HOSPODÁRSKA KRÍZA V RETROSPEKTÍVE: OD PRÍČIN K DÔSLEDKOM

MARTIN LAČNÝ

Edmund S. Phelps, laureát Nobelovej ceny za ekonómiu, sa o finančnej kríze vo svojich komentároch vyjadruje ako o „dokonalej búrke." Tento dramaticky znejúci výraz v anglickej frazeológii označuje zriedkavú kombináciu vplyvov, vedúcich k výraznému zhoršeniu situácie. Dôvodom pre takýto prívlastok pre krízu je skutočnosť, že súhra činiteľov, ktoré sú ekonómami označované ako príčiny finančnej a neskôr hospodárskej krízy v rokoch 2007 – 2009, predstavuje vyústenie hlbších a svojim charakterom dlhodobých procesov, ku ktorým dochádza v rámci globálneho ekonomického systému.

Zoznam štandardne uvádzaných bezprostredných príčin vzniku finančnej krízy v USA zahŕňa dlhodobé nízke úrokové sadzby FED-u ako výraz monetárnej expanzie, snažiacej sa eliminovať pesimistickú atmosféru, ktorá zavládla na trhoch po prasknutí bubliny „dot-com boom-u" a septembrových udalostiach v roku 2001. Ku vzniku krízy nemalou mierou prispelo i nevhodné nastavenie legislatívy regulujúcej finančný sektor. Okrem zákonov stimulujúcich hypotekárny trh, ktoré boli prijaté počas funkčného obdobia prezidenta Billa Clintona, ku vzniku nežiaduceho stavu podľa odborníkov prispeli i podstatne staršie právne normy ako Community Reinvestment Act z roku 1977, či dokonca Bank Charter Act z roku 1844.[1]

Finančné deriváty, predstavujúce nástroj na redukciu, resp. rozloženie rizika, ktoré znáša na hypotekárnom trhu veriteľ, sa kvôli zanedbaniu tzv. systémového rizika pri emitovaní štruktúrovaných cenných papierov, zahŕňajúcich sekuritizované hypotéky, stali ďalším destabilizujúcim faktorom. Stádovitosť v správaní bankárov a finančníkov v zmysle „shut up and dance" a nekalý medzibankový marketing následne prispeli k masívnemu šíreniu týchto rizikových aktív. V neposlednom rade v zozname príčin vzniku spomínanej finančnej krízy figurujú i nemalé pochybenia mnohých konvenčných analytikov, ktoré zabránili včasnej anticipácii problémových

[1] KOVANDA, L. *Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s laureáty Nobelovy ceny o finanční krizi*. Praha, Mediacop – Edice Týden 2010. ISSN 1804-1701, s. 20 – 22.

javov. Príčiny tejto konkrétnej krízy teda zahŕňajú spleť zlyhaní v oblasti hospodárskej politiky, legislatívy a správania aktérov trhu.

Reakcie na problematický vývoj amerického finančného trhu zo strany štátu predstavovali de facto sled krokov vedúcich k „zospoločenšteniu" súkromných strát. V rámci programu TARP (Troubled Asset Relief Program) bolo z federálnych verejných zdrojov vyčlenených 700 mld. USD na nákup problémových aktív, FED pokračoval v politike monetárnej expanzie (v decembri 2008 úrokové sadzby FED-u dosahovali extrémne nízke hodnoty v intervale 0 – 0,25%, čo nielen v odborných kruhoch vzbudzovalo obavy, že monetárna politika FED-u uviazne v tzv. pasci likvidity).[2] Vzhľadom na nedostatočný účinok týchto opatrení pristupuje americká vláda k priamemu poskytovaniu likvidity prostredníctvom nákupov dlhopisov od bánk v dvoch vlnách tzv. kvantitatívneho uvoľňovania a k sanácii veľkých bánk a korporácií, v súvislosti s ktorou sa hovorí o fenoméne „too big to fall".

K transferu finančnej krízy z USA dochádza v zásade dvoma spôsobmi. Prostredníctvom finančného sektora – realitný trh trpí následkami prasknutia realitnej bubliny a problémové sekurity sa dostávajú do aktív bánk mimo USA. Narastajúca nedôvera spôsobuje multiplikovanú kontrakciu na finančných trhoch.

Následne dochádza k útlmu reálnej ekonomiky, ktorý je spôsobený nedôverou a pesimistickými očakávaniami na trhoch a skrz pokles zahraničného dopytu sa kríza prejavuje aj v ekonomikách dovtedy netrpiacich problémovými javmi na lokálnych finančných trhoch.

