

Kritická miera rozporov civilizácie a globálna ekonomická kríza¹

Milan ŠIKULA*

Critical Magnitude of Discrepancies of Civilization and Global Economic Crisis

Abstract

Intention of this article is to contribute to overcoming the simplifications about the character of ongoing global crisis. We are arguing the consideration, that it is qualitatively new process, which main causes are derived mainly from the fact, that two crucial discrepancies of civilization came into critical magnitude. It is the contradiction between the economy and humans, let us say between society and economy and natural environment, which are causing increasingly dire polarization of earnings and wealth, limiting global demand, building up abundant production capacities and constraining investments to the real economy. Growing surplus of capital can not find adequate space for gains in the real economy. On the example of data evaluation for US Economy we document long-term indefensibility of real demand substitution for virtual demand, generated by extreme expansion of financial sector and growing ruinous indebtedness. Logic of these processes had inevitably ended in crisis, solution of which requires systemic character.

Keywords: *global economic crisis, global demand, financial globalization, financialization, indebtedness, crisis and post crisis adaptation*

JEL Classification: F30, F34, F51, G01, G24

Kríza, ktorej sme svedkami, sa spočiatku javila ako finančná, potom hospodárska, postupne sa jej priznáva hlboký sociálny charakter a objavujú sa už prístupy, ktoré ju chápajú ako kvalitatívne nový krízový proces – globálnej civilizačnej povahy. Z hľadiska hlavného prúdu ekonomickej teórie udrela nečakane v čase, keď väčšina analytikov predpovedala trvalú konjunktúru. Všeobecne

* Milan ŠIKULA, Ekonomický ústav SAV, Šancová 56, 811 05 Bratislava 1; e-mail: milan.sikula@savba.sk

¹ Táto práca bola podporovaná Agentúrou na podporu výskumu a vývoja na základe zmluvy č. APVV-0599-07.

prevládalo vedomé presvedčenie, že „vek ekonomických neistôt je definitívne za nami a nech nás v budúcnosti čakajú akékoľvek problémy, boli sme si dlho istí, že sa rozhodne nebudú podobat' tým z prelomu 20. a 30. rokov 20. storočia“ (Krugman, 2009, s. 10). Prezentovaná stať sleduje cieľ nadviazať na prístupy tých ekonómov, ktorí upozorňovali na nazrievajúce systémové príčiny globálnej krízy, a prispieť do diskusie, ktorá umožní hlbšiu identifikáciu príčin, reálnejšiu diagnózu ako nevyhnutný predpoklad hľadania účinnejších prostriedkov terapie.

Historické korene globálnej krízy

Kritický hodnotiaci prístup k súčasnej finančnej, resp. hospodárskej kríze sa prevažne odvíja od krachu dvoch hedžových fondov investičnej banky Bear Stearns v lete 2007. Paul Krugman koncom roka 2008 naznačil, že by mohlo dokonca „ísť o druhú Veľkú hospodársku krízu“². Dodnes sa najväčšia pozornosť sústreďuje na konkrétne prejavy krízy a ich bezprostredné príčiny, čo je sprevádzané striedaním zhoršujúcich sa prognóz jej dôsledkov a trvania na jednej strane a úporným poukazovaním na domnelé „svetielka na konci tunela“ na druhej strane.

Domnievame sa však, že na reálne odhalenie príčin a skutočného charakteru prebiehajúcej krízy nestačia prístupy finančných analytikov, ale že to vyžaduje prístup z pozícií politickej ekonómie – identifikovať historické korene príčinných súvislostí, ich genézu do súčasnosti a usilovať sa o pohľad na možné scenáre budúcnosti. V tomto zmysle je potrebné vrátiť sa do 30. rokov a začať retrospektívnym pohľadom na Veľkú hospodársku krízu. Príčiny sa i desaťročia po nej prevažne nehľadali v monetárnej sfére a aj východiská z nej prostredníctvom monetárnej politiky sa považovali za neúčinné. Vysvetlenie sa hľadalo skôr v prehnannej investičnej aktivite, ktorá viedla ku krachu, keď návratnosť investícií nespĺnila očakávania. Pravda, v súvislosti s krízou sa hovorilo aj o reforme finančného systému a existovalo vyše 2 000 rôznych návrhov, ktoré mali spoločné to, aby nebol založený na dlhu (Rowbotham, 1998). Práve táto požiadavka odhalila jadro problému. Na začiatku 20. storočia, keď USA začali zaujímať pozíciu vedúcej mocnosti, ich FRB za 16 rokov po svojom založení rozpožičal nie desaťkrát, ale mnohonásobne viac peňazí, než predstavovali úspory. Peniaze založené na úsporách sa tým zmenili na peniaze založené na dlhu, čo vyústilo do dovtedy najväčšej finančnej a hospodárskej krízy v dejinách. Prezident Roosevelt to pochopil a prezieravo poveril kongresmanov C. Glassa a H. Steagala vypracovaním bankových zákonov.³ V kontexte s príčinnými súvislosťami krízy má kľúčový význam zákon,

² New York Times, 26. 10. 2008.

³ Bol the *Emergency Banking Relief Act*, ktorým sa skonfiškovalo súkromníkom zlato, a *Glass-Steagall Act I. a II.* Prvým sa predefinovali depozity, do ktorých sa zahrnuli aj vládne a komerčné obligácie. Druhý oddelil komerčné a investičné bankovníctvo (Vaško, 2009).

ktorý oddelil komerčné a investičné bankovníctvo. Vzhľadom na to, že investiční bankári mali tendenciu preinvestovať aj komerčné depozity, zakázal, aby banky súčasne vykonávali obchodné, investičné a poisťovacie operácie. Tento zákon síce nevrátil peniazom pôvodný charakter, no fungovaniu dlhových peňazí dal únosný kontrolovateľnejší rámec. To bol však zároveň dôvod, prečo Wall Street 65 rokov bojoval za jeho zrušenie. V roku 1999 bol na nátlak investičných bankárov za vlády prezidenta Clintona Classov-Steagalov zákon zrušený. Ešte predtým bol dôležitým medzníkom rok 1971, keď prestal fungovať brettonwoodske menový systém vytvorený v roku 1945. Bol založený na pevných kurzoch mien členských štátov naviazaných na americký dolár, ktorý bol vymeniteľný za zlato.⁴ Tento systém sa stal neudržateľným vzhľadom na zvyšujúci sa dopyt po zlate a dlhodobý deficit bežného účtu platobnej bilancie USA. Pravda, aj súčasný systém je nestabilný vzhľadom na dominantné postavenie USD ako rezervnej meny a dlhodobú vonkajšiu nerovnováhu ekonomiky USA.

Rozpadom brettonwoodskeho systému a Classovho-Steagalovho zákona sa odstránili dve kľúčové prekážky expanzie finančného sektora. Analýzy dlhodobých trendov fungovania kapitalistickej ekonomiky celkovo a v USA, kde nadobudla najrozvinutejšiu a najvplyvnejšiu podobu osobitne, odhalili, v čom spočíva enormný záujem a tlak na rastúcu expanziu finančného sektora, ktorá najmä v súvislosti s globalizáciou nadobudla nielen kolosálne rozmery, ale aj extrémnu rozpornosť. Hlavný prúd ekonómov to spája s americkou závislosťou od vysokej spotreby, chronickým zadlžovaním a s utrácaním individuálnych úspor, čo je umožnené prísunom kapitálu zo zahraničia vďaka hegemonii amerického dolára (Foster a Magdolf 2009, s. 100). Uvedené okolnosti sú síce dôležitými sprievodnými procesmi, no skutočné príčiny sú hlbšie – spočívajú v štruktúrnych premenách procesu akumulácie kapitálu, ktoré sa intenzívne presadzujú v posledných dekádach 20. a prvej dekáde 21. storočia ako financionalizácia kapitálu.⁵

Už J. M. Keynes upozorňoval na to, že štruktúrally charakter moderných financií vedie k periodickému narušovaniu väzieb medzi trhom a výrobou a zvyšuje riziko destabilizácie celého systému vznikom špekulatívnych bublín a ich nevyhnutným kolapsom. „Špekulanti nespôsobujú žiadnu škodu, pokiaľ sú ich aktivity bublinami v plynulom toku podnikania. Situácia sa ale stáva kritickou, keď sa z podnikania stáva bublina vo víre špekulácií.“ (Keynes, 1973) Rozvinutie Keynesových myšlienok v prácach Minského (1986), Magdoffa a Sweezyho (1975) ukázalo posun ťažiska ekonomiky z produktívnych odvetví do finančnej

⁴ Výmenný pomer bol 35 dolárov za trójsku uncu (31,1 g). Systém mal zabrániť výkyvom menových kurzov. Centrálné banky mali povinnosť intervenciami udržiavať kurz s maximálnou odchýlkou od parity.

⁵ O zavedenie pojmu *financionalizácia* sa zaslúžil K. Phillips (1993; 1994), keď ju definoval ako prehlbujúcu sa trhlinu medzi rozbiehajúcou sa reálnou a finančnou ekonomikou.

