

## Aktuálne problémy globálnej hospodárskej krízy a ich možné teoretické i praktické riešenie<sup>1</sup>

Kajetana HONTYOVÁ – Pavlína IVANOVÁ\*

---

### Theoretical and Practical Solutions to the Actual Problems of the Current Global Economic Crisis

#### Abstract

*The current global economic crisis is peculiar in many aspects. One of the key ones is the cumulating of more crisis phenomena at the same particular time (virtualization of the financial sector, polarization of wealth and poverty in society, immense increase of the moral gamble, but also unsustainable level of living standard, debt crisis, increase in arms expenses, wars, climate changes' effects etc.). Both theory and practice talk about globalization, however, in reality, both theory and practices remain bound to the national level. The ethical dimension, inhibition of corruption, removal of inefficiency in the public sector as well as new forms of regulations all create the necessary base for solutions to these problems.*

**Keywords:** *global economic crisis, economic cycle, innovation, employment, ethics, moral gamble, fiscal politics, monetary politics, economic theory, economic praxis*

**JEL Classification:** A13, G01, F00

---

#### Úvod

Súčasná globálna kríza nastolila mnoho otázok tak v teoretickej, ako aj praktickej rovine ekonomického poznania. Hľadá sa odpoveď na otázky, čo je príčinou krízy, prečo kríza prepukla práve v roku 2008, dokedy bude trvať, ako ju riešiť.

---

\* Kajetana HONTYOVÁ – Pavlína IVANOVÁ, Ekonomická univerzita v Bratislave, Národohospodárska fakulta, Katedra ekonomickej teórie, Dolnozemska 1, 852 35 Bratislava 5; e-mail: kajetana.hontyova@euba.sk; pavlina.ivanova@euba.sk

<sup>1</sup> Tento príspevok vznikol s podporou grantovej agentúry VEGA v rámci projektu č. 1/0379/12 *Protirečenia tvorby ľudského kapitálu v novej ekonomike*.

Treba si uvedomiť, že dnešná kríza nie je len cyklická, teda nejde len o problémy fiškálnej či menovej politiky, ktoré možno riešiť použitím tradičných nástrojov a postupov. Niektoré oblasti ekonomickej teórie súčasnú krízu, ktorá je globálna, vôbec nepredvídali a ekonometrické prístupy tiež nevarovali pred kumulovaním rizikových fenoménov. Niektorí ekonómovia (napr. Greenspan, Krugmann) dokonca tvrdili, že kríza ani nemôže vzniknúť a krízové fenomény máme už trvale pod kontrolou. Napriek tomu kríza vznikla a zasiahla nielen menovú, fiškálnu a finančnú politiku, ale postupne aj celú makroekonomickú politiku. Poznanie systémových súvislostí, kumulovanie krízových faktorov, úloha globalizácie pri šírení krízy či postup jednotlivých kríz (hypotekárna, banková, dlhová, kríza spotreby, menová kríza), to všetko ukazuje nevyhnutnosť nového prístupu k riešeniu krízových javov.

Kríza v roku 2008 bola pokračovaním predchádzajúcich krízových procesov (kríza v juhovýchodnej Ázii – 1996, kríza technologických trhov – 2000, kríza v Južnej Amerike – 2003), v súčasnosti však nadobudla globálny rozmer. V dôsledku globalizácie sa svetová ekonomika podstatne viac prepojila, vznikli nové centrá rozvoja (BRIC, CIVEX) a virtualizácia finančného sektora dosiahla obrovské rozmery. Príjmová polarizácia mala za následok zadlžovanie obyvateľstva (v snahe udržať spotrebu), produkčné kapacity podnikov sa rozšírili o viac ako 30 % (zvýšilo sa úverovanie podnikov); rast nákladov viedol k nárastu pôžičiek krajín a súbežne k rastu korupcie (o viac ako tretinu) a rovnako stúpila aj nákladovosť štátneho a verejného sektora. Vznik krízy spôsobili aj ďalšie negatívne faktory – špekulatívne obchody na komoditných trhoch (nárast o viac ako 45 %), hypotekárne bubliny, obchodovanie s toxickými úvermi a derivátmi.

Ratingové hodnotenie čast' týchto procesov ignorovalo (rating problémových krajín v rokoch 2004 – 2008), v roku 2008 sa to však stalo neudržateľné a otvorenie informácií o derivátoch následne vyústilo do prasknutia hypotekárnej bubliny, čo viedlo k prehodnoteniu situácie v bankovom sektore. Vlády boli nútené prijať opatrenia na záchranu bankového sektora (kvantitatívne uvoľňovanie, priame poskytnutie zdrojov a odkúpenie akcií štátom). Zamrznutie medzibankového trhu prinútilo vlády k novému kolu poskytnutia finančných zdrojov, čo spôsobilo zníženie ratingu bánk i štátov a vyvolalo ďalší nárast globálnej neistoty. Po hypotekárnej a bankovej kríze sa rozvinula dlhová kríza, a súčasne kríza globálnej spotreby a kríza nadmerných produkčných kapacít (nadmernosť sa odhaduje na 10 % – 35 % podľa odvetví – MacKinsey, 2012). Samozrejme, to sa premietlo i do rastu nezamestnanosti.

Teória, ale i praktická hospodárska politika boli vznikom krízy zaskočené, no napriek tomu sa hneď po vzniku krízy začali využívať tradičné nástroje (poskytnutie zdrojov, finančná politika či politika stimulácie). Použité nástroje a postupy

ale nezabrali a proces metamorfóz krízy (hypotekárna, banková, dlhová, rozpočtová, spotreby, nezamestnanosti) pokračoval. To ukázalo, že charakter krízy je odlišný. Dĺžka krízy a jej premeny ukázali, že ide o systémovú krízu vyplývajúcu z nových faktorov a ich kombinácií. Teória, ani praktická hospodárska politika v podstate nezobrali do úvahy reálne dôsledky globalizácie na všetky súčasti národných ekonomík, ale i globálnej ekonomiky a spoločnosti. A pritom teória by mala vysvetliť novú kvalitu globálnej ekonomiky i hromadenie krízových javov a prax by mala nájsť nové nástroje a riešenia. Problém je v tom, že obidva procesy prebiehajú súbežne, čo kladie obrovské nároky tak na komplexnosť prístupov ku skúmaniu, ako aj na hľadanie ciest a nástrojov na riešenia. K tejto situácii došlo, paradoxne, tým skôr, že v dôsledku globalizácie sa problémy stali globálnymi a nie je možné riešiť ich iba na národnej úrovni (návrat etických princípov nie je možný iba v niektorých krajinách a nové formy regulácie nebudú účinné, ak sa použijú iba v niektorých krajinách). Dôsledkom tohto poznania je potreba definovať nové paradigmy ekonomickej teórie a praxe a o niektorých z nich je i predkladaný príspevok.

### **Doterajšie významné teórie ekonomického cyklu**

K významnejším starším teóriám ekonomických cyklov patrí Schumpeterova teória reálneho hospodárskeho cyklu. Vznik ekonomického cyklu zdôvodňoval existenciou tzv. inovačných vln, ktoré vznikajú vždy v dôsledku nejakého preratného technologického objavu (ako bol napr. vynález parného stroja, resp. rozvoj informačných a telekomunikačných technológií v 90. rokoch 20. storočia). Keďže inovačné vlny majú rôznu dĺžku a intenzitu pôsobenia, preto aj nimi spôsobené hospodárske cykly sú nepravidelné a líšia sa silou a dĺžkou trvania. Schumpeter, na rozdiel od prívržencov monetárnej teórie cyklu, videl príčinu kolísania hospodárskej aktivity v charaktere inovačnej činnosti. Inovácie sú nielen zdrojom ekonomického rastu, ale aj prvotnou príčinou cyklických výkyvov produktu. Podľa neho k inováciám v ekonomike nedochádza plynule, ale v tzv. inovačných vlnách. Nová inovačná vlna vyvoláva investičnú aktivitu, ktorá stále narastá, až pokým neprekročí hranice reálnych možností ekonomiky. Oživenie v ekonomike teda prinášajú až nové technické a technologické zmeny, zmeny v kvalite kapitálu, práce a organizácii.