Z pôvodne hypotekárnej krízy teda na Západe postupne cez úverovú a finančnú krízu vzniká kríza hospodárska, pričom snahy o jej riešenie vytvárajú priame predpoklady pre vznik tzv. dlhovej krízy, ktorá predstavuje pokračovanie útlmu z rokov 2007 – 2009.

„Zospoločenštenie" súkromných strát v európskych krajinách rezultuje v podobe enormného nárastu verejného dlhu, ktorý niektoré z nich privádza na pokraj bankrotu. Verejný dlh 14 z 27 krajín EÚ prekračuje hranicu 60% HDP, stanovenú Paktom stability a rastu.[3] Veľké problémy vo sfére verejných financií vykazujú krajiny PIIGS (Portugalsko, Taliansko, Írsko, Grécko, Španielsko), ale i Veľká Británia, Francúzsko, Belgicko, Nemecko a ďalšie. Popri lokálnych špecifikách je však spoločným menovateľom ekonomických problémov

---

[2] Bližšie k problematike pasce likvidity napr.: SCHILLER, B. R.: *Makroekonomie dnes*. Brno, Computer press 2004. 412 s. ISBN 80-251-0169-X.

[3] European Public Debt at a Glance. In: *CNN International Edition.* [online]. 21/06/2011. [cit. 2012 – 02 – 01], Dostupné na internete: <http://edition.cnn.com/2011/BUSINESS/06/19/europe.debt.explainer/index.html>.

na oboch brehoch Atlantiku okrem iného dlhodobá tendencia k spotrebe bez ohľadu na to, ako sa vyvíja schopnosť jednotlivých ekonomík produkovať reálne hodnoty.[4]

Európske krajiny sa z pohľadu príčin vzniku dlhového problému v ich verejných financiách dajú rozdeliť do dvoch skupín. Kým prvá skupina, reprezentovaná napr. Gréckom, Talianskom, Maďarskom, a pod. vykazovala vysokú zadlženosť svojich verejných rozpočtov už pred krízou, druhá skupina krajín, medzi ktoré patria napríklad Írsko a Portugalsko by sa dala označiť ako obete krízy.

Grécke vlády vytvárali schodky verejných financií, ktoré sa postupne kumulovali od polovice 70. rokov, úroveň 100% HDP grécky verejný dlh dosiahol prakticky už začiatkom 90. rokov. Po vstupe do Európskej menovej únie Grécko stráca možnosť riešiť tento svoj dlhodobý dlhový problém prostredníctvom devalvácie Drachmy. Až do priamych dopadov krízy (útlm v lodiarstve a turistickom ruchu ako kľúčových pilieroch gréckej ekonomiky) si však grécka vláda mohla vďaka začleneniu krajiny do eurozóny požičiavať za relatívne nižší úrok, čo viedlo k pokračujúcemu zadlžovaniu.

Odlišný scenár mal vznik dlhového problému vo verejných financiách Írskej republiky. Enormná úverová expanzia v írskom bankovom sektore od polovice 90. rokov viedla k vytvoreniu bubliny, ktorá sa najviac prejavila na realitnom trhu. Po prudkom prepade cien nehnuteľností v súvislosti s postupujúcou finančnou krízou Írska vláda sanovala bankový sektor za cenu neúnosného nárastu verejného dlhu. Následne írske verejné financie sanuje Európska únia v spolupráci s MMF.

Na prvý pohľad odlišné problémy reprezentantov spomínaných dvoch skupín krajín – Grécka a Írska spája spoločná mena euro, ktorá v oboch prípadoch pôsobí ako prvok eskalujúci dopad hospodárskej krízy. I keď korene ekonomických problémov oboch krajín siahajú relatívne ďaleko pred prijatie spoločnej meny, práve spoločná mena tieto problémy vyhrotila. Je nepravdepodobné, že by v týchto krajinách došlo k tak dramatickej kumulácii ekonomických problémov v prípade, že by monetárnu politiku realizovali centrálne banky v Aténach a Dubline. Projekt spoločnej meny sa v kontexte spomínaných príkladov javí ako problematický kvôli heterogénnemu charakteru jednotlivých ekonomík tvoriacich eurozónu a kvôli nesúladu monetárnej politiky ECB s lokálnymi fiškálnymi politikami. Ako problematický sa javí tiež fakt, že euro je projektom politickým, nie ekonomickým. Viaže sa

[4] Pozri: BRINKBÄUMER K., et al.: A Superpower in Decline. Is the American Dream Over? In: *Spiegel Online International.* [online]. 11/01/2010. [cit. 2012 – 02 – 01], Dostupné na internete: <http://www.spiegel.de /international world/0,1518,726447-6,00.html>.

na kariéru mnohých politikov, ktorí zrejme budú ideu spoločnej meny presadzovať bez ohľadu na závažnosť problémov, ktoré sa v súvislosti s menovou úniou môžu objaviť a bez ohľadu na náklady, ktoré si existencia spoločnej meny vyžiada.