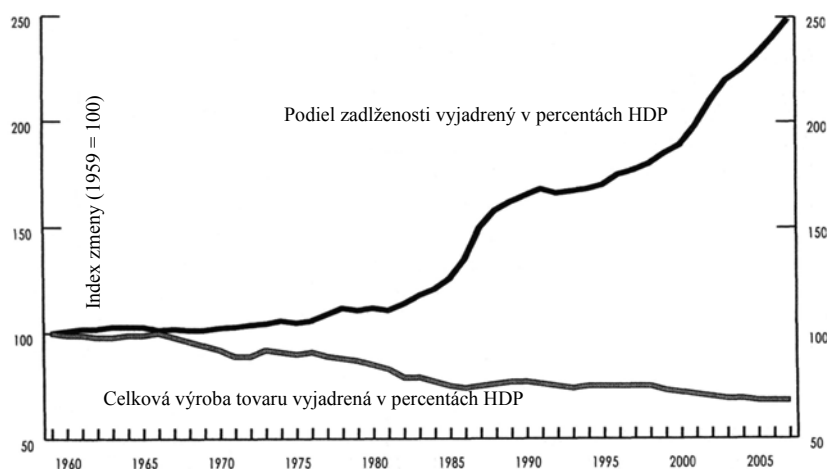
sféry a nastolilo problémy destabilizujúcej tendencie vyplývajúcej z rastúceho zadlžovania vo vzťahu k produktívnej ekonomike. Pravda, je to rozporuplný proces, lebo od konca 60. rokov sa vyspelým kapitalistickým štátom pomocou rastúceho zadlžovania a špekulácie do určitej miery darilo uniknúť hlbokému hospodárskemu poklesu. To inšpirovalo aj viacerých ekonómov k príliš sebavedomým vyhláseniam. Pripomenul im to P. Krugman (2009, s. 15, 20): R. Lucasovi jeho myšlienku, že „z praktického hľadiska bol už ústredný problém prevencie depresie vyriešený. Cyklus bol skrotený do tej miery, že výhody ďalšieho usmerňovania boli zanedbateľné“. R. Lucasovi a Ben Bernankemu ich stanovisko, že „svetová ekonomika môže z času na čas utrpieť menší pokles, ale dni skutočne veľkej recesie, nieto celosvetovej krízy, sú už definitívne za nami“.

Globálna kríza a nazreté rozpory civilizácie

Z hľadiska charakteru súčasnej finančnej a hospodárskej krízy dospeli Foster a Magdoff (2009, s. 19) k zásadnému záveru, že „po prvé, financionalizácia, prejavujúca sa v raste podielu zadlženia na HDP, je dlhodobým trendom, ktorý od začiatku 80. rokov nabera na rýchlosti. Dlhodobý previs v tomto období teda nepredstavuje len krátkodobý jav objavujúci sa na vrchole ekonomického cyklu, ako to bolo v prípade väčšiny doterajších špekulatívnych bublín. Po druhé, stagnácia v produkcii tovarov vo vzťahu k HDP sa neustále prehĺbuje, a to i navzdory nesmiernej ekonomickej vzpruhy, ktorej sa jej dostalo zásluhou nedávneho explozívneho rozvoja finančnictva“.

G r a f 1

Vývoj zadlženosti voči výrobe tovaru v percentách HDP v USA (1959 = 100)



Prameň: Foster a Magdoff (2009), s. 19.

Z toho vyplýva, že súčasná kríza znamená kvalitatívne nový jav, v ktorom sa do krízy dostal aj samotný proces financilizácie. Ide o globálnu ekonomickú krízu, ktorá je výsledkom toho, že rozpory zhodnocovacieho procesu kapitálu a jeho akumulácie dosahujú kritickú mieru. Foster s Magdoffom (2009, s. 20) nebudú asi ďaleko od pravdy keď konštatujú, že „najpravdepodobnejšiu vyhlídku do budúcnosti teda predstavuje vleklá a hlboká stagnácia“. G. Sörös (2009, s. 79) v snahe zvýrazniť novú kvalitu krízy použil pojem *superubulina*, ktorá sa nedá porovnávať s pravidelne sa opakujúcimi krízami od 80. rokov v rôznych oblastiach finančného sektora, lebo zachvátila celý systém, ktorý sa rozpadá. Vzhľadom na veľké ťažkosti a ďalekosiahle dôsledky pri prekonávaní tejto superbubliny ide o koniec jednej éry.

V nadväznosti na poznatky z Dlhodobej vízie rozvoja slovenskej spoločnosti (2008) chápeme globálnu ekonomickú krízu ako bezprecedentný jav, ktorého hlbšie príčinné súvislosti sa koncentrujú do nazretých rozporov civilizácie. Primárny význam a určujúci vplyv majú dva najzávažnejšie rozpory: medzi ekonomikou a človekom, resp. spoločnosťou, a medzi ekonomikou a prírodou, resp. životným prostredím. Rozpor *ekonomika – človek* sa prejavuje v neúnosnej a neudržateľnej disproporcii medzi rastúcou produkciou bohatstva a prehlbujúcou sa nerovnomernosťou jeho rozdeľovania. Pritom nadobudol kritické rozmery nielen v relácii hospodársky vyspelé a rozvojové krajiny, ale aj v mnohých hospodársky vyspelých krajinách. Najbohatšie 2 % obyvateľstva vlastní viac ako polovicu svetového bohatstva, zatiaľ čo chudobná polovica len 1 %. Príjmy 225 najbohatších sa rovnajú príjmom 2,7 mld najchudobnejších (t. j. 40 % svetovej populácie) (Glenn a Gordon, 2007, s. 10), 358 najbohatších ľudí planéty vlastní približne rovnaký majetok ako najchudobnejšia polovica ľudstva. Ročný objem pomoci rozvojovým krajinám je 7-krát menší ako ročné splátky ich úverov. Odporúčanie OSN, aby každá rozvinutá krajina prispievala 0,7 % HND na pomoc rozvojovým krajinám, plní len niekoľko krajín (Dánsko, Luxembursko, Švédsko, Holandsko), zatiaľ čo USA sa podieľa len 0,12 %. Priemyselne rozvinuté krajiny však na subvencovanie poľnohospodárstva ročne vydávajú okolo 72 mld USD, čo predstavuje zhruba 70 % celkovej rozvojovej pomoci (Glenn a Gordon, 2007, s. 36). Obchodné obmedzenia voči rozvojovým krajinám ich ročne poškodzujú o 100 mld USD, čo predstavuje prakticky dvojnásobok rozvojovej pomoci. Rozvojové krajiny poškodzuje aj politika Svetovej banky a Medzinárodného menového fondu, ktoré ich nútia otvárať trhy tam, kde ich vyspelé štáty držia zavreté, zvyšovať úrokové sadzby tam, kde ich vyspelé štáty znižovali a znižovať deficit štátneho rozpočtu v situáciách, keď ho vyspelé štáty, naopak, zvyšovali (Hönsch, 2006, s. 71 – 95). Tieto krajiny od začiatku 70. rokov už viacnásobne (cca 11-krát) splatili svoje dlhy, no ich zadlženosť sa zvýšila cca 5-násobne.

Do roku 2030 hrozí, že počet ľudí, ktorí budú musieť vyžiť z 1 – 2 dolárov na deň, sa zvýši z 2 miliárd na 4 miliardy. Ešte vyhrotenejší a antihumánnejší aspekt tohto rozporu je v tom, že zväčšovanie bohatstva tvorí stále rastúci podiel produktov, ktoré sú vyrábané a spotrebúvané vplyvom umelo vyvolaných potrieb agresívnou reklamou, zbrojením a pod., teda rastúcim mrhaním a plytvaním zdrojmi. Vojenské výdavky v roku 2007 prekročili 1,2 bil. USD a tým výrazne aj úroveň, ktorú dosahovali v rokoch studenej vojny (Krejčí, 2009, s. 376 – 377).

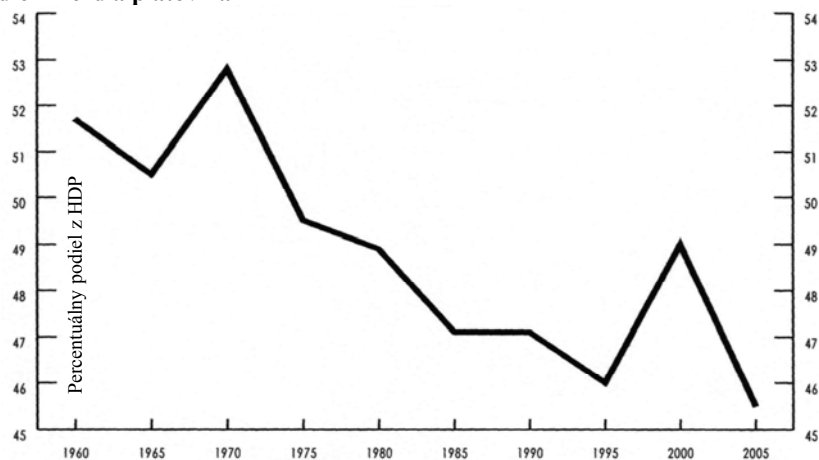
Rozpor *ekonomika – príroda*, resp. životné prostredie hrozí apokalyptickým vyústením. Mnohonásobné zvyšovanie intenzity koristníckeho čerpania prírodných zdrojov ignorujúce ekologické náklady je v hlbokom rozpore s racionálnym hospodárením. Narastajú zjavné a skryté konflikty a boj o ovládnutie energetických a vodných zdrojov, obývatel'ného územia atď. Na prelome 80. a 90. rokov nastal nebezpečný zvrät. Ekologická stopa na obyvateľa začala prekračovať biokapacitu Zeme, globálna výroba a spotreba o 25 % prekračuje reprodukčnú schopnosť planéty, pričom 1/5 obyvateľov spotrebúva 90 % prírodných zdrojov. Deštruktívne pôsobenie ľudskej činnosti na prírodu a životné prostredie má v sebe aj silný polarizačný aspekt. Viaceré formy pomoci Svetovej banky a MMF, umožňujúce podhodnocovanie prírodných zdrojov ťažených v rozvojových krajinách, relokácia ekologicky náročných výrobných podnikov do týchto krajín a pod., vlastne rozširovali pre vyspelé krajiny priestor na väčšie plytvanie a devastáciu prírodných zdrojov a životného prostredia. Klimatické zmeny postupne nadobúdajú hrozivé rozmery, absorpčná kapacita lesov a oceánov na CO₂ je 3 – 3,5 mld ton, no ľudstvo ho produkuje 7 mld ton; hroziace oteplenie o 3° C bude znamenať zmenu hraníc more – zem, hladomor pre 400 mil. ľudí, ročné škody 150 – 300 mld USD a pod. (Glenn a Gordon, 2007, s. 18). Známa Sternova správa z roku 2006 presvedčivo ukázala, že ak ľudstvo nezačne ihneď vydávať cca 184 mld libier ročne na elimináciu dôsledkov globálneho otepľovania, výrazne to zasiahne ekonomický rast v druhej polovici 21. storočia poklesom až o 20 %. Pričom zároveň dokazuje, že prevencia je mnohonásobne výhodnejšia ako odstraňovanie následkov.

