

## KOMENTÁR

13. február 2020

### Veľká Británia je za vodou

Od 1. februára 2020 je Európska únia menšia, menej početná a je chudobnejšia aj ekonomicky, politicky, kultúrne. Veľká Británia nepatrila medzi jej zakladajúcich členov a nikdy nebola jadrom, ale práve preto bola tým vyvažujúcim hlasom, ktorý bude teraz chýbať.

Odchod Británie je zatiaľ len formálny. Do konca roka 2020 je dohodnuté prechodné obdobie, v ktorom by sa zástupcovia Británie a Únie mali dohodnúť na definitívnom usporiadaní vzťahov. Toto obdobie je možné aj predĺžiť, čo vôbec nie je nereálne, keďže k dohode neprišlo za viac ako tri a pol roka odvtedy, čo o odchode Británie z EÚ rozhodlo v júni 2016 referendum.

V každom prípade už aspoň v blízkom čase niet cesty späť a priaznivci nejakého „opravného“ referenda, ktoré by vrátilo Britániu späť do EÚ, sa s novou situáciou musia zmieriť.

Je niekoľko dlhodobých, strategických faktorov, ktoré nám napovedajú, že Veľká Británia bude na svojej samostatnej ceste úspešná. A to globálne, nielen v porovnaní s „novou menšou“ EÚ.

Najdôležitejším parametrom je vysoká konkurencieschopnosť britskej ekonomiky. V rešpektovaných rebríčkoch stavu podnikateľského prostredia je Británia na popredných miestach na svete<sup>1</sup>. A ďalej, spomedzi veľkých krajín EÚ – Nemecka, Francúzska, Talianska – jej môže konkurovať len Nemecko. Len ono obsadzuje viac-menej podobné pozície, Francúzsko zaostáva, o Taliansku ani nehovoriac. Z ostatných krajín Európy drží krok s Britániou v podstate len Škandinávia a hlavne Švajčiarsko. Je tak veľmi pravdepodobné, že Spojené kráľovstvo bude v budúcnosti patriť medzi hospodársky najvyspelejšie krajiny sveta a minimálne nebude zaostávať za ostatnou Európou.

Kvalitné podnikateľské prostredie samo o sebe nestačí, dôležité je aj to, či ho má a aj bude mať kto využívať. V tejto súvislosti, z „kvantitatívnej“ stránky je dôležitá demografia, predovšetkým koľko ľudí bude tvoriť budúcu populáciu. Treba priznať, že vo Veľkej Británii sa rodí menej detí ako je potrebné na prirodzenú reprodukciu populácie<sup>2</sup>, ale v rámci vyspelých krajín je tento ukazovateľ nadpriemerný, až na úrovni USA. Z veľkých európskych konkurentov má vyššiu natalitu len Francúzsko, Nemecko ju má nižšiu a oveľa nižšiu Taliansko. A ďalej, Británia má vysokú mieru („riadenej“) imigrácie, čo aj kvôli postaveniu anglického jazyka vo svete bude pokračovať<sup>3</sup>.

Dôležitým nie je len veľkosť budúcej populácie, ale aj jej zloženie. Ide predovšetkým o to, aký podiel

z celkovej populácie majú a budú mať ľudia v produktívnom veku. To je kľúčové z pohľadu domácej spotreby, investícií, úspor, celkového rastu, inflácie. Starnutie populácie sa s výnimkou niektorých krajín, najmä v Afrike, týka celého sveta a Británia nie je výnimkou, ale miera starnutia je tu nižšia ako vo väčšine vyspelých krajín. A nielenže je tu nižší podiel starších ľudí, ale v porovnaní s inými vyspelými krajinami je podiel mladých, 15 a menej ročných, ľudí vyšší. Vyšší ako v Nemecku a v Taliansku a na úrovni Francúzska. To sa neskôr pretaví do početnej produktívnej vrstvy. Budovaniu tejto vrstvy pomáha aj migrácia, pretože migrujú väčšinou mladší a mimochodom aj „rizikovo priateľskí“ ľudia, ktorí majú vo všeobecnosti vyšší podnikateľský apetít, a to je pre vývoj ekonomiky prospešné.

