banky, napr. nemecké landesbanky, ktoré majú zmiešané vlastníctvo, t. j. vlastníctvo

spolkových vlád, municipalít a pod., a ktoré sú v značných problémoch práve preto, lebo často úverovali boom v jednotlivých teritóriách Európskej únie.

Pritom v súčasnosti neustále narastá potreba dobudovania technickej infraštruktúry v oblasti energetiky, obrovských projektov rýchlostných železníc paneurópskeho typu, ktoré mali umožniť zvýšenie rýchlosti európskych vlakov, a mnohé ďalšie významné európske projekty, ako frankfurtské letisko a pod., a budujú sa ďalšie, ktoré trvajú podstatne dlhšie a sú oveľa nákladnejšie, ako sa uvažovalo. Dochádza k ich časovému prolongovaniu o viac ako 5 až 7 rokov. To sa samozrejme prejavuje v navýšení nákladovosti týchto veľkých celoeurópskych investičných projektov.

Okrem toho je tu celý rad vnútorných veľkých dlhov, ktoré zostávajú v EÚ, napríklad údržba diaľnic, mostných objektov a pod. Ide o obrovský dlh, ktorý sa pohybuje rádovo v sumách stoviek miliárd eur. Pritom veľká časť európskych infraštruktúrnych projektov je mnohokrát zbytočne drahá, neraz dochádza k navyšovaniu nákladov, predovšetkým vyvolaných nákladov, pričom ich pozitívny efekt sa nie vždy prejavuje.

Ak toto všetko zhodnotíme, potom je zrejmé, že úverová angažovanosť jednotlivých finančných subsystémov v rámci Európskej únie je extrémne veľká.

Hoci sa sčasti podarilo vyriešiť problémy hypotekárnej krízy napríklad v Írsku, Španielsku, Portugalsku alebo v Taliansku, viazanosť prostriedkov zostáva obrovská. Hoci vo viacerých prípadoch vlastníctvo objektov prešlo na banky, v skutočnosti stav hypotekárneho trhu neumožňuje reálne zhodnotiť tento majetok predajom, a tým vykompenzovať vnútorné straty, ktoré európsky bankový sektor reálne má.

Ďalším faktom je veľmi rýchle starnutie obyvateľstva v EÚ a rozvoj druhého piliera, bez ktorého by skutočný stav bankového sektora pravdepodobne bol neporovnateľne horší. Skutočnosť, že dochádza k vytvoreniu penzijných správcofských spoločností, bol síce chápaný ako pozitívny, avšak v skutočnosti prevažná časť

správcovských spoločností je dcérskymi spoločnosťami európskych bánk. V takomto prípade získavanie dlhých peňazí môže síce otupiť niektoré problémy so štruktúrou portfólia v klasickom bankovom sektore, avšak nemôže byť náhradou chýbajúcich zdrojov vyplývajúcich z viazanosti týchto zdrojov na toxické úvery.

Navyše je tu aj obrovská zadlženosť obyvateľstva, ktorá je v európskych podmienkach extrémne vysoká. V krajinách, ako je Španielsko, Portugalsko, Taliansko alebo Veľká Británia, predstavuje hodnoty vysoko nad 100 % HDP. Je zrejmé, že aj keby boli úrokové sadzby na nule a vďaka kvantitatívnemu uvoľňovaniu by boli poskytnuté ďalšie stovky miliárd eur, reálne si prevažná väčšina ekonomických subjektov, ale ani prevažná väčšina obyvateľov nebudú ochotné zobrať si ďalšie úvery práve preto, lebo už majú problémy so splácaním doterajších úverov.

Európska únia sa v posledných piatich rokoch rozhodla konkurovať svetu znížením komplexných nákladov práce. Nemeckí podnikatelia to formulujú veľmi jasne. Buď znížime mzdy, alebo znížime platby do odvodových systémov, najmä na zdravotné a penzijné poistenie. Samozrejme, vláda Angely Merkelovej sa rozhodla zvoliť stratégiu číslo 2, t. j. zníženie odvodov do poisťných systémov. Toto zníženie z krátkodobého hľadiska síce môže znížiť náklady na pracovnú silu, ale z dlhodobého hľadiska nabúra základný princíp fungovania vnútornej nemeckej spotreby, kde zhruba 48 % až 50 % spotreby tvorila spotreba obyvateľov nad 65 rokov. Pokiaľ sa v súčasnosti znížia odvody do poisťných systémov, napriek snahe o rozvinutie druhého piliera, je zrejmé, že budúci dôchodcovia budú o 10, 15 či 20 rokov podstatne chudobnejší ako dnešní dôchodcovia. Z toho vyplýva, že nebudú schopní zabezpečiť úroveň vnútornej spotreby na takej vysokej úrovni, ako to bolo doteraz.

Logickým dôsledkom tohto vývoja je buď zvýšenie exportu mimo teritória Európskej únie, minimálne mimo teritória Nemecka, alebo je to obmedzenie produkčných kapacít. Zatiaľ sa nemecký export orientuje predovšetkým na opätovné snahy o zvýšenie

vývozu do Spojených štátov amerických, kde však tento úspech bude pravdepodobne podmienený práve poklesom cien energetických médií pre americké podniky, alebo sa bude orientovať na iné ázijské trhy, avšak tie, pokiaľ sa uzatvárajú a dochádza k určitej forme izolacionizmu, zrejme tento exportný boom zastavia.

Takisto jednu z významných hrozieb, na ktoré upozorňuje napríklad nemecký inštitút WIFO, predstavuje hrozba poklesu spotreby v Európskej únii. Vysoká miera zadlženosti vedie obyvateľstvo k opatrnosti pri braní ďalších úverov, ale aj k opatrnosti v spotrebe. Túto situáciu nezmení ani kvantitatívne uvoľňovanie či minimálne úrokové sadzby. Situácia veľkej časti populácie v Španielsku, Taliansku, Portugalsku alebo v Írsku je finančne dosť komplikovaná. Nemožno teda očakávať, že by sa obyvatelia odhodlali k radikálnejšiemu zvýšeniu spotreby a spotrebiteľských zvyklostí.

Toto všetko vedie k záveru, že spustený proces kvantitatívneho uvoľňovania, ktorý v podstate rozbehla ECB, sa minie svojho účinku. Už pred kvantitatívnym uvoľňovaním finančné kruhy upozorňovali, že problém nie je v nedostatku finančných zdrojov, ale v zadlženosti subjektov a v nedostatku efektívnych zdrojov, ktoré by sa dostatočne rýchlo vrátili. V tomto kontexte možno aj chápať realizáciu energetickej únie, predovšetkým ako vytvorenie nového obrovského top biznisu pre podnikateľskú sféru. Pripomíname, že absencia výraznejších investičných aktivít v oblasti energetiky počas posledných 8 až 10 rokov vytvorila dlh v hodnote nových energetických kapacít v rozsahu 1 bilióna eur.

Zamýšľaný nový komplexný projekt na rekonštrukcie bytového fondu a budov v Európskej únii bude predstavovať ďalšie miliardy eur investícií. Mal by vytvoriť 10 mil. pracovných miest a existovať minimálne 10 až 15 rokov. Mohli by sme uvažovať o tom, či ide o podobný projekt, ako bol americký bridlicový plyn, avšak v tomto prípade je to projekt, ktorý je zameraný na zníženie energetickej spotreby.

Pritom musíme mať stále na pamäti aj viazanosť EÚ na konflikt na Ukrajine a vo východných oblastiach. Predpoklad, že EÚ by sanovala ukrajinské potreby vo výške 13 miliárd eur len v roku 2015, by musel pokračovať a transformovať sa aj do ďalších finančných podporných opatrení v nasledujúcich rokoch. Je zrejmé, že pokiaľ Ukrajina nevyrieši problém oligarchov, rozkrádania a tunelovania poskytnutých pôžičiek, nebude možné uvažovať o jej rozvoji. Pripomíname to preto, lebo už počas posledných ôsmich rokov Ukrajina dostala viac ako 136 miliárd dolárov rôznych pôžičiek. Napriek obrovskému objemu, ktorý je v podstate až desaťnásobný oproti doteraz uvažovaným podporným opatreniam Európskej únie, žiaden reálny pozitívny efekt zvratu vo vývoji ukrajinskej ekonomiky sa neprejavil. Naopak, pokračuje proces sebadestrukcie ukrajinskej industriálnej sféry s tým, že reálne fungujúci priemysel sa dnes nachádza len na východe, v oblastiach obsadených vzbúrencami. Toto všetko ale môže byť prekryté obrovským nárastom výdavkov na rozšírenie konfliktu. Pokiaľ by pokračovala americká snaha angažovať sa, napríklad prostredníctvom poradcov, dodávok zbraní, a neskôr aj prípadnej vojenskej prítomnosti, mohlo by to viesť nielen k zásadnému geopolitickému vyhroteniu situácie, podobnému ako v roku 1963 za kubánskej krízy, ale závažným spôsobom zasiahnuť do vzťahu medzi Európou, Ruskom a celou Áziou.

10.4. Medzinárodné finančné inštitúcie a geopolitika

Dlhé diskusie o transformovaní Medzinárodného menového fondu (MMF), najmä čo sa týka hlasovacích práv, pozície Číny, Ruska, ako aj iných krajín, zatiaľ skončili bez relevantného výsledku. Snahy vytvoriť ázijský MMF boli zatiaľ zastavené obrovským tlakom USA. Samotná štruktúra MMF a Svetovej banky sa nezmenila a systém podmienok a požiadaviek spojených s poskytnutím úverov zostáva v podstate zachovaný.

Toto všetko zrejme motivovalo krajiny BRICS k snahe vytvoriť vlastnú finančnú inštitúciu, zameranú na podporu rozvoja, niečo

ako, nazvime to, ázijský MMF. Hoci štartovací kapitál je 100 miliárd dolárov, čo sa v porovnaní s objemom finančných prostriedkov MMF v sume 218 miliárd dolárov v súčasnosti zdá málo, musíme si uvedomiť, že rýchly rast vkladov členských štátov do tejto novej finančnej inštitúcie môže veľmi rýchlo prevážiť finančnú silu MMF. Uvedomme si aj ďalšiu skutočnosť, že dnes niektoré krajiny začínajú vkladať do tejto medzinárodnej finančnej inštitúcie aj prostriedky suverénnych fondov. To môže v konečnom dôsledku viesť k extrémne rýchlemu navýšeniu finančných zdrojov v tejto inštitúcii, a tým aj k posilneniu jej finančnej sily. Ak táto inštitúcia bude zároveň preberať na seba aj časť financovania takých projektov, ako sú panázijské rýchlostné železnice či vybudovanie panázijskej sústavy energetických trás, možno očakávať, že dôjde k výraznému zvratu vzťahu medzi tradičným MMF a novým MMF. Navyše, systém formovania novej banky pre obnovu a rozvoj, vytváranej ázijskými krajinami, je úplne iný, ako je systém schvaľovania projektov a geopolitických záujmov realizovaných prostredníctvom požiadaviek MMF.

Vo väčšine prípadov projekty, ktoré realizovala Svetová banka, či už v oblasti Indie, Blízkeho východu alebo Južnej Ameriky, neprispeli k riešeniu problémov. Boj proti chudobe viedol k tomu, že z 3,6 mld. ľudí s príjmom 1 USD na deň zostalo 1,8 mld. ľudí, pričom ostatní sa presunuli do kategórie 2 USD na deň.

Jedným zo zásadných problémov ďalšieho geopolitického vývoja bude pravdepodobne stret medzi ambíciami finančnými a ambíciami obchodnými. Zatiaľ sa väčšina analýz zhoduje v tom, že bude rásť bohatstvo strednej vrstvy, osobitne v Číne. O Indii sa neuväzuje, hoci do roku 2030 sa India stane najľudnatejšou krajinou na planéte s celkovým počtom 1,5 mld. obyvateľov. Predpokladá sa, že rozhodujúci bude vývoj príjmov v Číne, kde už v súčasnosti je 186 mil. obyvateľov, ktorých príjem sa pohybuje medzi 11 – 35 tis. USD na rok a ďalších 350 mil. má príjem medzi 800 – 10 tis. USD na rok.

Zdanlivo to vyzerá ako výborný spôsob riešenia možného umiestňovania exportnej produkcie Spojených štátov a Európskej únie. V skutočnosti zásadný rozdiel spočíva v tom, že zatiaľ čo stredná trieda v USA má ročný príjem na úrovni 110 tis. dolárov, v EÚ je to 86 tis. dolárov, príjem na úrovni 11 – 35 tis. dolárov je tretinou z tohto príjmu. Menšie bohatstvo tejto strednej triedy sa bude zvyšovať, bude sa zvyšovať aj kúpyschopný dopyt, ale rozhodne to nebude dopyt po takých drahých výrobkoch, ktoré sa spotrebúvajú v EÚ či v USA.

To všetko bude mať vplyv na vývoj globálnej spotreby, no skôr – pravdepodobne aj vzhľadom na určité autarkné tendencie v Číne či v iných krajinách – je možné predpokladať, že prevažná väčšina prostriedkov, ktoré bude generovať stredná trieda, sa minie a použije na nákupy v samotnej materskej krajine bez výrazného importu tovarov zo zahraničia. To potvrdzuje aj ďalšie poznanie, že dnes Čína vyrába 92 % svetového sortimentu, pričom väčšinu sortimentu už vyrába v dostatočnej kvalite. Už nejde len o lacné, okopírované výrobky, ktoré nemajú dostatočnú kvalitu, a teda aj o odbytovú odozvu u čínskeho obyvateľstva, ale naopak. Väčšinou ide už o kvalitné výrobky, ktoré poskytujú rovnako kvalitné služby, a zároveň za iné ceny.

Dostávame sa k ďalšiemu zásadnému problému, a to zadlženosť ekonomických subjektov a budúci vývoj príjmov. Ak vylúčime Čínu z celkových úvah o potlačení chudoby, je zrejmé, že snahy Svetovej banky za posledných 20 rokov nepriniesli žiadne želané ovocie. Naopak, chudoba sa vo svete naďalej prehĺbila. Dôsledkom toho je aj celkový rozpad strednej triedy v tradičných ekonomikách a postupné presúvanie väčšiny strednej triedy medzi nízkopríjmové skupiny obyvateľov. To vytvára ďalší vnútorný rozpor medzi produkčnými kapacitami na jednej strane a reálnym kúpyschopným dopytom na planéte na druhej strane. Navyše, väčšina prebudovaných technických produkčných systémov je čoraz viac orientovaná na robotiku, na automatické výrobné systémy riadené počítačmi, čo znamená aj výraznú zmenu v potrebe práce. Hoci

formálne vykazujeme obrovský nárast potreby odborníkov v niektorých profesiách, napríklad systémoví analytici a pod., globálna potreba práce sa bude pravdepodobne vyvíjať veľmi neželaným spôsobom, predovšetkým povedie k obmedzeniu celkovej potreby globálnej práce.

Bude to však mať výrazné geopolitické efekty. Do roku 2030 najväčší prírastok pracovných síl, ktoré sa budú uchádzať o pracovné miesta, sa bude nachádzať v arabskom svete. Predstavuje to viac ako 830 mil. obyvateľov. Sú to predovšetkým krajiny, ktoré zatiaľ nedokázali radikálnym spôsobom navýšiť tvorbu pracovných miest.

10.5. Úvahy v kontexte úspor a investovania

Dnešné diskusie okolo vplyvu geopolitiky a ekonomických nástrojov sa formujú aj v oblasti vývoja inflácie. Inflácia je dnes chápaná ako kľúčový nástroj na možné riešenie naakumulovaných dlhov. V takomto prípade by však muselo ísť, podľa Galupa, o infláciu minimálne na úrovni dvoch až troch čísiel, ktorá by však radikálnym spôsobom znehodnocovala úspory.

Ak vezmeme do úvahy vnútornú rozpornosť úspor, keď na jednej strane si prevažná väčšina európskeho obyvateľstva vytvorila dostatočný objem úspor v rokoch 1955 – 1985, a skutočnosťou, že postupne pri zmrazení miezd obyvateľstvo stále viac čerpá svoje úspory, aby si udržalo doterajší objem spotreby, je zrejmé, že výraznejšie znehodnocovanie úspor vzhľadom na infláciu bude politicky neprieochodné. Neprieochodné práve preto, lebo obyvatelia, ktorí dnes kompenzujú pokles reálnych príjmov čerpaním úspor, by prišli o svoje úspory veľmi rýchlo. Zároveň by to však znamenalo aj podstatné zvýšenie rizikovosti globálneho prepadu spotreby práve vo väzbe na zrealnenie finančných možností prevažnej väčšiny populácie.

Treba však spomenúť aj ďalšie skutočnosti, ako je napríklad štruktúrovanie zadlženosti obyvateľstva v EÚ, rozsah nesplácaných úverov na úrovni 8 – 12 %, ale aj skutočnosť, že prevažná

väčšina ekonomických subjektov sa dostala do situácie, v ktorej ide o dlhy medzi sebou navzájom, čo by vytvorilo priestor pre tzv. nulité riešenie. Na druhej strane však značná časť reálnych zdrojov bola presunutá do daňových rajov a mimo jurisdikcie krajín a vlád Európskej únie. S tým súvisí aj obrovský nárast finančných zdrojov viazaných na daňové raje. Odhaduje sa, že ide o čiastku 76 – 78 miliónov dolárov. To je paradoxný údaj, keďže pred piatimi rokmi podiel Číňanov na tejto obrovskej sume bol zhruba 18 % a v súčasnosti je 34 %. Znamená to teda, že väčšina zdrojov, ktoré sa dostávajú do daňových rajov, pochádza od čínskych firiem?

Dajme to do súvislosti so systémom *transfer pricing*, ktorý používa väčšina amerických a európskych transnacionálnych korporácií na optimalizovanie daňovej záťaže. Systém *transfer pricing* by formálne, podľa niektorých analýz, mal umožňovať generovať obrovské miliardy eur, ktoré by mali byť uložené v daňových rajoch. V skutočnosti analýzy vývoja štruktúry príjmov a celkovej koncentrácie zdrojov v daňových rajoch ukazujú, že tieto zdroje prichádzajú do daňových rajov iba sčasti. Ak teda veľké transnacionálne firmy získavajú vďaka *transfer pricing*, vďaka optimalizáciám daňovej záťaže ďalšie obrovské objemy voľných zdrojov, vzniká zásadná otázka, kde tieto zdroje idú. A ak nesmerujú do daňových rajov, sú spätne reinvestované napríklad vložením na finančné trhy, do bankového sektora. Celková analýza umožňuje odhadnúť, že prevažná väčšina ušetrených finančných prostriedkov sa používa na vytváranie finančno-priemyselných konglomerátov, a že v skutočnosti značná časť sanovania bankového a finančného sektora vyplýva práve z umiestňovania kreatívne usporených finančných prostriedkov do týchto finančných tokov.

Dnes sa ukazuje, že najefektívnejšími oblasťami investovania sú vojensko-priemyselný komplex a farmaceutický priemysel. Obrovské investície, ktoré sa realizujú v týchto dvoch odvetviach, zároveň prinášajú vysoké zhodnotenie finančných prostriedkov. Predstava, že toto zhodnotenie realizujú najmä rôzne formy fondov, či už podielových, uzavretých alebo hedžových a pod., sa ukazuje

ako nereálna. Naopak, veľká časť zdrojov, ktoré firmy získavajú optimalizáciou daňových povinností, pravdepodobne funguje ako systém vloženia prostriedkov do bankového sektora a následne na to, v druhej línii, vloženia týchto prostriedkov do jednotlivých finančných trhov.

Je tu však aj iný tok financií v súvislosti s geopolitickými záujmami, a to predovšetkým zdroje zo štátnych suverénnych zdrojov, osobitne Číny, Ruska, Venezuely, Brazílie a arabských krajín, ktoré preferujú iný spôsob podpory. Ide najmä o posilňovanie expanzie súkromných firiem, ktoré skupujú a získavajú investičné podiely vo vyspelých krajinách, ako napr. v EÚ či USA. Súbežne sú to súkromné firmy, ktoré až v takej veľkej miere nepodliehajú jednotlivým legislatívnym kontrolám a ktoré môžu takto získané finančné prostriedky použiť na budúcu kontrolu vývoja. Je známy systém investícií čínskych firiem, ktoré získaním 5 % akcií pre nich zaujímavých podnikov získavajú plný prístup k ich informačným a výskumným databázam a na základe toho buď využívajú vynálezy v budúcnosti, alebo koordinujú vlastnú konkurenčnú stratégiu voči európskym a americkým firmám.

Čo však vidíme ako veľmi zaujímavý jav posledného obdobia, je to, že dochádza k značnému navýšeniu investícií čínskych firiem a čínskych suverénnych fondov do infraštruktúrnych projektov v Európskej únii. Znamená to, že vlastníctvo infraštruktúry bude pravdepodobne jedným z kľúčových predpokladov budúcej expanzie vývoja v podmienkach EÚ. Upozorňujeme na to z pragmatického dôvodu. Ukazuje sa, že vývoj infraštruktúry je rozhodujúcim predpokladom úspechu v budúcnosti. Ide hlavne o energetickú, dopravnú a informačnú infraštruktúru. Zároveň rozvoj jednotlivých systémov *eGovernment-u*, *eHealth-u* *eLearning-u* vytvára úplne nový pohľad na úlohu informačných technológií v riadení spoločnosti, ale aj pri realizácii geopolitických zámerov.

Rozvoj mediálnej kampane, napríklad vo väzbe na ukrajinský konflikt, obrovský súboj informačných zdrojov, ako aj obrovský vplyv štátnych *hackerských* útokov na jednotlivé krajiny, extrémne

mení celkovú podobu aj budúceho konfliktu a možných stretov. Už nejde len o priame vojenské nasadenie a operácie, ale mení sa aj celkový charakter budúcich vojenských konfliktov. Zoberme do úvahy aj skutočnosť, že dnes sa oveľa viac ako použitie špeciálnych vojenských jednotiek (pozri *navy forces*) vypláca útok automatických systémov (napr. *drony*), keď sa vojenské operácie realizujú bez použitia živej sily, pričom vo verejnosti nevznikajú obrovské obavy zo straty vlastných vojakov, a v konečnom dôsledku vytvárajú podstatne vyššiu priechodnosť vojenského konfliktu.