Údaje ilustrujúce mimoriadnu závažnosť uvedených rozporov navodzujú zásadnú otázku, aké spoločensko-ekonomické procesy ich generujú, že výsledne mohli vyústiť do globálnej ekonomickej krízy. Na rozdiel od široko prezentovaných značne povrchných interpretácií sa pokúsime ukázať, že to môžu spôsobovať len hlbinné, dlhodobé nazrievaliace a vzájomne podmienené procesy. Ich dôsledky bolo fungovanie ekonomiky doteraz schopné v udržateľnej miere prekonávať takými formami adaptácie, ktoré mali vytvárať dodatočný priestor na zhodnocovanie kapitálu.

Kritická miera rozporov v zhodnocovacom procese kapitálu

Už od 60. rokov je možné zaznamenať politickoekonomické analýzy, ktoré odhaľovali, že expandujúci finančný sektor a rastúce zadlžovanie v relácii k HDP fungujú ako primárny liek proti tendencii k stagnácii ekonomiky.⁶ Na to, aby kapitalistická ekonomika mohla rásť, musí neustále hľadať nové zdroje dopytu pre obrovské prebytky, ktoré generuje. Extrémne rastúca nerovnomernosť príjmov a distribúcie bohatstva vedie k výraznému obmedzovaniu spotrebného dopytu nízkopríjmových skupín obyvateľstva. To sa, prirodzene, premieta do hromadenia nadbytočných výrobných kapacít a do obmedzovania investícií. Výsledkom je rastúci prebytok kapitálu, ktorý nenachádza v reálnej ekonomike potrebný zhodnocovací priestor. Bolo potrebné nejakým spôsobom nahradzovať chýbajúci reálny dopyt, dodatočne vytváraným hoci virtuálnym dopytom. Na jeho generovanie bol nevyhnutný expandujúci finančný sektor umožňujúci na základe kumulujúceho sa zadlžovania poskytovať dodatočný dopyt ako faktor rastu. Pozrime sa teraz na základné aspekty načrtnutého procesu. Budeme pritom vychádzať z vývoja ekonomiky USA, ktorá je nielen najrozvinutejšia, v nej vzniklo epicentrum súčasnej krízy a doteraz aj rozhodujúcim spôsobom ovplyvňovala globálny vývoj svetovej ekonomiky a jej súčastí. Ukázkovým modelom extrémnej príjmovej polarizácie ako jednej z fundamentálnych príčin je vývoj miezd a platov v USA. Základnú charakteristiku znázorňuje graf 2.

Graf 2
Podiel miezd a platov na HDP



Prameň: Foster a Magdoff (2009), s. 130.

⁶ Bol to napríklad časopis *Monthly Review* pod redakčným vedením H. Magdoffa a P. Sweezyho, kde sa tieto otázky široko diskutovali (Foster a Magdoff, 2009, s. 91).

Graf ilustruje značne strmý pokles podielu miezd a plátov z takmer 52 % v roku 1960 na 45,5 % v roku 2005. Reálne mzdy zamestnancov súkromných firiem (okrem poľnohospodárstva) napriek mohutnému rastu produktivity a ziskov od roku 1972, keď dosiahli najvyššiu úroveň 8,99 dolára, do roku 2006 klesli na 8,24 dolára.⁷ Extrémny nárast polarizácie vynikne, ak porovnáme príjmy 90 % dolného príjmového spektra s 0,01 % na jeho vrchole. Kým v období 1950 – 1970 na každý dolár prvej skupiny pripadalo 162 dolárov druhej skupiny, tak medzi rokmi 1990 – 2002 to už dosiahlo 18 000 dolárov (Foster a Magdoff, 2009, s. 130).

Tento vývoj sa zákonite premietal do relatívne sa znižujúceho odbytu a spôsoboval, že korporácie boli konfrontované s problémom obmedzeného odbytu ich produkcie. V dôsledku toho dochádzalo k dlhodobému poklesu využívania priemyselných kapacít. Výstižne to ilustruje graf 3. Vyplýva z neho, že od roku 1970 do roku 2005 sa využitie priemyselných kapacít znížilo z 85 % na takmer 78 %.

Graf 3
Využitie priemyselných kapacít v USA



Prameň: Foster a Magdoff (2009), s. 132.

Obrovské prebytky kapitálu v priebehu uplynulých troch dekád nenachádzali uplatnenie v reálnej ekonomike, čo sa prejavilo v tom, že hoci podiel ziskov na HDP od roku 1985 do roku 2005 vzrástol z cca 5,5 % na vyše 8 %, tak podiel čistých súkromných investícií klesol zhruba zo 4 % na necelé 2 % (Foster

⁷ Ide o ekvivalent reálnej hodinovej mzdy z roku 1967 (Foster a Magdoff, 2009, s. 130).

a Magdoff, 2009, s. 133). Narastajúce problémy v procese čistej tvorby kapitálu vyvolali presmerovanie ziskov. Namiesto na kapacitotvorné investície začali v rastúcej miere smerovať do finančného sektora, ktorého expanzia, rozširujúce sa spektrum produktov prevažne špekulatívneho zamerania mali poskytovať priestor na využitie kapitálu prebytočného z hľadiska reálnej ekonomiky. Tento fakt vyvoláva zdanlivý dojem, že finančné investície a finančné zisky akoby „vytesňovali“ reálne investície lukratívnejšími príležitosťami. V skutočnosti bázická príčina spočíva v charaktere kapitálovej akumulácie, ktorá neposkytuje dostatok zhodnocovacích príležitostí, zdrháva sa a je sprevádzaná hromadením dlhov, ktoré sa stali mohutnou pákou podpory rastu. Spomalenie zadlžovania preto ohrozuje rast a udržanie rastu je v rastúcej miere závislé od zadlžovania, ktoré nadobudlo obrovské rozmery. Neodmysliteľnou súčasťou narastajúceho žitia na dlh je všadeprítomný agresívny marketing a reklama, ktoré vsugerujú konzumný životný štýl, stimulujúci umelé vytváranie dopytu, napríklad po nových a nových generáciách výrobkov, často s neúčelnou, „nadbytočnou užitočnosťou“.

Priestor na bezprecedentný trend zadlžovania vyžadoval, resp. bol možný len v rámci extrémnej expanzie svetových finančných trhov, kde doterajšia podoba globalizácie prebieha najdynamickejšie a kde nebezpečne prekračuje hranice udržateľnosti rozvoja. Kombinácia deregulácie, liberalizácie, možností prekonávania obmedzení času a priestoru pomocou IKT (informačno-komunikačných technológií) a inovačnej diverzifikácie finančných produktov mimoriadne zrýchlila extrémnu asymetrickú expanziu finančných trhov. V rokoch 1995 – 2005 vzrástol svetový HDP o 52 %, no kapitalizácia na burzách o takmer 400 %. Ak začiatkom 80. rokov sa ročný objem finančných operácií pohyboval v rozpätí 1 – 1,5 bil. dolárov, dnes sa denne realizujú finančné operácie v objeme 1,5 – 2 bil. dolárov. Analogicky pomer medzi ročným svetovým exportom a ročným obratom svetových finančných trhov sa zvýšil z pomeru 1 : 12 na viac než stonásobok. Zo 100 dolárov, ktoré v priebehu sekundy zmenia majiteľa, 98 dolárov nie je pokrytých výrobnou činnosťou a službami, ale ide o rôzne formy špekulatívnych virtuálnych finančných tokov. Globalizácia síce v istom zmysle prispela k efektívnejšej alokácii finančných zdrojov, zníženiu transakčných nákladov a komfortu operácií, no neúnosne zväčšila asymetriu a odtrhnutosť finančnej sféry od reálnej ekonomiky, vyvolala odbúranie jej kontrolných mechanizmov, rastúce riziká kríz a ich devastujúce dopady na reálnu ekonomiku.

Je evidentné, že tento charakter vývoja finančného sektora, generujúceho podmienky čoraz neúnosnejšieho zadlžovania ako hlavného faktora v podstate fiktívneho rastu, nemôže pokračovať donekonečna. Bolo len otázkou času, keď sa tento mechanizmus musí rozsypať. Je však až ohromujúce, do akých rozmerov pomocou neho narástlo fungovanie ekonomiky USA na dlh.

T a b u ľ k a 1

HDP a domáci dlh podľa jednotlivých sektorov USA* (v bil. dolárov)

	HDP	Celkové zadĺženie	Domácnosti	Finančné firmy	Nefinančné podniky	Vláda (lokálna, štátna a federálna)
1970	1.0	1.5	0.5	0.1	0.5	0.4
1980	2.7	4.5	1.4	0.6	1.5	1.1
1990	5.8	13.5	3.6	2.6	3.7	3.5
2000	9.8	26.3	7.0	8.1	6.6	4.6
2007	13.8	47.7	13.8	16.0	10.6	7.3

*Federálna zložka miestneho, štátneho a federálneho zadĺženia zahŕňa iba záväzky verejnosti. Celkový federálny dlh v roku 2007 aj s dlhom federálnych agentúr dosahoval 51,5 bil. dolárov.

Prameň: Foster a Magdoff (2009), s. 121.