Z „kvalitatívnej“ stránky je kľúčovým faktorom schopnosť populácie využiť dobré podnikateľské podmienky. Ide hlavne o vedu a výskum, o vzdelanie ako také. Británia nepatrí medzi krajiny s najvyšším počtom patentov, užitočných vzorov, obchodných známk a priemyselných dizajnov na svete<sup>4</sup>, ale jej veda a výskum sú na vysokej úrovni a britské univerzity patria medzi najlepšie na svete<sup>5</sup>.

Británia má teda dobré strategické podhubie, aby sa jej ekonomicky vodilo dobre v akýchkoľvek podmienkach. Minimálne lepšie ako v „priemernej“ EÚ.

A ďalej, tamojšia ekonomika je relatívne dobre chránená pred externými vplyvmi. Má vysoký podiel služieb a nízky podiel priemyselnej výroby, ktorá býva najviac zasiahnutá globálnymi problémami<sup>6</sup>. Zároveň je sice priemerne otvorenou ekonomikou (tzn. jej podiel exportu tovarov a služieb na HDP je cca na svetovom priemere), ale v jej exporte majú vysoké zastúpenie služby. A hoci je EÚ dominantný partner pre Britániu, podiel Únie na exporte z Británie je výrazne nižší ako je to v Nemecku, Francúzsku či Taliansku. Spojené kráľovstvo je na Únii menej závislé. Celkovo je britský export menej citlivý na globálne výkyvy a je geograficky diverzifikovaný. Veľká Británia má navyše silné väzby na anglosaské krajiny a tie patria celosvetovo medzi ekonomicky najsilnejšie.

Výhodou Británie je nezávislá a efektívna fiškálna a menová politika. Krajina má sice veľký verejný dlh, na úrovni 87% HDP, ale je veľmi dobre manažovateľný. Verejný rozpočet je primárne (tzn. bez nákladov na verejný dlh) v prebytku a ak započítame úrokové náklady na obsluhu verejného dlhu, je len v miernom deficite. Navyše, Británia patrí medzi nízkorizikové krajiny (tzn. bezpečné prístavy, safe havens), a teda v prípade turbulencií budú výnosy jej štátnych dlhopisov klesať

a financovanie verejného dlhu zlacnie. Tento „bezpečnostný ventil“ funguje napríklad aj v USA či Nemecku, ale opačne pôsobí v Taliansku. Pozitívnu úlohu pri stabilizácii hospodárstva by pri prípadných turbulenciách zohrala aj centrálna banka Bank of England, tak ako sa stalo už mnohokrát od jej založenia dňa 27. júla 1694.

Pri turbulenciách by klasickú uvoľňujúcu menovú politiku (pokles úrokových sadzieb, nákupy cenných papierov – tzv. kvantitatívne uvoľňovanie), vhodne doplnil ďalší pilier menovej politiky, a tým je pohyb menového kurzu. Británia je síce považovaná za safe haven, ale pri globálnych a aj lokálnych hospodárskych napätiach libra oslabuje, čo vytvára určitý vankúš na preklenutie problémov.

Na Veľkú Britániu však vplýva aj niekoľko faktorov, ktoré budúci úspech Spojeného kráľovstva ohrozujú.

Jedným a slabším z nich je vonkajšia nerovnováha britskej ekonomiky. Posledným rokom, kedy mala Británia prebytok bežného účtu platobnej bilancie, je rok 1983 a posledným takým štvrtkom je 3. štvrtrok 1997. Odvtedy je platobná bilancia neustále v schodku a ten sa navyše neustále prehľbuje, niekedy aj k 5% HDP. Avšak, pri detailnejšom pohľade „nejde o tragédiu“. Krajina má síce dlhodobo vysoký schodok v tovaroch, ale naopak má vysoký prebytok v službách. Spolu v tovaroch a službách zaznamenáva schodok dlhodobo niečo vyše percenta, čo nie je veľmi zlé číslo. Práve bilancia tovarov a služieb je kľúčová z pohľadu stability ekonomiky, je dokonca priamou zložkou HDP. Britský schodok ovplyvňujú hlavne portfóliové investície, zjednodušene zisky z britských dlhopisov a akcii vyvážené do zahraničia sú vyššie ako zisky z cudzích cenných papierov dovážané do Británie, ale to nie je pre britskú ekonomiku až takým strašiakom. Tlak na oslabovanie libry ale pretrvá.