Za modernú teóriu reálnych ekonomických cyklov bola považovaná teória školy reálnych ekonomických cyklov, ktorá sa rozvinula v rámci novej klasickej makroekonómie. Táto teória vznikla na základe uplatnenia princípov hypotézy racionálnych očakávaní<sup>2</sup> a viedla k neskoršiemu odmietnutiu koncepcie monetárnych cyklov, pôvodne vypracovanej predstaviteľom nových klasikov Lucasom.

Dôvodom odmietnutia teórie monetárnych cyklov touto školou bol poznatok, že ľudia majú racionálne očakávania, ako aj predpoklad, že trhy sa neustále vyčisťujú, a to aj v krátkom období. Ak centrálna banka realizuje peňažnú politiku pravidelne, jej politika prestane byť pre ekonomické subjekty neočakávanou a ľudia sa na jej následky pripravujú. Preto príčinu ekonomického cyklu vidia na strane ponuky, v ponukových šokoch, akým je zmena agregátnej produktivity, vyvolaná nielen technologickými zmenami, ale aj zmenami cien výrobných vstupov (energie, surovín, materiálov a pod.), vplyvom vysokých a nízkych úrod v agrárnom sektore, zlepšením alebo zhoršením klimatických podmienok, zmenou ekologických noriem a pod. Reálne hospodárske cykly preto nie sú výkyvmi reálneho agregátneho produktu okolo rastúceho potenciálneho produktu, ale znamenajú kolísanie samotného potenciálneho produktu.

Primárnou príčinou ekonomických výkyvov je reálny ponukový šok. Hlavnými zdrojmi tohto reálneho šoku, ku ktorému dochádza na strane agregátnej ponuky, sú predovšetkým zmeny techniky a technológií (zavedenie nových výrobných techník, výrazné zmeny v kvalite kapitálu, práce, organizácie, nové druhy surovín a materiálov, výroba nových produktov, zmeny cien energií a materiálov a pod.), ale aj politické prevraty, prírodné katastrofy, nízka úroda a iné faktory. V dôsledku týchto primárnych šokov dochádza v ekonomike k výraznej zmene produktivity, ktorá má za následok výkyvy potenciálneho produktu. Dovtedajšie teórie ekonomického cyklu predpokladali, že výkyvy produktu sú len krátkodobými odchýlkami od dlhodobého trendu rastu potenciálneho produktu. Podľa ekonómov školy reálneho ekonomického cyklu sú šoky spôsobené zmenami technológie časté a náhodné.

Ekonomický cyklus v prácach teoretikov bol teda spojený s niekoľkými premisami:

- vývoj ekonomiky prebieha v cykloch (konjunktúra a depresia), ktoré sa striedajú;
- vývoj zamestnanosti je s cyklom spojený jednoducho: rast – rastúca zamestnanosť, pokles – klesajúca zamestnanosť (aj keď sa pripúšťa časový posun);
- trhy (akékoľvek) smerujú automaticky k rovnováhe;
- cyklickosť možno merať v rôznych časových intervaloch, no platí automaticky (Ivanová, 2011c).

Etické princípy sa dnes chápu vo dvoch rovinách. Teoreticky sa všeobecne akceptujú, ale v praktickej realite sa neprejavujú. Napríklad regulácia v bankovom sektore po roku 2008 mala byť podstatne sprísnená. O etických pravidlách v odmeňovaní manažérov a o systémoch kontroly atď. sa v rokoch 2008 – 2010

---

<sup>2</sup> Teória *racionálnych očakávaní* vychádza z predpokladu, že ekonomické subjekty sa správajú racionálne a cieľavedome pri získavaní, vyhodnocovaní a využívaní informácií.

veľa diskutovalo, v praxi sa však zaviedli iba čiastočne a od roka 2011 sa od nich ustúpilo. Dnes opäť rastie obchodovanie s derivátmi, na komoditných trhoch sa používa pákový efekt, odmeny manažérov nie sú kontrolované. V priebehu roka 2012 pritom vyšli najavo zásadné morálne a etické zlyhania. Bank of England upravovala po dohode s niektorými bankami diskontné sadzby. Druhá najväčšia európska banka HSBC prepierala peniaze z drogových kartelov, banky uzatvárali kartelové dohody, využívali daňové raje atď. Dokonca skupina G20 vybrala 29 medzinárodných bánk, ktoré nesmú za žiadnych okolností skolabovať. Vnútropodniková kriminalita v EÚ ročne predstavuje objem 1,2 bil. eur (MacKinsey, 2012; Gärtner, 2012). Objem korupcie podľa Eurostatu dosahuje v EÚ ročne 320 – 350 mld. eur a šedá ekonomika objem 2 bil. eur.

Zložitost' legislatívy narastá, Glassov-Steagallov zákon z roku 1933 mal 37 strán, súčasný Doddov-Frankov zákon o reforme Wall Street má 848 strán a dodatky a úpravy celkovo dosahujú 30 tis. strán (Rogoff, 2012; Project Syndicate, 2012). Bazilej II a III formálne prenáša zodpovednosť na banky, ale kríza ukázala, že v prípade problémov nastúpi pomocná funkcia štátu.

### **Svetoví ekonómovia o možnostiach riešenia súčasnej globálnej hospodárskej krízy**

Medzi najväčších kritikov toho, ako sa s krízou pokúša vyrovnáť Európska únia, patrí Jozeph Stiglitz. Stiglitz<sup>3</sup> hovorí, že to vyzerá tak, že Európska únia sa opäť vydá cestou „ďalšieho nákladného experimentu, ktorý sa opiera o idey, ktoré opakovane zlyhali“. Podľa neho by ekonomiku mal stimulovať v prvom rade štát – hlavne investíciami do infraštruktúry a vzdelávania.

Aj podľa Skidelského<sup>4</sup> je potrebné rozprúdiť vládne výdavky. „Vlády to môžu urobiť v spojitosti so strednodobým plánom znižovania deficitu, keď budú vo svojich rozpočtoch dôsledne rozlišovať medzi bežným a kapitálovým účtom“, upozorňuje Skidelsky. Tieto investície by sa podľa neho mohli zveriť samostatnej inštitúcii. Tá by si požičiavala od súkromného sektora a investovala do infraštruktúry, bývania a „ozeleňovania“ ekonomiky. Tým by súčasne kompenzovala prepád dopytu a zlepšovala dlhodobé rastové vyhliadky. „A ak nič nezaberie, príde čas zaplaviť krajinu tým, čomu Milton Friedman (2011) hovorí 'peniaze z vrtuľníka' – teda presunúť kúpnu silu priamo do vreciek ľudí poskytnutím výdavkového kupónu s obmedzenou platnosťou pre každú domácnosť. Prinajmenšom by to

<sup>3</sup> Jozeph Stiglitz, nositeľ Nobelovej ceny za ekonómiu z roku 2001 a profesor ekonómie na Kolumbijskej univerzite (Project Syndicate, 2012).

<sup>4</sup> Robert Skidelsky, člen britskej Snemovne lordov, emeritný profesor politickej ekonómie na univerzite vo Warwicku a autor oceňovaného životopisu Johna Maynarda Keynesa.

udržalo ekonomiku nad vodou, pokým by vláda vypracovala dlhodobejší investičný program“, ponúka alternatívne riešenie Skidelsky, podľa ktorého by sme sa mali priznať, že „eurozóna je nevydarený experiment“, a preto by sa mala zriadiť znova, s oveľa menším počtom členov a prijatím iba tých krajín, ktoré nevykazujú trvalé deficity bežného účtu. „Všetky ostatné návrhy na záchranu eurozóny v jej súčasnej podobe sú len politicky nadneseným snom“, myslí si Skidelsky.

Skidelsky ani Stiglitz sa v receptoch na krízu rozhodne nezhodnú s Rogoffom.<sup>5</sup> Podľa neho z globálnej krízy niet rýchlej cesty von „bez programu presunu bohatstva od veriteľov k dlžníkom“, či už prostredníctvom konkurzov, finančnej represie alebo inflácie. „Mnohí komentátori tvrdia, že fiškálna stimulácia nezlyhala preto, že bola založená na omyle, ale preto, lebo nebola dostatočne rozsiahla, aby premohla veľkú recesiu.“ (Rogoff, 2012; Project Syndicate, 2012) Ibaže problémom číslo jeden je prílišný dlh. Rogoff je presvedčený, že „ak majú vlády, ktoré si zachovajú silné úverové hodnotenia, míňať vzácne zdroje efektívne, najúčinnjším prístupom je katalyzovať reštrukturalizácie a redukcie dlhu“.