Z tabuľky 1 vyplýva, že v sledovanom období sa HDP USA zvýšil 13,8-krát, no celková zadĺženosť zhruba 32-krát a v roku 2007 dosiahla cca 3,5-násobok HDP. Od roku 1970 enormne vzrástla zadĺženosť vlády, nefinančných i finančných firiem, pričom zadĺženosť domácností sa vyšplhala na úroveň celého HDP. Markantná je zároveň zmena v štruktúre zadĺženosti. Ak v roku 1970 mali najvyšší podiel na zadĺženosti podniky reálnej ekonomiky a domácnosti, tak v roku 2007 bol už najväčším dlžníkom finančný sektor s viac ako 33 % podielom. Proces financionalizácie ako progresívny posun ťažiska od výroby k finančníctvu je charakteristický tým, že kľúčovým komplementárnym javom enormne rastúcej zadĺženosti je zásadná zmena vo vývoji ziskov v nefinančnom i vo finančnom sektore. Kumulatívny nárast celkového dlhového zaťaženia⁸ vo vzťahu k HDP sa z úrovne 151 % v roku 1959 zvýšil na astronomických 373 % HDP v roku 2007 (Foster a Magdoff, 2009, s. 123). Pre finančný sektor to bol mohutný stimul na jeho expanziu a zdroj obrovských ziskov. Finančný sektor sa premenil na akúsi obrovskú nadstavbu nad reálnou ekonomikou, ktorá začala fungovať od nej čoraz viac akoby nezávisle a odtrhnuto. Možno to dokumentovať na vývoji reálneho rastu HDP a enormnom raste ziskov vo finančnom sektore USA. Zatiaľ čo priemerný rast HDP v jednotlivých dekádach mal nasledovný klesajúci trend: 60. – 4,4 %; 70. – 3,3 %; 80. – 3,1 %; 90. – 3,1 % a 2000 – 2007 – 2,6 % (Foster a Magdoff, 2009, s. 129), tak zisky finančných a nefinančných korporácií ešte v 70. rokoch rástli zhruba rovnakým tempom, no v priebehu 90. rokov nadobudol vývoj ziskov finančného sektora nezávislý, priam exponenciálny rast. V dôsledku toho sa diametrálne zmenil podiel zisku finančného a nefinančného sektora na HDP.

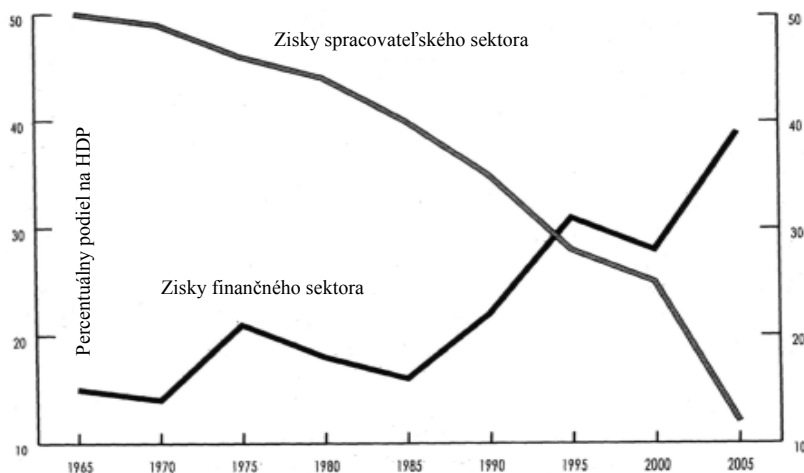
Z grafu 4 vidieť, že zatiaľ čo v roku 1965 pripadal na zisky finančného sektora 15 %-ný a na zisky spracovateľského sektora 50 %-ný podiel na HDP, tak v priebehu 90. rokov sa situácia radikálne zmenila. V roku 2005 už zisky finančného

⁸ Ide o dlhové zaťaženie firiem finančného a nefinančného sektora, domácností a vlády na miestnej, štátnej a federálnej úrovni.

sektora dosiahli takmer 40 %-ný podiel, zatiaľ čo podiel ziskov spracovateľského sektora klesol na necelých 12 % HDP. Zdanlivo paradoxne sa javí skutočnosť, že zisky sa presunuli do toho sektora ekonomiky USA, ktorý je najviac zadlžený (porovnaj tab. 1). Odpoveď na vysvetlenie tohto „zázraku“ treba začať hľadať v tom, že korporácie pôsobiace v tomto sektore v nebyvateľskej miere využívali, resp. zneužívali pákový efekt, keď na jeden vlastný dolár často nabrali aj tridsať vypožičaných a všetko investovali. Bolo to možné preto, lebo banky požičiavali mnohonásobne viac, ako umožňovalo obozretné podnikanie.⁹

Graf 4

Vývoj podielu zisku spracovateľského a finančného sektora vyjadrený v % z HDP



Poznámka: Na základe päťročných kľúčových priemerov ziskovosti.

Prameň: Foster a Magdoff (2009), s. 55.

Ak ešte v 70. rokoch ťažisko ekonomiky bolo vo výrobných kapacitách, ktoré vtedy pomerne skromne obsluhoval finančný sektor, tak v priebehu 80. rokov sa situácia už zásadne zmenila. Finančný sektor expandoval relatívne nezávisle od výrobných základní a nadobudol špecifickú kľúčovú úlohu poskytovať priestor na zhodnocovanie prebytočného kapitálu a jeho rozmnožovanie ako finančného kapitálu. Zaujímavé je, že proces financionalizácie sa neobmedzoval len na rastúci počet a podiel finančných korporácií, ale že aj veľké priemyselné korporácie a bohaté aglomerácie sa čoraz viac popri materiálnej výrobe začali venovať finančným transakciám, ktoré v stále väčšej miere určujú pravidlá riadenia finančných

⁹ Posledný prieskum v USA odhalil 20 bánk, ktoré rozpožičiavali tridsaťkrát viac ako predstavovali ich depozity (Vaško, 2009, s. 29).

tokov nefinančných firiem (Krippner, 2005). Mohutným impulzom financionalizácie sa stala sila IKT. Ani nie tak tým, že umožnili efektívnejšiu realizáciu finančných transakcií, hoci samotný tento fakt má tiež zásadný význam. Podstatné bolo to, že prostredníctvom IKT sa dal dosiahnuť omnoho väčší objem finančných operácií a nebývalá inováčná rozmanitosť finančných produktov. Oboje predstavovalo živnú pôdu pre čoraz špekulatívnejší charakter fungovania finančného sektora. Faktorom, ktorý mimoriadne podnecoval proces financionalizácie, bola priam explozívna inovácia finančných nástrojov a techník obchodovania a financovania. Pod ich vplyvom nadobudli moderné financie nebývalú diverzifikovanosť a neprehľadnosť, v dôsledku čoho ich neboli už schopní chápať ani obyčajní bankári, a toľž regulátori.¹⁰ Fungovanie finančných trhov sa zmenilo na nepoznanie a podľa Sörösa trpelo dvoma závažnými nedostatkami. Opieralo sa o predpoklad, že finančné trhy majú sklon k rovnováhe a že minulé skúsenosť je spoľahlivým navigátorom pre budúce udalosti, pričom sa ignoroval práve prevratný dopad finančných inovácií (Sörös, 2009, s. 106). V mene inovácií sa zavrholo regulácia a dohľad, otvoril sa široký priestor na zreťazovanie podvodného správania a enormný nárast finančných derivátov,¹¹ čo v konečnom dôsledku spôsobilo obrovské zamorenie finančného systému toxickými aktivitami a bezprecedentnými stratami. Zo Schumpeterovej inovácie ako kreatívnej deštrukcie v prípade finančných inovácií bola výsledkom skôr deštruktívna kreácia (Klvačová, 2009, s. 13). Zdanlivo paradoxne pôsobí skutočnosť, že k akcelerácii procesov, ktoré vyústili do finančnej krízy, výrazne prispelo rozpracovanie čoraz sofistikovanejších metód minimalizácie rizík, ktoré však v skutočnosti riziká skôr zahmlievajú a zreťazene posúvajú na iných investorov. Pod vplyvom objavu nových tzv. revolučných metód riadenia rizík¹² sa vytváral dojem, že rastom zadlženosti v kombinácii so špekuláciami nastala dlhodobu udržateľná štruktúra zmena založená na finančných trhových inováciách. A. Greenspan o nej nadšene napísal: „Nielenže sa jednotlivé finančné inštitúcie stali menej zraniteľnými voči otrasom zo strany pôvodných rizikových faktorov, ale dokonca i finančný systém ako celok sa stal odolnejším.“¹³

Pravda, vysokosofistikované metódy eliminácie rizík vychádzajú z predpokladov, ktoré nevystihujú ich hlboké systémové príčiny. Nanajvýš dočasne rozšíria priestor, resp. čas, v ktorom sa závislosť podnikania od rastu finančného

¹⁰ Sám G. Sörös priznáva, že keď sa po niekoľkoročnej prestávke začiatkom 90. rokov vrátil k obchodovaniu na finančných trhoch, nedokázal sa v nich zorientovať (Sörös, 2008, s. 106).

¹¹ Ich objem dosiahol 600 bil. USD, čo predstavuje desaťnásobok svetového HDP (Vaško, 2009, s. 33).

¹² Za ich rozpracovanie boli napríklad udelené aj ceny za ekonómiu na pamiatku Alfreda Nobela H. M. Markowitzovi, W. F. Sharpemu a M. Millerovi.