Protikrízové opatrenia, ktoré sa aplikovali a aplikujú v Európe i v USA tak podľa mnohých renomovaných ekonómov dôsledky krízy zväčša neriešia, ale naopak predlžujú jej trvanie a podporujú stagnáciu západných ekonomík. Tí istí odborníci v súvislosti s hľadaním možných riešení poukazujú na širší kontext, v ktorom je potrebné reflektovať spomínané javy, bezprostredne súvisiace so vznikom a priebehom tejto krízy.

V rámci vývoja svetovej ekonomiky v ostatných dekádach vznikla tzv. „symbiotická nerovnováha," ktorú reprezentatívnym spôsobom ilustruje faktografia ekonomických vzťahov USA a Číny. Finančná kríza a následný útlm ekonomickej aktivity v jej kontexte predstavujú symptóm, ktorý indikuje proces vedúci k vyrovnaniu globálnej makroekonomickej nerovnováhy, čo dokladujú rapídne zmeny v globálnych kapitálových tokoch a medzinárodnom obchode.[5] Ekonómovia v tejto súvislosti hovoria doslova o pohybe „tektonických dosiek" vo svetovej ekonomike.[6] Aktuálna kríza totiž mení celkové rozloženie ekonomických síl v rámci svetovej ekonomiky v prospech tzv. „emerging markets", medzi ktoré sa štandardne zaraďujú skupiny krajín BRIC (Brazília, Rusko, India a Čína) a NEXT 11 (Bangladéš, Egypt, Indonézia, Irán, Mexiko, Nigéria, Pakistan, Filipíny, Turecko, Južná Kórea a Vietnam).

Tieto rozvíjajúce sa ekonomiky popri dlhodobo vykazovanej vysokej úrovni ekonomickej dynamiky demonštrujú schopnosť vyrovnať sa s krízou vlastnými silami. V prípade režimov, používajúcich systémové nástroje štátneho kapitalizmu, sú priame dôsledky krízy kompenzované predovšetkým stimulmi z prostriedkov štátnych (tzv. suverénnych) investičných fondov, sústreďujúcich prebytky z predaja exportovaných výrobkov a surovín, prebytky dôchodkových systémov, zisky štátnych spoločností, a pod., ktoré podľa odhadov MMF v súčasnosti disponujú aktívami v hodnote rádovo vyše

---

[5] Pozri napr.: MILESSI-FERETTI, G. M.; TILLE, C.: The Great Retrenchment: International Capital Flows during the Global Financial Crisis. In: *Economic Policy 52nd Panel Meeting*. [online]. 22.-23. 10. 2010. [cit. 2012 – 02 – 01], Dostupné na internete: <http://www.cepr.org/meets/wkcn/9/979/papers/Milesi-Ferretti_Tille.pdf>; K zmenám v tokoch priamych zahraničných investícií u ich najväčších recipientov pozri: *Global Development Finance: External Debt of Developing Countries.* [online]. Washington, D. C.: The World Bank 2012, s. 13. ISBN 978-0-8213-9453-3. [cit. 2012 – 02 – 01], Dostupné na internete: <http://data.worldbank.org/sites/default /files/gdf_2012.pdf>.

[6] KOVANDA, L.: *Příběh dluhové smršti a hovory (nejen) s laureáty Nobelovy ceny o dopadech finanční krize*. Praha, Mediacop – Edice Týden 2011. ISSN 1804 – 1701, s. 16 – 17.