Za jediný uskutočniteľný spôsob, ako skrátiť nadchádzajúce obdobie bolestivého skracovania dlhu a pomalého rastu, Rogoff označuje „vytrvalú dávku miernej inflácie, povedzme 4 – 6 %, počas niekoľkých rokov“. „Samozrejme, inflácia je nespravodlivý a svojvoľný prevod príjmu zo sporiteľov na dlžníkov. Takýto transfer je najpriamočiarejším prístupom k rýchlemu zotaveniu. Nakoniec k nej aj tak tým či oným spôsobom dôjde, ako práve bolestivo zisťuje Európa“, upozorňuje Rogoff (Project Syndicate, 2012). „MMF musí zabrániť tomu, aby Európania dovolili snehovej guli dlhu eurozóny prerásť kvôli ich ústavnej paralýze v celosvetovú lavínu.“ (Project Syndicate, 2012)

„Žiadny z týchto javov zatiaľ neotriasol demokraciou, ale ak dostatočný počet občanov začne trápiť niekoľko problémov naraz, vznikne výbušná politická zmes“, varuje Skidelsky. A ďalej upozorňuje: „Pre politiky je dôležité nevyhýbať sa tvrdým rozhodnutiam, ale robiť ich z vlastnej vôle a vlastným tempom. Je prirodzené, že opoziční politici chcú využiť ťažkosti vlády, aby získali moc. Fiškálna kríza však volá po politickej zdržanlivosti.“ (Project Syndicate, 2012)

Skidelsky, podobne ako mnoho ďalších ekonómov (či filozofov), sa domnieva, že kapitalizmus sa vyčerpal a v Európe sa začína úpadok nielen ekonomický, ale aj politický a kultúrny. „Hoci väčšina Európanov zaslepených vysokou životnou úrovňou svojich neschopných štátnikov to spokojne vydáva za pokrok“ – podotýka Skidelsky. Schéma je podľa neho zrejmalá. Západ stráca dynamiku, Ázia ju naberá, moc a bohatstvo sa bude zo Západu presúvať do zvyšku sveta. Podstatnou otázkou potom je, či tento proces bude pokojný.

<sup>5</sup> Kenneth Rogoff, prednáša ekonómiu a verejnú správu na Harvardskej univerzite.

## Súčasná hospodárska kríza, ekonomický cyklus v procese globalizácie

Súčasná hospodárska kríza priniesla nové javy, procesy a súvislosti, ktoré menia zaužívané teoretické prístupy:

- Ukazuje sa, že automatizmus trhov na dosiahnutie rovnováhy nefunguje (žiadny trh).
- Vývoj zamestnanosti je iný (rast sa dosahuje pri stagnujúcej alebo klesajúcej zamestnanosti).
- Vývoj síce prebieha v cykloch, no tie tvoria iba vonkajšiu, javovú stránku a pôsobiace faktory vytvárajú určité zhľuky, ktoré radikálne menia tzv. cyklickú krivku.
- Niektoré časti ekonomiky (napr. finančné trhy) výrazne rástli, hoci rast reálnej ekonomiky bol podstatne pomalší a dochádza k virtualizácii niektorých častí ekonomiky.
- Vývojové procesy na národnej úrovni je vzhľadom na globalizáciu čoraz náročnejšie sledovať.

V súčasnosti sa veľa diskutuje o riešení problémov dlhovej krízy v Európskej únii, a zároveň o neschopnosti politických elít zvládnuť skutočné riešenie príčin dlhovej krízy. Znie to paradoxne, ale akoby sa prestalo diskutovať o americkej dlhovej kríze. Pritom Kongres i Senát Spojených štátov amerických dospeli k dvom reálnym záverom:

- a) opätovne posunuli veľkosť štátneho dlhu a jeho hranice;
- b) v horizonte desiatich rokov predpokladajú zníženie výdavkov federálnej vlády o 1,5 bil. USD. So zreteľom na rozmer zadlženosti americkej ekonomiky a americkej spoločnosti ide o veľmi nekonceptné a krátkodobé riešenie problémov.

Rozsah kvantitatívneho uvoľňovania centrálnymi bankami bol rozdielny. Federálny rezervný systém FED uskutočnil dve kolá kvantitatívneho uvoľňovania. Prvým bol: nákup štátnych dlhopisov USA a aktív spojených s hypotékami v rozsahu 1,25 bil. USD (hypotéky) a 125 mld. USD (štátne dlhopisy). V roku 2010 uskutočnil druhé kolo v rozsahu 600 mld. USD a v roku 2012 sa uvažuje s tretím kolom v rozsahu 235 mld. USD.

Bank of England zvyšovala rozsah emisií z pôvodnej sumy 75 mld. libier až na úroveň 375 mld. libier. Európska centrálna banka (ECB) poskytla finančným inštitúciám v rokoch 2011 a 2012 celkovo 1,2 bil. eur. Išlo hlavne o odblokovanie medzibankového trhu. Zároveň nakupuje dlhopisy problémových krajín v rozsahu 262 mld. eur (ide hlavne o bondy juhoeurópskych krajín).

Centrálna banka Číny (Peoples Bank of China) tlačením biliónov jüanov zabraňuje znehodnocovaniu národnej meny. Ročný objem emisií kolíše a ročne

dosahuje 250 – 300 mld. USD. Zároveň Čína odkúpila dlhopisy problémových krajín v rozsahu 120 mld. USD. Celkovo sa na sanovanie finančného sektora a štátov od roku 2008 do roku 2012 (august) vynaložilo 4,92 bil. USD (Správa BIS, 2012).

V súčasnosti sa všetka pozornosť sústreďuje na dlhovú krízu v európskych krajinách. Nediskutuje sa však o príčinách tejto krízy, ale o jej riešení škrtaním rozpočtových výdavkov, kontrolou fiškálnej politiky, použitím menovej politiky v systéme kvantitatívneho uvoľňovania. V podstate sa predpokladajú opatrenia, ktoré začnú zaberat' až v horizonte niekoľkých rokov. Pritom hlavný problém s prefinancovaním dlhov krajín je akútne v reálnom čase, teda v súčasnosti. Pri hodnotení vývoja v Európskej únii, črtajú sa viaceré základné východiská na riešenie dlhovej krízy.

Zásadný zlom vo financovaní podnikového sektora nastal v období 1996 – 2000. Technologické firmy, ako i veľké transnacionálne firmy prešli na financovanie emisiami podnikových dlhopisov (v rokoch 2002 – 2009). V Európskej únii to predstavovalo 3,7 bil. eur akcií a dlhopisov a v USA 1,6 bil. USD. Tento objem sa neustále zväčšuje novými emisiami. Banky naďalej úverujú malé a stredné podniky, ako aj obyvateľstvo, no u obyvateľstva enormne narastá objem nesplácaných úverov. Vysoká zadlženosť obyvateľstva dosahuje v rôznych krajinách rôzne hodnoty – od 21 % HDP (stredná Európa) až do 110 – 130 % HDP (problémové krajiny EÚ). Bank of International Settlement (BIS) pravidelne upozorňuje na tieto riziká, no k výraznejším zmenám nedochádza (zrejme v dôsledku stagnácie miezd i rastu nezamestnanosti). Rôzne systémy časovej flexibility práce (napr. Kurzarbeit, flexikonto atď.) síce udržiavajú zamestnanosť, no nevyhnutne vedú k stagnácii a poklesu miezd. Dôsledkom je, že obyvateľstvo čerpá úspory, čo ďalej prehľbuje príjmovú polarizáciu. Niektoré vlády zvolili podporu globálnej spotreby (Čína, Európska únia), tieto opatrenia však boli zväčša krátkodobé a riešili skôr problémy niektorých odvetví (šrotovné – spotreba – autá). Okrem situácie v bankovom sektore, zadlženosti štátov a obyvateľstva stále viac vystupujú do popredia i problémy zadlženosti samospráv (regióny, mestá) a vnútorné dlhy krajín v penzijných systémoch a zdravotníctve.