¹³ Túto myšlienku A. Greenspana z roku 2004 citoval New York Times 9. októbra 2008.

sektora ešte zachováva ako prostriedok virtuálneho rastu ekonomiky a ziskov. Čím dlhšie a nekritickejšie sa však aplikujú, tým šokujúcejšie sú dôsledky. Ukázkovým príkladom je tzv. Liov¹⁴ vzorec s oficiálnym názvom *Gausova kópula funkcie*, ktorý bol prijatý ako jednoznačný prielom vo finančnej matematike a ako nová finančná technológia, ktorá mala umožniť oveľa presnejšie a jednoduchšie modelovanie veľkých komplexných rizík.¹⁵ Pomerne nenáročnou matematikou navrhol modelovanie korelácie insolvenčnej rizikovej funkcie nie na základe historických dát, ale pomocou údajov o trhových cenách finančných derivátov na prenos rizika CDS (*credit default swaps*). Vychádzajúc z implicitného predpokladu, že finančné trhy všeobecne, a trhy s CDS osobitne, dokážu správne oceňovať riziko, Li elegantne zjednodušil neriešiteľné otázky. Namiesto vyhodnocovania množstva najrôznejších pôžičiek stačilo „premiešať“ ich kladné a záporné korelácie insolvenčnej rizikovej funkcie a vytvoriť konečný korelačný koeficient – jednoduché, no všemocné číslo, ktoré určí všetko. Touto metódou bolo možné takmer akékoľvek pôžičky zviazať do investičnej príťažlivého *poolu* a premeniť ho na bezrizikový finančný produkt s hodnotením AAA. Účinok na finančné trhy bol ohromujúci, lebo Liov vzorec odkryl netušené možnosti vytvárania obrovského množstva úplne nových cenných papierov s bezrizikovým hodnotením.¹⁶ Príťažlivosť tejto vidiny ovládla finančné trhy napriek tomu, že hroziace škody boli predvídateľné, že poprední odborníci na kvantitatívne financie Wilmott a Duffy varovali pred jeho použitím a že sám Li upozorňoval na úskalia svojho modelu.¹⁷ Hoci príčiny globálnej ekonomickej krízy odvodzujeme z hlbších systémových súvislostí, je zrejmé, že hromadná nekritická aplikácia Liovho modelu zohrala dôležitú úlohu v rámci spúšťacieho mechanizmu finančnej krízy.

Finančný sektor ako čoraz neprírodzenejšia virtuálna nadstavba sa nemôže rozširovať celkom odtrhnutu od reálnej produktívnej ekonomiky. Odtrhnutu od tvorby hodnôt v reálnej ekonomike nadobúda hromadiaci sa finančný kapitál stále viac nominálny až fiktívny charakter. Vytvára sa totiž z predaja a nákupu papierových aktív, pričom sa iracionálne predpokladá, že ich cena bude, bez ohľadu na jej výkyvy, dlhodobo rásť. Preto nemôže ani odvrátiť nevyhnutné budúce

¹⁴ David X. Li bol matematickou hviezdou, ktorého v roku 2007 Wall Street závatným platom prilákal, aby sa zaradil medzi analytikov, ktorí vytvárali, oceňovali a uskutočňovali arbitráže stále spletitejších investičných štruktúr.

¹⁵ Výstižnú charakteristiku Liovho modelu prezentuje F. Salmon (2009) v stati s priliehavým názvom *Vzorec, ktorý zničil Wall Street*. Odhaľuje nebezpečnosť jeho zjednodušujúcich predpokladov, ako aj ďalekosiahle dôsledky jeho slepého masového uplatnenia.

¹⁶ Ak koncom roka 2001 predstavovali pohľadávky za CDS 920 mld USD, tak do konca roka 2007 dosiahli astronomický objem 62 bil. USD (Salmon, 2009, s. 7).

¹⁷ Na jeseň 2005 v denníku *The Wall Street Journal* pripustil, že „Veľmi málo ľudí chápe podstatu môjho modelu,“ a neskôr dodal, že „...najnebezpečnejšie je, keď ľudia veria všetkému, čo z neho vyjde“ (Salmon, 2009, s. 9).

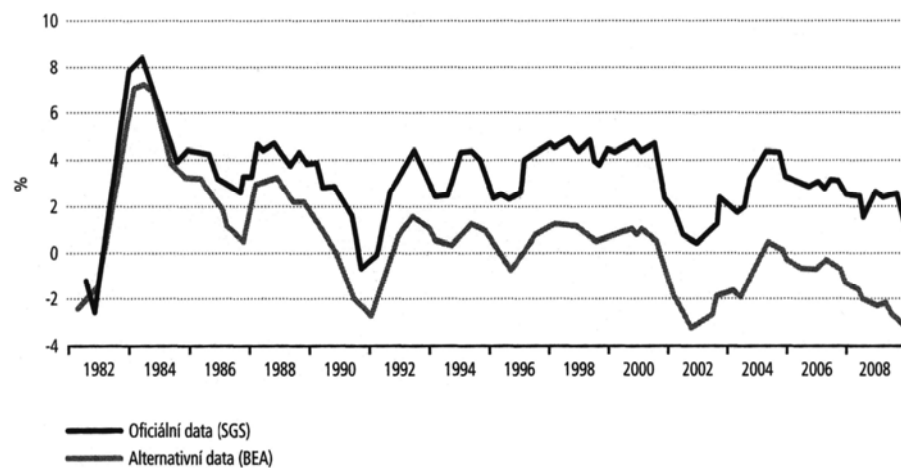
finančné zúčtovanie kumulujúcich sa nesplatených záväzkov. Financializácia a ňou aktívne stimulovaný, umelo nafukovaný rast zákonite vyúsťujú do kolapsu špekulatívnych bublín. Ich praskanie nadobúda charakter procesu, ktorý sa opakuje na vyššej a riskantnejšej úrovni so stále ničivejšími dopadmi, ktoré sa však rozkladajú extrémne nerovnomerne. Zatiaľ čo veľké finančné korporácie sa dokážu pomerne dobre chrániť nielen množstvom rafinovaných investičných poisťiek a metód, ako prenášať straty na subjekty, ktoré sa nachádzajú na nižších hierarchických úrovniach, ale navyše, nezriedka ich „z kaluže“ ťahá aj vláda, a tak väčšinu strát inkasujú drobní investori, zamestnanci, spotrebitelia a ekonomiky rozvojových krajín.

Bublina konkurencieschopnosti pri inštitucionalizovanom morálnom hazarde

Jedným z významných dôsledkov globálnej krízy je aj prasknutie bubliny „najvyššej konkurencieschopnosti“ USA. Ekonomiku USA, ktorá má rozhodujúci podiel na vygenerovaní globálnej krízy, bola jej epicentrom a dlhodobo figurovala na čele rebríčkov konkurencieschopnosti, musí štát zachraňovať, „nalievat“ do nej historicky bezprecedentné množstvo peňazí, aby prežila. Táto skutočnosť nanajvýš sponchyňuje aj serióznosť renomovaných inštitúcií hodnotiacich konkurencieschopnosť a hodnovernosť ich hodnotení.¹⁸

G r a f 5

Rast HDP USA oficiálne uvádzaný a alternatívny (v %)



Prameň: Dvořák (2009).

¹⁸ Výstižne to dokumentuje J. Malý (2009).

V poslednom období sa aj v samotných USA odtabuizovali viaceré závažné fakty o reálnom vývoji ekonomiky. V Správe o hospodárení USA, vypracovanej Ministerstvom financií USA,¹⁹ sa uvádza, že americká ekonomika, s výnimkou niekoľkých mesiacov, od roku 2007 zaznamenáva klesajúci HDP a podľa dát serveru Shadowstats možno zistiť, že v podstate 20 rokov stagnuje a že úroveň nezamestnanosti v skutočnosti predstavuje 17,5 %.

Z komparatívneho zovšeobecnenia rôznych foriem cieľeného skresľovania dát o vývoji reálnej ekonomiky možno dospieť k záveru, že investorom, podnikateľom, spotrebiteľom atď. majú vsugerovať nereálne optimistické očakávania, pod vplyvom ktorých sa má vytvárať umelý dopyt a nafukovať nereálny virtuálny rast. Vzhľadom na významnú úlohu, ktorú očakávania nadobudli najmä v posledných desaťročiach, a na mimoriadny vplyv ich zmien na fungovanie globalizovanej trhovej ekonomiky sa nebývalo zvýšil záujem najsilnejších, predovšetkým finančných korporácií na „žiaducom usmerňovaní“ vývoja očakávaní. Pritom vôbec nejde len o cieľené manipulované pôsobenie na utváranie očakávaní vzťahujúcich sa na bezprostrednú sféru ich konkrétnej pôsobnosti, ale aj, a to je ešte závažnejšie, na utváranie širších národohospodárskych i globálne relevantných očakávaní prostredníctvom ich mohutného lobistického vplyvu, nezriedka hraničiaceho s vydieraním, tak na vlády, ako aj na kľúčové medzinárodné inštitúcie, ako MMF, SB, WTO ap. Vzhľadom na ich rozsah, hlavných aktérov a ďalekosiahle nepriaznivé dosahy na vývoj reálnej ekonomiky, bude asi príliehavé nazvať tento proces *inštitucionalizácia morálneho hazardu*.

K najvýznamnejším konkrétnym prejavom inštitucionalizácie morálneho hazardu patrí najmä:

- skresľovanie, resp. zatajovanie údajov o reálnom vývoji ekonomiky, raste HDP, nezamestnanosti, inflácie atď.;
- vládna podpora averzie proti regulovaniu a tolerovanie rôznych metód obchádzania dohľadu nad finančnými trhmi;
- laxný nedôsledný prístup k podvodnému správaniu audítorských a ratingových agentúr, najmä tých najväčších a najvplyvnejších;
- tolerovanie a podpora zneužívania „sofistikovaných, kvantitatívnych metód“ vyhodnocovania, presnejšie, zahmlievania rizík na finančných trhoch;
- formy protikrizových opatrení, ktoré fakticky odškodňujú, či dokonca odmeňujú hlavných aktérov krízy na úkor krízou postihnutých;
- tolerovanie podmienok umožňujúcich krajne nadhodnotené odmeňovanie manažérov finančných korporácií, ktoré v čase krízy nadobúda často nezakryté parazitický charakter;

¹⁹ Pritom Výkaz o hospodárení USA bol vypracovaný podľa účtovných štandardov US GAAP (Dvořák, 2009).