S tým súvisí aj stratégia americkej vlády, ktorá dlhé roky presviedča vlastné obyvateľstvo, že použitie *mini nookies*, t. j. miniatúrnych jadrových bômb nie je pre obyvateľstvo nebezpečné. Vytvára sa klíma, kde sa znižuje celkový prah citlivosti na vojnu a na vojenské operácie. Rozvoj počítačových hier a ďalších foriem ovplyvňovania verejnej mienky vedie, najmä u mladej generácie, k tomu, že vojnu nechápu ako zásadné ohrozenie života, nechápu ju ako niečo, čo ohrozuje vitálne záujmy každého účastníka, ale skôr niečo ako počítačovú hru. K tomu prispievajú aj propagované akcie, ktoré robil napr. Pentagon pri simuláciách a snímaní chirurgicky presných útokov pri napadnutí v Iraku alebo v Afganistane. Ako keby sa vojna odľudšťovala, čím sa stávala politicky a ľudsky priechodnejšou a ľudia boli ochotní akceptovať aj politické a vojenské operácie, pretože vždy išlo o podobu akoby počítačovej hry, a nie o elimináciu fyzického, reálneho protivníka.

Dospeli sme k záveru, že v ekonomike a geopolitike existujú tri hlavné línie, ktoré sa navzájom ovplyvňujú:

1. Ekonomika sa využíva ako geopolitický nástroj mocenského boja.
2. Technológie vytvárajú a stierajú rozdiel medzi virtuálnym vojenským konfliktom a reálnym vojenským konfliktom.
3. Snahou je vytvoriť zoskupenia krajín, ktoré pôjdu spoločne do určitých vojenských operácií tak, aby sa nevytváral dojem, že

jedna krajina má ambície ovládnuť iné krajiny, ale vždy ide o súboj skupiny krajín voči jednotlivej krajine. To bol aj prípad konfliktu s Juhosláviou v prípade Kosova, konflikt voči islamskému štátu, konflikt v Jemene vo väzbe na občiansku vojnu a pod.

Všetky tri línie majú vytvoriť dojem, že už nebude jasná hranica medzi ekonomikou a vojenskými operáciami. Naopak, znova sa vytvorí zdanie, že pri vojenských operáciách ide v podstate len o inú podobu konkurenčného ekonomického boja. Takisto sa utvára aj iná akceptovateľnosť vojenských operácií a vojenských strát vo verejnosti. Vojna sa dnes skutočne chápe ako pokračovanie konfliktu inými druhmi a nástrojmi, predovšetkým však ide o konflikt ekonomický.

Zo všetkého, čo sme uviedli, vyplýva zásadná otázka. Stále platí, že kľúčovou je otázka zisku, ovládania trhu, získavania monopolného postavenia? Alebo už dávno ide o riešenie geopolitických a mocenských otázok, ovplyvňovanie vývoja na planéte, prístup k zdrojom strategických surovín, ovplyvňovanie verejnej mienky na planéte a pod. Pritom ekonómia je používaná ako jeden zo subsystémov, ktorý sa využíva na dosiahnutie tohto cieľa, podobne ako sú využívané médiá, ako je závislosť od infraštruktúrnych systémov a pod.

V danom kontexte môžeme teda konštatovať, že rozdielny vývoj využitia vojenských a civilných technológií zároveň znamená posilnenie úlohy a väzby medzi vojenským a ekonomickým plánovaním. Pritom to vedie aj k stieraniu rozdielov medzi geopolitickými, ekonomickými či vojenskými cieľmi. Toto všetko vytvára mimoriadne zložitý „prepletenec“ vnútorných záujmov, cieľov a snáh. Dnes nemôžeme oddeliť mocenské záujmy jednotlivých skupín od ich nástrojov. V mnohých prípadoch zostávame v analýzach geopolitického a ekonomického vývoja viazaní na národné štáty a národný rozmer, hoci práve globalizácia viedla k tomu, že národný rozmer sa v podstate dostal do úzadia a ide skôr o rozmer spoločných záujmov skupín krajín.

V druhej svetovej vojne bol rozhodujúcim faktorom ekonomický potenciál, ktorý umožnil Spojeným štátom americkým zvíťaziť nad Nemeckom, a zároveň to bol ľudský potenciál, ktorý dovolil Rusku vykompenzovať obrovské dvadsaťmiliónové straty vo vojne. Dnes sme svedkami inej situácie medzi ekonomickým potenciálom a vlastným ekonomickým potenciálom. Geopolitický potenciál je dnes možné vďaka informačným technológiám, robotickým zariadeniam, celkovému prieniku informačných technológií do spoločnosti chápať úplne inak. Už nezávisí len od ľudského potenciálu, ale tento technický potenciál sa stáva skôr základom zraniteľnosti. V druhej svetovej vojne najväčší počet mŕtvych tvorili civili, a prostredníctvom civilov to bola vlastne snaha poškodiť ekonomický potenciál. Klasickou ukážkou boli strategické nálety anglického a amerického letectva na nemecké obyvateľstvo a nemecké mestá. V súčasnosti sme svedkami, keď použitím informačných technológií sa súperia snažia ochromiť ekonomický a informačný potenciál protivníka, a to bez ohľadu na veľkosť ľudských zdrojov.

Takáto virtualizácia vojny znamená nielen zníženie prahu citlivosti pri vojenských operáciách, ale, čo je oveľa rizikovejšie, aj zníženie množstva mechanizmov blokujúcich vytvorenie veľkého konfliktu. Vytvorenie série malých konfliktov, čoho sme svedkami v posledných desiatich rokoch, však nevyhnutne vedie k vytvoreniu veľkej konfrontačnej línie. Hoci obraz vojenskej konfrontácie bude pravdepodobne iný, ako bol v druhej svetovej vojne. Obraz ekonomickej konfrontácie bude takisto úplne iný ako vytvorenie medzinárodnej finančnej architektúry brettonwoodskeho systému po druhej svetovej vojne.

Geopolitika a ekonomika sa v súčasnosti dostali do novej, kvalitatívne inej úrovne. Poznanie ich vzájomného prepojenia je dnes rozhodujúcim predpokladom, ktorý umožní vysvetlenie tak ekonomických procesov na planéte, ako aj jednotlivých vnútorne protikladných procesov, ku ktorým dochádza v rámci geopolitických záujmov.

11. GEOPOLITICKÝ VÝVOJ NA VÝCHODNEJ HRANICI EURÓPY A JEHO VPLYV NA BUDÚCU KOOPERAČNÚ POLITIKU EURÓPSKEJ ÚNIE S EUROÁZIJSKÝM REGIÓNOM

Napriek tomu, že otázka ďalšieho rozširovania EÚ nie je témou dňa a nebude ani v blízkej budúcnosti, je s ňou spojená otázka projektu EÚ *Východné partnerstvo* či kooperácie s tzv. euroázijským regiónom, no a s narastajúcim geopolitickým konfliktom na Ukrajine vystupuje do popredia otázka budúcnosti tohto partnerstva. Niet pochyb, že reálne zahraničnopolitické a ekonomické záujmy EÚ v kooperácii s krajinami Spoločenstva nezávislých štátov (SNŠ) či euroázijského regiónu sú koncentrované primárne na dodávky ropy a zemného plynu z Ruskej federácie a iných krajín regiónu a na geopolitickú stabilitu postsovietskej oblasti (z obavy rozšírenia regionálnych a etnických konfliktov).

11.1. Integračné a kooperačné ambície Európy

*"Who controls Eastern Europe, rules the Heartland;
Who controls the Heartland, rules the World Island;
Who rules the World Island, rules the World.
Who controls the Rimland, rules Eurasia;
Who rules Eurasia, controls the destinies of the world."*

H. Mackinder a N. Spykman, citovaní v LACOSTE, Y. (2012):
«Le pivot géographique de l'histoire»: une lecture critique.
In: Hérodote, 2012, N° 146 – 147, s. 158. ISBN 978-2-7071-7451-2.

Pojem *Eurázia* predstavuje *panregión* s 250 mil. obyvateľmi, ktorý je napriek nižšej miere zaľudnenia jedným z najväčších – v minulosti korešpondoval s koncepciou ZSSR a v súčasnosti sa prelína s tzv. postsovietskym priestorom či so Spoločenstvom nezávislých štátov.⁷⁴ Tak európska, ako aj eurázijská integrácia sa po skončení

⁷⁴ V texte vychádzame z logicko-historickej metódy s prihliadnutím na geopolitickú a geoeconomickú dimenziu geostrategickej koncepcie i samit Východného partnerstva v Rige (21. – 22. mája 2015) v kontexte lotyšského predsedníctva v Rade Európskej únie (1. 1. 2015 – 30. 6. 2015).

Po dezintegrácii ZSSR prišlo k variujúcim kategorizáciám jeho nástupníckych štátov, ako napríklad v podobe skupiny pobaltských štátov (Estónsko, Lotyšsko, Litva), skupiny slovanských štátov a Moldavska (Ruská federácia, Bielorusko, Ukrajina, Moldavsko), skupiny kaukazských štátov (Gruzínsko, Arménsko, Azerbajdžan) a skupiny štátov Strednej Ázie (Kazachstan, Uzbekistan, Turkmenistan, Kirgizsko, Tadžikistan). V nasledujúcom texte sa v zmysle schémy 11.1 prikloníme ku kategorizácii pobaltských štátov (Estónsko, Lotyšsko, Litva) ako členov EÚ, štátov Východného partnerstva EÚ (Bielorusko, Ukrajina, Moldavsko, Gruzínsko, Arménsko, Azerbajdžan), Ruskej federácie ako strategického partnera EÚ a v neposlednom rade skupiny stredoázijských štátov (Kazachstan, Uzbekistan, Turkmenistan, Kirgizsko, Tadžikistan). S prihliadnutím na alternatívne interpretácie geostrategickosti inklinujeme v ďalšom texte k jej *geopolitickému* a *geoekonomickému* rozmeru.

V kontraste s *geopolitickým* vývojom je tendencia umiestnenia Ruskej federácie a Ukrajiny v *geoekonomickom* zmysle aktuálne reprezentovanom *rankingmi World Bank's Doing Business* (2014 – 2015) a *Global Competitiveness Index* (2013 – 2015); alarmujúcim je ale naďalej rozpätie hodnotenia skupiny štátov Východného partnerstva (Eastern Partnership – EaP) (15. – 96., resp. 38. – 85. miesto v poradí) i stredoázijských štátov (77. – 166., resp. 50. – 108.) v oboch hodnoteniach (za predpokladu dostupnosti dát). Pozitívny trend reprezentujú parametre *European Integration Index* (relevantný pre štáty EaP), konkrétne s vyššou mierou inklinácie k európskej integrácii zo strany Gruzínska a Moldavska, a naopak, nižšou mierou inklinácie k európskej integrácii zo strany Bieloruska.

Európska susedská politika

Vzťahy EÚ s postsovietskymi štátmi sa po roku 1991 začali formálne odvíjať od podpisu Dohôd o partnerstve a spolupráci (*Partnership and Cooperation Agreements – PCAs*) s jednotlivými krajinami na bilaterálnej úrovni. Nový rámec vzťahov EÚ so susednými krajinami bol oficiálne prednesený v marci 2003 v dokumente

s označením *Wider Europe – Neighbourhood: A New framework for Relations with Eastern and Southern Neighbours* (European Commission, 2003). Ako impulz na rozšírenie EÚ bol v roku 2004 predložený koncept rozvoja spolupráce s východnými a južnými susedmi. Myšlienka špecifikovania vzťahov EÚ so susedmi a ich vymedzenia v kontexte vonkajších vzťahov Únie sledovala predovšetkým cieľ etablovať osobitnými vzťahmi politicky a ekonomicky stabilné bezpečné susedstvo, keďže akékoľvek konflikty majú priame dosahy na krajiny EÚ – perspektívne sa očakáva gradácia od obchodných vzťahov a kooperácie k vyšším formám integrácie (účasť na vnútornom trhu) prostredníctvom zapájania sa do projektov či programov EÚ, čo je podporené finančnou a technickou pomocou (Európska susedská politika, 2014).

Podstatnou črtou Európskej susedskej politiky je tzv. kondicionalita – podmienenosť spočívajúca v obmedzení výhod plynúcich zo spolupráce s EÚ v prípade, keď krajina porušuje, resp. nerešpektuje, dohodnuté hodnoty, ktoré EÚ vyznáva (tzv. európske hodnoty). Európska únia vypracovala pre krajiny, ktoré sa na ENP (*European Neighbourhood Policy*) zúčastňujú, osobitné akčné plány, ktoré sú pravidelne aktualizované a obsahujú plán reforiem a strategického smerovania v konkretizovaných bodoch na tri až päť rokov, pričom zohľadňuje možnosti a záujmy krajín. (Akčné plány neboli v súvislosti s politickým status quo podpísané s Bieloruskom, Líbyou a Sýriou; napredovanie krajín, resp. stav dodržiavania cieľov akčných plánov, každoročne hodnotí Európska komisia spolu s Európskou službou pre vonkajšiu činnosť, ktorá zverejňuje individuálne Správy o pokroku.) Hoci Ruská federácia má tiež priamu hranicu s EÚ, po dohode nebola do ENP zaradená po tom, keď odmietla zaradenie medzi „len susedov EÚ“, čo v kontexte reflexie vnímania Ruskej federácie Európskou úniou viedlo k vypracovaniu „strategického partnerstva s Ruskou federáciou“.

*Severná dimenzia*⁷⁵

Severná dimenzia (*Northern Dimension* – ND) je koncepciou EÚ, ktorá sa vyvinula po vstupe Fínska a Švédska do EÚ v roku 1995 (určitou predlohou bol Barcelonský proces, ktorý bol iniciovaný v roku 1995 a jeho cieľom bolo priblížiť sa krajinám v južnom susedstve EÚ). Rozšírením o tieto krajiny sa súčasťou EÚ stali územia siahajúce až za severný polárny kruh, a súčasne s členstvom Fínska sa EÚ dostala do priameho susedstva s Ruskom, s hranicou dlhou 1 300 km. Ide o rámec spolupráce pre veľké geografické územie od európskej časti Arktídy a priľahlé oblasti po brehy Baltského mora, severozápadné regióny Ruskej federácie až po Island a Grónsko. Špecifické postavenie má v tejto oblasti ruská exkláva Kaliningrad. Severná dimenzia má za úlohu zintenzívniť ekonomickú spoluprácu, integráciu, konkurencieschopnosť a udržateľnosť; spoločný rámec pre ND z roku 2006 o nej hovorí ako o konkrétnom regionálnom pomenovaní pre štyri spoločné priestory, na ktorých má EÚ postavené strategické partnerstvo s Ruskou federáciou. Po jeho prijatí sa uvažovalo o reálnom prepojení týchto dvoch kooperačných koncepcií, avšak k tomu nedošlo. Dôvodom zavrhnutia myšlienky bola nejasná vízia pridanej hodnoty, a hlavne nespokojnosť Ruskej federácie s implementáciou projektov štyroch spoločných priestorov, na strane EÚ okolo roku 2009 názorová rozštiepenosť členských štátov na rusko-nemecký projekt plynovodu Nord Stream, ako aj napäté vzťahy v súvislosti s konfliktom Ruskej federácie a Gruzínska v Južnom Osetsku.

Pre EÚ je spolupráca v rámci ND dôležitá z dôvodu dopravných možností v regióne a potreby ochrany životného prostredia, avšak napriek deklarovanému partnerstvu s Ruskou federáciou sa v ostatných rokoch v regióne stretávajú protichodné záujmy oboch strán, predovšetkým v súvislosti so surovinovými zdrojmi, územnými nárokmi a tranzitnými cestami v Arktíde. Zo štátov Východného

⁷⁵ V dokumentoch, príp. v odbornej literatúre, sa možno stretnúť aj s označením *Severská dimenzia*.

partnerstva bolo Bielorusko prizvané v roku 2008 k rokovaniu pracovnej skupiny ND pre dopravu a logistiku, avšak k dohode o spolupráci na báze plnej a dlhodobej účasti tiež nedošlo.

Východné partnerstvo

Východné partnerstvo bolo do istej miery reakciou na rozvíjanie multilaterálnej spolupráce iniciovanej bývalým francúzskym prezidentom N. Sarkozym v južnom susedstve. Francúzsko presadilo návrh N. Sarkozyho ako spoločný záujem EÚ, ktorého výsledkom bola v roku 2008 založená Únia pre Stredomorie združujúca 43 členov vrátane krajín ako Albánsko, Bosna a Hercegovina, Čierna Hora, Mauretánia, Monako. Následne prišli Švédsko a Poľsko s návrhom obdobného posilnenia spolupráce a multilaterálnej platformy pre východných susedov – namiesto vytvorenia únie ako v prípade Stredomoria sa návrh zameriava na susedské krajiny na východ od Únie, bez priameho (t. j. vo vzťahu k jej členským štátom adresného) integračného zapojenia.

Impulzom na vznik Východného partnerstva v rámci ENP pre užšiu spoluprácu s Bieloruskom, Ukrajinou, Moldavskom, Gruzínskom, Arménskom a Azerbajdžanom bolo piate rozšírenie EÚ na 27 členov, ktoré sa uskutočnilo vo dvoch fázach v rokoch 2004 a 2007. Rozšírenie EÚ znamenalo posun hraníc EÚ smerom na východ, ako aj predpokladaný posun schengenskej hranice smerom k novým susedom. Spoločná politická iniciatíva EÚ a jej východných partnerov sa datuje do obdobia samitu konaného v Prahe v máji 2009. V spoločnej deklarácii zástupcovia krajín potvrdili základné formy multilaterálnej spolupráce, ktorá má byť komplementárnou k existujúcim bilaterálnym vzťahom EÚ s individuálnymi krajinami pri rešpektovaní princípov diferenciácie a kondicionality. Pre intenzifikáciu vzťahov na bilaterálnej úrovni sa kladie dôraz na existujúce a nové dohody o pridružení, ktoré majú na bilaterálnom základe s prihliadnutím na osobitosti krajín podporovať ich exogénnu integráciu v prípade, že sú schopné a ochotné k nej pristúpiť. Ponúka sa perspektívna možnosť po splnení podmienok

blížšie sa integrovať s EÚ podpisom *Prehlbenej a komplexnej zóny voľného obchodu* – DCFTA (*Deep and Comprehensive Free Trade Area*) ako súčasti asociačných dohôd „novej generácie“, ktoré ponúkajú ešte vyššiu formu liberalizácie a obchodnej otvorenosti, vyžadujú však aj vyšší stupeň regulácie a harmonizácie štandardov s tými v EÚ. Multilaterálny prístup má podporiť vytvorenie vlastných prepojení medzi jednotlivými partnermi, má byť založený na otvorenom dialógu a byť fórom na vzájomné vymieňanie informácií a skúseností z transformácie a modernizácie, a zároveň ďalším nástrojom EÚ, ako na predmetnom procese participovať. Vo Varšave na nasledujúcom samite EaP v roku 2011 zúčastnené krajiny skonštatovali, že mnohé ekonomické a politické reformy boli implementované. Európska únia potvrdila v Prahe načrtnutú víziu prehlbenej a komplexnej spolupráce, ako aj budúcnosť otvoreného vnútorného trhu EÚ s bezvízovým režimom pre občanov partnerských krajín, s tým, že „progresívna aproximácia pravidiel a zbližovanie sa s praxou v EÚ si vyžadujú vysoký stupeň zaviazanosti partnerských krajín ku komplexným a širokospektrálnym reformám, na čo sú nevyhnutné dostatočné inštitucionálne kapacity“ (Council of the EU, 2013).

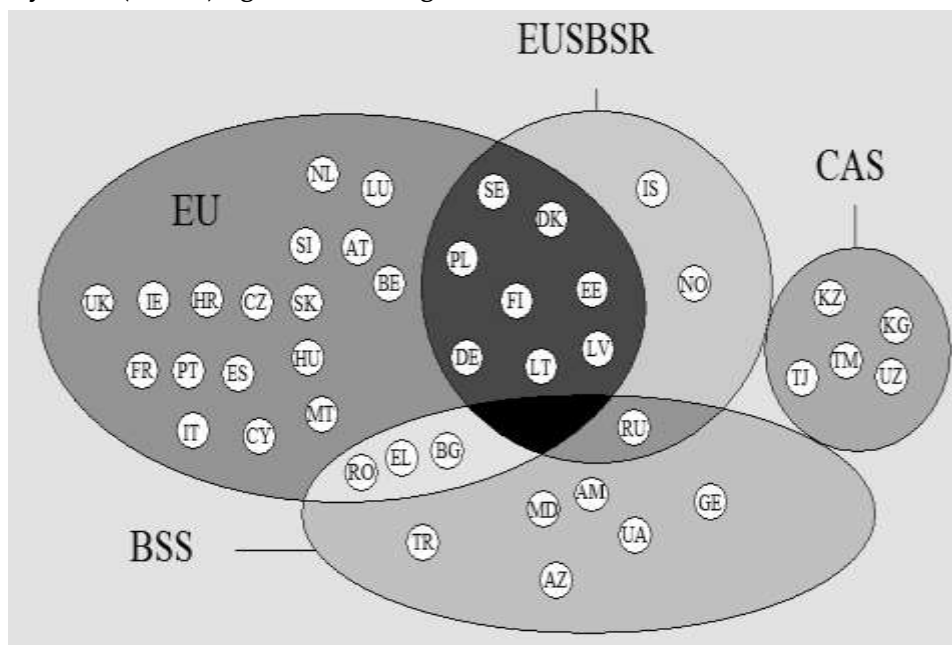
Štáty zaradené do Východného partnerstva napriek spoločnému prístupu EÚ sú heterogénnym spoločenstvom, ktorého prístup k EÚ sa rôzni a záujem o zmeny a spoluprácu s EÚ možno v nich rozlíšiť aj podľa výsledkov akčných plánov. Podpis AA/DCFTA Gruzínska a Moldavska demonštruje ich proeurópske tendencie, aj keď existencia tzv. zmrazených konfliktov na ich území bude budúcu implementáciu komplikovať. Zmieniť sa treba aj o *geoekonomickej* závislosti partnerských krajín od Ruskej federácie, ale aj o *geopolitickom* pôsobení Ruskej federácie v regióne. Novým faktorom je presadzovanie integračného zoskupenia, ktoré malo do roku 2015 vytvoriť nový regionálny blok – v priestore vytvára celkom nové negociačné prostredie a svojou koncepciou integrácie na úrovni colnej únie vytvára pre EÚ konkurenciu a krajiny EaP dostáva do pozície, keď sa musia rozhodnúť, ktorým smerom sa orientovať.