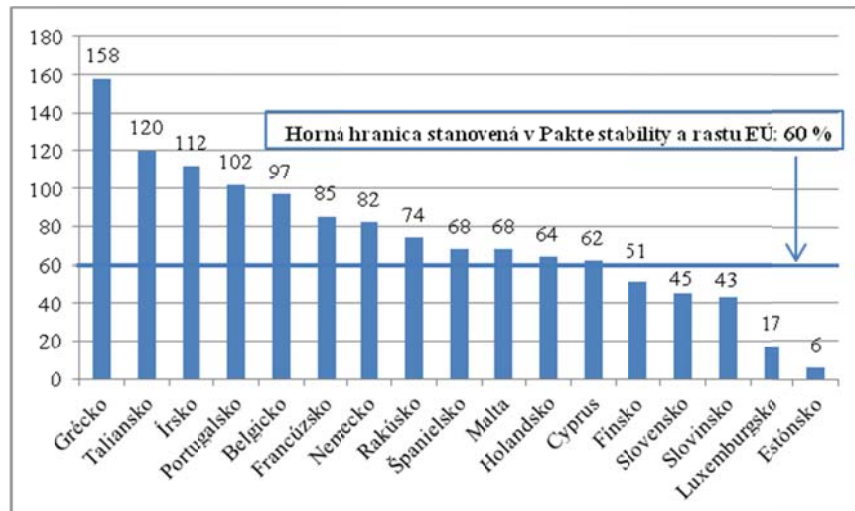
Súčasný stav verejného dlhu znázorňujeme na grafe 1.

Graf 1 zobrazuje nelichotivú situáciu v Európe a zdôrazňuje obrovský verejný dlh eurozóny. Na čele tohto zoznamu je Grécko a nasledujú Taliansko, Írsko, Portugalsko a Belgicko, ktoré dopĺňajú prvú päťku krajín s najväčším verejným dlhom.

Len päť členských štátov spĺňa to, k čomu ich zaväzuje Pakt stability a rastu, a to dlhový strop vo výške 60 % HDP.



Graf 1  
Krajiny eurozóny – verejný dlh (január 2012)



Source: Správa Eurostatu (2012).

Jednoznačne sa nedokázalo, že hlavnou príčinou zadlženosti európskych krajín je príliš nákladný sociálny model. Úvahy, ktoré prezentujú liberáli, sú skôr predstavou snáh než reality. Potvrďuje to prípad Grécka, kde v skutočnosti viac ako 60 % dlhov predstavuje nákup zbraňových systémov. Grécko má jeden z najväčších zbrojných rozpočtov spomedzi krajín Európskej únie. Samotné Grécko platilo rozsiahly nákup zbraní za 180 mld. eur, a to v situácii, v ktorej je podrobené tvrdej fiškálnej kritike. Ozývajú sa i návrhy, podľa ktorých je nutné zásadným spôsobom reformovať fiškálnu politiku v Grécku.

Podobným problémom čelí aj Španielsko, keďže financovalo extrémne veľkú hypotekárnu bublinu.

Írske banky zasa využívali finančné prebytky na to, aby ich investovali do anglických bánk, ktoré však požičané zdroje nevracali. Keď sa írske banky dostali do veľkých finančných problémov likvidity, Anglicko im veľkoryso poskytlo preklenovací úver. Islandské banky poskytovali obrovské finančné úvery, ale zároveň sa podieľali na investovaní do ďalších toxických štátnych dlhopisov.

Pokiaľ ide o celkové štruktúrovanie nákupov štátnych dlhopisov v krajinách eurozóny, veľkú časť dlhopisov problémových krajín – Portugalska, Grécka, Írska a Talianska – kupovali nemecké a francúzske banky.

Pri vzniku eurozóny viaceré krajiny neplnili kritériá Paktu stability a rastu a kompetentné riadiace orgány sa uspokojili s prísľubom postupného reálneho napĺňania týchto kritérií. Z toho vidieť, že dlhová kríza a súčasný problém

prefinancovania európskych rozpočtov neboli neočakávané v súvislosti s hospodárskou krízou. Boli trvalým faktom, ktorý sa vyvíjal v podstate od vzniku eurozóny. Heterogénnosť eurozóny je v rozpore s teóriou optimálnej menovej únie (Friedman, 2011).

V súčasnosti sa navrhujú nové kontrolné mechanizmy vrátane užšej finančnej a menovej integrácie, ale pritom nie je vyhodnotené reálne efektívne využitie tých nástrojov, ktoré platili doteraz. Aj samotný Pakt stability a rastu implicitne obsahoval sankcie a postihy pre krajiny, ktoré z krátkodobého alebo dlhodobého hľadiska prekračovali jeho kritériá, avšak ani tieto kritériá sa dôsledne neuplatňovali. Zároveň musíme upozorniť na dôležitú skutočnosť, že samotná eurozóna realizovala zadlžovací mechanizmus veľmi diferencovane. Väčšina krajín je v situácii, v ktorej priebeh dlhovej služby má svoje vrcholy a svoje konštantné úrovne. Prevažná väčšina členov eurozóny má vo svojej dlhovej službe aj zlé roky, s extrémne vysokou dlhovou službou, a aj relatívne prijateľné roky, keď sa dlhová služba pohybuje na úrovni prijateľného priemeru. Pokiaľ by nedochádzalo ku kumulácii vrcholov dlhovej služby vo viacerých členských štátoch eurozóny, celkový rozsah záujmu a tlakov na investorské trhy by nebol natoľko koncentrovaný a veľký. Z toho vyplýva, že najdôležitejší je časový priebeh jednotlivých dlhových služieb krajín eurozóny.

Keďže investorské kruhy si vedia veľmi presne spočítať, kedy sú vrcholy kumulované, a vtedy dochádza k nutnosti predávať štátne dlhopisy aj za podstatne predraženejších podmienok. Investori si uvedomujú, kedy štáty budú musieť predať štátne dlhopisy za akúkoľvek cenu. A to znamená, že sa môžu na tieto prechodné obdobia pripraviť a svojim pôsobením zvyšovať tlak na výšku rizikovej prirážky pre štátne dlhopisy (NIC, 2008).

Príčiny dlhovej krízy sú však veľmi výrazný a prierezový jav. Je pravda, že sociálny model v mnohých členských štátoch, vrátane Grécka, bol značne štedrý. Veľká časť výdavkov na verejný sektor sa investovala neefektívne a služby poskytované v rámci verejného sektora neboli adekvátne sume vybraných daní a odvodov. Týka sa to penzijného systému, zdravotníctva a pod., kde v krajinách, ako je Írsko, Portugalsko, ale aj Taliansko, dochádzalo k premršteným výdavkom na penzijný systém, zdravotníctvo, municipalita atď.

Korupcia je tiež významným faktorom zvyšovania výdavkov verejného sektora, presnejšie, ide o mechanizmus predražovania služieb verejného sektora. Vo väčšine európskych krajín je verejný sektor podstatne väčší ako na Slovensku, predstavuje 40 – 50 % a je dôležitým faktorom v oblasti objednávok pre podnikateľský sektor a stabilizáciu v prípade otrasov, ktorým je aj obdobie hospodárskej krízy. Namiesto je ale otázka, či náklady na fungovanie verejného sektora nie sú aj pod tlakom jednotlivých lobistických skupín zbytočne veľké. Z tohto

hľadiska, ak hodnotíme napr. nákladovosť verejného sektora vo Francúzsku, ale predovšetkým v Španielsku, Portugalsku, Taliansku, môžeme s určitosťou povedať, že zvýšenie nákladovosti sa pohybuje v rozpätí od 1/4 po 1/3. To znamená, že v snahe udržať financovanie takého nákladného a neefektívneho verejného sektora, i vzhľadom na postupné zvyšovanie nákladov na prevádzku, ktoré vyplýva z rastu cien energií, vody a pod., neustále sa vytvára tlak aj na zvyšovanie objemu zdrojov na financovanie takéhoto systému.