Oveľa väčšou hrozbou sa zdá dezintegrácia celej krajiny. Lebo výsledok referenda o brexite bol veľmi tesný, ani jedna strana nemala jasnú dominanciu (samozrejme to nespochybuje legitimitu výsledku). A hlavne, krajina sa regionálne štiepila. Anglicko a Wales sa vyjadrili za vystúpenie z EÚ a Škótsko, Severné Írsko a (v rámci Anglicka) aj Londýn sa vyjadrili za zotrvanie Spojeného kráľovstva v Únii. To teraz vedie k separatistickým tendenciám hlavne v Škótsku.

Pritom len nedávno, v roku 2014, bolo v Škótsku referendum o vystúpení zo Spojeného kráľovstva a jasná väčšina (55%) sa vyjadrila za status quo. Po brexitovom referende v roku 2016 sa však na stôl

dostala požiadavka na druhé škótske referendum, lebo (vraj) Škótsko sa cíti brexitom oklamané. Hlavným advokátom tohto referenda je Škótska národná strana a jej šéfka a predsedníčka tamjšej vlády Nicola Sturgeon, ktorá využila svoj vplyv v parlamente a decembri 2019 presadila právnu úpravu, ktorá podľa nej umožní uskutočniť druhé referendum, a to už v roku 2020. Britská vláda s tým nesúhlasí, na uskutočnenie ďalšieho referenda je (vraj) potrebný dlhší čas, generačnú výmenu. Aktuálne prebieha „zápas právnikov“ o legitimitu prípadného referenda. Zatiaľ sa jeho výsledky chystá uznať aj Španielsko (jeho postoj je ostro sledovaný kvôli Katalánsku a Baskicku), avšak len vtedy ak bude vyhlásené v súlade so zákonom (...). Hra je teda plne rozohraná, výsledok je nejasný.

A najväčšou hrozbou pre Veľkú Britániu je samotná Európska únia. Približne 45% britského exportu smeruje do EÚ, 60% z neho tvoria tovary a 40% služby. Z britských regiónov je hlavným exportérom do EÚ Wales a Severné Írsko (čo mimochodom môže zvýšiť separatistické tendencie aj tam). Británia potrebuje mať dobré vzťahy s Úniou a koniec koncov aj Únia, pre ktorú je Spojené kráľovstvo veľkým trhom tovarov a s ktorým má výrazný obchodný prebytok. Na druhej strane rokovacia pozícia Únie je silnejšia.

Napriek „povinným“ milým gestám Únie voči Británii prebieha nemilosrdný zápas o budúce zmluvné usporiadanie vzťahov, ktoré bude mať priamy vplyv na úspech Spojeného kráľovstva. A ten nie je záujme Únie, potrebuje dokázať, že odchod z nej sa nevypláca. Hlavným advokátom Únie a tým hlavným „nepriateľom“ Británie je Francúzsko. Rokovania v nasledujúcich mesiacoch budú veľmi ťažké a zďaleka nie je vylúčené, ba dokonca je aj pravdepodobné, že sa aktuálne prechodné obdobie bude ešte predlžovať. Nastavovanie zmluvných vzťahov s EÚ je pre Britániu veľmi komplikované aj v tom, že to priamo ovplyvňuje nové zmluvné vzťahy Británie s inými partnermi.

Zhrnúc, Británia má veľmi konkurencieschopnú ekonomiku a dobrú demografiu. Kameňom úrazu bude škótsky problém a nové usporiadanie vzťahov s EÚ. Tu vývoj nie je možné predpovedať, lebo závisí od rozhodnutia niekoľkých ľudí s protichodnými záujmami. Ale celkovo má Británia našliapnuté dobre. Lepšie ako zoskupenie, ktoré práve opustila.

**Richard Tóth**  
hlavný ekonóm

<sup>1</sup> Použili sme viacero porovnateľných rebríčkov, aby sme eliminovali prípadnú „nestrannosť“ či chabú metodiku v niektorom z nich: Doing Business od Svetovej banky, Global Competitiveness Report od Svetového ekonomického fóra, Corruption Perception Index od Transparency International, Economic Complexity Index od Massachusetts Institute of Technology, Global Innovation Index od Cornell University/OSN a Economic Freedom od Heritage Foundation. Vo všetkých je Veľká Británia na popredných priečkach.