10 biliónov dolárov. Voľný trh a globálny obchod sú v súčasných verziách štátneho kapitalizmu chápané ako hnacie motory, ktoré dokážu lepšie ako iné systémy generovať bohatstvo. Štátny kapitalizmus pritom nenadobúda podobu centrálne riadených ekonomík, dnešné autoritárske režimy sa sústreďujú na kontrolu kľúčových odvetví, ako je ťažba nerastných surovín, finančný sektor, telekomunikácie, dopravné uzly, a pod., v ktorých pôsobia štátne alebo pološtátne firmy, spravidla úzko personálne previazané s režimom (Rusko, Čína, Saudská Arábia, Irán, Venezuela, Bolívia, atď.). Tieto firmy, predstavujúce jeden z pilierov súčasného štátneho kapitalizmu, sú závislé na štáte, od ktorého dostávajú väčšinu významných zákaziek a ktorý im píše na mieru legislatívu, poskytuje záruky pri získavaní úverov, alebo ich politicky a ekonomicky kryje pri boji o zákazky v zahraničí. V prípade potreby plnia politické úlohy spôsobom, ktorý by si bežné firmy zodpovedajúce sa svojim akcionárom nemohli dovoliť (zamestnávanie nadmerného počtu ľudí, získavanie strategických zákaziek za objektívne nevýhodných podmienok za účelom zabezpečenia prístupu k dôležitým surovinám, a pod.). Zdroje získané prostredníctvom kontroly výnamných ložísk strategických surovín (napr. cca ¾ svetových zásob ropy v súčasnosti kontrolujú štátne spoločnosti) a exportných stratégií na báze agresívneho protekcionizmu (čo je prípad predovšetkým súčasnej Číny), ktoré sú pod priamou kontrolou štátu, sa používajú na plnenie politických cieľov a zabezpečujú zotrvanie režimu pri moci. Súčasný systém štátneho kapitalizmu čerpá z potrieb západných ekonomík, aplikujúcich trhové princípy (energetické suroviny, potreba prenikať na nové trhy a hľadať lacnejšie miesta pre produkciu tovarov), čo oba systémy stavia do pozície nútenej symbiózy, pričom sa jeden bez druhého v súčasnej situácii de facto nezaobídu.[7]

Ďalším špecifikom rozvíjajúcich sa ekonomík sú relatívne nízke pomery úverov k vkladom, zabezpečujúce kvalitatívne odlišnú ekonomickú situáciu v porovnaní s mnohými západnými ekonomikami, ktoré dlhodobo (prakticky cca dve dekády) čerpali zo svojich rezerv a následne žili na dlh. Preskupenie globálnych ekonomických síl zohľadňuje reálnu produktivitu a ekonomický potenciál jednotlivých krajín, čomu nasvedčuje okrem meniacich sa globálnych kapitálových tokov i nárast vzájomných obchodných relácií medzi rozvíjajúcimi sa ekonomikami.

I keď ekonomiky reprezentujúce triádu svetových ekonomických centier, ktorá sa vyprofilovala v druhej polovici 20. storočia stále vykazujú relatívne

[7] Bližšie: BREMMER, I. 2010. *The End of the Free Market: Who Wins the War Between States and Corporations?* New York: Portfolio/Penguin. 230 s. ISBN 1-101-42908-9.

vysokú výkonnosť, meranú ukazovateľom HDP per capita a vysoký podiel na tvorbe svetového HDP,[8] ich konkurencieschopnosť je vo výhľade najbližších dekád reálne ohrozená. Nové výzvy, ktorým v súčasnosti západné ekonomiky čelia, okrem iného zahŕňajú potrebu realistickejšieho pohľadu na úroveň blahobytu domáceho obyvateľstva, ktorá musí korešpondovať s úrovňou reálne produkovaných hodnôt. Medzinárodná deľba práce v globálnom meradle ovplyvňuje komoditnú a teritoriálnu štruktúru medzinárodného obchodu. Ten spätne ovplyvňuje ekonomické aktivity na národnej úrovni prostredníctvom transformácie štruktúry HDP jednotlivých krajín, impulzov ekonomického rastu v podobe možností efektívneho využívania zdrojov živej a zhmotnenej práce (úspory z rozsahu na báze zahraničného dopytu), ako aj prostredníctvom svojej parametrickej funkcie (prostredníctvom medzinárodnej výmeny dochádza k porovnávaniu kvalitatívnych parametrov produkcie a technológií, čo vedie k tlaku na zvyšovanie ich kvality). V kontexte kritiky globalizačných procesov je potrebné poznamenať, že ekonomická globalizácia je objektívnym produktom doterajšieho ekonomického a spoločenského vývoja. Medzi globalizáciou spôsobované efekty patrí to, že prináša podnety pre ekonomický a spoločenský rozvoj, avšak nie v rovnakej miere pre každú ekonomiku, resp. ekonomický subjekt. Najviac získavajú v procese globalizácie tie ekonomické subjekty, ktoré dokážu najlepšie využiť konkurenčné prostredie, ktoré tento proces vytvára. Schopnosť vyrovnať sa so zmenami vo svetovej ekonomike sa teda pre Západ spája s hľadaním stratégií zameraných na reálny rozvojový potenciál lokálnych ekonomík, ako aj so snahou vyhnúť sa vytváraniu nových bublín, ktoré by mohli mať pre ďalší vývoj západných ekonomík fatálne následky. V neposlednom rade sa hľadanie východísk z tejto krízy spája s dôrazom na funkčnosť zodpovednostných mechanizmov ako vo sfére súkromného biznisu, tak i vo sfére hospodárskej politiky.