Posledných 25 rokov sme svedkami trvalého znižovania výšky korporačných daní vo všetkých krajinách OECD (došlo k poklesu korporačných daní z úrovne 41 % v 80. rokoch) na súčasnú úroveň 28 %. Tento pokles bol odrazom nielen skutočnosti, že národné vlády nedokážu vyberať dostatočný objem daní, ale tzv. ústretovosti voči podnikateľskému sektoru a rezignovaniu na skutočnosť, že značná časť subjektov začala pri finančných transferoch využívať daňové raje. To sa premieta aj do zvýšeného tlaku na zvyšovanie spotrebných daní, dane z pridanej hodnoty a majetkových daní. Tieto skutočnosti boli zdanlivo mimo podnikateľského sektora, pretože v podstate sú to majetkové dane alebo daň z pridanej hodnoty, ktoré vytvárali priestor na špekulatívne obchodné operácie. To znížilo príjmy štátneho rozpočtu, čo bolo kompenzované zvýšením nepriamych daní. Nepriame dane limitovali aj príjem samospráv a to sa zasa premietlo do zvýšenia miestnych daní. Väčšina návrhov, ktorá smeruje k zvyšovaniu majetkových daní, je orientovaná jednak na hnutel'ný a nehnuteľný majetok, jednak na úspory obyvateľov. Výraznejšie nie sú zaťažované finančné transfery v podnikovej sfére, ani operácie uskutočňované na hrane zákona (NIC, 2008).

Logickým dôsledkom takéhoto vývoja je celkové zníženie výberu daní a odvodov, ako aj pokračujúci trend zvyšovania nákladovosti verejného sektora. Ako dôsledok tejto skutočnosti mnohé západoeurópske vlády v 90. rokoch realizovali rozsiahly projekt privatizácie štátneho majetku. Vo svetle mohutnej privatizácie v transformujúcich sa krajinách akoby zdanlivo zanikol proces privatizácie v starej európskej „pätnástke“. Avšak tento proces bol rovnako mohutný ako transformačný proces v stredoeurópskych krajinách. No aj zdroje, ktoré sa získali z predaja štátneho majetku, sa postupne, do konca 90. rokov a na začiatku milénia, minuli.

Významnú oblasť zvyšovania zadlženosti štátov predstavuje penzijný systém. Zdroje v ňom vzhľadom na populačný vývoj klesajú. Deficitnosť systému vedie k úvahám o poklese dôchodkov a rozvoji súkromných penzijných schém (2. a 3. pilier). Tu však narážame na dva problémy. Zhodnocovanie penzijných schém je oproti minulosti značne problematické (ani štátne dlhopisy nie sú bezpečné). Vývoj miezd a celkových príjmov je poznačený stagnáciou miezd, zmenšovaním sociálnych dávok a zvyšovaním životných nákladov. Dôsledkom toho je, že klesá počet tých, ktorých príjmy sú dostatočné na súkromné sporenie (ILO, 2010).

Znamená to, že značná časť ľudí, napriek sporeniu v 2. a 3. pilieri, bude aj tak závislá od dôchodku z 1. piliera. Odklon zdrojov z 1. do 2. piliera vytvára deficitnosť v 1. pilieri (dlhodobú), vyžadujúcu značné zdroje zo štátneho rozpočtu. Riešenie vo forme dobrovoľného priplácania (systém v ČR, SR) nemá reálne šancu vzhľadom na vývoj príjmov prevažnej časti populácie. Okrem toho deficitnosť systému zdravotníctva riešená pripoistením a v municipalitách rastom miestnych daní povedie k ďalším tlakom na rozpočet a príjmy občanov. Preto do popredia vystupujú dva fenomény: po prvé, príjmová polarizácia bohatstva (významný nárast v období 1995 – 2010, pozri WB, 2012); po druhé, obrovský nárast korupcie, ktorá nielenže okráda systém, ale extrémne navyšuje nákladovosť spoločenského systému. V Európskej únii je rozpätie rozsahu korupcie značne široké: 1 – 2 % v Škandinávii, 15 – 20 % v strednej Európe a 30 – 40 % v južnej Európe (Transparency International and Eurostat, 2012; World Economic Forum, 2012). S tým súvisia aj daňové podvody a úniky vrátane tzv. operácií na hrane zákona, ktoré v EÚ ročne predstavujú viac ako 1,5 bil. eur (vlastné výpočty). Tieto skutočnosti stavajú súčasný stav do značne odlišnej situácie nedostatku zdrojov. V dôsledku tzv. kvantitatívneho uvoľňovania (banky si zdroje ponechávajú alebo ich spätne uložia do Európskej centrálnej banky, ale neúverujú podniky) sa vynára zásadná otázka, či problémom dneška je skutočne dlhová kríza, alebo len faktická neochota vládnucich elít zasiahnuť do systému obrovských únikov. V roku 2000 OECD prijala smernicu proti praniu špinavých peňazí, avšak pri vyhodnotení v roku 2007 sa ukázalo, že je neúčinná. Organizácia pre hospodársku a spoluprácu rozvoj (OECD) bojuje aj proti daňovým rajom, ktorých počet a sila rastú. Špekulatívne obchody využívajúce pákový efekt umožnili hedžovým fondom zhromaždiť v roku 2008 aktíva v rozsahu 4,2 bil. USD. V dôsledku krízy ich aktíva klesli v roku 2011 na 2,4 bil. USD (BIS, 2012). Od roka 2012 môžu opätovne využívať pákový efekt i na komoditných trhoch. Viacerí autori, napríklad Stiglitz, Rogoff, Roubini, Hendersonová, Davies, Senna, Kleinová (Project Syndicate, 2012), na tieto skutočnosti upozorňujú, no efekt je minimálny. Môžeme teda akceptovať tvrdenia, že ide o klasickú cyklickú krízu a že použitie tradičných nástrojov (dane, regulácia) vyrieši krízové fenomény a aj to, že tradičné ekonometrické modely vyriešia návrat k hospodárskemu rastu?

Ak sa mal udržať sociálny model s vysokými sociálnymi štandardmi, bolo nutné získať ďalšie dodatočné zdroje, čo predstavoval napríklad predaj licencií pre mobilných operátorov atď. Avšak aj tento zdroj sa v období 2002 – 2003 v podstate vyčerpal. Zostala jediná možnosť, a to pokračovať v emitovaní štátnych cenných papierov a zväčšovať celkový rozsah štátnych cenných papierov poskytovaných investorským skupinám, pretože investorské skupiny boli objektívne

nútene nakupovať predovšetkým štátne cenné papiere, ktoré sa považovali za najistejšiu investíciu. Vznikla duálna investičná stratégia. Najprv to bolo investovanie do podnikových akcií a podnikových dlhopisov, čo súvisí s atraktívnymi priemyslovými odvetviami, ako energetika alebo elektronika, ktoré emitovali rozsiahle objemy podnikových dlhopisov a vytvorili prvý trh obchodovania s cennými papiermi (Chen, 2009).

Druhú oblasť predstavovali štátne dlhopisy ako dlhopisy s menšou zhodnocovanou schopnosťou, avšak rovnako považované za nerizikové a v podstate vysoko bonitné cenné papiere. Tento mechanizmus duálneho financovania a duálneho investovania viedol k vytvoreniu nového stavu. Podniky sa prestali úverovať úvermi z bankového sektora a emitovali podnikové dlhopisy. Štáty získavali finančné prostriedky od investorských skupín emitovaním štátnych dlhopisov, čo sa tiež zaobišlo bez výraznejších problémov. Tento mechanizmus v podstate fungoval v celom období 2000 – 2007. Vtedy sa však začali objavovali prvé problémy, pretože veľká časť voľných kapitálových zdrojov od investorov sa použila aj na financovanie hypotekárnej expanzie. Všetci dúfali, že na hypotekárnej expanzii zbohatnú, ale neuvedomili si, že hypotekárna expanzia vyžaduje aj bonitných klientov. A keďže problém bonitnosti klientov sa ukázal ako pomerne rozsiahly a kľúčový, postupne sa začala rúcať pyramída začínajúca hypotekárnou krízou, prerastajúca do zadlženosti štátov a pokračujúca zadlžením podnikovej sféry až k zadlženiu obyvateľstva.