11.2. Makroregionálne stratégie EÚ

Od roku 2004 sa aj vplyvom ďalšieho rozšírenia EÚ vytvorili ďalšie iniciatívy a stratégie dopĺňajúce spektrum jej susedských vzťahov (schéma 11.2).

Schéma 11.2

Vybrané (makro)regionálne stratégie EÚ



Poznámka: BSS – Čiernomorská synergia; CAS – Stratégia EÚ pre Strednú Áziu; EU – Európska únia; EUSBSR – Stratégia EÚ pre región Baltského mora (vrátane Bieloruska).

Prameň: Polková (2014).

Čiernomorská synergia

Priamym podnetom na vznik samostatnej stratégie pre región Čierneho mora (BSS) bolo rozšírenie EÚ o Bulharsko a Rumunsko v roku 2007. Inšpiráciou k formalizácii spolupráce bola už existujúca politika EÚ voči južným a východným susedom, ako aj iniciatíva Severnej dimenzie. Európska únia zadefinovala BSS ako súčasť susedskej politiky a ako komplementárnu stratégiu k EaP – ide

však o regionálnu multilaterálnu platformu susedskej politiky, v ktorej spolupracujú tak štáty EÚ, EaP, ako aj Únie pre Stredomorie spolu s Ruskou federáciou. Nová stratégia EÚ voči regiónu bola uvedená Oznámením Komisie Európskemu parlamentu z 11. 4. 2007 pod názvom *Čiernomorská stratégia – Nová iniciatíva regionálnej spolupráce*. Stratégia posilňuje aj dosah existujúcich nástrojov spolupráce, v prípade Turecka podporuje predvstupové procesy, kooperačné aktivity v susedskej politike EÚ, strategické partnerstvo s Ruskou federáciou, ale aj ďalšie existujúce iniciatívy, akou je makro-regionálna Stratégia EÚ pre podunajskú oblasť. Čiernomorskú synergiu preto možno hodnotiť ako formu premostenia medzi pôsobením EÚ, Turecka a Ruskej federácie ako hlavných *geopolitických* a *geoekonomických* aktérov v regióne. Únia si kladie za úlohu prostredníctvom regionálnej iniciatívy prispieť k zlepšeniu prostredia na riešenie tzv. zmrazených konfliktov v oblasti. Bezpečnosť v regióne sa ukázala ako kľúčový problém, Kerčský prieliv nadobudol novú dôležitosť pre spojenie Ruskej federácie s Krymom. V tejto oblasti EÚ sleduje okrem spomínaných cieľov najmä udržiavanie kontaktov s krajinami, ktoré jej môžu poskytnúť alternatívne tranzitné cesty, aj surovinové zdroje, čo je na druhej strane v rozpore s ruskými záujmami. Čiernomorský región spája EÚ aj s Južným Kaukazom a Moldavsko je aktívne aj v tejto stratégii.

Analogicky – v snahe pôsobiť ako jednotný a koherentný aktér medzinárodných vzťahov – EÚ ako nástroj svojho pôsobenia navonok vytvorila, schválila a spoločne s predstaviteľmi piatich stredoázijských štátov implementuje stratégiu prijatú v júni 2007 pod názvom *Stratégia EÚ pre Strednú Áziu: Stratégia pre nové partnerstvo* (revidovanú v roku 2012) aj pre stredoázijský región.

Stratégia EÚ pre Strednú Áziu

Únia ku kroku vytvorenia spoločnej stratégie pristúpila potom, keď aj jej členské štáty uznali prospešnosť doplnenia ich bilaterálnych vzťahov založených na PCA s krajinami regiónu o koordinovaný prístup. Stratégia sleduje spoločné aspekty krajín, a pritom

berie do úvahy heterogenitu regiónu a pristupuje k jednotlivým krajinám s ich špecifikami individuálne (Council of the EU, 2009). Európska únia zdôrazňuje význam regiónu a zbližovania sa s ním aj v kontexte vzťahov, ktoré si buduje v rámci EaP a Čiernomorskej synergie. Navyše energetické zdroje, ktorými krajiny disponujú, by mohli pomôcť v budúcnosti EÚ k diverzifikácii dodávateľov; to si však tiež vyžaduje, aby krajiny vytvorili prostredie vhodné na investície a podnikanie, predpokladom ktorého je nevyhnutná stabilita a bezpečnosť v regióne. Stratégia určila ciele, ktoré sa krajiny zaviazali nasledovať, na konkretizáciu krokov vedúcich k dosahovaniu progresu spoločne s EÚ tvoria Akčné plány podobné tým z ENP (EP v roku 2011 vyzval k ich prehodnoteniu, resp. konkrétnejšiemu vymedzeniu cieľov, ktoré sú reálne dosiahnuteľné; zároveň po konštatovaní, že v základných elementoch, akými je dodržiavanie ľudských práv a demokratických hodnôt, boli zistené nedostatky, navrhol uplatnenie tzv. princípu *more-for-more*, princípu osvedčeného v politike EaP). Európska únia kladie dôraz na udržateľnosť a efektívne využívanie vodných a energetických zdrojov spolu s presadzovaním využívania obnoviteľných zdrojov. Zároveň však sleduje aj svoje ciele zamerané na získanie partnerov, ktorí jej umožnia prístup k oblasti fosílnych zdrojov energie v kaukazskom a čiernomorskom regióne v záujme väčšej diverzifikácie zdrojov v energetickom sektore.

Európska únia má v regióne Strednej Ázie svoje strategické záujmy, ktoré spočívajú jednak v geografickej podobe tvoriacej určitý most medzi Európou a Čínou, jednak v možnostiach diverzifikácie energetických tranzitov a zdrojov, ktoré by zaistili energetickú bezpečnosť jej členom; Ruská federácia – podobne ako v prípade východných partnerov EÚ – odmieta posilňovanie prítomnosti „západných štruktúr“ v regióne jej tzv. blízkeho zahraničia (*near abroad*) a snaží sa získať ich pre nové projekty integrácie v postsovietskom priestore.

Spoločenstvo nezávislých štátov

Spoločenstvo nezávislých štátov ako medzivládna organizácia vzniklo v praxi na podnet dezintegrácie ZSSR v decembri 1991, keď predstavitelia zvrchovaných štátov – Bieloruska, Ruskej federácie a Ukrajiny – podpísali dohodu o budovaní ďalšej spolupráce na nových základoch. K tejto dohode sa následne pripojilo ďalších 8 štátov bývalého ZSSR, s výnimkou pobaltských republík a Gruzínska. Gruzínsko napokon v roku 1996 dodatočne pristúpilo, následne sa však po rusko-gruzínskom konflikte v Južnom Osetsku rozhodlo zo SNŠ vystúpiť. Spoločenstvo nezávislých štátov napriek snahám o vyššie formy integrácie stále zostáva prevažne fórom na stretnutia prezidentov republík v minulosti patriacich pod ZSSR. Hoci sa na jeho pôde vedú dôležité diskusie o spoločnom *politickom* smerovaní, *ekonomicky* sa vzájomné vzťahy realizujú na báze bilaterálnych dohôd. Na území, ktoré tvorí SNŠ, sa však dlhodobo uskutočňujú pokusy o prehĺbenie integrácie aspoň s menším počtom zúčastnených štátov. Vyššia úroveň ekonomickej integrácie sa prerokúva už od roku 1994, keď bola o tomto zámere podpísaná prvá dohoda. V októbri 2011 väčšina štátov podpísala dohodu o FTA (*Free Trade Agreement*). Dohodu o CISFTA (*Commonwealth of Independent States Free Trade Area*) podpísali Arménsko, Kazachstan, Kirgizsko, Tadžikistan, aj Ukrajina. Hoci s oneskorením, do mechanizmu CISFTA sa ako deviata krajina zapojil aj Uzbekistan. Napriek existencii CISFTA sa jej však venuje len málo pozornosti, keďže sa sústreďuje predovšetkým na nový projekt *Eurázijskej únie* (EAU) (alias *Eurázijskej hospodárskej únie*). Dňa 1. 1. 2014 prevzala po Bielorusku rotujúce predsedníctvo organizácie Ukrajina, ktorá od neho odstúpila v súvislosti s tzv. krymskou otázkou. Z uvedených dôvodov možno SNŠ ako integračnej tendencii v postsovietskom priestore priznať len čiastočný význam, ktorý bude pravdepodobne vytvorením silnej *Eurázijskej hospodárskej únie* slabnúť. Alternatívne sa SNŠ stane fórom na stretnutia a diskusie členov EAU s krajinami, ktoré „zatiaľ“ k ekonomickej integrácii nepristúpili. V prípade EaP teda možno predpokladať rozdelenie členov SNŠ na participantov na EAU (Bielorusko, Arménsko)

a štáty mimo SNŠ (Gruzínsko, Ukrajina, a pravdepodobne aj Moldavsko). Pozícia Azerbajdžanu nie je momentálne čitateľná.

Organizácia pre hospodársku spoluprácu

Organizácia pre hospodársku spoluprácu (*Economic Cooperation Organization* – ECO) je jednou z najstarších medzivládnych organizácií v regióne. Jej pôsobenie vyplýva z Regionálnej spolupráce pre rozvoj, ktorá bola Dohodou z Izmiru založená Iránom, Pakistanom a Tureckom v roku 1964 ako samostatná organizácia, avšak v roku 1979 prerušila svoju činnosť. Organizácia bola následne reštrukturalizovaná a pretvorená do dnešnej podoby ECO, v ktorej svoju funkciu obnovila v roku 1985. Rok po dezintegrácii ZSSR sa rozšírila o bývalé sovietske republiky, ktoré geograficky spadajú do stredoázijského regiónu alebo jeho susedstva. Snaha o ich prijatie bola výrazom otvorenia sa vonkajšiemu svetu, ako aj znovuoživenia historických väzieb.

Organizácia je v súčasnosti aktívna a snaží sa o dosahovanie cieľov, ktoré však sťažuje obmedzená infraštruktúrna vybavenosť rozľahlého regiónu. Nedostatočná hustota a kvalita infraštruktúry podstatne znižujú možnosti pre rast intraregionálneho obchodu, na ktorý sa kladie dôraz. K prekážkam rozvoja možno zaradiť divergenciu v stupni hospodárskeho rozvoja jednotlivých krajín, ktorá sťažuje ekonomickú integráciu. S medzinárodnými organizáciami ECO uzatvára tzv. Memorandá o porozumení. Zväčša ich podpisuje s agentúrami OSN, ktoré aktívne spolupracujú a poskytujú technickú a finančnú podporu projektom orientovaným na sféru pôsobenia ECO. Azerbajdžan, ktorý je prienikovou krajinou ECO a EaP, sa v plnej miere zúčastňuje na jej činnosti. Participácia na aktivitách organizácie, ktorá združuje výsostne ázijské, resp. stredoázijské štáty, a zapojenie tak do spolupráce s GUAM (zoskupenie krajín Gruzínsko, Ukrajina, Azerbajdžan a Moldavsko), ako aj v rámci EaP len zdôrazňuje jeho multivektorálnu zahraničnú politiku. Strategická poloha v geopolitickom a civilizačnom ohnisku v kombinácii spolu s mimoriadnymi energetickými zdrojmi mu dáva

možnosť neviazať sa žiadnym smerom a vystupovať nezávisle. Avšak kým budovanie takého postavenia je výzvou, jeho potenciál je súčasne lákavý a pre tranzitívnu – len niečo vyše dve desaťročia nezávislú – krajinu umiestnenú medzi geopolitickými hráčmi na brehu Kaspického mora môže znamenať aj veľký zdroj zraniteľnosti.

Organizácia pre demokraciu a ekonomický rozvoj

Organizácia bola založená v roku 1997 na spoločnom stretnutí prezidentov štyroch krajín – ktorých iniciály sú v názve regionálneho zoskupenia: Gruzínsko, Ukrajina, Azerbajdžan a Moldavsko – v Štrasburgu. K bilaterálnej a regionálnej spolupráci vedie tieto krajiny spoločný záujem o regionálnu, ale aj európsku bezpečnosť, politické a ekonomické kontakty. Konkrétnejšie sa vyjadrili v prospech vybudovania eurázijského transkaukazského dopravného koridoru, ktorý si vyžaduje spoluprácu krajín v oblasti plánovania, realizácie aj financovania a v neposlednom rade aj dobré susedské vzťahy, vďaka ktorým krajiny dokážu lepšie vyžívať perspektívne ekonomické príležitosti. Keďže prezidenti na stretnutí v Štrasburgu jednohlasne uznali príspevok transatlantických a európskych štruktúr k posilneniu stability, dohodli sa na spoločnom úsilí o rozvoj partnerstva s nimi. Chartu GUUAM ako zakladajúci dokument organizácie podpísali spomínané krajiny v roku 2001 aj za účasti Uzbekistanu, ktorý sa však v roku 2005 rozhodol zo zoskupenia vystúpiť, čím sa GUAM vrátil k pôvodnému zloženiu. Organizácia stavia na vízii spolupráce v čiernomorsko-kaspickom regióne, pričom na stretnutí hláv štátov bola následne znovu obnovená spolupráca pod súčasným označením: GUAM – Organizácia pre demokraciu a ekonomický rozvoj. Organizácia sa zaviazala k aktívnej politike a podpore riešenia tzv. zmrazených konfliktov na území zúčastnených štátov a naďalej rozvíja spoluprácu v procese prípravy transkaukazského koridoru. Na samite EaP vo Vilniuse v novembri 2013 GUAM na jednej strane prezentoval svoju podporu európskemu smerovaniu a napĺňaniu prijatých zmlúv

AA/DCFTA s Gruzínskom a Moldavskom, ale na druhej strane zdôraznil svoj rešpekt voči rozhodnutiu krajín, ktoré odmietli spoluprácu na báze AA. Opätovne ponúkol spoluprácu EÚ na doterajších princípoch a podporu projektom v kooperácii GUAM – EÚ.

Colná únia (Ruská federácia, Bielorusko, Kazachstan)

Pôvod tejto formy integrácie na druhom stupni foriem medzinárodnej ekonomickej integrácie podľa B. Balassu možno opätovne nájsť v ťažkopádnosti ekonomickej integrácie v rámci SNŠ. Zriadeniu colnej únie a uvedeniu Colnej únie (Ruská federácia, Bielorusko, Kazachstan) do platnosti 1. 1. 2010 predchádzal podpis zmluvy v roku 2007; trh s takmer 172 mil. obyvateľmi a priemyselným potenciálom, ropné rezervy i poľnohospodárska produkcia slúžia ako dobrý predpoklad hospodárskeho úspechu integrácie. Paradox v deklarovaní snahy o budúce prepojenie medzi európskou a eurázijskou integráciou spočíva v exkluzivite zmlúv o colnej únii – pristúpenie k nim vylučuje súčasnú participáciu na AA/DCFTA s EÚ, ponúkanú krajinám EaP. Kým AA/DCFTA je kompatibilná s CISFTA či inými FTA a nemá na ne žiadny vplyv, členstvo v colnej únii účasť krajiny na FTA s inými krajinami či integračnými jednotkami vylučuje, a to pre záväznosť colných sadzieb určených v spoločnom colnom sadzobníku. Postup, ktorý Ruská federácia zvolila na získanie členov plánovanej *Eurázijskej hospodárskej únie*, postavilo krajiny EaP pred voľbu medzi výhodami, ktoré oba bloky ponúkajú, avšak rozdielny je časový horizont, v ktorom ich budú krajiny reálne využívať. K ďalším rozdielom (pre krajiny EaP) medzi prijatím AA/DCFTA a zapojením sa do Colnej únie (Ruská federácia, Bielorusko, Kazachstan) sa v ekonomickej sfére radí získanie prístupu na trh, ktorý v prípade AA/DCFTA predstavuje trh s 500 mil. spotrebiteľov v kontraste s trhom troch štátov SNŠ so 172 mil. spotrebiteľov, na ktorý už krajiny EaP okrem Gruzínska vďaka CISFTA prístup majú.

Projekt Eurázijskej únie (alias Eurázijská hospodárska únia)

Projekt *Eurázijskej únie*⁷⁶ (alias *Eurázijskej hospodárskej únie*) je aktuálne v medzinárodných vzťahoch nepochybne aj v kontexte ukrajinskej krízy a tzv. krymskej otázky diskutovanou koncepciou vytvorenia integrácie podobnej EÚ – s využitím jej skúseností – v postsovietskom priestore. Realizácia projektu Jednotného ekonomického priestoru Ruska, Bieloruska a Kazachstanu k 1. 1. 2012 sa považuje za historický míľnik nielen pre zúčastnené krajiny, ale aj pre širší postsovietsky priestor a spolu s Colnou úniou (Ruská federácia, Bielorusko, Kazachstan) akýmsi východiskom projektu *Eurázijskej únie* (alias *Eurázijskej hospodárskej únie*), perspektívne azda aj ako iniciatívy v ústrety tzv. integrácii vyššieho rádu vo vzťahu k EÚ.⁷⁷ Momentálne sa však krajiny EaP nachádzajúce na hraniciach Ruskej federácie a EÚ ocitli z dôvodu nekompatibility participácie na oboch projektoch (t. j. nezlučiteľnosti AA/DCFTA s účasťou na spomínanej Colnej únii RU – BY – KZ) v pozícii, keď sa musia rozhodnúť, ku ktorému integračnému projektu sa prikloňujú. *Geostrategický* potenciál oblasti Eurázie či postsovietskeho priestoru identifikuje schéma (11.3) na pozadí *geoekonomických* a *geopolitických* súvzťažností európskej a eurázijskej integrácie – rezultujúc do trajektórie tzv. dostredivého, resp. odstredivého, vývoja vo vzťahu k EÚ.

V záujme vnímania geoekonomickej motivácie štátov EaP inklinovať k európskej alebo eurázijskej integrácii (príp. k určitej miere ich komplementarity) možno sledovať ich vybrané parciálne indikátory ekonomického charakteru. Spomedzi týchto parciálnych indikátorov Ruská federácia zaznamenala medziročne vyššie

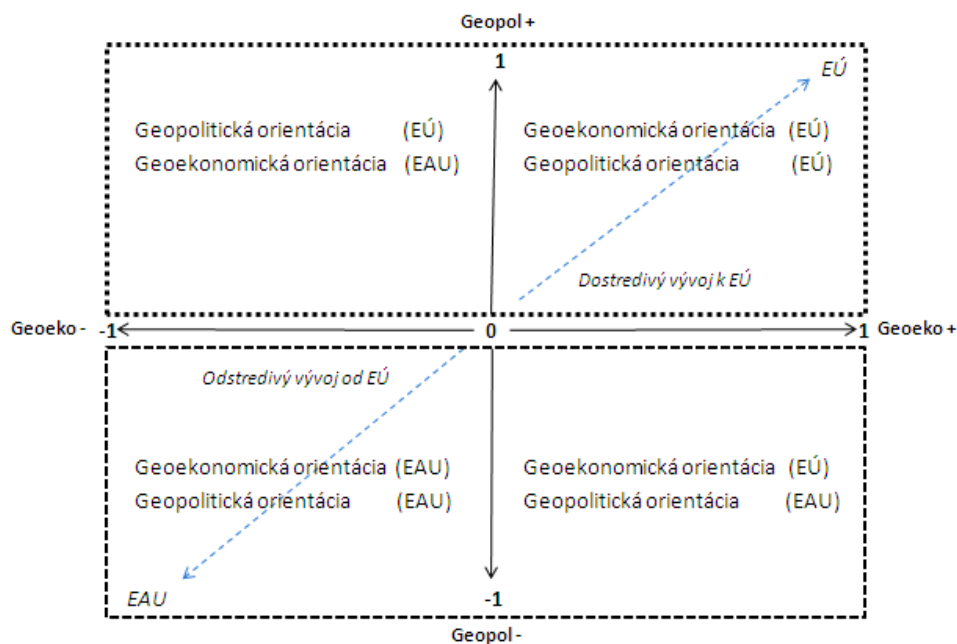
⁷⁶ *Eurázijská hospodárska únia* je alternatívnym označením identickej idey eurázijskej integrácie preferovanej Kazachstanom v snahe o zamedzenie prisudzovania politických aspektov formujúcej sa integrácie zo strany jeho obchodných partnerov, s ktorými má záujem zachovať si vyvážené vzťahy bez konfrontácií načrtávajúcich uplatňovanie vplyvu Ruskej federácie (Atilgan et al., 2014).

⁷⁷ Bielorusko motivuje integrácia s Ruskou federáciou, keďže vychádza z úvahy, že EÚ nie je momentálne preň reálnou alternatívou, Kazachstan sa pokúša vyvážiť vplyv Číny v regióne Strednej Ázie a zapojenie Ukrajiny do projektu *Eurázijskej únie* (alias *Eurázijskej hospodárskej únie*) by zrejme vyzdvihlo eurázijskú dimenziu EAU.

HDP/obyv. (avšak nižšiu mieru hospodárskeho rastu vyjadrenú v %) a jej zahraničnoobchodnú bilanciu ovplyvňoval pomalšie rastúci export popri rýchlejšie sa zvyšujúcom importe. Z demografického pohľadu evidovali pobaltské štáty síce na rozdiel od stredoázijských krajín nižší počet obyvateľov, no s vyššou priemernou úrovňou HDP/obyv., okrem iného v dôsledku desaťročia ich členstva v EÚ v kontexte „dobiehania“ priemeru životnej úrovne v EÚ.