• osobitne vypuklým prejavom inštitucionalizovaného morálneho hazardu je nielen tolerovanie, ale aj zjavná či skrytá podpora „daňových rajov“; paradoxne, štáty prostredníctvom nich umožňujú obrovské daňové úniky zdrojov príjmov svojich rozpočtov, ktoré im, prirodzene, potom chýbajú pri plnení ich funkcií, predovšetkým v sociálnej oblasti;

• v procese globalizácie zvlášť zosilnel lobistický vplyv, resp. priama účasť najsilnejších, predovšetkým finančných korporácií na formovanie charakteru a zameranie činnosti kľúčových medzinárodných inštitúcií, ako MMF, SB, WTO ap. Tak ako ich vplyv objektívne vzrástol, zároveň v poslednom období sa zintenzívňuje oprávnená kritika základných aspektov ich činnosti, počnúc ich zložením a zastúpením štátov v nich, spôsobu rozhodovania, až po vážne výhrady voči zameraniu ich činnosti. Na jednej strane nedostatočné plnenie úloh, ktoré vyplývajú z civilizačne žiaduceho usmerňovania procesu globalizácie, a na druhej strane značne nevyvážené až diskriminačné vytváranie podmienok hospodárskych vzťahov medzi vyspelými a rozvojovými krajinami, nanucovanie podmienok tzv. washingtonského konsenzu rozvojovým i transformujúcim sa krajinám a pod.

Zhrňujúc možno konštatovať, že priebeh a dôsledky globálnej krízy nielen zásadne spochybnili umelo živené nereálne optimistické očakávania, ale zároveň vygenerovali hlbokú mnohorozmernú nedôveru, ktorá zjavne i skryto ochromuje hospodárske dianie. Uvedené i možné ďalšie podoby inštitucionalizácie morálneho hazardu výrazne negatívne deformujú globálne trhové prostredie, významne ovplyvnili kvalitatívne nový charakter súčasnej krízy a to, či a ako sa budú, resp. nebudú riešiť, nesporne významne ovplyvní ďalší krízový, no najmä pokrízový vývoj.

Krízová a pokrízová adaptácia

V kontexte s načrtnutou genézou príčinných súvislostí súčasnej globálnej krízy je zrejmé, že na jej reálne prekonanie nemôžu postačovať rôzne „kozmetické“ úpravy fungovania globálnej ekonomiky, resp. globálneho finančného sektora. V proklamatívnej rovine to čiastočne zaznelo aj v kontexte londýnskeho summitu G 20. Cestou z krízy by malo byť „pretvorenie globalizácie“ na základe celosvetového súboru pravidiel pre finančné trhy, koordinovaného nasadenia zdrojov na oživenie ekonomiky, pomoci rozvojovým a transformujúcim krajinám a ohľaduplnejšieho prístupu k životnému prostrediu. Generálny tajomník OSN Ban Ki Moon a bývalý viceprezident USA Al Gore zdôrazňujú, že synchronizovaná globálna recesia vyžaduje globálnu odpoveď. Tá by sa mala koncentrovať na naštartovanie novej ekologickej globálnej ekonomiky, reformy svetového finančného systému a na komplex politik zameraných na prekonávanie chudoby (HN, 7. 4. 2009). Francúzska ministerka financií Christine Lagarde zdôraznila

nevyhnutnosť redefinovať základné princípy finančného systému, globálne monitorovať všetky finančné trhy a všetkých aktérov na nich, spoluprácu všetkých štátov v boji proti finančným rizikám pri sprísnení globálnych pravidiel a ich dodržiavaní, zaviesť nové pravidlá auditu, zamedziť rozhadzovačné odmeňovanie finančných manažérov a vyjadriť solidaritu s rozvojovými krajinami (HN, 2. 4. 2009). Všeomžné snahy navodzovať optimistické očakávania vyhláseniami o „zelených výhonkoch“ oživenia, o dosiahnutí dna, o viere trhov, že svetová ekonomika a znížené výnosy korporácií a finančných firiem už ukazujú svetlo na konci tunela, vážne spochybnil profesor N. Roubini (HN, 5. 3. 2009). Argumentuje, že záporný rast americkej ekonomiky v tomto roku, a rast v budúcom roku ako aj rast čínskej ekonomiky budú horšie ako tzv. konsenzuálne predpovede. Straty bánk a finančných inštitúcií odhaduje na 3,6 bil. USD pri pôžičkách a cenných papieroch vydaných v USA a 1 bil. USD vo zvyšku sveta. Náznaky zlepšovania amerických a svetových akciových trhov považuje za dočasné. Opätovný tlak na znižovanie cien akcií a ďalších rizikových aktív považuje za nevyhnutný z troch dôvodov. Prvým budú horšie makroekonomické ukazovatele a tempo oživenia oproti očakávaniam. Takisto očakávaný obrat k lepšiemu v oblasti výnosov a ziskov korporácií a finančných inštitúcií bude pomalší vzhľadom na slabý hospodársky rast, deflačné tlaky a pribúdajúcu platobnú neschopnosť firiem. Napokon, keď si investori uvedomia masívnosť strát bánk, a dokonca aj insolventnosť niektorých z nich, tak finančné šoky budú tiež horšie oproti očakávaniam. Firmy ktoré vo veľkej miere investovali na dlh, najmä do hedžových fondov, budú v situácii, že majú predávať nelikvidné aktíva na nelikvidných trhoch. Roubini dospel preto k záveru, že globálna recesia bude trvať dlhšie a oživenie bude slabšie oproti tzv. konsenzuálnym očakávaniam (HN, 21. 4. 2009). Ešte kritickéjšie stanovisko zaujíma J. E. Stiglitz. Záchranné programy bankového sektora nemôžu byť podľa neho úspešné, lebo sú zamerané skôr na pomoc Wall Streetu než na vytvorenie životaschopného finančného systému. Program nie je dostatočný na rekapitalizáciu bankového systému, je poznačený konfliktom záujmov a spôsob výkupu nelikvidných aktív neumožní stanovenie ich cien. Výsledkom bude obohatenie investorov na úkor daňových poplatníkov (SME, 20. 4. 2009). Na inom mieste Stiglitz priamo pomenúva FED ako významného aktéra, ktorý kombináciou vytvárania nadmernej likvidity a odkladaním regulácie významne prispel k finančnej kríze a teraz to chce naprávať zaplavením ekonomiky ďalšou likviditou. Považuje to za opatrenie, ktoré môže najvyšš príbrzdiť zhoršovanie situácie, a zároveň spochybňuje schopnosť FED-u plynulo stiahnuť obeživo, keď sa ekonomika začne oživovať. Za kľúčový faktor krízy považuje slabý globálny agregatívny dopyt, ktorý významne „pomáhala“ nahrádzať americká rozhadzovačnosť, resp. neschopnosť žiť iba z vlastných

zdrojov a expandujúci finančný sektor sústredený na lov na výnosy pomocou divokého pákového obchodovania. V súvislosti s protikrizovými opatreniami zdôrazňuje, že nepotrebujeme iba dočasné stimuly, ale potrebné sú dlhodobé riešenia smerované na reálne vytváranie globálneho dopytu. Ich základom by mal byť zásadný zvrat vo vývoji extrémnej príjmovej polarizácie k jej zmierňovaniu progresívnym zdanením a reálnym navíšením pomoci bohatých štátov chudobným na úroveň 0,7 % HDP. Zároveň je potrebné preorientovať rozsiahle investície, reagujúce na výzvy a nové potreby vyplývajúce z globálneho otepľovania. Za dôležitú súčasť dlhodobého riešenia krízy Stiglitz považuje aj nevyhnutnosť nahradiť doterajší, už prekonaný rezervný systém, založený na doláre, novým globálnym rezervným systémom (Project Syndicate, HN, 17. – 19. 4. 2009).

Relatívne hlbší a komplexnejší ponor do diagnózy príčin finančnej krízy a podnetnú cieleňú terapiu predstavuje Larosièrova správa.²⁰ Autori v nej poukazujú na to, ako finančné inovácie v podmienkach nadmernej likvidity a nízkych úrokových mier živili ilúziu, že mohutný ekonomický rast od polovice 90. rokov už bude trvalý. Klesajúca, až záporná miera úspor v USA spojená s úverovou expanziou a expandujúcou ponukou nových a nových investičných produktov, čoraz komplexnejších a so zvýšeným pákovým efektom sľubovali uspokojovať rastúci hlad po vyšších výnosoch. Extrémne zložito štruktúrované finančné produkty až do niekoľkých vrstiev kolaterizovaných dlhových obligácií nesmierne sťažovali správne hodnotenie rizika, zahmlievali vzťah medzi veriteľom a dlžníkom a odvádzali pozornosť od jeho reálnej schopnosti splácať dlh. Riadiace orgány ani vrcholoví manažéri finančných firiem často nerozumeli vysokosofistikovaným finančným produktom, nevedomovali si ich skutočné riziká a systémy odmeňovania motivovali k podceňovaniu rizika – uprednostňovaním krátkodobej expanzie objemu rizikových transakcií pred dlhodobou ziskovosťou investícií. Podnikateľský model amerických investičných bánk a jeho expanzia sa vymkli kontrole a dohľadu. A došlo k fundamentálnemu zlyhaniu pri hodnotení rizík. Larosièrova správa preto kladie osobitný dôraz na vytvorenie nového systému regulácie a dohľadu, ktorý umožní redukciu rizika a zlepšenie riadenia rizika, na zvýšenie transparentnosti a na obnovu dôvery, ktorá je nevyhnutnou podmienkou dobrého fungovania finančného systému. Navrhuje 22 kľúčových opatrení ozdravenia finančného systému. Predovšetkým je to sprísnenie pravidiel obozretného podnikania postupným zvyšovaním kapitálovej primeranosti bánk, tvrdšie normy riadenia likvidity, ako aj posilnenie pravidiel vnútornej kontroly a riadenia rizika. Zdôrazňuje primeranú reguláciu všetkých firiem, ktoré uskutočňujú finančné aktivity s potenciálne systémovým charakterom a vo všetkých

²⁰ J. M. Baroso poveril jej vypracovaním skupinu odborníkov pod vedením Jacqua de Larosièra. Správa vyšla 25. 2. 2009 v Bruseli.