<sup>2</sup> Postačujúca miera reprodukcie potrebná na zachovanie veľkosti populácie je cca 2.1 narodeného dieťaťa na jednu ženu. Podľa údajov Svetovej banky z roku 2017 mala Británia 1.8 dieťaťa na ženu, Nemecko 1.6, Francúzsko 1.9 a Taliansko 1.3. V USA je táto miera 1.8 a vo svete 2.4.

<sup>3</sup> Podľa údajov Svetovej banky sa od roku 2007 do roku 2017 do Británie prisťahovalo 2.6 mil. obyvateľov, čo je skoro 4% súčasnej populácie. Do Nemecka 4.7 mil. (5.7%), do Francúzska 606 tis. (1%), do Talianska 2.4 mil. (4%). Do USA 9.7 mil. (3%) a napríklad do Austrálie 1.8 mil. čo je až 7.8% dnešnej austrálskej populácie.

<sup>4</sup> V patentoch a úžitkových vzoroch vedie svetové poradie Čína. V prepočte na HDP ale s prehľadom dominuje Južná Kórea, potom Čína a Japonsko a s väčším odstupom Nemecko, Švajčiarsko, USA, Fínsko, Dánsko, Švédsko a Holandsko. V počítačoch dominuje Čína a USA, v elektronike Japonsko a Kórea a v doprave Nemecko. Najviac patentov registroval v roku 2018 čínsky Huawei, japonský Mitsubishi Electric a americký Intel. V obchodných značkách vedie opäť Čína, v prepočte na HDP Čína, Kórea a Turecko. Z firiem najviac značiek za rok zaregistrovala švajčiarska farmaceutická firma Novartis (174), francúzsky kozmetický gigant L'Oréal (169) a nemecký Daimler AG (129). Aj v priemyselných dizajnoch vládne Čína, v prepočte na HDP je ale na druhom mieste. Na prvom je Južná Kórea a na treťom Taliansko. Z firiem jasne vedú kórejské spoločnosti Samsung a LG, tretí je americký Procter & Gamble. Podľa údajov WIPO (World Intellectual Property Organization) za rok 2018.

<sup>5</sup> Podľa rešpektovaného rebríčka univerzít Times Higher Education má Británia v prvej stovke najlepších univerzít sveta 11 univerzít, podľa iného rebríčka QWS World University Rankings je v prvej stovke až 18 britských univerzít. Je to oveľa viac ako má Nemecko, Francúzsko alebo Taliansko.

<sup>6</sup> Samotná priemyselná výroba tvorí vo Veľkej Británii 9% HDP. V Nemecku až 20%, vo Francúzsku 10%, v Taliansku 15%, v celej EÚ 14%. A napríklad v USA 11% a vo svete 16%. Podľa údajov Svetovej banky za rok 2017.

---

**Kontakt:** Richard Tóth, Hlavný ekonóm. Tel. +421 2 3226 6531. Fax: +421 2 3226 6910. E-mail: [research@privatbanka.sk](mailto:research@privatbanka.sk), [toth@privatbanka.sk](mailto:toth@privatbanka.sk). Web: [www.privatbanka.sk](http://www.privatbanka.sk)

**Upozornenie:** Vyjadrené názory a pohľady sú stanoviskom autora v čase písania správy. Táto správa vyjadruje len všeobecné stanovisko. Žiadna informácia alebo názor nepredstavuje ponuku na nákup alebo predaj cenného papiera alebo iného finančného nástroja. Správa nie je určená na poskytovanie osobného investičného poradenstva a neberie do úvahy špecifické investičné ciele, finančnú situáciu a osobné záujmy kohokoľvek, kto by mohol túto správu prijať. Hoci sú informácie v správe považované za spoľahlivé, nie je možné zaručiť ich správnosť. Právo meniť akúkoľvek formuláciu kedykoľvek a bez upozornenia vopred je vyhradené. Hodnota cenného papiera alebo iného finančného aktíva a príslušného výnosu môže stúpať alebo klesať a návratnosť investície nie je zaručená. Výkonnosť cenného papiera alebo iného fin. nástroja v minulosti nie je zárukou alebo indikátorom výkonnosti v budúcnosti. Investície na trhoch rýchlo sa rozvíjajúcich krajín sú spravidla kvôli vyššej politickej a ekonomickej nestabilite a nerozvinutému trhu a systému rizikovejšie. Zmeny výmenných kurzov a daňový režim vplyvajú na hodnotu, cenu alebo výnos cenného papiera alebo iného finančného nástroja.