S c h é m a 11.3

Geoeconomické a geopolitické súvzťahnosti európskej a eurázijskej integrácie po samite Východného partnerstva vo Vilniuse v novembri 2013



Poznámka: EÚ – Európska únia; EAU – projekt Eurázijskej únie (alias Eurázijskej hospodárskej únie); geoeko + → geoeconomický vývoj v kontexte EÚ; geoeko - → geoeconomický vývoj v kontexte EAU; geopol + → geopolitický vývoj v kontexte EÚ; geopol - → geopolitický vývoj v kontexte EAU.

Prameň: Čiderová – Šeptaková (2014), s. 168.

Zatiaľ čo skupina pobaltských štátov aj stredoázijských krajín registruje na medziročnej báze výkyvy vo vývoze a/alebo dovoze, skupina krajín Strednej Ázie momentálne profituje z vysokej percentuálnej miery ekonomického rastu v rozmedzí od +5 %

(Kazachstan) do +12,2 % (Turkmenistan). Najväčšie disproporcie však jednoznačne vykazuje skupina EaP: s percentuálnou mierou hospodárskeho rastu na škále od +0,4 % (Ukrajina) do +8,9 % (Moldavsko); s rastúcim importom (Azerbajdžan, Bielorusko, Gruzínsko, Moldavsko); so zvyšujúcim sa exportom (Arménsko, Azerbajdžan, Moldavsko, Ukrajina).

Možno sledovať aj obrat zahraničného obchodu EÚ a bilanciu zahraničného obchodu EÚ so zameraním na východnú dimenziu Európskej susedskej politiky (ENP východ alias EaP). Z celkového obratu zahraničného obchodu EÚ predstavujú krajiny východnej dimenzie ENP sumárne 2 % – takmer polovicou participuje na tomto podiele Ukrajina a štvrtinou Azerbajdžan. Bilancia zahraničného obchodu EÚ s krajinami ENP východ zostala v roku 2014 rovnako ako v roku 2013 pozitívna, no celkový objem dovozu i vývozu EÚ sa medziročne zmenšil. Parciálne bola v roku 2014 bilancia zahraničného obchodu EÚ v danom teritóriu najmenej priaznivá vo vzájomnom obchode s Azerbajdžanom a majoritný percentuálny podiel tak na dovoze, ako aj na vývoze dosiahla EÚ v roku 2013 vo vzťahu k Moldavsku.

Aj na báze uvedenej chronológie vybraných udalostí v období 1991 – 2015 vo vzťahu k nástupníckym štátom ZSSR v intenciách európskej a eurázijskej integrácie sa EaP javí cez prizmu preferencie, resp. miery, *politickej* i *ekonomickej* integrácie či vzťahov s EÚ a ďalšími aktérmi v regióne ako heterogénny celok. Z integračného hľadiska sa krajiny zapájajú do foriem kooperácie v európskom aj postsovietskom priestore a na základe ich angažovanosti možno načrtnúť ich celkové záujmy i smerovanie, ako aj poukázať na prípadnú nejednoznačnosť.

Moldavsko, ktoré je na proeurópskej trajektórii najaktívnejšie, sa zapája tak do CEFTA 2006 (ktorú s jeho výnimkou tvoria len krajiny so statusom kandidátskych krajín alebo potenciálnych kandidátov vo veci členstva v EÚ), ako aj do SNŠ združujúceho štáty postsovietskeho priestoru. Kým spolupráca v CEFTA 2006 je založená na *ekonomicko-integračných* aj *politicko-integračných* cieľoch, integračný potenciál SNŠ je takmer zanedbateľný a s prihliadnutím na

rozvoj konkurenčných projektov *ekonomického* zamerania reprezentuje skôr *politické* fórum. Moldavsko je však aktérom spolupráce GUAM, ktorá sa snaží o pokrok svojich členov smerom k európskym a transatlantickým štruktúram. Je tiež zahrnuté do Čiernomorskej synergie podporujúcej spoluprácu krajín regiónu – jej projekty prepájajú EÚ, Úniu pre Stredomorie a EaP a do spolupráce navyše angažuje aj Ruskú federáciu.

V porovnateľnom počte integračných spoločenstiev je aktívny aj Azerbajdžan. Zúčastňuje sa, okrem EaP, aj na činnosti BSS, SNŠ, GUAM a ECO. Je však zastúpený tak v projektoch EÚ, ako aj v projektoch postsovietskej sféry, čo pri doplnení o integráciu ECO, prepájajúcu stredoázijské štáty spolu s Tureckom, Iránom a Pakistanom, možno interpretovať ako jeho ekonomickými parametrami podloženú cielenú multivektorálnu zahraničnú politiku – v dôsledku toho zrejme momentálne nie je vo výhľade jeho zvýšená aktivita v EaP.

Hoci Bielorusko vyznačujúce sa intenzívnou mierou interdependencie od Ruskej federácie je začlenené do EaP, nebol s ním podpísaný akčný plán – po období „ochladenia“ bilaterálnych politických vzťahov vyplývajúceho z kritiky zo strany EÚ však v momentálnej situácii ukrajinskej krízy hostuje aktérov tzv. minských dohôd.

Prípád Arménska bol v dlhšom časovom rámci otázný s prihliadnutím na energetickú, ekonomickú a bezpečnostnú naviazanosť na Ruskú federáciu (podporenú etablovanými vzťahmi) – rozhodlo sa preto postupovať pragmaticky a pokúsiť sa o kompromis: jeho víziou je ponechať si možnosť pracovať s podporou EÚ na reformách a demokratizácii s paralelnou hospodárskou participáciou na projekte EAU (v kritických situáciách, akou pretrvávajúca tzv. ukrajinská otázka nepochybne je, sa prípadnou jednoznačnou adhéziou k jednej zo strán teoreticky v očiach druhej zo strán diskvalifikuje).

Rozhodne neopomenuteľný progres v presadzovaní tzv. európskych hodnôt, politických i ekonomických reforiem v období od vzniku iniciatívy EaP dosiahlo Gruzínsko. Hoci jeho pôsobnosť sa

v rámci identifikovaných integračných zoskupení orientuje okrem EaP len na GUAM a BSS, je z nich zreteľné proeurópske smerovanie vyplývajúce nielen z konštelácie jeho vzťahov s Ruskou federáciou, ale aj v kontexte celkovej politickej a občianskej klímy v krajine, zdôraznenou mierou jeho ekonomickej otvorenosti.

Ukrajina figuruje v mapovaných integračných iniciatívach ako strategická jednak z optiky EÚ, jednak z perspektívy Ruskej federácie; mimoriadne turbulentný vývoj v tzv. ukrajinskej otázke, akcelerovaný v súvislosti s kontextom samitu EaP vo Vilniuse v novembri 2013, rezultoval do časovo odstupňovaného podpisu *politického i ekonomického* rámca AA/DCFTA v priebehu roka 2014. Perspektívnosť EaP sa teda črtá vo dvoch alternatívnych scenároch: v optimistickom scenári (*synergia*) možno v dlhšom časovom horizonte predpokladať „oteplenie“ vzťahov v zmysle kompromisu à la tzv. integrácia vyššieho rádu zjednocujúceho kontinent v prostredí zintenzívňujúcej sa konkurencie v rámci medzinárodného spoločenstva, formovanej aj globálnym demografickým výhľadom; pesimistický scenár (*symbióza*) vychádza z pretrvávajúcej polarizácie kontinentu.

Na rozdiel od paralelnej participácie krajín v postsovietskom priestore na kooperácii prostredníctvom dohôd o slobodnom obchode vo vzťahu k Európskej únii i Ruskej federácii by expanzia ich spolupráce na úrovni colnej únie spolu s Ruskou federáciou bola nekompatibilná s etablovaným regulačným rámcom v regióne Európskej susedskej politiky EÚ. Štáty regiónu preto čelia rozhodnutiu, či budú preferovať nižšie krátkodobé náklady vyplývajúce z participácie na „projekte Eurázijskej únie“ (alias *Eurázijskej hospodárskej únie*), alebo uprednostnia čoraz väčší rastový potenciál súvisiaci s rozsahom vnútorného trhu EÚ (slobodný pohyb tovarov, služieb, osôb a kapitálu, príp. Hospodárska a menová únia, je momentálne vo výhľade EAU – podobne ako individuálny záujem o vytvorenie energetickej únie jednak zo strany EÚ, jednak zo strany

EAU). Negociácie medzi EÚ a EAU vo veci prípadnej tzv. integrácie vyššieho rádu sú podmienené plným členstvom všetkých krajín zúčastňujúcich sa na „projekte Eurázijskej únie“ (alias *Eurázijskej hospodárskej únie*) vo WTO, čo EÚ akcentuje na bilaterálnom i multilaterálnom princípe. Aktuálne koncepcie susedstva (resp. blízkeho zahraničia alias *near abroad*) EÚ, Ruskej federácie a Číny vytvárajú komplex súvzťažností, ktoré korešpondujú s kauzalitou: *akcia – reakcia*. Prikláňame sa preto k názoru, že v záujme EÚ je akcent na adresnejšiu identifikáciu okruhu jej interakcií v regióne v bilaterálnej rovine ako neopomenuteľný parameter perspektívnosti potenciálu východnej dimenzie ENP v podobe Východného partnerstva.

Akcentom rozvoja spolupráce vo vzťahu k EÚ v kombinácii s tzv. princípom *more-for-more* a posilnenou komunikačnou stratégiou tzv. vizibility aj po ostatnom samite EaP v Rige v máji 2015 zostáva koncepcia AA/DCFTA. Popri tzv. *hard policy* EÚ reagujúcej na eskalované vzťahy v eurázijskom regióne, predovšetkým v súvislosti s tzv. ukrajinskou otázkou prostredníctvom sankcií *geopolitickej* i *geoekonomickej* povahy, sa do pozornosti dostáva aj tzv. *soft policy* v podobe impulzu spolupráci v oblasti tzv. digitálnej ekonomiky, stelesneného v iniciatíve E@P.CONNECT prepájajúcej v zmysle tzv. *science diplomacy* výskumné a akademické zázemie partnerov z východnej Európy s paneurópskou výskumnou a vzdelávacou sieťou GEANT, ako aj prvých tzv. Európskych hier konaných v júni 2015 v azerbajdžanskom Baku. Niet akýchkoľvek pochyb o tom, že osobitný rozmer spolupráci medzi EÚ a krajinami východnej Európy kontinuálne dodáva dvojročná periodicitu samitov Východného partnerstva, konaných v termíne predsedníctva v Rade EÚ v gescii štátu strednej a východnej Európy (Praha 2009, Varšava 2011, Litva 2013, Riga 2015), ktoré majú bezprostrednú skúsenosť s transformáciou po skončení tzv. studenej vojny na trajektórii k plnoprávnemu členstvu v EÚ, a to v neopomenuteľnej symbióze dvoch komplementárnych dimenzií, ktoré reprezentujú nielen oceňované tzv. *best practices*, ale aj nedoceňované tzv. *bad practices*.

ZÁVERY A ZHRNUTIE

Neočakávané javy, ktoré ovplyvnili hospodársky cyklus jednotlivých ekonomík tak rozvinutých, ako aj rozvíjajúcich sa a rozvojových krajín, boli v posledných rokoch kľúčovými prvkami charakterizujúcimi vývoj globálnej ekonomiky. Nepriaznivé makroekonomické indikátory, ako je rekordná nezamestnanosť v mnohých krajinách sveta, stagnácie a recesie mnohých ekonomík, prehlbujúca sa priepasť medzi chudobnou a bohatou vrstvou atď., boli a stále sú hlavnými problémami prevažnej časti svetovej ekonomiky. Ďalším nemenej dôležitým problémom je geopolitické napätie a vojnové konflikty v rôznych častiach sveta, čo prispelo k destabilizácii mnohých regiónov sveta a viedlo k rastúcim vlnám migrácií a negatívne ovplyvnilo svetový obchod s tovarmi a službami a celkový svetový *output*.

Napriek miernemu oživeniu je vývoj globálnej ekonomiky stále poznačený nerovnomernosťou ekonomického rastu v rozvinutých a rozvíjajúcich sa i rozvojových ekonomikách. Kým rozvinuté krajiny zaznamenali solídny ekonomický rast, rozvíjajúce sa a rozvojové krajiny zaznamenali spomalenie. Tento jav však môže byť v tomto a nasledujúcom roku (2016) pozitívnym impulzom pre ekonomiky obidvoch skupín krajín. Ďalším závažným faktorom, ktorý môže podporiť rast domácej spotreby, produkcie, zvýšiť zahraničný dopyt po tovaroch a službách a ovplyvniť ekonomický rast v ďalšom období, je pokles cien ropy na svetových trhoch, ku ktorému došlo od júna 2014. Avšak globálna ekonomika čelí viacerým výzvam a rizikám. Geopolitické riziká a vojnové konflikty, ktoré vznikajú a narastajú v mnohých regiónoch sveta, predstavujú pre oživenie svetovej ekonomiky závažnú hrozbu. Negatívne ovplyvňujú nielen ekonomiky samotných regiónov, kde k nim dochádza, ale aj celú svetovú ekonomiku. Ich dôsledkom sú nízke investície, rast nezamestnanosti, migrácia, chudoba a zhoršenie celkovej regionálnej a globálnej bezpečnosti. Veľkým rizikom je aj

pretrvávajúca nadmerná zadlženosť mnohých veľkých a významných ekonomík i periférnych krajín EÚ. Neudržateľná zadlženosť Grécka, ktorá traumatizuje nielen eurozónu, ale aj celú EÚ, predstavuje načasovanú bombu, i keď Európska centrálna banka sa ju prijatými opatreniami a mechanizmami snaží limitovať. Najvyššou výzvou pre svetovú ekonomiku ostáva ekonomické oživenie na ceste k udržateľnému ekonomickému rastu.

Pre kompaktnejší prehľad analyzovaných problematik uvádzame zhrnutie a závery tohtoročnej monografie podľa poradia jednotlivých kapitol.

Prvá kapitola skúma globálny a regionálny vývoj, hospodársky rast a iné makroekonomické ukazovatele. Saleh Mothana Obadi v nej analyzuje vývoj globálneho a regionálneho *outputu* v posledných rokoch, pričom dospel k záveru, že svetová ekonomika zaznamenáva už štvrtý rok po sebe spomalenie rastu, pričom v niektorých rokoch už bola na hranici stagnácie. Hlavnou charakteristikou spomínaného rastu bola nerovnomernosť, pričom až do roku 2013 boli rozvíjajúce sa a rozvojové krajiny hlavným prispievateľom ku globálnemu ekonomickému rastu. O rok neskôr sa situácia zmenila, keď sa v rozvinutých krajinách napriek nerovnomernosti zaznamenal rast, a pritom v rozvíjajúcich sa a rozvojových krajinách došlo k spomaleniu rastu. Podľa Obadiho dôsledky vojnových konfliktov na Ukrajine, Blízkom východe a v severnej Afrike sú ničivé nielen pre samotné krajiny, v ktorých eskaluje vojna, ale čiastočne aj pre krajiny priamo alebo nepriamo angažované v týchto vojnových konfliktoch. Spomalenie rastu (s výnimkou Indie) sa prejaví vo všetkých krajinách neformálneho zoskupenia BRICs, najmä v Ruskej federácii, ktorej rovnako ako Brazílii hrozí v tomto roku (2015) recesia. Pretrvávajúce finančné riziká a riziko stagflácie v rozvinutých ekonomikách, napriek optimistickému výhľadu na rast spomínaných krajín, a neposlednom rade negatívny efekt poklesu cien komodít, najmä cien ropy – budú mať negatívny vplyv na krajiny exportujúce tieto komodity.

V druhej kapitole sa Saleh Mothana Obadi a Matej Korček zamerali na analýzu najnovších javov a trendov svetového obchodu. Okrem vývoja globálneho obchodu v tejto kapitole dostatočný priestor venovali vývoju cien primárnych komodít a špeciálne analýze príčin pádu cien ropy. Autori uzavreli kapitolu konštatovaním, že svetový obchod historicky zaznamenal prevažne vyššiu rast, ako bol rast svetového HDP. No v posledných troch rokoch bola tendencia opačná, čo možno pripísať protekcionistickým tendenciám a praktikám mnohých krajín a nízkemu dopytu po zahraničných výrobkoch v dôsledku medzinárodnej finančnej a hospodárskej krízy a poklesu cien komodít, najmä cien ropy.

Okolnosti, ktoré viedli k poklesu cien ropy z roku 2014, pretrvávajúcej až do súčasnosti, nie sú zatiaľ úplne vyjasnené, a takisto ani obdobie, v ktorom budú pretrvávať, rovnako ako aj to, či nedôjde k ich opätovnému poklesu. Reakcia OPEC-u, ktorá predchádzala ich bezprostrednému prepadu, zvýraznila, že OPEC predstavuje čoraz heterogénnejšiu organizáciu, v ktorej dominuje Saudská Arábia a tá sleduje svoje špecifické záujmy. Je nepochybné, že prvotný impulz na pokles cien vyplynul z nesúladu medzi ponukou a dopytom na svetovom ropnom trhu, takisto však treba akceptovať skutočnosť, že Saudská Arábia týmto krokom dopomohla k naplneniu viacerých svojich cieľov, ako aj záujmov svojich spojencov, a tak pri analýze odhadov ďalšieho vývoja cien ropy treba mať na zreteli aj geopolitickú stránku veci. S. M. Obadi a M. Korček na záver kapitoly konštatujú, že pri pohľade do budúcnosti viac ako samotná cena ropy rezonujú implikácie, ktoré tento pokles prinesie pre energetický trh. Na jednej strane existujú riziká v podobe nedostatočných investícií a rastu napätia v krajinách produkujejúcich ropu, ktoré opätovne povedú k ropným šokom či aktuálne sťažia iniciatívy o prechod k obnoviteľným zdrojom energií. Rovnako však existujú pozitívne predikcie zameriavajúce sa na benefity, ktoré nižšie ceny prinášajú pre krajiny importujúce ropu, alebo možnosti na zavedenie uhlíkovej dane, umožňujúcej efektívnejšie riešenie otázok klimatických zmien.

Tretia kapitola, ktorej autorkou je Ivana Šikulová, sa venuje vývoju ekonomiky Európskej únie, pričom sa koncentruje na analýzu makroekonomických ukazovateľov EÚ, problémy spojené s rastúcou zadlženosťou a na perspektívy vývoja EÚ.

Európska únia, a osobitne eurozóna naďalej pokračujú v prijímaní opatrení, ktoré však zásadnejším spôsobom neriešia hlboké problémy európskej ekonomiky. Takýto postup bude vzhľadom na jeho nedostatočnú účinnosť veľmi pravdepodobne vyžadovať ďalšie kroky a opatrenia. Od samotnej politiky kvantitatívneho uvoľňovania je ťažko možné očakávať výraznejšie zlepšenie situácie v eurozóne. Popri krokoch ECB je nevyhnutným predpokladom zlepšovania ekonomického vývoja reformné úsilie vlád jednotlivých členských štátov, ktoré je v súčasnosti realizovanou menovou politikou skôr oslabované. I. Šikulová uzatvára kapitolu konštatovaním, že Európska únia čelí čoraz väčšiemu množstvu rizík pre jej budúci vývoj, či už ide o pretrvávajúce riziká vnútri Únie alebo riziká ekonomického aj geopolitického charakteru vo vonkajšom prostredí. Spôsob, akým EÚ bude na tieto riziká reagovať, bude podstatný nielen pre budúcu výkonnosť jej ekonomiky, ale aj pre budúcu pozíciu EÚ ako globálneho hráča a vôbec pre jej ďalšiu existenciu.

Analýzu hospodárskeho vývoja v Japonsku a USA prezentuje Boris Hošoff vo štvrtej kapitole. Japonsko čaká v procese fiškálnej konsolidácie a prijímania štrukturálnych reforiem ťažká úloha pri hľadaní rozpočtovej rovnováhy a podpory agregátneho dopytu, čo sa bude odrážať predovšetkým na expanzívnej monetárnej politike a jej efektoch smerom k ľahšiemu prefinancovaniu verejného dlhu, a na podpore exportu prostredníctvom slabšieho jenu. To by malo v kombinácii so stagnáciou a poklesom reálnych miezd vytvárať tlak na prijímanie potrebných štrukturálnych reforiem, ktoré by podporili potenciálny rast.

V Spojených štátoch amerických vzniklo niekoľko dlhodobých nerovnováh, ktoré môžu v nemalej miere oslabiť ekonomické fundamenty, na ktorých by mohla byť postavená udržateľná expanzia hospodárskeho cyklu. V posledných mesiacoch môžeme

pri niektorých ukazovateľoch pozorovať náznaky zlepšenia, vo viacerých prípadoch k zlepšeniu nedochádza a niektoré ukazovatele sa zhoršujú naďalej, a to aj napriek prebiehajúcej expanzii hospodárskeho cyklu, ktorá sa začala už pred viac ako piatimi rokmi.

Z nášho pohľadu medzi kľúčové faktory, ktoré pomohli k oživeniu, patrí expanzívna fiškálna a monetárna politika, ktoré prekrývajú negatívne efekty vývoja fundamentálnych ukazovateľov. Takto vzniká prostredie relatívnej stability, avšak za cenu rastu verejného dlhu, nadmerného rastu finančných trhov a menovej bázy. Tento vývoj pripomínajúci nadhodnocovanie vzbudzuje obavy z jednoduchého dôvodu. Ešte máme v čerstvej pamäti, aké škody a náklady so sebou priniesla Veľká recesia a finančná kríza, hoci nerovnováhy boli podstatne menšie. Odvtedy sa fundamentálne nerovnováhy v ekonomike USA zväčšili,⁷⁸ čo môže s veľkou pravdepodobnosťou viesť v prípade ďalšej recesie a krízy k podstatne väčším škodám, ako to bolo pri tej poslednej.