členských štátoch dostatočnú dohliadacu moc nad finančnými inštitúciami pri dodržiavaní pravidiel vrátane účinných sankcií. Požaduje zásadnú zmenu modelu podnikania a spôsobu financovania úverových ratingových agentúr a zavedenie dohľadu nad nimi. Správa zdôrazňuje aj potrebu zjednodušiť a štandardizovať sekurizované produkty – deriváty. Systémy odmeňovania orientovať na dlhodobú ziskovosť a výkonnosť. Na úrovni EÚ predpokladá vyvinúť harmonizovanejší súbor finančnej regulácie, dohliadacích právomocí a sankčných režimov, vybudovať systém včasného varovania, vytvoriť koherentný a funkčný regulačný rámec pre krízové riadenie a do roku 2012 sformovať integrovaný Európsky systém finančného dohľadu.

Dôsledné uplatňovanie odporúčaní Larosièrovej správy by nepochybne významne prispelo k ozdraveniu svetového finančného systému a jeho funkcií vo vzťahu k reálnej ekonomike, čo by však zároveň zákonite zužovalo a obmedzovalo priestor rozpínajúcej sa financializácii a narazilo na odpor jej hlavných aktérov. Vzhľadom na ich reálny vplyv možno predpokladať, že odporúčania Larosièrovej správy sa do života dostanú v silne oklieštenej podobe.

Z doterajšieho charakteru protikrízových opatrení a ich globálneho smerovania vyplýva, že nebudú zásadnejšie pôsobiť na zmiernenie extrémnej polarizácie príjmov a bohatstva. Skôr naopak, ukazuje sa, že kríza najviac postihne najchudobnejšie vrstvy a krajiny, teda tých, ktorí by mohli vytvárať väčší reálny dopyt a tým prispievať k zmysluplnému oživovaniu ekonomiky. Výzvy na vytvorenie novej globálnej architektúry finančného sektora a jeho účinnú reguláciu sa v praxi realizujú tak „ústretovo“ voči globálnym finančným kruhom, aby v zásade nenarušili zvrátenú logiku financializácie ako kľúčového faktora stimulujúceho vytváranie náhradného, presnejšie, fiktívneho, rastúcim zadlžovaním živého dopytu neúprosne smerujúceho ku kolapsu špekulatívnych bublín. Nie náhodou sa už objavujú opodstatnené obavy, že v dohľadnej budúcnosti je veľmi pravdepodobné vytvorenie bubliny štátnych dlhopisov, emitovaných v obrovských objemoch, ktorých splatnosť je založená na nanajvýš vratkom predpoklade dlhodobého rastu ekonomiky.²¹

Miera reálnej účinnosti protikrízových opatrení zrejme zatiaľ neumožňuje odstránenie základných príčin globálnej krízy, ale len dočasne „zmäkčí“ jej dôsledky za cenu predlžovania stagnácie. Prekonávanie globálnej krízy v zmysle

²¹ Odborníci, ktorých oslovil nemecký server Welt Online, reagovali na stanoviská o konci krízy varovaním, že naopak hrozí nová bublina. Vidia ju na trhu štátnych dlhopisov, na ktoré sa sústreďuje tak záujem investorov, ako aj špekulantov. Trh štátnych dlhopisov sa stal jedným z najväčších trhov vôbec, väčšina štátov chce nimi financovať veľké výdavkové balíky, no podľa expertov trhy nie sú schopné také objemy zvládnuť. Upozorňujú na rastúce riziko bubliny štátnych dlhopisov, ktorej prasknutie by mohlo mať vážnejšie dôsledky ako pri predchádzajúcich bublinách (Moderní řízení, január 2009, s. 5).

skutočného odstraňovania jej príčin bude zrejme dlhodobější proces, v ktorom sa budú postupne formovať nevyhnutné predpoklady. Ukazuje sa, že kľúčový význam budú pravdepodobne zohrávať najmä také procesy, ako vytváranie novej globálnej ekonomickej geografie, v ktorej sa geograficky koncentrovaná ekonomická moc jedného centra transformuje na formovanie mnoho centier vzájomne pôsobiacich a spoluutvárajúcich fungovanie globálnej ekonomiky. Očakáva sa výrazné posilnenie pozície krajín BRIC, ktoré do roku 2025 pravdepodobne zaujmú medzi 15 najväčšími spotrebiteľskými trhmi nasledovné miesta: Čína na 1., India na 3., Rusko na 4. a Brazília na 8. mieste (The Rise of the Multi Polar World, 2007, s. 11). Prítom nejde len o kvantitu rozvoja. Čína sa už v roku 2006 podieľala 13 % na svetových výdavkoch na výskum a vývoj a ročne ich zvyšuje o 17 %, predbehla Japonsko a je na 2. mieste za USA (Financial Times, 3. 12. 2006). India sa stala centrom *outsourcingu* sofistikovaných IKT z mnohých západných firiem. Tento posun od unipolarity k multipolarite sa začal evidentne prejavovať už v doterajšom priebehu globálnej krízy. Rastúci význam nadobúdajú také symptómy ako zámery krajín ASEAN-u vytvoriť do roku 2020 jednotný trh tovarov, služieb a kapitálu s perspektívou jednotnej meny, ako aj Čínou podporované snahy o vytvorenie Panázijskej zóny voľného obchodu.²² Pozornosť zasluhujú aj kroky štátov Perzského zálivu smerujúce k vytvoreniu menovej únie.²³ Medzinárodnú pozíciu Číny nepriamo pomáha vylepšovať „pekinský konsenzus“ ako určitá reakcia na „washingtonský konsenzus“. Svojím rozvojovým modelom dokazuje, že výrazný ekonomický rast je možné úspešne dosahovať kombináciou štátnej kontroly a regulácie ekonomiky s čiastočnou liberalizáciou a bez podliehania diktátu MMF a Svetovej banky (Leonard, 2007). Súčasťou tohto procesu bude musieť byť aj úplná reforma MMF, ktorý plní funkciu „*the lender of the last resort*“ pre štáty, ktoré potrebujú pomoc pri financovaní riešenia vonkajšej nerovnováhy. Inštitucionálne usporiadanie MMF je už prekonané a viaceré aspekty jeho činnosti boli predmetom kritiky. Podobne aj ostatné multilaterálne medzinárodné menové, finančné, obchodné a pod. inštitúcie je nevyhnutné zásadne reformovať tak, aby členstvo, rozdelenie hlasovacích práv a prijímanie rozhodnutí zodpovedalo zmeneným podmienkam a postaveniu hlavne novoindustrializovaných a rozvojových štátov vo svetovej ekonomike. Formuje sa nová globálna konštelácia centier rozvoja a ekonomickej moci. Tým sa vytvárajú podmienky na nahradenie jednosmerného transferu vzájomným transferom kapitálu, moderných technológií, znalostí atď., ako základu, na ktorom sú reálnejšie a vyváženejšie podmienky vzájomne akceptovateľného, resp. akceptovateľnejšieho

²² Patríli by do nej okrem krajín ASEAN-u aj Čína, India, Japonsko, Južná Kórea, Austrália a Nový Zéland, čo predstavuje trh s 2 miliardami obyvateľov.

²³ Štyri ropné štáty – Saudská Arávia, Bahrain, Kuvajt a Katar už podpísali pakt o spoločnej mene.

politického, ekonomického, environmentálneho a bezpečnostného vývoja. Rastúca globálna vzájomná závislosť bude popri konkurencii medzi centrami svetovej ekonomiky zároveň stupňovať potrebu a nevyhnutnosť vzájomnej kooperácie a súčinnosti ako predpokladu utvárania nového, významu 21. storočia adekvátnejšieho globálneho vládnutia. Až nevyhnutné skvalitňovanie globálneho vládnutia umožní postupne odbúravať extrémnu polarizáciu bohatstva, dať globalizácii „ľudskú tvár“, reálne presadzovať zodpovedný prístup k využívaniu prírodných zdrojov a včas sa adaptovať na nezvratné klimatické zmeny.

Ak vezmeme do úvahy partikulárne záujmy kľúčových aktérov globálnej krízy a ich mocenské pozície, je zrejmé, že presadzovanie načrtnutého trendu formovania globálneho vládnutia bude narážať na značný odpor, obštrukcie a nemožno vylúčiť ani scenár, v ktorom namiesto symbiózy konkurencie a kooperácie môžu nastúpiť ostré konfrontácie a nebezpečné konflikty vrátane ozbrojených. V takom prípade by sa nielenže neriešili príčiny súčasnej globálnej krízy, ale naopak, tá by mohla vyústiť do apokalyptického ohrozenia civilizácie. Reálne možno očakávať scenár, v ktorom sa príčiny globálnej krízy síce do istej miery začnú riešiť, no bude to riešenie polovičaté, obmedzené len na niektoré partiálne problémy atď., skrátka tak, aby sa čo najviac, hoci v modifikovanej podobe udržali rozhodujúce mocenské pozície a vplyv tých kruhov a aktérov, ktoré sa najviac aktívne podieľali na deformácii ekonomických procesov a mechanizmov vedúcich ku globálnej kríze. Prekonávanie krízy bude s veľkou pravdepodobnosťou značne konfliktné, zložité, a preto aj zdĺhavé. Popri pozitívnych posunoch bude dochádzať k „nafukovaniu a praskaniu“ nových či staronových bublín. Nedôsledné a globálne nejednotné odstraňovanie deformácií finančnej sféry nemožní na žiaducej úrovni obnoviť dôveru, čo bude výrazne limitovať dostupnosť zdrojov pre reálnu ekonomiku a tým vážne podväzovať jej nevyhnutnú pokrizovú inovačnú reštrukturalizáciu a rast. Tieto súvislosti v kombinácii s veľmi pravdepodobnými priedňami a obštrukciami pri odstraňovaní deformovaných podmienok spôsobujúcich extrémnu polarizáciu príjmov v medzinárodnom i národnom meradle bude výrazne limitovať vytváranie dopytu pre reálnu ekonomiku. Pravda, v podmienkach formujúcej sa novej globálnej ekonomickej architektúry môže byť v jej jednotlivých článkoch konkrétny vývoj značne odlišný – v závislosti od stavu finančnej sféry (zadlženosť, stupeň toxického nákazy, rezervy a pod.) a od rýchlosti a účinnosti protikrizovej a pokrizovej adaptácie. Z charakteru globálnej krízy, jej doterajšieho priebehu a pravdepodobného smerovania prekonávania, resp. zmiernovania jej hlavných príčin možno pre stratégiu Slovenska, ktoré je mimoriadne závislé od turbulentného globálneho prostredia, identifikovať dve existenčne dôležité oblasti, ktoré vyžadujú prioritnú pozornosť z hľadiska konkurencieschopnosti – inovačnú reštrukturalizáciu a dostupné finančné zdroje na investície i prevádzku.