Logickým dôsledkom takéhoto vývoja bolo pyramídálne posúvanie problémov, nabaľovanie snehovej gule dlhov, a nakoniec rozpoznanie podstaty problému spočívajúceho v zadlžení všetkých subjektov ekonomiky. Teoreticky vzaté by obnovením hospodárskeho mechanizmu mohlo dôjsť k využitiu zdrojov strednej triedy, keďže zdroje strednej triedy v krajinách EÚ boli rozsiahle a úspory obyvateľstva predstavovali bilióny eur.

V Spojených štátoch amerických bola situácia odlišná, pretože pred krachom technologických trhov v marci 2000 prevažná väčšina obyvateľstva transferovala svoje úspory do nákupov akcií počítačových firiem. Rozmer celkových strát prevyšoval 8 biliónov dolárov. Veľká časť úspor obyvateľstva takto vlastne už nebola viazaná na otázku vývoja inflácie, ale zároveň začala ohrozovať aj likviditu bankových subjektov. Strata úspor bola veľmi významným faktorom, ktorý znížil kredibilitu amerických bánk, a preto celkový rozdiel sanovania amerických bánk operáciami americkej vlády v rokoch 2008 a 2009 musel byť oveľa väčší ako v Európskej únii. V Európskej únii, aj keď koncom 90. rokov existoval analogický nárast nákupov akcií technologických firiem, zďaleka nezodpovedal vývoju v USA a prevažná väčšina obyvateľstva v Európe si svoje úspory ponechala v bankách. Tento vývoj nevyhnutne viedol k ďalšej zmene situácie na finančných

trhoch. To, že európske banky si ponechali úspory svojich klientov, znamenalo zníženie tlaku na medzibankový trh, a zároveň umožnilo pokračovať v nákupoch štátnych cenných papierov. Tu sa vynára otázka, čo viedlo k tomu, že zrazu sa európske štátne cenné papiere začali považovať za nelikvidné a toxické. Dlhé roky boli chápané ako istá investícia, či už pre penzijné fondy, súkromných investorov alebo drobných investorov a pod. Situácia sa zmenila v podstate v priebehu jedného mesiaca, keď sa rozšírila panika, že štátne cenné papiere krajín Európskej menovej únie sú nesolventné.

Ak fungoval stádový princíp typický pre investície na kapitálových trhoch, túto skutočnosť by sme mohli použiť ako určité vysvetlenie paniky na kapitálových trhoch, avšak ťažko je možné odhadnúť, prečo v krajinách eurozóny došlo k plošnému zníženiu bonity a istoty štátnych cenných papierov. Výsledkom bolo, že banky začali strácať istotu, a zároveň prebiehal podobný proces ohrozenia portfólia bánk ako v USA, kde však úspory boli konvertované do nákupov akcií počítačových firiem, ktoré sa neskôr ukázali byť bublinou.

V Európe sa úspory investovali do nákupov štátnych cenných papierov krajín, ktoré sa ukázali ako nelikvidné. V konečnom dôsledku z hľadiska finančných analýz obidva kroky viedli k tomu istému cieľu – nedostatku likvidity v bankovom sektore.

V súvislosti s eurovalom sa diskutuje o nutnosti rekapitalizovať európske banky. Predpokladaná suma rekapitalizácie sa pohybuje na úrovni 100 – 350 mld. eur (koniec roka 2011). V európskom finančnom a bankovom sektore, podľa analýz Banky pre medzinárodné zúčtovanie (BIS), kľúčovú úlohu zohráva osem finančných konglomerátov, pre ktoré je typické spojenie bankovníctva, penzijných fondov, lízingových spoločností, špecializovaných úverových inštitúcií na poistenie exportu atď. Tieto finančné konglomeráty vnútorne prelievajú finančné a kapitálové zdroje medzi jednotlivými oblasťami podnikania, čo sťažuje dohľad národných kontrolných orgánov. Ak Európska únia reagovala na vývoj tým, že integrovala dohľad nad peňažným, poisťným a kapitálovým trhom, táto integrácia zostala účinná na národnej úrovni. Avšak týchto osem finančných konglomerátov funguje na nadnárodnej úrovni, to znamená, že vždy majú možnosť presunov finančných transferov, jednak medzi oblasťami podnikania, jednak medzi jednotlivými krajinami Európskej menovej únie.

Situácia je taká, že dochádza ku kumulovaniu obrovského kapitálu, napríklad v penzijných fondoch, pričom penzijné fondy fungujú ako investori, ktorí kupujú buď štátne cenné papiere, čo je príklad povinnej štruktúry štátnych cenných papierov v portfóliu penzijných fondov, alebo slúžia ako kapitálový zdroj pre banky. Ako je možné, že dochádza k ohrozeniu ich likvidity? V dôsledku toho by objem nákupov toxických papierov musel byť podstatne väčší, ako sa oficiálne

priznáva. Podľa analýz Banky pre medzinárodné zúčtovanie v Bazileji je však celkový rozsah angažovanosti, predovšetkým nemeckých a francúzskych bánk v toxických štátnych dlhopisoch krajín eurozóny, podstatne menší, asi tretinový, oproti údajom uvádzaným národnými ministerstvami financií. Je teda otázne, po prvé, ktorú časť toxických úverov treba kompenzovať rekapitalizáciou? A po druhé, v akom stave je angažovanosť jednotlivých európskych bankových skupín na nákupoch štátnych cenných papierov?

Bez znalosti reálnej odpovede na tieto otázky nemožno hodnotiť reálnu silu eurovalu. Takisto nemožno odhadnúť ani reálny čas potrebný na rekapitalizáciu bánk a navýšenie ich základného imania.

Ak vezmeme do úvahy, že základným zdrojom kapitálu pre bankový sektor je medzibankový trh, a zároveň i to, že polarizácia v podmienkach Európskej únie z hľadiska majetku a bohatstva nedospela do takého štádia ako v Spojených štátoch, treba sa pýtať, kde sa nachádza značná časť spoločenského bohatstva vo forme úspor obyvateľstva. Banky už dávno uskutočňovali pomerne rizikové a toxické operácie, čo ukazuje krach veľkých firiem, napr. Parmalat roku 1999. Krach aj ďalších významných transnacionálnych európskych firiem viedol k značným stratám bankového sektora, ktoré však bankový sektor v čase strát neuvádzal. Domnievame sa, že mohlo ísť o podobný mechanizmus, aký postihol anglickú banku Berkley v roku 2006, keď jediný manažér tejto banky ju pripravil o desiatky miliárd eur a ohrozil jej kredibilitu a schopnosť splácať úvery.

Vo väčšine európskych krajín sa veľkosť deficitu pohybovala v rozpätí stanovenom Paktom stability a rastu (PSR). Slovenská republika napríklad plnila kritériá PSR iba počas troch rokov, avšak tieto kritériá v oblasti deficitu verejného sektora prekračovali aj také krajiny, ako Nemecko a Francúzsko. Možno teda povedať, že samotný verejný sektor bol vlastne generátorom zadlžovania národných ekonomík.

V Európskej únii existuje veľmi rozsiahly systém finančnej i nefinančnej pomoci malým a stredným firmám, konkrétne pri udržiavaní pracovných miest (napr. delené pracovné miesta vo Francúzsku a pod.). V Európskej únii existuje aj pomerne rozsiahly systém podpory rozvoja regiónov, ktorý sa transferuje tak do finančnej i nefinančnej podpory pre podniky v ohrozených regiónoch, ako aj do podpory zamestnanosti v týchto regiónoch (Larosière, 2009).

Možno diskutovať o tom, či tieto javy sú súčasťou verejného sektora, alebo sú súčasťou stimulačnej politiky riešenia zamestnanosti. Ide o rozsiahle subvenčné programy a rozdiel oproti napríklad spoločnej poľnohospodárskej politike je len v tom, že tá je riadená centrálnie z Bruselu a je súčasťou bruselského rozpočtu, kým stimulačné opatrenia a sústavy nástrojov na podporu malých a stredných firiem sa riešia v rámci národných rozpočtov. Bolo by veľmi zaujímavé

analyzovať, aký podiel na deficite rozpočtov má tento subvenčný mechanizmus. Jednoduchá predstava o súčasnom riešení krízy vychádza z predpokladu škrtov rozpočtových výdavkov, tzv. umiernennej fiškálnej a rozpočtovej politiky a kontrolného mechanizmu rozpočtových položiek na úrovni bruselskej centrály. Tento mechanizmus má zdanlivo zabrániť pokračovaniu zadlžovania jednotlivých krajín, zväčšovaniu dlhovej služby a nemal by umožňovať, aby dlžníci infiltrovali svojimi problémami ostatné pozitívne fungujúce členské štáty eurozóny.