Obsahom piatej kapitoly z pera Juraja Sipka sú neštandardné nástroje menovej politiky aplikovanej vo vybraných rozvinutých krajinách. V súčasnom procese prehlbujúcej sa globalizácie svetovej ekonomiky, ale hlavne pod vplyvom dominantného postavenia a sily finančného sektora v ekonomikách priemyselne vyspelých štátov a ich vzájomného prepojenia sa v ďalšom ekonomickom a finančnom vývoji môžu vyskytnúť nepredvídateľné riziká. V ostatnom čase pokračujú diskusie o zlyhaní tradičných nástrojov menovej politiky pri vytváraní predpokladov na postupné oživenie svetovej ekonomiky.

Aj napriek pozitívnemu hodnoteniu implementovania neštandardných menových nástrojov existuje celý rad ekonómov, ktorí ho podrobujú kritike. V najnovšej literatúre sa stretávame s názorom, že alternatívnu formu menovej politiky môže predstavovať nákup rizikových aktív realizovaných centrálnymi bankami. Za

⁷⁸ Okrem iného môžeme spomenúť rekordný verejný a súkromný dlh, vysoký deficit bežného účtu platobnej bilancie, rekordný pomer sociálnych dávok voči mzdám a platom, rastúci podiel ziskov a klesajúci podiel miezd na HDP, rekordný rast akciového trhu.

predpokladu, že v praxi sa realizuje politika centrálnej banky v oblasti aktív, môže to byť pozitívny signál pre budúci vývoj nízkych úrokových sadzieb na relatívne dlhšie časové obdobie ako za štandardných podmienok a to môže, ako sme už uviedli, vytvoriť priaznivé podmienky na oživenie ekonomiky.

Centrálne banky popredných priemyselne vyspelých štátov hneď po vypuknutí svetovej finančnej krízy prijali po prvýkrát v moderných ekonomických dejinách spoločne koordinovanú a harmonizovanú expanzívnu menovú politiku. Aj napriek ich snahe podporiť hospodársky rast v štátoch eurozóny však treba povedať, že implementovanie expanzívnej menovej politiky bolo menej účinné, ako sa pôvodne očakávalo. Bolo možné sledovať skôr zníženie miery inflácie a s ňou spojené aj dlhodobé znižovanie úrokových mier. V niektorých prípadoch centrálne banky čelili nastúpenému procesu deflácie.

Daneš Brzica a Jaroslav Vokoun v šiestej kapitole analyzujú nielen makroekonomické ukazovatele, ale aj ekonomické aktivity kľúčových sektorov čínskej ekonomiky. Čínska ekonomika patrí medzi tie, ktoré majú najvyššiu dynamiku a ohrozenie jej hospodárskeho rastu v krátko- a strednodobom horizonte je málo pravdepodobné. V spojení s jej veľkosťou a exportnou výkonnosťou predstavuje výrazný subjekt vo svetovej ekonomike. V štruktúre HDP rastie podiel sektora služieb. Čínske firmy patria k najväčším firmám vo svete. Štát pre ne vytvára vhodné podmienky v domácom prostredí a ich sila sa postupne uplatňuje na zahraničných trhoch. Pomoc bánk a značné výrobné kapacity sú pre tieto firmy konkurenčnou výhodou v súťažiach na zahraničných trhoch. Pri prenikaní na nové trhy im pomáha aj oslabenie európskej ekonomiky a ďalších krajín.

Autori konštatujú, že pozitívne trendy v čínskej ekonomike by mal podporiť rozvoj služieb náročných na množstvo pracovných síl. Predpokladom rozvoja sú reformy vo viacerých sektoroch. Problémom sú nebankové inštrumenty nepodliehajúce regulácii, vývoj na trhu nehnuteľností, podpora štátnych podnikov, finančná

disciplína lokálnych vlád a ďalšie. Spolu s veľkými infraštruktúrnymi projektmi z oblasti dopravy a energetiky sa realizujú projekty zabezpečujúce zdroje vody v severných oblastiach, ktoré majú nízku bilanciu zdrojov vody. Investície v zahraničí sú cielené na získavanie surovín pre rozsiahly čínsky priemysel. Hospodársky rast bude generovať dopyt po produktoch a službách dovážaných zo zahraničia. Ekonomický rozvoj a urbanizácia však prinášajú nerovnováhy. Model rastu založený na nízkych nákladoch a znečisťovaní životného prostredia musí Čína nahradiť modelom efektívneho využitia zdrojov, podmieneným udržateľným rozvojom. Ambiciózne ciele na národnej úrovni narážajú na bariéry pri implementácii politík na lokálnej úrovni. D. Brzica a J. Vokoun kapitole uzatvárajú konštatovaním, že politika sa sústreďuje na dosahovanie efektívneho vyváženia rastových priorít na strane jednej a sociálnych a ekologických cieľov na strane druhej. Zmeny sa prejavujú v politickom presadzovaní postupného znižovania tempa ekonomického rastu a v snahe o vyváženosť medzi rastom, rozvojom a ekologickou zodpovednosťou. Predstavy o smerovaní Číny prezentuje „čínsky sen“ snahou udržať domácu jednotu a stabilitu, „nový typ veľmocenských vzťahov“ snahou nájsť alternatívne spôsoby mierového spolunažívania s hlavnými veľmocami a „spoločenstvo spoločného osudu“ snahou zaistiť mierové a stabilné susedské prostredie.

Siedma kapitola sa venuje makroekonomickému vývoju Brazílskej federatívnej republiky a jej vybraným sektorom. Mariam Abdová v tejto kapitole dospela k záveru, že brazílskemu hospodárstvu hrozí recesia, o čo sa pričiňujú aj nízke ceny ropy a korupčný škandál týkajúci sa národnej ropnej spoločnosti Petrobras. S pádom cien ropy sa už objavujú pochybnosti o rentabilite investícií do nákladnej ťažby ťažkej ropy z hlbín podmorského dna v tzv. pré-sal oblastiach brazílskeho Atlantiku.

Pre Brazíliu môže byť nepriaznivý aj vývoj svetového dopytu po základných surovinách, predovšetkým z dôvodu spomaleného rastu Číny. Svoju úlohu budú hrať aj možné finančné turbulencie,

ako napríklad posilňovanie americkej meny. Zvýšená inflácia, depreciaция meny, zhoršujúci sa stav ekonomiky, nízke ceny ropy a veľký korupčný škandál štátneho energetického gigantu, spoločnosti Petrobras, so silným účinkom na úroveň investícií – to všetko prispieva k zhoršujúcim sa vyhliadkam Brazílie na úspešné implementovanie ekonomických reforiem. Zmeny v oblasti hospodárskej politiky a kurzové oslabenie však môžu vrátiť brazílske hospodárstvo späť k rastu. Brazílska ekonomika by sa mohla posilniť, pričom kľúčovou bude hlavne stimulácia podnikateľského prostredia a investícií.

V ôsmej kapitole Veronika Hvozdíková a Milan Šíkula analyzujú vývoj ekonomiky Ruskej federácie v posledných rokoch, pričom sa sústredili na kľúčové sektory ekonomiky, vplyv poklesu cien ropy na ekonomiku krajiny a geopolitickú dimenziu vzťahov Ruska s EÚ a globalizujúcim sa svetom. Autori dospeli k zisteniu, že vývoj ekonomickej situácie v Rusku v roku 2014 pozmenili dve nové skutočnosti – zavedenie hospodárskych sankcií (a protiopatrení) a pokles ceny ropy na svetových trhoch. Ekonomika oba šoky absorbovala, nebola však v dobrej kondícii čeliť im. Už viac ako rok pred príchodom týchto komplikácií spomaľovanie domáceho dopytu a obmedzenie investičnej aktivity signalizovali, že ekonomika naráža na limity zdrojov dovtedajšieho charakteru hospodárskeho rastu. Neefektívna alokácia zdrojov, nie vždy produktívna previazanosť štátu a trhu, priblíženie sa k maximám využitia existujúcich produkčných kapacít, a zároveň absencia, resp. len nízka miera implementácie inovácií, nových investičných projektov, modernizácie a diverzifikácie ekonomiky podlamovali ekonomiku tak, že štát spotreboval veľkú časť svojich rezerv na stabilizáciu vývoja a potlačenie efektov znehodnocujúcej sa meny reagujúcej na zhoršenie investorského a spotrebiteľského sentimentu, následnej inflácie a ohrozenia domáceho finančného a bankového sektora.

Autori konštatujú, že všetky zo spomínaných negatívnych konzekvencií sa vo väčšej či menšej miere preležú do roka 2015., Očakávaná recesia navyše obmedzí možnosti hospodárskej politiky

prepad výkonnosti by však mal byť len krátkodobý, model rozvoja postavený na energeticko-surovinových faktoroch zatiaľ postačuje na návrat k nenulovému rastu. Z dlhodobého hľadiska sú však z minulosti známe vysoké tempá rastu bez štrukturálnych zmien v ekonomike málo pravdepodobné. V situácii, keď iné rozvíjajúce sa regióny benefitujú z vývoja v globálnom prostredí, a v čase, keď sa Rusko usiluje o posilnenie svojej pozície na svetovom poli aj voči vyspelým ekonomikám, sú následky vývoja uplynulého roka výrazným limitujúcim faktorom v jeho úsilí minimálne z krátkodobého hľadiska.

Deviata kapitola je venovaná makroekonomickému vývoju Indickej republiky. Gabriela Dováľová v tejto kapitole venovala pozornosť nielen vývoju HDP, zahraničného obchodu, ale aj fiškálnej a monetárnej politiky krajiny. V oblasti makroekonomického vývoja ostávajú výzvou relatívne vysoké inflačné očakávania a deficity verejných financií. Z tohto dôvodu sa dá predvídať, že monetárna politika nebude v dôsledku potreby znižovania inflačných tlakov príliš uvoľnená. Predpokladajú sa aj intenzívnejšie snahy v oblasti fiškálnej konsolidácie, ktoré by mali byť podporené reformami v oblasti daňovej a dotačnej politiky. Štátny rozpočet na nový fiškálny rok by mal reagovať najmä na potrebu zvyšovania príjmov v poľnohospodárstve, rozvoja infraštruktúry, zavedenia opatrení na podporu domácej výroby náročnej na prácu, podpory priamych zahraničných investícií, ako aj na potrebu udržania fiškálnej disciplíny a dosahovania inkluzívneho ekonomického rastu. V súvislosti s poklesom cien ropy na svetových trhoch sa očakáva, že India bude patriť do tej skupiny krajín, ktorá bude z daného vývoja najviac profitovať, či už z pohľadu vplyvu na ekonomický rast, verejné rozpočty, cenovú hladinu alebo bežný účet platobnej bilancie. Netreba však opomenúť ani tú skutočnosť, že India je dôležitým subjektom vo svetovej ekonomike, ktorý je významným spôsobom prepájaný s globálnymi hráčmi, pozitívne aj negatívne ovplyvnenými vývojom cien ropy. G. Dováľová uzatvára kapitolu tvrdením,

že vplyv zníženia cien ropy na indickú ekonomiku bude teda závisieť od pôsobenia kombinácie vnútorných aj vonkajších faktorov.

Peter Staněk je autorom desiatej kapitoly, v ktorej analyzuje vybrané globálne problémy z geopolitického a ekonomického hľadiska. Dospel k záveru, že existujú tri hlavné línie, ktoré sa navzájom ovplyvňujú: 1. Ekonomika je používaná ako geopolitický nástroj mocenského boja. 2. Technológie vytvárajú a stierajú rozdiel medzi virtuálnym vojenským konfliktom a reálnym vojenským konfliktom. 3. Snahou je vytvoriť zoskupenia krajín, ktoré pôjdu spoločne do určitých vojenských operácií tak, aby sa nevytváral dojem, že jedna krajina má ambície ovládnuť iné krajiny, ale vždy ide o súboj skupiny krajín voči jednotlivej krajine. To bol aj prípad konfliktu s Juhosláviou vo väzbe na Kosovo, konflikt voči islamskému štátu, konflikt v Jemene v súvislosti s občianskou vojnou a pod. Všetky tri línie majú vytvoriť dojem, kde už nebude jasná hranica medzi ekonomikou a vojenskými operáciami. Naopak, znova sa vytvorí zdanie, že pri vojenských operáciách v podstate ide len o inú podobu konkurenčného ekonomického boja; ovplyvní to aj inú akceptovateľnosť vojenských operácií a vojenských strát zo strany verejnosti. Vojsa sa dnes skutočne chápe ako pokračovanie konfliktu inými druhmi a nástrojmi, predovšetkým však ide o konflikt ekonomický. P. Staněk na záver tvrdí, že geopolitika a ekonomika sa v súčasnosti dostali do novej, kvalitatívne inej úrovne. Poznanie ich vzájomného prepojenia je dnes rozhodujúcim predpokladom, ktorý umožní vysvetlenie tak ekonomických procesov na planéte, ako aj jednotlivých vnútorne protikladných procesov, ku ktorým dochádza v rámci geopolitických záujmov.

Jedenásta kapitola je venovaná kooperačnej politike EÚ s Euroázijským regiónom. Denisa Čiderová a Zuzana Polková analyzujú vplyv geopolitického vývoja na Ukrajine na budúcu kooperačnú politiku EÚ s Euroázijským regiónom. Na rozdiel od paralelnej participácie krajín v postsovietskom priestore na kooperácii prostredníctvom dohôd o slobodnom obchode vo vzťahu k Európskej únii i Ruskej federácii, expanzia ich spolupráce na úrovni colnej

únie by spolu s Ruskou federáciou bola nekompatibilná s etablovaným regulačným rámcom v regióne Európskej susedskej politiky EÚ. Štáty regiónu preto čelia rozhodnutiu, či budú preferovať nižšie krátkodobé náklady vyplývajúce z participácie na projekte *Eurázijskej únie* (alias *Eurázijskej hospodárskej únie*), alebo uprednostnia čoraz väčší rastový potenciál súvisiaci s rozsahom vnútorného trhu EÚ (slobodný pohyb tovarov, služieb, osôb a kapitálu, príp. Hospodárska a menová únia, ktorá je momentálne vo výhľade EAU – podobne ako individuálny záujem o vytvorenie energetickej únie jednak zo strany EÚ, jednak zo strany EAU). Negociácie medzi EÚ a EAU vo veci prípadnej tzv. integrácie vyššieho rádu sú podmienené plným členstvom všetkých krajín zúčastňujúcich sa na projekte *Eurázijskej únie* (alias *Eurázijskej hospodárskej únie*) vo WTO, čo EÚ akcentuje na bilaterálnom i multilaterálnom princípe. Autorky v závere kapitoly konštatujú, že aktuálne koncepcie susedstva (resp. blízkeho zahraničia alias *near abroad*) EÚ, Ruskej federácie a Číny vytvárajú komplex súvzťažností, ktoré korešpondujú s kauzalitou: *akcia – reakcia*. Prikláňame sa preto k názoru, že v záujme EÚ je akcent na adresnejšiu identifikáciu okruhu jej interakcií v regióne v bilaterálnej rovine ako neopomenuteľný parameter perspektívnosti potenciálu východnej dimenzie Európskej susedskej politiky v podobe Východného partnerstva.

Na záver treba povedať, že predložená vedecká monografia obsahuje konkrétne čiastkové závery analýz v jednotlivých kapitolách, ktoré nie sú zosumarizované v tejto časti. V každom prípade, vzhľadom na rýchle zmeny na scéne svetového hospodárstva, možno konštatovať, že napriek hodnotným záverom a poznatkom, ktoré táto monografia prináša ako príspevok do slovenskej ekonomickej literatúry, mnohé nezodpovedané otázky zostávajú otvorené, čo nás motivuje tieto otázky riešiť v našom ďalšom výskume.

Saleh Mothana Obadi
vedúci autorského kolektívu

CONCLUSIONS AND EXECUTIVE SUMMARY

THE DEVELOPMENT AND PERSPECTIVES OF THE WORLD ECONOMY: FRAGILE RECOVERY OF GLOBAL ECONOMY IN THE TIME OF RELATIVELY LOW CRUDE OIL PRICES AND THE PERSISTING GEOPOLITICAL RISKS

Unexpected events that affected the economic cycle of individual economies of both developed and developing economies has been key elements characterizing the development of the global economy in recent years. Adverse macroeconomic indicators such as record unemployment in many countries, stagnation and recession of many economies, deepening abyss between rich and poor etc. have been and still are the main issues of major parts of the world economy. Another equally important issue is geopolitical tensions and armed conflicts in various parts of the world, that contributed to the destabilization of many regions of the world, growing migration waves and negatively affected world trade in goods and services and the total world output itself.

Despite a slight recovery in the development of the global economy it is still characterized by inequality of economic growth within developed as well as developing economies. While developed countries have recorded solid economic growth, developing countries have experienced a slowdown in economic activity. However this phenomenon can bring in this and the following year (2016) a positive impulse for the economies of both groups of countries. Another important factor that can promote the growth of domestic consumption, production, increase foreign demand for goods and services and economic growth in the coming period is the fall in oil prices on world markets, which was recorded from June, 2014.

However, the global economy is facing a number of challenges and risks. Geopolitical risks and military conflicts, which are still on growing trajectory in many regions of the world represent an important threat to global economic recovery. These military conflicts affect negatively not only the economy of the region where they undergo, but also the entire global economy: low investments,

rising unemployment, migration, poverty and overall deterioration of regional and global security. Another risk is persistent excessive indebtedness of many large major economies, especially those of developed countries and peripheral countries of the EU. Unsustainable debt of Greece, which traumatizes not only the Eurozone but the whole EU is a time-bomb for the euro area albeit with limited impact due to the measures and mechanisms taken by the European Central Bank. Top challenge for the world economy remains economic recovery on the way towards sustainable economic growth.

For compact overview of analyzed issues we summarize the conclusions of this year's monograph according to their individual order.

First chapter examines global and regional development, economic growth and other macroeconomic indicators. Saleh Mothana Obadi analyses development of global and regional output of recent years and came to conclusion that world economy has experienced fourth consecutive year of sluggish economic growth, while during some years it reached the frontier of stagnation.

The main characteristic of that growth has been imbalance, when up to 2013 emerging and developing countries were the major contributor to global economic growth. A year later the situation changed when developed countries, despite some irregularities recorded growth, while the growth in emerging and developing countries slowed down. According to S. M. Obadi, consequences of conflicts in the Ukraine, Middle East and North Africa are devastating not only for the countries undergoing war, but partly also for the countries directly or indirectly involved in these armed conflicts. The slowdown in growth will take effect in all countries of the informal BRICS group (excluding India), particularly in the Russian Federation, which together with Brazil face the risk of recession this year (2015). Persistent financial risks and the risk of stagflation in the developed economies, despite optimistic outlook on growth in these countries, and not at least, the negative effect of a decline in commodity prices, especially oil prices – will negatively impact economies of commodity exporting countries.

In second chapter Saleh Mothana Obadi and Matej Korček focused on analyzing the most recent events and trends in world trade. In addition to the development of global trade, this chapter dedicate sufficient space to the development of primary commodity prices and especially to the analysis of the causes of the fall in oil prices. The authors concluded the chapter by stating that world trade has historically recorded mostly higher growth than the growth in world GDP. But during the last three years, this trend reversed, which can be attributed to protectionist tendencies and practices of many countries and the low demand for foreign products due to the international financial and economic crisis as well as plummeting commodity prices, especially that of oil. The circumstances that led to the fall in oil prices in 2014, continue up until now, are not yet fully clarified, and both the period of their duration and eventual further recurrence of their slump are remained to be seen. The reaction of the OPEC group, which preceded the actual slump in oil prices has highlighted that OPEC is an increasingly heterogeneous organization, which is dominated by Saudi Arabia, that follows its own specific interests. There is no doubt that the primary impetus for the drop in prices resulted from the mismatch between supply and demand on the world oil markets but we also have to accept the fact that steps of Saudi Arabia helped her to fulfill many of its goals, as well as the interests of its allies, and so the analysis estimating further developments in oil prices should consider involved geopolitical aspects. S.M. Obadi and M. Korček concluded the chapter by stating that concerning the future outlook, more than the mere oil price resonate the implications, decreased level of oil prices means for the energy market. On the one hand, there are risks in the form of underinvestment and growing tensions in oil producing countries, which might again lead to another oil shocks and impede current initiatives for transition towards renewable energy system. However, there are also positive predictions focusing on the benefits that lower oil prices could bring for the oil importing countries, such as the possibility to introduce a carbon tax, allowing a more effective tackle of climate change.

The third chapter authored by Ivan Šikulová is dedicated to economic development of the European Union, focusing on the analysis of macroeconomic indicators of the EU, the problems associated with increasing indebtedness and prospects for further development of EU.

The EU and the Euro zone in particular, continue to adopt measures that do not address the deep problems of the European economy in more fundamental way. Given the lack of its effectiveness, such procedure will very likely require adoption of additional steps and measures. Quantitative easing policy itself can only hardly be expected to significantly improve the situation in the euro area. In addition to steps of ECB, a prerequisite for improving economic development of individual countries is reform efforts of national governments, which seemed to be weakened by current ECB policy. I. Šikulová concludes the chapter by stating that the European Union is facing an increasing number of challenges for its future development, whether in terms of persisting risks within the European Union or external risks of economic and geopolitical nature. The way the EU will face these challenges will be significant not only for the future performance of its economy, but also for the future position of the EU as a global player and its existence at all.

In the fourth chapter Boris Hošoff presents the analysis of economic development in Japan and USA. Japan is facing difficult task to seek budgetary balance and support aggregate demand amid the process of fiscal consolidation and adoption of structural reforms, which will be reflected mainly in the expansionary monetary policy and its effects towards easier refinancing of public debt, and support of export through a weaker Yen. This, in combination with stagnation and decline in real wages, should push for the adoption of the necessary structural reforms that would support a potential growth.

Number of long-term imbalances that have been present in the United States can in considerable extent weaken the economic fundamentals on which the sustainable expansion of economic cycle could be built. During the recent months we could have observed

some signs of improvements of indicators, in many cases stagnation of indicators, and even some worsening indicators, despite the ongoing economic expansion cycle, which started already more than five years ago.