Záver

Je zrejme, že riešením krízy nebude môcť byť jednoduchá obnova či zreprodukované predkrízových pomerov, výrazne deformovaného dopytu a štruktúry, ako aj rozsahu výroby a spotreby. Pokrízový ozdravný proces bude vyžadovať značné prekalibrovanie výrobných a spotrebných štruktúr, technologické inovačné prezbroyovanie ekonomiky a posun ťažiska ekonomického rastu z jeho značne deformovanej a kvantitatívne orientovanej stránky na jeho obsahovú, na kvalitu a udržateľnosť života orientovanú stránku. V našich podmienkach je táto úloha navyše komplikovaná jednak veľmi vysokým podielom transnacionálnych korporácií (TNK), na ktoré môže stratégia len nepriamo a značne sprostredkované pôsobiť, jednak nedostatočnou rozvinutosťou sektora malých a stredných podnikov, ktorý vyžaduje kapitálové posilnenie a inovačné stimuly.

Doterajší postup ozdravovania globálneho finančného sektora a jeho sfunkčovanie v zmysle obnovenia jeho základných funkcií vo vzťahu k reálnej ekonomike a dostatočne dôsledná regulácia a dohľad nad jeho deformujúcimi a deštruktívnymi inováciami finančných produktov zatiaľ neprebiehajú tak uspokojivo, aby v potrebnej miere obnovili dôveru a stabilitu. V dôsledku toho bude musieť stratégia rátať s veľmi citeľným zhoršením dostupnosti predovšetkým dlhých, ale aj krátkych zdrojov. Tu situáciu navyše komplikuje skutočnosť, že takmer celý bankový sektor na Slovensku tvoria dcérske pobočky zahraničných bánk, no situácia ich materských bánk, ako aj ich stratégie nemusia ani zďaleka zodpovedať potrebám Slovenska. Z tohto hľadiska bude potrebné hľadať možnosti v rozvíjaní spolupráce s krajinami, ktoré napriek kríze disponujú reálnymi finančnými zdrojmi.

V podmienkach malej krajiny nadpriemerne ponorenej do globalizačných procesov a ich dôsledkov v podmienkach globálnej krízy je mimoriadne dôležité obsahové a časové zvládnutie, príprava a realizácia konzistentného *systemu adaptačných procesov*.

Krátkodobé adaptačné procesy (KAP) by sa mali koncentrovať na racionalizačné, investične nenáročné procesy, resp. na procesy s rýchlou návratnosťou, na elimináciu, resp. aspoň zmierňovanie zvlášť ťaživých sociálnych dopadov, pričom by mali generovať konkrétnu úsporu, dodatočný efekt alebo spoločensky prospešnú aktivitu hoci upratovaním nahromadeného neporiadku. Ťažiskom KAP by malo byť predovšetkým účelné zmäkčovanie dopadov krízy, pôsobenie proti zhoršovaniu konkurencieschopnosti a oživovanie domáceho dopytu. Osobitný dôraz vyžaduje zvýšenie, no funkčné a účelné šetrenie, odbúravanie plytvania a korupcie.

Strednodobé adaptačné procesy (SAP) sa už musia orientovať na ozdravné reštrukturalizačné manévry, ktorými sa najmä prostredníctvom inovačných investícií začne prezbroyovať výrobný aparát tak, aby umožňoval formovať a utvárať

novú kvalitu štruktúr výroby a spotreby, zodpovedajúcu zmenám v charaktere globálneho dopytu a z toho odvodzovaným nárokom na konkurencieschopnosť, s osobitým zreteľom na identifikáciu a komplexné využívanie domácich zdrojov, najmä vody a obnoviteľných zdrojov a budovanie infraštruktúry, energetiky.

Dlhodobé adaptačné procesy (DAP) predstavujú tzv. investície do budúcnosti, t. j. systematicky cielené a dostatočne narastajúce investovanie zdrojov do urýchľovania rozvoja a kultivácie vzdelania, vedy a výskumu a budovania funkčného národného inovačného systému.

V kontexte so všetkými adaptačnými procesmi a so zvýšením ich účinnosti je potrebné zásadne zvýšiť funkčnosť ekonomických aspektov našej diplomacie.

Rozlišovanie KAP, SAP a DAP neznamená rozdielny časový odklad začiatku ich realizácie, ale rozdiely v časovej náročnosti dosahovania žiaducich stabilizačných a rozvojových efektov. Všetky tri typy adaptačných procesov je nevyhnutné fakticky začať pripravovať a realizovať viac-menej súčasne, no rozdiely medzi nimi budú v konkrétnej náplni, počte a reťazení prípravných a realizačných krokov.

Vymedzovanie priorít v jednotlivých oblastiach by malo zladene rešpektovať logiku KAP, SAP a DAP s cieľom ich dlhodobo synergického pôsobenia na také rozvíjanie konkurencieschopnosti, ktoré bude adekvátne novým meniacim sa globálnym a integračným parametrom.

Literatúra

- Dlhodobá vízia rozvoja slovenskej spoločnosti (2008). Bratislava: Ekonomický ústav SAV – VEDA, vydavateľstvo SAV.
- DVOŘÁK, J. (2009): Recese, nebo deprese? Finanční magazín, II, č. 2.
- FOSTER, J. B. – MAGDOFF, F. (2009): The Great Financial Crisis: Causes and Consequences. New York: Monthly Review Press. [Český preklad: Velká finanční krize: Příčiny a následky. Praha: Grimmus 2009.]
- GLENN, J. C. – GORDON, T. J. (2007): Stav budoucnosti, Vybrané kapitoly z let 1997 – 2007. Praha: Nakladatelství ČVUT.
- HENDERSONOVÁ, H. (2001): Za horizontem globalizace. Praha: DharmaGaia.
- KEYNES, J. M. (1973): The General Theory of Employment, Interest and Money. London: Macmillan.
- KLVAČOVÁ, E. (2009): Finanční krize: destruktivní kreace není kreativní destrukce. Scientia et Societas, č. 2, s. 10 – 31.
- KREJČÍ, O. (2009): Zahraniční politika USA. Praha: Professional Publishing.
- KRUGMAN, P. (2009): Návrat ekonomické krize. Praha: Vyšehrad.
- KRIPPNER, G. K. (2005): The Financialization of the American Economy. Socio-Economic Review, 3, č. 2.
- LEONARD, M. (2007): Divided World: The Struggle for Primacy in 2020. London: Centre for European Reform.

-
- MAGDOFF, H. – SWEEZY, P. M. (1985): Stagnation and the Financial Explosion. In: *Casino Society*. Business Week, 16. 9. 1985.
- MALÝ, J. (2009): Žebříčky konkurenceschopnosti: nespolehlivé indikátory krizemi ohrožených ekonomik. *Scientia et Societas*, č. 2, s. 50 – 76.
- MINSKY, H. P. (1986): *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven: Yale University Press.
- PHILLIPS, K. (1993): *Boiling Point*. New York: Random House.
- PHILLIPS, K. (1994): *Arrogant Capital*. New York: Little Brown and Co.
- PORTER, M. E. (1993): *Konkurenční výhoda*. Praha: Victoria Publishing.
- REICH, R. B. (2009): *Dílo národů: Příprava na kapitalismus 21. století*. 2. vydanie. Praha: Prostor.
- ROWBOTHAM, M. (1998): *The Grip of Death*. Charlbury, UK: Jon Carpenter Publishing. [Slovenský preklad M. Hučka: *Smrteľné zovretie*. 1. časť – Analýza moderných peňazí, otroctva zadlženosti a deštruktívnej ekonomiky. Verejná správa, č. 15.]
- SALMON, F. (2009): Vzorec, který zničil Wall Street. *Scientia et Societas*, č. 2, s. 3 – 9.
- SŐRŐS, G. (2009): *Nové paradigma pro finanční trhy. Úverová krize 2008 a co dál*. Praha: ELK.
- STIGLITZ, J. E. (2003): *Jiná cesta k trhu: Hledání alternativy k současné podobě globalizace*. Praha: Prostor.
- European Union (2009): *The High-Level Group on Financial Supervision in the EU Chaired by Jacques de Larosièr*. [Report.] Brussels, February 25, 2009.
- The Rise of the Multi-Polar World* (2007): Accenture Policy and Corporate Affairs.
- VAŠKO, T. (2009): Příčiny a důsledky financionalizace. *Scientia et Societas*, č. 1, s. 29 – 36.
- WEIZSÄCKER, E. U. (2004): *Planeta země v ohrožení*. Xantypa, č. 10.