Je však očividné, že mechanické škrtenie v oblasti fiškálneho okruhu, znižovanie rozpočtových výdavkov a ďalšie utlmovanie verejného sektora neumožnia dosiahnuť vytýčený cieľ. Jeho multiplikačné negatívne dôsledky budú pomerne značné. Veľká časť európskych firiem, a osobitne malých a stredných, je často priamo viazaná na objednávky verejného sektora, ktoré pre nich predstavujú stabilizačný nástroj v ďalšom vývoji. Pokiaľ by sa tieto objednávky neuskutočňovali, je zrejme, že časť z malých a stredných firiem neprežije a to bude mať vplyv aj na lokálnu a miestne viazanú zamestnanosť.

Možno si položiť aj ďalšiu kľúčovú otázku, či by riešením dlhovej krízy nebol návrat k etickému rozmeru, zamedzeniu morálneho hazardu a skutočnému boju proti korupcii. Samotný Eurostat priznáva, že rozmer európskej korupcie sa pohybuje na úrovni 150 – 170 mld. eur ročne, je teda minimálne taký veľký ako rozmer európskeho rozpočtu. Bez riešenia tohto zásadného únikového kanála finančných zdrojov nie je možné riešiť fungovanie verejného sektora a trvalé zadlžovanie jednotlivých členských štátov (Stiglitz, Sen a Fitoussi, 2010).

Pokiaľ by rozmer korupcie a strát v Grécku bol taký ako napríklad v škandinávskych krajinách, je zrejme, že deficit Grécka by bol v parametroch určených Paktom stability a rastu. Grécko by nepotrebovalo pomoc eurovalu a bolo by schopné samo zvládnuť fiškálnu politiku. Tento problém je naliehavý preto, lebo mechanická stratégia redukovania výdavkov sa môže ukázať ako sebazničujúca. Pritom hlavný kanál neefektívnosti verejného sektora – korupčné rozkrádanie – zostáva nedotknutý. V takomto prípade očakávanie pozitívneho vyriešenia dlhovej krízy, navyše v krátkom časovom úseku, možno považovať za nereálne. Pritom faktor času sa v prognózach, ale aj v stratégiách riešenia dlhovej krízy chápe len okrajovo. Väčšina opatrení prijímaných na posledných samitoch Európskej únie sa pohybuje v horizontoch rokov 2012, 2015, 2019. Je však evidentné, že dovedty môže vývoj dlhovej krízy v Európskej únii nadobudnúť celkom nezvládnuteľné rozmery.

Dnešné pohľady OECD, Svetovej banky (SB) a Medzinárodného menového fondu (MMF) na riešenie krízy sa prudko menia. Za pozitívny aspekt možno považovať volanie po spoločnom riešení (vrátane spolupráce Fed-u a ECB). Zásahy do vývoja krízy zrejme predišli podstatne väčším otrasom. Postupné zasahovanie



do bankovej krízy (sanácia bánk), dlhovej krízy (spojenie finančnej pomoci s požiadavkou reforiem) možno považovať za správne. Kríza a zmena stratégie vedú aj k vnútorným zmenám (tlak na väčšiu váhu Číny, Indie, Brazílie, Ruska) vo fungovaní MMF a SB. Návrh navýšiť zdroje o 250 – 350 mld. USD a viac, ako aj spoluúčasť pri fungovaní kontrolných misií do problémových krajín, možno síce oceniť pozitívne, ale bude to mať dosah na celkovú stratégiu reštrukturalizácie. Otázne zostáva, či tieto inštitúcie sú, podobne ako ECB či FED, len v zajatí tradičných nástrojov a riešení, alebo sa pokúšajú formovať novú stratégiu reflektujúcu nové fenomény v globálnej ekonomike, akými sú:

- obrovský nárast koncentrácie v jednotlivých odvetviach;
- enormný nárast finančného sektora zďaleka nezodpovedajúci nárastu reálnej ekonomiky;
- vytváranie nových centier svetového rozvoja (BRIC, CIVEX atď.);
- novú úlohu transnacionálnych korporácií v globálnej i národnej ekonomike, vrátane vplyvu *outsourcingu* a *offshoringu* na národné a globálne trhy práce;
- výrazné demografické disparity v spojení s prehľbujúcim sa procesom polarizácie bohatstva a chudoby;
- prepojenie národných ekonomík vo fungovaní globalizovanej ekonomiky;
- zmeny prírodného prostredia a jeho vplyv na ľudskú spoločnosť.

Tieto procesy vedú k poznaniu, že kľúčové problémy na národnej úrovni je nevyhnutné riešiť globálne. Čas na riešenie problémov sa výrazne skracuje (časová komprimácia negatívnych procesov). Kvalitatívne zmeny v procesoch sú také veľké, že tradičné nástroje a prístupy sú už neúčinné.

Prijatie opatrení, ktoré by mali reálne zasiahnuť do vývoja v rokoch 2015 – 2019, možno dnes považovať za nedostatočné vzhľadom na akútnu potrebu riešenia kľúčových problémov dlhovej služby. Ak hodnotíme pozície jednotlivých členských štátov eurozóny, nebadáme náznaky, že by malo dôjsť k riešeniu fundamentálnych problémov, skôr dochádza k riešeniu problémov sekundárnych. To je varovaním a veľmi naliehavou výzvou na nové teoretické i praktické uchopenie a riešenie problémov dlhovej krízy v krajinách eurozóny.

Tvrdenie, že celková dlhová kríza vznikla ako produkt sanácie v dôsledku globálnej hospodárskej krízy, je, bohužiaľ, znovu priamym dôkazom neetickosti v správaní a nekorektnosti v konaní vládnych štruktúr.

Systém globálneho zadlžovania fungoval v podstate už dávno pred krízou – minimálne od roku 2000 a výrazné zadlžovanie jednotlivých národných ekonomík sa každý rok prehľbovalo. To nastoľuje otázku, kde boli kontrolné mechanizmy, ktoré by vládne ako správcovi národného štátu pomohli zabrániť týmto neetickým krokom a v konečnom dôsledku viesť k vytvoreniu situácie, v ktorej by všetky subjekty ekonomiky i spoločnosti dodržiavali aspoň základné morálne

princípy a etické hodnoty. Žiaľ, ukazuje sa, že systém popierania a priamo obchádzania etických princípov sa už stáva súčasťou globálnej spoločnosti. Ako keby absencia etických princípov mala znamenať zásadný predpoklad dosiahnutia vysokej ekonomickej ziskovosti a efektívnosti. Pritom, paradoxne, celý rad obchodných zoskupení, ako aj medzinárodných organizácií prijíma opatrenia na zvýšenie etiky v podnikaní, miery sociálnej spoluzodpovednosti firiem za prostredie, v ktorom pracujú, zvýšenie záväznosti opatrení štátu pri riešení krízových fenoménov. Napriek všetkým týmto nepopierateľným faktom však vlády, podnikateľské subjekty, ba aj obyvateľstvo dovolili dozrieť podmienkam tak, že v roku 2008 prepukla veľká globálna hospodárska kríza.

Pritom je jasné, že táto kríza nevznikla v dôsledku absencie likvidity v bankovom sektore či predimenzovaním bubliny hypotekárneho trhu, ale naopak, vznikla primárne ako produkt absencie etiky v správaní všetkých ekonomických subjektov vrátane občanov a vlády. Táto skutočnosť, a na to zvlášť upozorňujeme, je zásadným regulátorom možných zmien v budúcom vývoji. Pokiaľ sa zameriame na kontrolné mechanizmy, ktoré sa dnes navrhujú (napr. v oblasti finančného sektora), je zřejmý vnútorný rozpor, pretože na jednej strane znova očakávame autoreguláciu (autoregulácia predpokladá vlastné imanentné chápanie etických princípov v konaní subjektov i štátov), a na druhej strane predpokladáme donucovací mechanizmus. Ale donucovací mechanizmus by mal pôsobiť rovnako na všetkých vinníkov. Pokiaľ pôsobí selektívne a niektorí vinníci sú vyňatí mimo miery zodpovednosti za ekonomické výsledky a dôsledky svojich rozhodnutí, znamená to, že znovu kumulatívne dochádza k neetickému správaniu (Ivanová, 2011b).