In our opinion, the key factors that helped to revive the economy include expansionary fiscal and monetary policy, which span the negative effects of development fundamental indicators. This creates an environment of relative stability, but at the cost of growth of public debt, excessive growth of financial markets and the monetary base. This development raises inflationary concerns for a simple reason. We still have fresh in mind, the extent of damages and expenses brought by the Great Recession and financial crisis, although imbalances of that time have been significantly smaller. Since then, the fundamental imbalances in the US economy worsened,⁷⁹ which may eventually lead into another recession and the crisis with considerably greater damages.

The fifth chapter that was authored by Juraj Sipko, is dedicated to non-standard monetary policy instruments applied in selected developed countries. In the current process of deepening globalization of world economy, but mainly because of the dominant position and strength of the financial sector in the economies of industrialized countries and its interconnections may lead to unpredictable risks in further economic and financial development. Currently, discussions continue about the failure of traditional monetary policy instruments at creating conditions for a gradual recovery of the global economy.

Even despite the positive assessment of the implementation of non-standard monetary instruments there are many economists who have subjected them to criticism. In recent literature we meet with opinion that purchasing risky assets realized by the central banks may represent an alternative form of monetary policy. Assuming that implementation of central bank's policy concerning

⁷⁹ Among other things, we can mention the record public and private debt, high deficit of the current account, a record ratio of social benefits to wages and salaries, a growing share of the profits and falling share of wages in GDP, a record growth in the stock market.

assets can be a positive signal for the future development of low interest rates for a relatively longer period of time, then under normal conditions it can create favorable conditions for economic recovery.

Soon after the outbreak of the global financial crisis the central banks of leading industrialized countries have taken together coordinated and harmonized expansionary monetary policy for the first time in modern economic history. Even despite the efforts of central banks to support economic growth in the euro area, it must be said that the implementation of expansionary monetary policy was less effective than expected. Foremost the reduction in the rate of inflation and the associated reduction and long-term interest rates could have been seen. In some cases, central banks were even facing the process of deflation.

In the sixth chapter Daneš Brzica and Jaroslav Vokoun analyze not only macroeconomic indicators, but also the economic activity of key sectors of the Chinese economy. China's economy is among those that have the highest momentum and any endangerment of economic growth in the short or even medium term is unlikely. In conjunction with its size and export performance it represents a significant entity in the world economy. In the structure of GDP, share of the service sector grows. Chinese companies belong among the largest companies in the world. State creates suitable conditions at home for them, and their force is gradually applied in foreign markets. Aid of banks and substantial available production capacities create for these companies competitive advantage in competition on foreign markets. Their penetration onto new markets is simplified by weakened economies of EU and other countries.

The authors note that positive trends in the Chinese economy should support the development of service sector that requires larger number of workers. Reforms are a prerequisite for development in various sectors. The problems are non-banking instruments that are not subject to regulation, the development of the real estate market, support of state-owned enterprises, financial discipline of local governments and others. Along with the large infrastructure

projects in areas of transport and energy, projects ensuring the availability of water are being implemented in northern regions, which have a low balance of water resources. Foreign investments target sources of raw materials intended for large Chinese industry. Economic growth will generate demand for products and services imported from abroad. Economic development and urbanization bring imbalances. China must replace the growth model based on low costs and environmental pollution, by a model of efficient use of resources, a subject to sustainable development. Ambitious targets at national level encounter barriers in implementing policies at the local levels. D. Brzica and J. Vokoun concluded the chapter by stating that current policy focuses on achieving an effective balance of growth priorities on the one hand and social and environmental objectives on the other. The changes are reflected in the policy promoting the gradual reduction of the rate of economic growth and striving to find balance between growth, development and environmental responsibility. Ideas about the Chinese development represents "Chinese dream" desire to maintain domestic unity and stability, "a new type of great-powers relations" efforts to find alternative ways of peaceful coexistence with the major powers and "community of common destiny" effort to ensure peaceful and stable neighboring environment.

The seventh chapter deals with macroeconomic developments in Federative Republic of Brazil and some of its chosen sectors. In this chapter Mariam Abdová concluded that the Brazilian economy faces the prospects of recession, caused by low oil prices and corruption scandal relating to the national oil company – Petrobras. Fall in oil prices, shed the doubts on viability of investments concerning the extraction of heavy oil from the depths of the undersea floor in the so-called pre-salt layers of Brazilian Atlantic.

Brazil may also have been adversely impacted by the development of global demand for raw materials, mainly due to slowing growth of China. Another factor may be possible financial turmoil, such as the strengthening of the US currency. Increased inflation, currency depreciation, the deteriorating state of the economy, low

oil prices and a major corruption scandal of state energy giant – Petrobras, company, with a strong effect on the level of investment – they all contribute to the worsening outlook for Brazil to successfully implement the economic reforms. Changes in economic policy and weakening exchange rate may, however, return the Brazilian economy back to growth. The Brazilian economy could become stronger, although key factor will be especially stimulation of business environment and investments.

In the eighth chapter, Veronika Hvozdíková and Milan Šíkula analyze the development of the economy of Russian Federation in recent years, with the focus on key sectors of the economy, the impact of oil prices decline on the economy of the country, and the geopolitical dimensions of relations between Russia and the EU and globalizing world. The authors concluded that the evolution of the economic situation in Russia in 2014 was altered by two new facts – the introduction of economic sanctions (and countermeasures) and the decline in oil prices on world markets. Economy absorbed both shocks, but it was not in a good shape to face them. For more than a year before the arrival of these complications, slowing domestic demand and limited investment activity signaled that the economy is confronted with the limits of economic growth imposed by its nature. Inefficient allocation of resources, not always productive links between the state and market, approaching to limits production capacities, and at the same time absence, respectively just low rate of implementation of innovations, new investment projects, modernization and diversification of the economy wobble the economy in such way, that the state has consumed a large part of its reserves to stabilize the development and suppress the effects of currency devaluation reacting so to deterioration in investors' and consumers' sentiment, inflation and the subsequent threats for domestic financial and banking sector.

The authors stated that all of the mentioned negative consequences will in greater or lesser extent spill over into 2015. The expected recession will furthermore restrain the possibilities of economic policies, economic performance drop should although be

only of short-term nature and the model of development based on energy and raw material is yet sufficient for returning to non-zero growth. In the long term, however, the high growth rates we know from past are unlikely without structural changes in the economy. In the situation where other developing regions benefit from developments in the global environment and at time when Russia seeks to strengthen its position on the world stage and towards developed economies, past year's developments represents significant limiting factor in its efforts at least in the short term.

The ninth chapter is dedicated to the macroeconomic development of the Republic of India. In this chapter Gabriela Dovál'ová has not only paid attention to the development of GDP and foreign trade, but also to fiscal and monetary policies of the country. In the area of macroeconomic developments, challenges remain to be relatively high inflation expectations and public deficits. Therefore, it is expected that in need to reduce inflationary pressures monetary policy will not be too loose. More intense efforts in fiscal consolidation are expected, which should be supported by reforms in tax and subsidies policies. The state budget for the new fiscal year should reflect in particular the need to increase income in agriculture sector, infrastructure development, the introduction of measures encouraging domestic labor intensive production, promotion of foreign direct investment as well as the need to maintain fiscal discipline and to achieve inclusive economic growth. In connection with the fall in oil prices on world markets it is expected that India will belong to the group of countries that will benefit mostly from the development, whether in terms of impact on economic growth, public budgets, price level and current account balance. However it should not be forgotten that India is an important entity in the world economy, which is significantly interconnected with other global players, both positively and negatively affected by oil price development. G. Dovál'ová concluded the chapter by stating that the impact of oil prices reduction on the Indian economy will therefore depend on the combination of internal and external factors.

Peter Staněk is the author of the tenth chapter, in which he analyzes selected global problems from the geopolitical and economic viewpoint. P. Staněk concluded that there are three main lines, which are interrelated: a) economy is used as a geopolitical tool of power struggle; b) technologies create and blur the distinction between the virtual and the real military conflicts; c) the aim is to create a group of countries that jointly go into certain military operations so the impression that one country has ambitions to dominate other countries was not created, but it is always a combat of group of countries against the individual country. This was the case of conflict with Yugoslavia in relation to the Kosovo, the conflict against the Islamic state, the conflict in Yemen in relation to civil war and so on. All three lines have to create a perception in which there is no longer a clear line between economy and military operations. On the contrary, it creates the impression that military operations are just another form of competitive economic struggle. It is also the other acceptability of military operations and military losses in public. The war is now actually seen as a continuation of the conflict with other means, especially it is the case of economic conflict. P. Staněk stated in conclusion that geopolitics and the economy have now entered into a new qualitatively different level. Knowledge of their interconnection is nowadays a crucial prerequisite enabling the explanation of both the economic processes on the planet, and that of individual internal contradictory processes occurring in the context of geopolitical interests.

The eleventh chapter is dedicated to the EU cooperation policy with the Eurasian region. Denisa Číderová and Zuzana Polková analyze the impact of geopolitical developments in Ukraine for future cooperative policy of EU with the Eurasian region. Unlike the parallel participation of countries in the post-Soviet space in cooperation through free trade agreements in relation to the European Union and the Russian Federation, the expansion of their cooperation at the level of the customs union with the Russian Federation was incompatible with an established regulatory framework in the region of the European Neighborhood Policy.

States in the region therefore face the decision whether to prefer lower short-term costs arising from participation in the "Eurasian Union project" (aka Eurasian Economic Union), or favor ever increasing growth potential related to the scope of the internal EU market (free movement of goods, services, people and capital, resp. Economic and Monetary Union, is now in sight of EAU – as well as an individual interest to create Energy Union, both from the EU and EAU side). Negotiations between the EU and EAU in order to seek the so called integration of higher order are subject to condition of full membership of all the countries participating in the "Eurasian Union project" (Eurasian Economic Union) in WTO, what EU emphasis on bilateral and multilateral principle. At the end of the chapter authors concluded that current concept of neighborhood (resp. near abroad) of EU, the Russian Federation and China form a complex correlation, which correspond to causality: action – reaction. Therefore, WE inclined to the view that EU must put more emphasis on correct identification of circuit of interactions in the region in bilateral level as unpretermitted parameter of prospectively potential of the eastern dimension of the ENP in the form of the Eastern Partnership.

In conclusion, it needs to be said that the present scientific monograph contains specific partial conclusions of the analysis in each chapter, which are not summarized in this section. In any case, given the rapid changes of the global economic scene, it can be concluded that, despite the valuable lessons this monograph provides as a contribution to Slovak economic literature, many unanswered questions remain open, what motivates us to address these issues in our further research.

Saleh Mothana Obadi
editor and project coordinator

LITERATÚRA

A Political Chronology of the World (2011). London – New York: Routledge.

ANP (2013): Annual Statistical Year book

ARDINAT, G. (2013): Géographie de la compétitivité. Paris: Presses Universitaires de France. Príloha č. 5.

AREZKI, R. – BLANCHARD, O. (2014): Seven Questions about the Recent Oil Price Slump. iMFdirect. [Retrieved 24. 02. 2015.] Dostupné na: <<http://blog-imfdirect.imf.org/2014/12/22/seven-questions-about-the-recent-oil-price-slump/>>.

ATILGAN, C. et al. (2014): Die Eurasische Union: Ein Integrationsprojekt in Prüfstand. Konrad Adenauer Stiftung, 7. Februar, s. 8 – 51. Dostupné na internete: <http://www.kas.de/wf/doc/kas_36785-1522-1-30.pdf?140226133001h>.

BAH (2014): Čína oznámila v Argentíne veľké investície. Buenos Aires Herald a ForexPro, 19. júla 2014. <<http://www.forexpro.sk/spravy/ekonomika/19217-cina-oznamila-v-argentine-velke-investicie>>.

BBVA Research (2014): Brazil Economic Outlook. Fourth quarter 2014.

BBVA Research (2015): Brazil Economic Outlook. First quarter 2015.

BEA (Bureau of Economic Analysis) (2015): Databases, Tables and Calculators by Subject. Dostupné na: <<http://www.bls.gov/data/>>.

BECK, U. (2002): What is Globalisation? Oxford: Polity Pres. Český preklad: Co to je globalizace? Brno: Centrum pro studium demokracie a kultúry (2007).

BECKER, J. (2014): Vo víre deštruktívnych záujmov. Pravda, 7. 8. 2014.

BĚLOHRADSKÝ, V. (2000): Antinomie globalizace: Vzdelanostní společnost 2000. In: BĚLOHRADSKÝ, V. a kol.: Eseje o nedávné minulosti a blízke budoucnosti. Praha: QplusQ.

BERMAN, A. (2015): The Simple Reason for the Oil Price Drop. *Oil-price.com*. [Prevzaté 20. 02. 2015.] Online dostupné na: <<http://oilprice.com/Energy/Oil-Prices/The-Simple-Reason-For-The-Oil-Price-Drop.html>>.

BERNANKE, B. S. – REINHART, V. R. – SACK, B. P. (2004): An Empirical Assessment of Monetary Policy Alternatives at the Zero Bound. [Finance and Economics Discussion Series, No. 48.] Washington, DC: Board of Governors of the Federal Reserve System.

BG Group (2015): Global LNG Market Outlook 2014/15.

BLOOMBERG (2014): U.S. Seen as Biggest Oil Producer after Overtaking Saudi. [Prevzaté 9. 3. 2014.] Online dostupné na: <<http://www.bloomberg.com/news/articles/2014-07-04/u-s-seen-as-biggest-oil-producer-after-overtaking-saudi>>.

BLOOMBERG (2015a): Citi: Oil Could Plunge to \$20, and This Might Be the End of OPEC'. [Prevzaté 9. 3. 2014.] Online dostupné na: <<http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-02-09/citi-oil-could-plunge-to-20-and-this-might-be-the-end-of-opec>>.

BLOOMBERG Business (2015b): <<http://www.bloomberg.com>>; <<http://www.bloomberg.com/quote/BZSTSETA:IND/chart>>.

BLS (2015): Trends in Long-term Unemployment. Dostupné na: <<http://www.bls.gov/spotlight/2015/long-term-unemployment/pdf/long-term-unemployment.pdf>>.

BLS (2014): Data Series, Bureau of Labor Statistics. Online dostupné na: <<http://www.bls.gov/data/>>.

BOJ (Bank of Japan) (2015): BOJ's Main Time-series Statistics. Dostupné na: <https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/mtshtml/m_en.html>.

BONDY, E. (2005): O globalizaci. Brno: L. Marek.

BOURDIEU, O. (2002): The Politics of Globalisation. Open Democracy. Dostupné na: <<http://www.globalpolitics.org/ngos/role/globdem/globgov/20020220bourdieu.htm>>.

BP Statistical Review of World Energy (2014): Dostupné na: <<http://www.bp.com/content/dam/bp/pdf/Energy-economics/statistical-review-2014/BP-statistical-review-of-world-energy-2014-full-report.pdf>>.

BRZICA, D. – VOKOUN, J. (2014): Čínska ekonomika: dôraz kladený na stabilitu. In: OBADI, S. M.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Oživenie globálnej ekonomiky – reálne trendy a rizikové faktory. [Zborník z konferencie 27. 11. 2014 v Bratislave.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV, s. 37 – 54. ISBN 978-80-7144-238-7. <http://ekonom.sav.sk/uploads/journals/270_obadi_zbornik_stati_2014_web.pdf>.

- CABADA, L. – ŠANC, D. (eds) (2011): *Panregiony ve 21. století. Vývoj a perspektivy mezinárodních makroregionů*. Plzeň: Aleš Čeněk.
- CARBON TRACKER INITIATIVE (2012): *Unburnable Carbon – Are the World's Financial Markets Carrying a Carbon Bubble?* <www.ceres.org/press/press-releases>.
- CASTELLS, M. (2004): *The Rise of Network Society – The Information Age: Economy, Society and Culture*. Oxford: Blackwell Publishers Ltd.
- CENTRÁLNA BANKA RUSKA (2015a): *Bank of Russia Statistical Bulletin*, č. 3 (262)/2015. Moskva: Centrálna banka Ruskej federácie.
- CENTRÁLNA BANKA RUSKA (2015b): *Hlavné ekonomické indikátory. Štatistiky vonkajších vzťahov*. [Štatistiky dostupné online.] <www.cbr.ru>.
- CIMB (2014): *Implications of Lower Oil Prices*. [Cit. 12. 3. 2015.] Dostupné na: <https://brokingrfs.cimb.com/pvVOK7qzQm7D38tVub3Qc_9GpjuO5PSHWl-CGccM1fXEsOcFtpTwE2RFUqYbGcZ8skyIil3LuWQc8A2.pdf>.
- COMTRADE, UN (2015). <<http://comtrade.un.org/db/dqBasicQuery.aspx>>.
- COUNCIL OF THE EU (2009): *The European Union and Central Asia: The New Partnership in action*. Brussels.
- COUNCIL OF THE EU (2013): *Joint Declaration of the Eastern Partnership Summit*. Vilnius, 28. – 29. novembra 2013.
- COUNCIL OF THE EU (2015): *Joint Declaration of the Eastern Partnership Summit*. Riga, 21. – 22. mája 2015.
- CPB (2015): *World Trade Monitor (including February 2015)*. Online dostupné na: <<http://www.cpb.nl/en/number/cpb-world-trade-monitor-including-february-2015>>.
- CSO (2015): *Central Statistics Office*. [Cit. 20. 5. 2015.] Dostupné na: <<http://www.stats.gov.cn/english/>>.
- ČIDEROVÁ, D. – KOVAČEVIĆ, D. (2015): *Slovakia and Croatia as “New” Member States of the EU: Perspectives*. In: *The European Union 10 Years after its Biggest Enlargement – A 'New' EU Member States' Perspective*. Poznań: Wydawnictwo uniwersytetu ekonomicznego w Poznaniu, s. 446 – 464.
- ČIDEROVÁ, D. – REPÁŠOVÁ, V. – ŠEPTAKOVÁ, N. (2013): *Trends in the Business Environment: the European Union (in the Framework of the EU Single Market) and its Neighbourhood in the Era of Crisis*. In: *Právo v podnikání vybraných členských států EU*. Opava: Slezská univerzita v Opavě, Obchodně podnikatelská fakulta v Karviné, s. 42 – 65.

ČIDEROVÁ, D. – ŠEPTAKOVÁ, N. (2014): Vývoj podnikateľského prostredia v Európskej únii a jej susedstve v období krízy II.: fókus na (vybrané štáty) EÚ a východné susedstvo EÚ. *Studia commercialia Bratislavensia*, 7, č. 26, s. 159 – 171.

ČTK (2014a): Rusko a Čína se dohodly na dodávkách zemního plynu. Vydané 13. 10. 2014. <<http://www.financninoviny.cz/zpravy/rusko-a-cina-se-dohodly-na-dodavkach-zemniho-plynu/1134397>>.

ČTK (2014b): Čínsky vpád do Londýna: Jüan v City. Vydané 13. 9. 2014. <<http://www.etrend.sk/ekonomika/cinsky-vpad-do-londyna-juan-v-city.html>>.

DAMIANI, I. (2013): *Géopolitique de l'Asie centrale. Entre Europe et Chine: le cœur de l'Eurasie*. Paris: Presses Universitaires de France.

DANIŠ, D. (2014): Kto financuje ukrajinskú vojnu. *Hospodárske noviny*, 22. 7. 2014.

DOBBS, R. – LUND, S. – WOETZEL, J. – MUTAFCHIEVA, M. (2015): *Debt and (Not Much) Deleveraging*. McKinsey & Company, McKinsey Global Institute, February 2015.

Doing Business 2014 (2013).

Doing Business 2015 (2014).

DUGGAL, R. (2015): Budget 2015 – 2016: Transparency and Accountability in the Context of the new Fiscal Regime. [Cit. 14. 3. 2015.] Dostupné na: <http://www.cbgaindia.org/files/updates_on_ub15/Transparency%20and%20Accountability%20in%20the%20Context%20of%20the%20new%20Fiscal%20Regime.pdf>.

EC (2014): Report From the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank and the European Economic and Social Committee. Alert Mechanism Report 2015. Brussels: European Commission, 28. 11. 2014, COM(2014) 904 final. <http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2015/amr2015_en.pdf>.

EC (2015): European Economic Forecast. Spring 2015. European Economy 2/2015.

ECB (2015a): Annual Report 2014.

<<https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/index.en.html>>.

ECB (2015b): Monetary and Financial Statistics. Longterm Interest Rates.

<<https://www.ecb.europa.eu/stats/money/long/html/index.en.html>>.

- ECB (2015c): Monetary Operations. Key Interest Rates.
<<https://www.ecb.europa.eu/stats/monetary/rates/html/index.en.html>>.
- ECONOMY, E. – LEVI, M. (2014): By All Means Necessary How China's Resource Quest is Changing the World. New York: Oxford University Press.
- ECRI (Economic Cycle Research Institute) (2015): International Business and Growth Rate Cycle Dates. Dostupné na: <<https://www.businesscycle.com/ecri-business-cycles/international-business-cycle-dates-chronologies>>.
- EGGERSSON, G. B. – WOODFORD, M. (2003): Optimal Monetary Policy in a Liquidity Trap. [NBER Working Paper, No. 9968.] Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- EIA (2014): Short Term Outlook. Online dostupné na:
<<http://www.eia.gov/forecasts/steo/report/>>.
- EIA (2015): Short Term Energy Outlook (2015). January 2015.
<<http://www.eia.gov/forecasts/steo/report/>>.
- EK (2015): Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu, Rade, Európskej centrálnej banke, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru, Výboru regiónov a Európskej investičnej banke. Optimálne využívanie flexibility v rámci existujúcich pravidiel Paktu stability a rastu. 13. 1. 2015, COM(2015) 12 final. <<http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2015/SK/1-2015-12-SK-F1-1.PDF>>.
- ERANA, R. (2015): Impact of Lower Oil Prices on Latin America. Dostupné na: <<http://fcapadvisors.com/impact-of-lower-oil-prices-on-latin-america/>>.
- EUROPEAN COMMISSION (2003): Communication from the Commission to the Council and the European Parliament Wider Europe – A New Framework for Relations with Eastern and Southern Neighbours. Brussels, 11. 3. 2003. COM(2003) 104.
- EUROPEAN COMMISSION (2014): Európska susedská politika. Dostupné na internete: <http://ec.europa.eu/economy_finance/international/neighbourhood_policy/index_sk.htm>.
- EUROPEAN COMMISSION (2015a): Towards an EU Strategy for the Alpine Region. Dostupné na internete: <http://ec.europa.eu/regional_policy/index.cfm/en/policy/cooperation/macro-regional-strategies/alpine/>.