[8] Bližšie: KUZMIŠIN, P. et al.: *Svetová ekonomika*. Košice, EkF TU 2008. 392 s. ISBN 978-80-8073-990-4.; LEBIEDZIK, M.; NEZVAL, P.; MAJEROVÁ, I.: *Světová ekonomika*. Brno, Computer press 2007. 280 s. ISBN 978-80-251-1498-8.

Literatúra:

BREMMER, I. 2010. *The End of the Free Market: Who Wins the War Between States and Corporations?* New York: Portfolio/Penguin. 230 s. ISBN 1-101-42908-9.

BRINKBÄUMER K., et al.: A Superpower in Decline. Is the American Dream Over? In: *Spiegel Online International.* [online]. 11/01/2010. [cit. 2012-02-01], Dostupné na internete: <http://www.spiegel.de/international/world/0,1518,726447-6,00.html>.

DUDINSKÝ, V.; DUDINSKÁ, I.: Globalizácia aj ako teoretický problém (niekoľko poznámok na margo). In: *Globalizácia a vzdelávanie učiteľov*. Bratislava: PedF UK 2012, s. 118 – 124. ISBN 978-80-223-3188-3.

European Public Debt at a Glance. In: *CNN International Edition.* [online]. 21/06/2011. [cit. 2012-02-01], Dostupné na internete: <http://edition.cnn.com/2011/BUSINESS/06/19/europe.debt.explainer/index.html>.

Global Development Finance: External Debt of Developing Countries. [online]. Washington, D. C.: The World Bank 2012. 346 s. ISBN 978-0-8213-9453-3. [cit. 2012-02-01], Dostupné na internete: <http://data.worldbank.org/sites/default/files/gdf_2012.pdf>.

KOVANDA L.: *Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s laureáty Nobelovy ceny o finanční krizi*. Praha, Mediacop – Edice Týden 2010. 112 s. ISSN 1804-1701.

KOVANDA, L.: *Příběh dluhové smršti a hovory (nejen) s laureáty Nobelovy ceny o dopadech finanční krize*. Praha, Mediacop – Edice Týden 2011. 152 s. ISSN 1804-1701.

KUZMIŠIN, P. et al.: *Svetová ekonomika*. Košice, EkF TU 2008. 392 s. ISBN 978-80-8073-990-4.

LAČNÝ, M.: Ekonomická kríza a ekonomické myslenie. In: *Týždeň vedy a techniky na PF KU v Ružomberku.* [CD ROM] Verbum/KU, Ružomberok 2010, s. 412 – 416. ISBN 978-80-8084-555-1.

LAČNÝ, M.: Výzvy pre etickú reflexiu globalizovanej ekonomiky. In: *Globalizácia a vzdelávanie učiteľov*. PedF UK, Bratislava 2012, s. 126 – 132. ISBN 978-80-223-3188-3.

LEBIEDZIK, M.; NEZVAL, P.; MAJEROVÁ, I.: *Světová ekonomika.* Brno, Computer press 2007. 280 s. ISBN 978-80-251-1498-8.

MILESSI-FERETTI, G. M.; TILLE, C.: The Great Retrenchment: International Capital Flows during the Global Financial Crisis. In: *Economic Policy 52nd Panel Meeting.* [online]. 22.-23. 10. 2010. [cit. 2012-02-01], Dostupné na internete: <http://www.cepr.org/meets/wkcn/9/979/papers/Milesi-Ferretti_Tille.pdf>.

SCHILLER, B. R.: *Makroekonomie dnes*. Brno, Computer press 2004. 412 s. ISBN 80-251-0169-X.