## **Záver**

Uvedené teoretické a praktické prístupy súčasnej hospodárskej krízy ukazujú potrebu nového komplexného prístupu ku globálnej ekonomike, a to tak z teoretického, ako i praktického hľadiska, keďže sa ukázala obmedzenosť použitia doterajších tradičných nástrojov riešenia krízy.

Najdôležitejšie v tomto procese je pochopiť skutočnosť, že dnešná kríza je procesom fázových premien jednotlivých kríz, od hypotekárnej, bankovej, cez krízu dlhových, rozpočtovú, produkčnú, až po krízu globálnej spotreby. Sekvenovanie jednotlivých krízových javov zároveň ukázalo, že proces koncentrácie krízových fenoménov neumožňuje zvládnuť ich doteraz používanými nástrojmi. Proces globalizácie (produkčné kapacity, globálna spotreba, globálne finančné toky) jasne modifikoval pozíciu a možnosti národných vlád a ekonomík. Teória i prax síce hovoria o globalizácii, no reálne teória i prax zostali viazané na národnú úroveň. Síce sa priznáva významná úloha transnacionálnych korporácií,

ale do teórie a praktickej politiky sa reálne nepremietla. Nezohľadňovalo sa pochopenie významu globálnej a lokálnej polarizácie bohatstva, globalizácie a virtualizácie finančných trhov, problémov globálnej štruktúry produkčných kapacít, ale i štruktúry globálnej a lokálnej spotreby. Dôsledky sa následne prejavili nielen v obrovských nákladoch na stabilizáciu finančného sektora, na riešenie dlhovej krízy, ale aj v nepochopení limitov globálnej spotreby. Zachovávanie tradičného prístupu (vyspelé – rozvojové krajiny), nadradeného postavenia USA, EÚ a filozofia obnovenia doterajšieho (predkrízového) rastu viedli nielen k prehĺbovaniu krízových javov, ale aj k vyčerpaniu tradičných rezerv (finančných). Spoliehanie sa na technický a inovačný rozvoj či automatizmus ukončenia krízy a obnovenia rastu sa ukazuje ako chybné. Kríza odhalila nielen absenciu etiky a morálky v ekonomike a spoločnosti (morálny hazard, obrovské straty vyplývajúce z korupcie šedej a čiernej ekonomiky), ale aj neschopnosť riešiť niektoré problémy len na národnej úrovni. Riešenie problémov je dlhodobý proces (10 – 15 – 20 rokov), bude vyžadovať dlhodobé a zložité reformy (penzijný systém, zdravotníctvo, spotreba, efektívnosť verejného sektora, odhadnuteľnosť podnikateľského prostredia či novú úroveň regulácie finančného sektora). Zároveň nastolila otázku, či je vôbec možné zvládnuť financovanie doterajšieho európskeho sociálneho štátu.

Riešenie sekundárnych problémov (dlhová kríza) nevedie k zastaveniu krízových fenoménov a ich ďalšej kumulácie. To všetko otvára kľúčové otázky civilizáčného modelu (teória rôznych foriem kapitalizmu), otázku foriem a podoby štátov i nadnárodného regulovania. Otvára otázku nového prístupu k technickému rozvoju, ale i otázku prerozdelenia bohatstva v spoločnosti či otázku nových foriem štátnomonopolistického kapitalizmu (Čína, Rusko, Brazília). Nové centrá globálnej ekonomiky, virtuálne (tradičné rozvinuté krajiny) a reálne zdroje (tzv. rozvojové krajiny), úloha TNK, znalostnej spoločnosti, polarizácia bohatstva, globálna spotreba a globálne zdroje, to všetko sú otázky, ktoré kladú nové výzvy na rozpracovanie nových paradigiem teórie i praxe.

Spoločenské vedy musia podať komplexný obraz kvalitatívnych zmien spoločnosti i ekonomiky. Iba tak je možné nájsť odpovede na kľúčové otázky dneška a nájsť nové postupy a riešenia súčasných krízových javov.

## Literatúra

- FRIEDMAN, G. (2011): *The Next Decade: Where We've Been... and Where We're Going*. New York: Doubleday. ISBN 978-0-385-53294-5.
- GÄRTNER (2012): *Shadow Economic and Enterprise Economic*. London: MacKinsey.
- HONTYOVÁ, K. (2011): Dlhová kríza a ekonomický rast. In: *Ekonomická teória a ekonomická realita*. [Elektronický zborník príspevkov z medzinárodnej vedeckej konferencie.] Bratislava: Katedra ekonomickej teórie NHF EU v Bratislave. ISBN 978-80-225-3286-0.

- CHEN, C. (ed.) (2009): *China's Integration with the Global Economy: WTO Accession, Foreign Direct Investment and International Trade*. Cheltenham, UK – Northampton, USA: Edward Elgar Publishing.
- ILO (2010): *Global Change in the Saving in Global Economy*. Geneva: International Labour Organization, jún.
- IVANOVÁ, P. (2011a): *Etika a ekonómia v kontexte duchovných zdrojov rozvoja*. In: IVANIČKA, K. et al.: *Recourses of the Slovak Republics as a Factor of Development Strategies in European and Global Space*. [Monografia.] Bratislava: Centrum európskych štúdií. ISBN 978-80-225-3204-4.
- IVANOVÁ, P. (2011b): *Etika a ekonómia*. In: STANĚK, P. a IVANOVÁ, P.: *Globálna kríza a obnovenie globálnej rovnováhy*. Bratislava: Vydavateľstvo Ekonóm. ISBN 978-80-225-3197-9.
- IVANOVÁ, P. (2011c): *Hospodársky cyklus v kontexte inovácií a zamestnanosti a súčasná globálna kríza*. In: *Ekonomická teória a ekonomická realita (ETER)*. [Elektronický zborník príspevkov z medzinárodnej vedeckej konferencie.] Bratislava: Katedra ekonomickej teórie NHF EU v Bratislave. ISBN 978-80-225-3286-0.
- LAROSIÈRE, J. de (chairman) (2009): *The High-Level Group on Financial Supervision in the EU*. Report. Brussels: Secretariat of the Group.
- MacKINSEY (2012): *Korupcia v členských krajinách Európskej únie*. Brusel.
- NIC (2008) *Global Trends 2025: A Transformed World*. Washington, DC: National Intelligence Council. ISBN 978-0-16-081834-9.
- PROJECT SYNDICATE (2012): Dostupné na: <<http://www.project-syndicate.org/>>.
- REIHART, C. M. – ROGOFF, K. S. (2009): *This Time is Different*. Princeton: Princeton University Press. ISBN 978-5-9049 46-02-9.
- ROGOFF, K. S. (2012): *Coronary Capitalism*. In: PROJECT SYNDICATE. Dostupné na: <<http://www.project-syndicate.org/commentary/coronary-capitalism>>.
- Správa BIS (2012): *Global Change in the Banking Sector BIS*. Geneva: Bank for International Settlements.
- Správa Eurostatu (2012): Brusel, september.
- STANĚK, P. (2010): *Globálna kríza – hrozba alebo výzva?* Bratislava: Sprint dva. ISBN 987-80-89393-24-4.
- STANĚK, P. (2011): *Globálna kríza a problémy eurozóny*. In: WORKIE, T. M. a kol.: *Determinanty ekonomického rastu a konkurencieschopnosti: výzvy a príležitosti*. [Monografia.] Bratislava: EÚ SAV. ISBN 978-80-7144-187-8.
- STIGLITZ, J. E. – SEN, A. – FITOUSSI, J.-P. (2010): *Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress*. Paris. Dostupné na: <[http://www.stiglitz-sen-fitoussi.fr/documents/rapport\\_anglais.pdf](http://www.stiglitz-sen-fitoussi.fr/documents/rapport_anglais.pdf)>.
- Transparency International and Eurostat (2012): *Corruption in the EU*. Brusel.
- WB (2012): *Population of the World*. Washington, DC: The World Bank.
- World Economic Forum (2012): London. Dostupné na: <<http://www.weforum.org/>>.