EUROPEAN COMMISSION (2015b): Russian Federation: Moving into Recession Amidst Falling Oil Prices and Sanctions. [Online.] In: European Economy Forecast, Winter 2015, European Economy, č. 1.

EUROPEAN COMMISSION (2015c): Russian Federation: Recession Triggered by Low Oil Prices and Sanctions. [Online.] In: European Economy Forecast, Spring 2015, European Economy, č. 2.

European External Action Service (2015). Dostupné na internete: <<http://eeas.europa.eu>>.

European Integration Index 2014 for Eastern Partnership Countries (2015).

EURÓPSKA RADA (2015): Závery, 19. a 20. marca, EUCO 11/15.

EUROSTAT (2014): Eurostat Review on National Accounts and Macroeconomic Indicators. Special Issue on the Implementation of the European System of Accounts (ESA 2010). 2/2014. ISSN 1977-978X. <<http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3217494/6391869/KS-GP-13-002-EN-N.pdf>>.

EUROSTAT (2015): Database. <<http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>>.

FATTOUH, B. – SEN, A. – SEN, A. (2013): Diesel Pricing Reforms in India – A Perspective on Demand. Oxford Energy Forum.

FERC (2015): World LNG Estimated March 2015 Landed Prices. Online dostupné na: <<http://www.ferc.gov/market-oversight/mkt-gas/overview/ngas-ovr-lng-wld-pr-est.pdf>>.

FOMC (Federal Open Market Committee) (2015): Dostupné na: <<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20150218a.htm>>.

FRED (Federal Reserve Economic Data) (2015): Dostupné na: <<http://research.stlouisfed.org/fred2/>>.

GAGNON, J. – RASHKIN, M. – REMACH, J. – SACK, B. (2010): Large-Scale Asset Purchases by the Federal Reserve: Did They Work? [Staff Report, No. 441.] New York: Federal Reserve Bank of New York.

GAGNON, J. E. (2012): Global Imbalances and Foreign Asset Expansion by Developing Economy Central Banks. [BIS Papers chapters.] In: Bank for International Settlements (ed.): Are Central Bank Balance Sheets in Asia Too Large? Zv. 66, s. 168 – 185.

GALLUCI, M. (2015): How Russia, Iran and Other Oil-Rich Nations Will Be Slammed By Falling Crude Oil Prices. Dostupné na: <<http://www.ibtimes.com/how-russia-iran-other-oil-rich-nations-will-be-slammed-falling-crude-oil-prices-1716476>>.

- GEIST, R. (2014): Dohoda TTIP. V záujme koho? Pravda, 5. 12. 2014.
- GEO (2015): Global Economic Outlook: 1st Quarter 2015, s. 18 – 21. <http://d2mtr37y39tpbu.cloudfront.net/wp-content/uploads/2015/01/DUP1103_GEOQ1_011515_lores.pdf>.
- Global Peace Index Ranking (2013).
- Global Peace Index Ranking (2014).
- GOVERNMENT OF INDIA (2012): Ministry of Statistics & Programme Implementation. Informal Sector and Conditions of Employment in India. [NSS 66 th Round, July 2009 – June 2010.] [Cit. 25. 3. 2015.] Dostupné na: <<http://www.indiaenvironmentportal.org.in/files/file/informal%20sector%20and%20employment%20in%20india.pdf>>.
- GOVERNMENT OF INDIA (2014): Labour Bureau, Ministry of Labour & Employment: Fourth Annual Employment & Unemployment Survey Report (2013 – 2014): [Cit. 20. 3. 2015.] Dostupné na: <http://labourbureau.nic.in/Press_note_4th_EUS.pdf>.
- GOVERNMENT OF INDIA (2015): Ministry of Finance, Economic Survey 2014 – 2015. State of the Economy. [Cit. 12. 4. 2015.] Dostupné na: <<http://indiabudget.nic.in/es2013-14/echap-01.pdf>>.
- GRINBERG, R. C. a kol. (2008): K programme social'no-ekonomičeskogo razvitija Rossii. Moskva: Rossijskaja akademija nauk.
- HELD, D. (2004): Inescapably Side by Side. An Interview with David Held. Mikkel Thorup & Mads P. Sorensen. Polity, February.
- HERMAN, E. S. (1999): The Threat for Globalisation. Nex Politics, 7, č. 2.
- HINCKLEY, E. (2015): Historic Moment: Saudi Arabia sees End of Oil Age Coming and Opens Valves on the Carbon Bubble. Energypost. [Retrieved 21. 02. 2015.] Dostupné na: <<http://www.energypost.eu/historic-moment-saudi-arabia-sees-end-oil-age-coming-opens-valves-carbon-bubble/>>.
- HORCH, D. (2015): Corruption Scandal at Petrobras Threatens Brazil's Economy. Dostupné na: <http://dealbook.nytimes.com/2015/02/11/a-corruption-scandal-at-petrobras-threatens-brazils-bond-market-and-economy/?_r=0>.
- HU, Y. (2013): Fixing the Environment is in our Hands. China Daily, 26. 4. 2013. <http://usa.chinadaily.com.cn/weekly/2013-04/26/content_16451383.htm>.

HVOZDÍKOVÁ, V. (2010): Rusko prekonáva nečakane hlbokú recesiú, dlhodobé problémy pretrvávajú. In: WORKIE TIRUNEH, M.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Ozdravenie svetovej ekonomiky: realita alebo mýtus? Bratislava: Ekonomický ústav SAV.

HVOZDÍKOVÁ, V. (2014): Ruská ekonomika na prahu stagnácie. In: OBADI, S. M.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Oživenie globálnej ekonomiky: reálne trendy a rizikové faktory. [Zborník z konferencie 27. 11. 2014 v Bratislave.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV.

CHMELÁR, E. (2014): Hrozba pre mierový projekt EÚ. Pravda, 20. 9. 2014.

CHORCHING GOH – WEI LI – LIXIN COLIN XU (2015): R&D Returns, Spillovers, and Firm Incentives: Evidence from China. [Policy Research Working Paper 7191, Development Research Group, Finance and Private Sector Development Team, February 2015.] World Bank. <<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/21450>>.

IBGE (2015): <<http://www.ibge.gov.br>>.

ICRA Research (2015): Government of India Budget 2015 – 2016. [Cit. 23. 3. 2015.] Dostupné na: <<http://www.icra.in/Files/ticker/ICRA%20Comments%20Union%20Budget%202015-16.pdf>>.

IEA (2014): World Energy Outlook 2014. ISBN 978-92-64-20805-6.

IEA (2015): Medium-Term Oil Market Report 2015.

IMF (2014): Case Study on Energy Subsidy Reforms. Lessons and Implications.

IMF (2015a): IMF Survey. Asia: Stabilizing and Outperforming Other Regions. IMF Survey Magazine: Countries and Regions. <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2015/CAR050615A.htm>>.

IMF (2015b): World Economic Outlook.
<<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/index.htm>>.

IMF (2015c): IMF Primary Commodity Prices. Online dostupné na:
<<http://www.imf.org/external/np/res/commod/index.aspx>>.

IMF (2015d): World Economic Outlook. An Update of the Key WEO Projections. [Cit. 12. 3. 2015.] Dostupné na: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/update/01/pdf/0115.pdf>>.

IMF (2015e): Country Report No. 15/61. [Cit. 24. 3. 2015.] Dostupné na: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr1561.pdf>>.

IMF (2015f): World Economic Outlook Update z 20. 1. 2015.

IMF (2015g): Women Workers in India: Why so Few Among so Many? [Cit. 10. 4. 2015.] Dostupné na: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1555.pdf>>.

IMF (2015h): World Economic Outlook. Uneven Growth – Short- and Long-term Factors. Washington, DC: IMF. ISBN 978-1-47551-705-7.

IMF (2015i): World Economic and Financial Surveys, World Economic Outlook; Uneven Growth Short- and Long-Term Factors. Dostupné na: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/pdf/text.pdf>>.

IPEADATA (2015): <<http://www.ipeadata.gov.br>>.

JAITLEY, A. (2015): Budget 2015 – 2016. [Cit. 15. 2. 2015.] Dostupné na: <<http://www.newsonair.com/Budget-2015-16.pdf>>.

JIN KAI (2013): Can China Build a Community of Common Destiny? Xi Jinping Seems Determined to Build a “Community of Common Destiny” in the Asia-Pacific. So what Does that Mean? November 28, 2013. <<http://thediplomat.com/2013/11/can-china-build-a-community-of-common-destiny/>>.

JOHNSON, K. (2015): The Winners and Losers From Falling Asian Gas Prices. Foreign Policy. [Citované 09-03-2015.] Online dostupné na: <<http://foreignpolicy.com/2015/02/19/asian-takeaway-lng-prices-china-russia-japan-exports-premium/>>.

JOUMARD, I. – SILA, U. – MORGAVI, H. (2015): Challenges and Opportunities of India Manufacturing Sector. [OECD Economics Department Working Papers, No. 1183.] Paris: OECD Publishing.

JUEL, S. (2015): Oil Price at USD 50 is not Sustainable. [Retrieved 24. 02. 2015.] Dostupné na: <<https://nexus.nordea.com/#/article/17428>>.

JUNCKER, J.-C. – TUSK, D. – DIJSELBLOEM, J. – DRAGHI, M. (2015): Preparing for Next Steps on Better Economic Governance in the Euro Area. Analytical Note. <http://ec.europa.eu/priorities/docs/economic-governance-note_en.pdf>.

KANBUR, R. (2014): Informality: Causes, Consequences and Policy Responses. [Cit. 20. 3. 2015.] Dostupné na: <<http://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Publications/PDFs/KNS300614FR.pdf>>.

KOCHHAR, K. – PATILLO, C. – SUN, Y. – SUPHAPHIPHAT, N. – SWISTON, A. et al. (2015): Is the Glass Half Empty or Half Full? Issues in Managing Water Challenges and Policy Instruments. Washington, DC: IMF, June.

KOSTKA, G. (2014): Barriers to the Implementation of Environmental Policies at the Local Level in China. [Policy Research Working Paper; WPS 7016.] Washington, DC: World Bank Group. <<http://documents.worldbank.org/curated/en/2014/08/20144757/barriers-implementation-environmental-policies-local-level-china>>.

KOZICKI, S. – SANTOR, E. – SUCHANEK, L. (2010): The Impact of Large Scale Asset Purchases on Commodity Prices. Ottawa: Bank of Canada.

KRISHNAMURTHY, A. – VISSING-JORGESSEN, A. (2011): The Effects of Quantitative Easing on Interest Rates: Channels and Implications for Policy. [NBER Working Paper, No. 17555.] Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

KRUGMAN, P. (1998): It's Baaack! Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1998, č. 2, s. 137 – 187.

KUREJOVÁ, I. (2014): Liberalizácia čínskeho juanu. *Biatec*, 22, č. 1, s. 18 – 21.

LABELLE, A. (2015): A Challenging Year Ahead For China. *Observation, TD Economics*, March 5, s. 2. <http://www.td.com/document/PDF/economics/special/China_GrowthTargetAnnouncement2015.pdf>.

LACOSTE, Y. (2012): «Le pivot géographique de l'histoire»: une lecture critique. In: *Hérodote*, N° 146 – 147, s. 158. ISBN 978-2-7071-7451-2.

LAVIČKA, V. (2015): Byznys v Číne: Příležitosti nabízí západ země. *Ekonom*, č. 13, s. 80 – 83.

LEWIS, G. – HUI, I. – HUI, T. (2015): India and Mr. Modi: After the Honeymoon. J. P. Morgan Asset Management. [Cit. 20. 2. 2015.] Dostupné na: <https://www.jpmorgan.com.hk/mi/wp/MI-WP_ModiHoneymoon_201501.pdf>.

MADOV, N. (2015): Low World Oil Prices Bring no Relief to Brazil's Troubled Economy. Dostupné na: <<http://bizeconreporting.journalism.cuny.edu/2015/03/23/low-world-oil-prices-bring-no-relief-to-brazils-troubled-economy/>>.

MALÝ, J. (2014): TTIP v kontextu zmien postavení EÚ ve svetovej ekonomice. [Prezentácia na medzinárodnom seminári *Transatlantická spolupráca a vybrané problémy vývoja svetovej ekonomiky* v Bratislave 11. 11. 2014.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV.

MARCHAND, P. – SUSS, C. (2012): Atlas géopolitique de la Russie. La puissance retrouvée. [Cartographie de C. Suss.] Paris: Autrement.

MARUŠÁK, D. – ŠTRBA, M. (2014): Ekonomická informácia o teritóriu Čínska ľudová republika. Bratislava: Ministerstvo zahraničných vecí a európskych záležitostí SR.

MATHEWS, J. (2015): Why Cheap oil will not Wreck the Prospects for Renewable Energy – This Time Around. *Energypost*. [Retrieved 21. 02. 2015.] Dostupné na: <<http://www.energypost.eu/cheap-oil-will-wreck-prospects-renewable-energy-time-around/>>.

MATÍŠÁK, A. (2015): Amerika musí žiť s čínskou bankou. *Pravda*, 1. 4. 2015.

McGLADE, CH. – EKINS, P. (2015): The Geographical Distribution of Fossil Fuels Unused when Limiting Global Warming to 2 °C. *Nature*, 517, s. 187 – 190.

McKINSEY & Company (2013): Infrastructure Productivity: How to Save \$ 1 Trillion a Year. McKinsey Global Institute, McKinsey Infrastructure Practice.

MELUCH, J. (2015): Rusi avizujú svoje Silicon Valley. *Hospodárske noviny*, 21. 4. 2015.

MH SR (2015a): Vývoj zahraničného obchodu SR za rok 2014 a predbežný odhad údajov za január 2015. <<http://www.mhsr.sk/zahranicny-obchod-2014/142824s>>.

MH SR (2015b): Zahraničný obchod SR v roku 2014. <<http://www.mhsr.sk/zahranicny-obchod-2014/142824s>>.

MICHIE, J. (ed.) (2003): The Handbook of Globalisation. Cheltenham: Edward Edgar.

MITRA, A. – VERICK, S. (2013): Youth Employment and Unemployment: An Indian Perspective. [ILO Asia – Pacific Working Paper Series.] [Cit. 23. 3. 2015.] Dostupné na: <http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---asia/---ro-bangkok/---sronew_delhi/documents/publication/wcms_211552.pdf>.

MORRIS, M. (2012): Co nesmíte vědet. Praha: Rybka Publishers.

MOUAWAD, J. (2009): OPEC Achieves Cuts in Output, Halting Price Slide. [Prevzaté 9. 3. 1986.] *The New York Times*. Online dostupné na: <http://www.nytimes.com/2009/01/26/business/worldbusiness/26opec.html?pagewanted=all&_r=0>.

MUKIM, M. (2013): Coagglomeration of Formal and Informal Industry. Evidence from India. [Policy Research Working Paper, No. 6622.] Washington, DC: The World Bank. Finance, Economics and Urban Development Department.

NAKAWAGA, S. – YASUI, Y. (2009): A Note on Japanese Household Debt: International Comparison and Implication for Financial Stability. In: Household Debt: Implications for Monetary Policy and Financial Stability. Basel: Bank of International Settlements, s. 75 – 82.

NBSC (2014): Statistical Communiqué of the People's Republic of China on the 2013 National Economic and Social Development. National Bureau of Statistics of China. February 24, 2014.

NBSC (2015): Statistical Communiqué of the People's Republic of China on the 2014 National Economic and Social Development. National Bureau of Statistics of China, February 26, 2015. <http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/201502/t20150226_685805.html>.

NEJEDLÝ, T. (2014): Do roka sa obmedzenia končia. Hospodárske noviny, 12. 8. 2014.

NELP (National Employment Law Project) (2014): The Low-Wage Recovery. Dostupné na: <<http://www.nelp.org/content/uploads/2015/03/Low-Wage-Recovery-Industry-Employment-Wages-2014-Report.pdf>>.

OFFICE OF THE SECRETARY OF DEFENSE (2015): Military and Security Developments Involving the People's Republic of China 2015. Annual Report to Congress, April 2015.

OBADI, S. M. – KORČEK, M. (2014): Energetická bezpečnosť Európskej únie so zameraním na ropu a zemný plyn. Bratislava: EÚ SAV. ISBN 978-80-224-1386-2.

OBADI, S. M. a kol. (2011): Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky [6]. Spomalenie rastu a vysoká nezamestnanosť. Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 261 s. ISBN 978-80-7144-185-4.

OBADI, S. M. a kol. (2012): Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky [7]. Medzi stagnáciou a oživením. Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 354 s. ISBN 978-80-7144-197-7.

OBADI, S. M. a kol. (2013): Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky [8]. Hľadanie možných ciest oživenia v čase pretrvávajúcej krízy dôvery. Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 396 s. ISBN 978-80-224-1311-4.

OBADI, S. M. a kol. (2014): Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Oživenie globálnej ekonomiky – reálne trendy a rizikové faktory. [Zborník z konferencie 27. 11. 2014 v Bratislave.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 149 s. e-ISBN 978-80-7144-239-4 [Online.] ISBN 978-80-7144-238-7.

OECD (2013): The Price Of Oil – Will it Start Rising Again? [OECD Economics Department Working Paper, No. 1031.] Paris: OECD.

OECD (2014a): Economic Outlook for Southeast Asia, China and India 2015. Strengthening Institutional Capacity. Main Findings and Policy Recommendation. [Cit. 20. 2. 2015.] Dostupné na: <http://www.oecd.org/dev/SAEO2015_Main_findings_recommendations.light.pdf>.

OECD (2014b): Japan: Economic Forecast Summary. Dostupné na: <<http://www.oecd.org/economy/japan-economic-forecast-summary.htm>>.

OECD (2014c): Dostupné na: <<http://www.oecd.org/employment/emp/43654166.pdf>>.

OECD (2014d): How Does India Compare? [Cit. 25. 3. 2015.] Dostupné na: <<http://www.oecd.org/india/EMO-IND-EN.pdf>>.

OECD (2014e): Dostupné na: <<http://www.oecd.org/newsroom/comprehensive-action-needed-to-shift-the-global-economy-into-higher-gear.htm>>.

OECD (2014f): Economics: Key Tables from OECD. Dostupné na: <http://www.oecd-ilibrary.org/economics/household-saving-rates-forecasts_2074384x-table7>.

OECD (2015a): Economic Policy Reforms 2015: Going for Growth. Paris: OECD Publishing.

OECD (2015b): Economic Surveys, Japan. Dostupné na: <http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/economics/oecd-economic-surveys-japan-2015_eco_surveys-jpn-2015-en#page1>.

OECD (2015c): Economic Surveys, Japan. Dostupné na: <<http://www.oecd.org/eco/surveys/economic-survey-japan.htm>>.

OPEC (2015): Monthly Oil Market Report – February 2015.

ORCHANIDES, A. – WIELAND, V. (2000): Efficient Monetary Policy Design Near Price Stability. Washington, DC: Board of Governors of the Federal Reserve System.

PALATA, L. (2015): Čínska vlajka nad Pireem. Z největšího přístavu Řecka dělají Číňané bránu do EU. Mladá fronta, 14. 2. 2015, s. A10.

PAN, W. (2014): Hodvábna cesta – z minulosti do budúcnosti. Parlamentný kuriér, č. 228 a 229.

PATRIA ONLINE (2015): Bill Gates varuje Čínu: Menej je niekedy viac. 7. apríla 2015. <<http://finweb.hnonline.sk/miliardy-vladnu-svetu-24559/bill-gates-varuje-cinu-menej-je-niekedy-viac-717386>>.

PAUHOFOVÁ, I. (2014): Suverénne fondy vo svete. Košice: Ekonomická fakulta TU v Košiciach. <<http://www.ekonom.sav.sk/sk/publikacie/-p256>>. ISBN (print) 978-80-553-1855-4; ISBN (online) 978-80-553-1856-1.

PETROBRAS (2013): Annual Report.

PETROBRAS (2014): Business Plan 2014 – 2018.

Petrobras Magazine (2014): Deep Future. Dostupné na: <<http://www.petrobras.com/en/magazine/post/deep-future.htm>>.

PFLÜGER, F. (2015): Oil Price Decline: No Room for Conspirators. Energy-post. [Prevzaté 21. 02. 2015.] Online dostupné na: <<http://www.energy-post.eu/oil-price-decline-room-conspirators/>>.

PICK, M. (2011): Stát blahobytu, nebo kapitalizmus? My a svět v éře neo-liberálismu 1989 – 2001. Všeň: Grimmer.

PILLING, D. (2014): Banka BRICS je symbolom novej éry. Exkluzívny príspevok pre Hospodárske noviny, 1. – 3. augusta 2014.

POLKOVÁ, Z. (2014): Perspektíva Východného partnerstva. [Diplomová práca.] Bratislava: Obchodná fakulta EU v Bratislave.

PRESSBURG, A. P. (2014): Šanghajska organizácia pres spoluprácu dvíha hlavu. Trend, 18. 9. 2014.

PRESSBURG, A. P. (2015): Svetovej banke rastie čínsky konkurent. Trend, 2. apríl 2015.

Price Forecasts, Key Commodity Prices and Indices (2015): Dostupné na: <<http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTDECPROSPECTS/0,,contentMDK:21574907~menuPK:7859231~pagePK:64165401~piPK:64165026~theSitePK:476883,00.html>>.

RAPOZA, K. (2015): How Much of Brazil's Economy Got Lost in Petrobras Scandal? Dostupné na: <<http://www.forbes.com/sites/kenrapoza/2015/04/04/how-much-of-brazils-economy-got-lost-in-petrobras-scandal/>>.

REIS, E. (2014): Recent Macroeconomic Trends in Emerging Economies and Implications for Development. Country Study. Brazil. New York: UN Secretariat – Department of Economic & Social Affairs.

REO (Regional Economic Outlook) (2015a): Asia and Pacific: Stabilizing and Outperforming Other Regions. IMF, April. ISBN: 978-1-47553-438-2 (Web PDF). <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2015/apd/eng/pdf/areo0415.pdf>>.

REO (2015b). Middle East, North Africa, Afghanistan and Pakistan: Oil, Conflicts, and Transitions. IMF, May. <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2015/mcd/eng/pdf/mreo0515.pdf>>.

REO (2015c): Subsaharan Africa: Navigating Headwinds. IMF, April. ISBN-13: 978-1-47551-995-2 (Web PDF). <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2015/afr/eng/pdf/sreo0415.pdf>>.

REO (2015d): Western Hemisphere: Northern Spring, Southern Chills. IMF, April. ISBN: 978-1-48432-623-7 (web PDF). <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2015/whd/eng/pdf/wreo0415.pdf>>.

REUTERS (2013): Exclusive: Saudi Offers Russia Deal to Scale Back Assad Support – Sources. [Prevzaté 7. 8. 2013.] Online dostupné na: <<http://www.reuters.com/article/2013/08/07/us-syria-crisis-saudi-russia-idUSBRE9760OQ20130807>>.

Rosstat (2015): Národné účty. [Štatistiky dostupné online.] <www.gks.ru>.

SACHDEVA, H. et al. (2015): India's 2015 – 2016 Budget: A Kick-start for Infrastructure. [Cit. 13. 3. 2015.] Dostupné na: <<http://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/foresight-28.pdf>>.

SANTOS de OLIVEIRA, C. – FATTOUH, B. (2014): Gasoline and Diesel Pricing in BRIC Countries. Key Issues and Prospects of Reform. Oxford, UK: The Oxford Institute for Energy Studies.

SCHMID, G. (2015): Youth Unemployment in India: From a European and Transitional Labour Market Point of View. [IZA Policy Paper, No. 95.] [Cit. 15. 2. 2015.] Dostupné na: <<http://ftp.iza.org/pp95.pdf>>.

SINHA, P. (2013): Combating Youth Unemployment in India. Berlin: Friedrich-Ebert-Stiftung. ISBN 978-3-86498-481-5.)

SORSA, P. (2015): Rising the Economic Participation of Women in India: A New Growth Engine? [OECD Economics Department Working Papers, No. 1185.] Paris: OECD Publishing.

STIGLITZ, J. E. (2003): Jiná cesta k trhu. Praha: Prostor.

SWFI (2015): Sovereign Wealth Fund Rankings. apríl 2015. <<http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>>.

SWIFT (2014): Creating Confidence in a Changing World. Annual Review 2013. <http://www.swift.com/assets/swift_com/documents/about_swift/2013_SWIFT_Annual_Review.pdf>.

ŠÍBL, D. (1998): Európska únia. Encyklopédia – Výkladový slovník A – Ž. Bratislava: Sprint.

ŠVIHLÍKOVÁ, I. (2010): Globalizace & krize souvislosti a scénáře. Všeň: Grimmus.

TAN, F. – GLOYSTEIN, H. (2015): OPEC Price War in Asia Intensifies as Oil Falls below \$50. Reuters. [Retrieved 24. 02. 2015.] Online dostupné na: <<http://www.reuters.com/article/2015/01/12/us-mideast-crude-asia-idUSKBN0KL0VJ20150112>>.

TASR (2015a): Číňania kúpili symbol Talianska. Za sedem miliárd eur. [Cit. 23. 3. 2015.] <<http://finweb.hnonline.sk/spravy-zo-sveta-financii-126/cinania-kupili-symbol-talianska-za-sedem-miliard-eur-698526>>.

TASR (2015b): Čína si podmanila celú Austráliu. Posilňuje si postavenie aj v tomto regióne. [Cit. 2. 5. 2015.] <<http://finweb.hnonline.sk/spravy-zo-sveta-financii-126/cina-si-podmanila-celu-australiu-posilnuje-si-postavenie-aj-v-tomto-regione-748806>>.

The ECONOMIST (2014a): Cheaper Oil, Winners and Losers. October 15th 2014. <<http://www.economist.com/news/international/>>.

The ECONOMIST (2014b): Water Consumption. The World's Biggest Water Diversion Project Will do Little to Alleviate Water Scarcity. 27. 9. 2014. <<http://www.economist.com/news/china/21620226-worlds-biggest-water-diversion-project-will-do-little-alleviate-water-scarcity-canal-too>>.

The Economist Intelligence Unit's Democracy index (2014).

The Global Competitiveness Report 2013 – 2014 (2013).

The Global Competitiveness Report 2014 – 2015 (2014).

The Latvian Presidency of the Council of the European Union (2015). Dostupné na internete: <<https://eu2015.lv/>>.

The World Almanac® and Book of Facts (2014). New York (NY): Infobase Learning.

The WORLD ALMANAC® and Book of Facts (2015). New York: Infobase Learning.

The WORLD BANK GROUP (2013): China Country Opinion Survey Report. [Policy Research Working Paper 7191.] Washington, DC: The World Bank.

THOMPSON Reuters (2015): <<http://thomsonreuters.com>>.

TREND (2015): Čínsky drak rozdúchal oheň medzi výrobcami vlakov. Megafúziou. [2. 1. 2015.] <<http://www.etrend.sk/firmy/cinsky-drak-rozduchal-ohen-medzi-vyrobkami-vlakov-megafuziou.html>>.

U.S. CENSUS BUREAU (2015): U.S. Trade with China in Advanced Technology Products. Washington, DC: U.S. Department of Commerce, Foreign Trade Division, February. <<http://www.census.gov/foreign-trade/statistics/product/atp/2014/12/ctryatp/atp5700.html>>.

UGAI, H. (2006): Effects of the Quantitative Easing Policy: A Survey of Empirical Analyses. [Bank of Japan Working Paper Series. No. 06-E-10.] Tokyo: Bank of Japan.

UN (2014): United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division. <<http://esa.un.org/unpd/wup/>>.

UNDP Human Development Index 2014 (2013).

USCC (2015): U.S. – China Economic and Security Review Commission. Monthly Analysis of U.S. – China Trade Data. February 5, 2015, s. 3. <http://origin.www.uscc.gov/sites/default/files/trade_bulletins/February%202015%20bulletin%20FINAL%20-%202%205%2015%20FINAL.pdf>.

USPTO (2015): U.S. Patent and Trademark Office. Dostupné na: <http://www.uspto.gov/web/offices/ac/ido/oeip/taf/us_stat.htm>.

VAJS, M. (2015): Rusko čakajú dva roky ekonomického úpadku. Pravda, 2. apríla 2015.

Van VOOREN, B. (2012): EU External Relations Law and the European Neighbourhood Policy: A Paradigm for Coherence. Routledge Research in EU Law. London – New York: Routledge.

WDI (2015): <<http://databank.worldbank.org>>.

WEF (2015): The Global Risks Report 2015. Geneva: World Economic Forum.

WEO (2015a): Uneven Growth Short- and Long-Term Factors. World Economic Outlook, April. ISBN 978-1-47551-705-7. <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/pdf/text.pdf>>.

WEO (2015b). Recent Developments and Prospects. IMF, April. <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/weodata/index.aspx>>.

WORLD BANK (2012): Gender Equality and Development. World Development Report. Washington, DC: The World Bank.

WORLD BANK (2014): Migration and Remittances: Recent Development and Outlook. Special topic: Forces Migration. [Cit. 10. 2. 2015.] Dostupné na: <<http://siteresources.worldbank.org/INTPROSPECTS/Resources/334934-1288990760745/MigrationandDevelopmentBrief23.pdf>>.

WORLD BANK (2015a): Russia Economic Report 33 – The Dawn of a New Economic Era? Moscow: The World Bank in the Russian Federation.

WORLD BANK (2015b): Commodity Price Data.

WORLD STEEL ASSOCIATION (2014): World Steel in Figures 2014. <<http://www.worldsteel.org/dms/internetDocumentList/bookshop/World-Steel-in-Figures-2014/document/World%20Steel%20in%20Figures%202014%20Final.pdf>>.

World Urbanization Prospects: The 2014 Revision. Highlights (ST/ESA/SER.A/352).

WTO (2015): Modest Trade Recovery to Continue in 2015 and 2016 Following Three Years of Weak Expansion. Press Releases. April 14, 2015. Dostupné na: <https://www.wto.org/english/news_e/pr739_e.htm>.

XINHUA (2015a): China Adopts Plans for Free Trade Zones. March 24, 2015. Xinhua. <http://english.gov.cn/news/top_news/2015/03/24/content_281475076963610.htm>.

XINHUA (2015b): China's Feb Power Consumption Falls 6.3 pct. Xinhua. March 16, 2015. <http://english.gov.cn/state_council/ministries/2015/03/16/content_281475072491560.htm>.

XINHUA (2015c): Spotlight: 2015 Boao Forum to Unite Asia-Pacific Nations, Promote All-win Aspiration. March 25, 2015. Xinhua. <http://news.xinhuanet.com/english/2015-03/25/c_134096202.htm>.

X-RATES (2015): Chinese Yuan Renminbi per 1 US Dollar Monthly Average. <<http://www.x-rates.com/average/?from=USD&to=CNY&amount=1&year=2014>>.

Výber publikácií Ekonomického ústavu SAV

List of Publications of the Institute of Economic Research of SAS

HOŠOFF, B. (ed.): Finančné a sociálne aspekty dlhovej krízy z pohľadu ekonómie a práva. [*Financial and Social Aspects of Debt Crisis from the Perspective of Economics and Law.*] 2014. 258 s. ISBN 978-80-89608-18-8.

KOŠTA, J. a kol.: Aktuálne problémy (ne)zamestnanosti nízkokvalifikovaných pracovných síl. [*Actual Problems of (Un)employment of Low-skilled Labour Force.*] 2014. 150 s. ISBN 978-80-89608-16-4.

OBADI, S. M. (ed.): Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Oživenie globálnej ekonomiky: reálne trendy a rizikové faktory. [Zborník z konferencie.] [*The Development and Perspectives of the World Economy. Recovery of Global Economy: Real Trends and Risks.*] 2014. 141 s. ISBN 978-80-7144-238-7.

MORVAY, K. a kol.: Pohľady na štrukturálne problémy slovenskej ekonomiky II. [*Insights into the Structural Problems of the Slovak Economy II.*] 2014. 197 s. ISBN 978-80-7144-236-3.

PÁLENÍK, V. a kol.: Strieborná ekonomika – potenciál na Slovensku. [*Silver Economy – Potential in Slovakia.*] 2014. 359 s. ISBN 978-80-7144-234-9.

WORKIE TIRUNEH, M. – ŠTEFÁNIK, M. a kol.: Trh práce na Slovensku: Analýzy a prognózy. [*Slovak labour market: Analyses and prognoses.*] 2014. 222 s. ISBN 978-80-7144-232-5.

ŠIKULOVÁ, I. a kol.: Slovenská ekonomika: desať rokov členstva v Európskej únii. Vybrané témy a problémy. [*The Slovak Economy: Ten Years in the European Union. Selected Topics and Issues.*] 2014. 242 s. ISBN 978-80-7144-228-8.

OBADI, S. M. – KORČEK, M.: Energetická bezpečnosť Európskej únie so zameraním na ropu a zemný plyn: teoretické pohľady a empirické dôkazy. [*Energy Security of the European Union with Focus on Crude Oil and Natural Gas: Theoretical Views and Empirical Evidence.*] 2014. 268 s. ISBN 978-80-7144-225-7.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2013 a výhľad do roku 2015. [*Economic Development of Slovakia in 2013 and Outlook up to 2015.*] 2014. 128 s. ISBN 978-80-7144-224-0.

PAUHOFOVÁ, I. – ŽELINSKÝ, T. (eds): Paradigmy budúcich zmien v 21. storočí. Globálny svet – spolupráca alebo konfrontácia? [*Paradigms of the Future Changes in the 21st Century. Global World – Cooperation or Confrontation?*] 2014. 295 s. ISBN 978-80-7144-220-2.

RADVANSKÝ, M.: Možnosti analyzovania vplyvu kohéznej politiky na regióny a trh práce SR: ekonometrický prístup. [*Possibilities of Analysing the Influence of Cohesion Policy to Slovak Regions and Labour Market: Econometric approach.*] 2014. 147 s. (Nepredajné.) ISBN 978-80-7144-218-9.

MORVAY, K. (ed.): Pohľady na štrukturálne problémy slovenskej ekonomiky. [*Views on Structural Aspects of the Slovak Economy.*] 2013. 209 s. ISBN 978-80-7144-217-2. ISBN 978-80-7144-216-5.

ŠIKULA, M. (ed.): Krízová a pokrízová adaptácia: nové výzvy pre ekonomickú vedu. Zborník príspevkov. [*Crisis and post-crisis adaptation: new challenges for economic science.*] 2013. 258 s. ISBN 978-80-7144-215-8.

RADVANSKÝ, M. – LICHNER, I. (eds): Impacts of Ageing on Public Finances and Labour Markets in EU Regions. Theoretical Models and Empirical Analyses: Peer – Reviewed International Conference Proceedings Smolenice, 28. – 30. 10. 2013. 2013. 280 p. (Nepredajné.) ISBN 978-80-7144-214-1.

ŠIKULA, M.: 60 rokov výskumu v Ekonomickom ústave Slovenskej akadémie vied. 2013. 254 s. ISBN 978-80-224-1317-6.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: hľadanie možných ciest oživenia v čase pretrvávajúcej krízy dôvery. [*The Development and Perspectives of the World Economy: Finding Possible Ways of Economic Recovery at the Time of the Persisted Crisis of Trust.*] 2013. 396 s. ISBN 978-80-224-1311-4.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2012 a výhľad do roku 2014. [*Economic Development of Slovakia in 2012 and Outlook up to 2014.*] 2013. 127 s. ISBN 978-80-7144-207-3.

PAUHOFOVÁ, I. (ed.): Paradigmy budúcich zmien v 21. storočí. Európa, Slovensko – súvislosti globálneho ekonomického a mierového potenciálu. [*Paradigms of the Future Changes in the 21st Century III. Europe, Slovakia – Connections between the Global Economic and Peace Potential. Scientific Conference Proceedings.*] 2013. 283 s. ISBN 978-80-7144-212-7.

PAUHOFOVÁ, I. a kol.: Paradigmy zmien v 21. storočí: Európa, Slovensko – súvislosti globálneho ekonomického a mierového potenciálu. [*The Paradigms of the Changes in the 21st Century: Europe, Slovakia – Connections between the Global Economic and Peace Potential.*] 2013. 272 s. ISBN 978-80-7144-209-7.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2012 a výhľad do roku 2014. [*Economic Development of Slovakia in 2012 and Outlook up to 2014.*] 2013. 127 s. ISBN 978-80-7144-207-3.

PÁLENÍK, V. a kol.: Strieborná ekonomika v slovenskom, európskom a svetovom kontexte. [*Silver Economy in Slovak, European and Global Context.*] 2012. 300 s. ISBN 978-80-7144-205-9.

PAUHOFOVÁ, I. (ed.): Determinanty polarizácie bohatstva v globalizovanom svete (súčasnosť a budúcnosť). Zborník statí. [*Determinants of Wealth Polarization in the Globalized World (Present and Future). Scientific Conference Proceedings.*] 2012. 156 s. ISBN 978-80-7144-200-4.

PAUHOFOVÁ, I. – ŽELINSKÝ, T. (eds): Paradigmy budúcich zmien v 21. storočí. Infraštruktúra spoločnosti, infraštruktúra človeka, kontrolovaná spoločnosť. Zborník statí. [*Paradigms of the Future Changes in the 21st Century. Infrastructure of Society – Infrastructure of Man – Controlled Society. Scientific Conference Proceedings.*] 2012. 268 s. ISBN 978-80-7144-198-4.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Medzi stagnáciou a oživením. [*The Development and Perspectives of the World Economy. Between Stagnation and Recovery.*] 2012. 354 s. ISBN 978-80-7144-197-7.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2011 a výhľad do roku 2013. [*Economic Development of Slovakia in 2011 and Outlook up to 2013.*] 2012. 145 s. ISBN 978-80-7144-196-0.

PAUHOFOVÁ, I. a kol.: Paradigmy zmien v 21. storočí. Hľadanie kontúr v mozaike. [*Paradigms of Changes in the 21st Century – Quest for Configurations in Mosaic.*] 2012. 314 s. ISBN 978-80-7144-195-3.

PÁLENÍK, V. a kol.: Možnosti modelovania zmien ekonomiky Slovenskej republiky so zreteľom na fungovanie v Európskej menovej únii. [*Modeling Possibilities of Economic Changes in Slovak Republic with Respect to European Monetary Union Membership.*] 2011. 277 s. ISBN 978-80-7144-192-2.

KOŠTA, J. a kol.: Aktuálne problémy trhu práce v Slovenskej republike po vstupe do Európskej menovej únie. [*Current Problems of the Labor Market in the Slovak Republic after Joining the European Monetary Union.*] 2011. 282 s. ISBN 978-80-7144-190-8.

BRZICA, D. a kol.: Spolupráca aktérov v technologickom a inovačnom rozvoji. [*Cooperation of Actors in Technological and Innovation Development.*] 2011. 227 s. ISBN 978-80-7144-189-2.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Determinanty ekonomického rastu a konkurencieschopnosti: výzvy a príležitosti. [*Determinants of Economic Growth and Competitiveness: Challenges and Opportunities.*] 2011. 258 s. ISBN 978-80-7144-187-8.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Spomalenie rastu a vysoká nezamestnanosť. [*The Development and Perspectives of the World Economy. Slowing Growth and High Unemployment.*] 2011. 261 s. ISBN 978-80-7144-185-4.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2010 a výhľad do roku 2012. [*Economic Development of Slovakia in 2010 and Outlook up to 2012.*] 2011. 136 s. ISBN 987-80-7144-184-7.

RADVANSKÝ, M. – WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Analýza determinantov regionálnych rozdielov v Slovenskej republike (vybrané aplikácie). [*Analysis of the Determinants of Regional Disparity in the Slovak Republic (Selected Issues).*] 2010. 304 s. ISBN 978-80-7144-183-0.

ŠIKULA, M. (ed.): Krízové a pokrízové adaptačné procesy a nové nároky na konkurencieschopnosť. [*Crisis and Anti-crisis Adjustment Processes and New Demands for Competitiveness.*] 2010. 208 s. ISBN 978-80-7144-181-6.

ŠIKULA, M. a kol.: Stratégia rozvoja slovenskej spoločnosti. [*Strategy of Development of Slovak Society.*] 2010. 695 s. ISBN (EÚ SAV) 978-80-7144-179-3; ISBN (VEDA) 978-80-224-1151-6.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Ozdravenie svetovej ekonomiky: realita alebo mýtus? [*The Development and Perspectives of the World Economy. The Recovery of the World Economy: Reality or Myth?*] 2010. 312 s. ISBN 978-80-7144-178-6.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2009. [*Economic Development of Slovakia in 2009.*] 2010. 93 s. ISBN 987-80-7144-177-9.

RADVANSKÝ, M. – WORKIE TIRUNEH, M. (eds): Trendy regionálnych disparít Slovenska. Teoretické modely a empirické analýzy. [*Trends in Regional Disparity in Slovakia. Theoretical Models and Empirical Analyses.*] 2009. 179 s. ISBN 978-80-7144-176-2.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Globálna finančná a hospodárska kríza. Príčiny – náklady – východiská. [*The Development and Perspectives of the World Economy. The Global Financial and Economic Crisis. Causes – Costs – Remedies.*] 2009. 284 s. ISBN 978-80-7144-175-5.

OKÁLI, I. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2008. [*Economic Development of Slovakia in 2008.*] 2009. 74 s. ISBN 987-80-7144-173-1.

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.

OBADI, S. M. a kol.: Globálna ekonomika. Nové trendy a analýzy vybraných problémov. [*Global Economy. New Trends and Analysis of Selected Issues.*] 2008. 187 s. ISBN 978-80-7144-169-4.

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.

A LONG-TERM VISION of the Slovak Society Development. Summary. 2008. 40 s. ISBN 978-80-7144-167-0.

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.

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.

OKÁLL, I. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2007. [*Economic Development of Slovakia in 2007.*] 2008. 74 s. ISBN 987-80-7144-163-2.

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.

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.

Publikácie, ako aj jednotlivé čísla *Ekonomického časopisu*, ktorý vydáva EÚ SAV, si možno objednať alebo kúpiť v knižnici Ekonomického ústavu SAV a v kníhkupectvách: ELITA, VEDA, vydavateľstvo SAV v Bratislave a v internetových kníhkupectvách: Matej LAZÍK <www.bibliostudio.sk>, UniKnihy.sk, s. r. o. <www.uniknihy.sk>.

VÝVOJ A PERSPEKTÍVY SVETOVEJ EKONOMIKY

**Krehké oživenie globálnej ekonomiky v čase relatívne
nízkych cien ropy a pretrvávajúcich geopolitických rizík**

THE DEVELOPMENT AND PERSPECTIVES OF THE WORLD ECONOMY

**Fragile Recovery of Global Economy in the Time of Relatively
Low Crude Oil Prices and the Persisting Geopolitical Risks**

SALEH MOTHANA OBADI A KOLEKTÍV

1. vydanie

Tlač: ALFA s. r. o.

© Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied
Šancová 56, 811 05 Bratislava 1

Telefón: 00 421 2 52 49 82 14, Fax: 00 421 2 52 49 51 06

URL: <http://www.ekonom.sav.sk>

E-mail: Saleh-Mothana.Obadi@savba.sk

ISBN 978-80-7144-245-5 (printová verzia)

ISBN 978-80-7144-246-2 (online verzia)