

dárskej krízy na Čínu (D. Brzica) a na ruskú ekonomiku (V. Hvozdíková).

V druhej kapitole *Zmeny v dynamike zahraničného obchodu a v mobilite globálneho kapitálu v dôsledku finančnej a hospodárskej krízy* sú rozpracované otázky vplyvu finančnej krízy na vývoj svetového obchodu, pričom osobitná pozornosť sa venuje zahraničnému obchodu Číny (S. M. Obadi), a trendy vývoja PZI vo svete, v krajinách SVE a osobitne v SR v podmienkach globálnej finančnej krízy (M. Šestáková).

V tretej kapitole nazvanej *Niektoré súvislosti finančnej a hospodárskej krízy a reakcia hospodárskej politiky* je v centre pozornosti kritický hodnotiaci prístup k súčasnej finančnej a hospodárskej kríze, ktorej hlbinné príčiny tkvejú vo financializácii kapitálu (M. Šíkula). Autori ďalej analyzujú charakter a mechanizmy globálnej hospodárskej krízy (P. Staněk), postavenie a úlohu hospodárskej politiky vlád, pričom zároveň upozorňujú na jej slabé miesta i na pravdepodobnosť vytvorenia novej bubliny štátnych dlhopisov (P. Staněk, I. Pauhofová). V závere sa skúma úloha suverénnych fondov na finančných trhoch a formovanie novej finančnej architektúry sveta v období prebiehajúcej krízy (I. Pauhofová).

Posudzovaná monografia *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Globálna finančná a hospodárska kríza. Príčiny – náklady – východiská*, predstavujúca súčasť riešenia výskumného projektu VEGA č. 2/0080/09 a APVV-0599-07, je výsledkom výskumnej

činnosti skúsených a erudovaných pracovníkov Ekonomického ústavu SAV, ktorí sa danou problematikou zaoberajú už dlhodobo a majú o nej dobrý prehľad. Predmetná monografia analyzuje najnovšie trendy v svetovej ekonomike a kontroverznú pozíciu hospodárskej politiky v kontexte prebiehajúcej finančnej a hospodárskej krízy. Nadväzuje na predchádzajúce monografie kolektívu autorov z EÚ SAV, ktoré vychádzajú pravidelne s ročnou periodicitou: Menbere T. Workie a kol.: *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Globálna konkurencieschopnosť a energetická a demografická kríza*. Bratislava: EÚ SAV 2006, Menbere T. Workie a kol.: *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky – Prínos informačných technológií a hrozba klimatických zmien*. Bratislava: EÚ SAV 2007, a Menbere T. Workie a kol.: *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky – Turbulencie na finančných trhoch a dilemy hospodárskej politiky*. Bratislava: EÚ SAV 2008, čím prispieva ku kontinuite poznávania vývoja svetovej ekonomiky. Zároveň nastolené problémy poskytujú námety na ďalší vedecký výskum.

Posudzovaná monografia, prezentujúca výsledky výskumu vybraných aktuálnych otázok súčasnej svetovej ekonomiky, je primárne určená predstaviteľom podnikateľskej sféry a centrálnych orgánov. Ako cenný zdroj poznatkov však úspešne poslúži aj širšej odbornej verejnosti, predovšetkým vysokoškolským učiteľom a študentom ekonomických fakúlt.

**Vladimír Gonda**

**KRUGMAN, Paul: *Návrat ekonomické kríze*. Vyšehrad, spol. s r.o., 2009. ISBN 978-80-7021-984-3**

Globálna finančná kríza, ktorá sa začala prejavovať už v polovici roku 2007, zaskočila svet svojím rozsahom a silou a priniesla so sebou množstvo analýz a štúdií, snažiacich sa vysvetliť dôvody vzniku kríz a hľadajúcich možnosti ako im zabrániť v budúcnosti. Recenzovanú

knihu, napísanú neformálnym, odľahčeným štýlom, sám autor charakterizuje ako „v zásade analytickú úvahu“, v ktorej sa vyhýba suchému teoretickému výkladu a nezrozumiteľnému žargónu<sup>2</sup>. Publikácia, členená na úvod a desať kapitol, analyzuje súvislosti vedúce k vzniku

<sup>1</sup>„Nezaoberá sa ani tak tým, čo sa stalo, ako skôr prečo sa to stalo“ (s. 11).

<sup>2</sup>„Svet teraz potrebuje poučený zásah a dopracovať sa k nemu predpokladá prezentovať myšlienky tak, aby sa stali prístupné čo najširšiemu okruhu zainteresovaných osôb, nielen hŕstke ekonómov s akademickými titulmi“ (s. 11).

súčasnej krízy a približuje udalosti, ktoré jej vzniku predchádzali a ktorých prepojenie s prebiehajúcou krízou je ťažšie viditeľné bez sledovania ich individuálnych znakov.

V úvode sa autor vracia k Veľkej hospodárskej kríze 30. rokov 20. storočia, ku ktorej podľa väčšiny ekonómov nevyhnutne nemuselo dôjsť; eby<sup>3</sup> zodpovední reagovali inak, mohol vtedajší krach burzy viesť „iba k bežnej recesii, na ktorú by sa rýchlo zabudlo“. V 90. rokoch však zasiahla „desivo podobná“ kríza skupinu ázijských krajín, na ktorú autor reagoval v prvom vydaní tejto knihy – už vtedy v nej nevidel len špecificky ázijský fenomén, ale „varovanie, že problémy hospodárskej depresie v modernom svete nezmizli“ (s. 10). V tomto druhom vydaní a vo svetle súčasných udalostí považuje ázijskú krízu 90. rokov 20. storočia za púhu predohru terajšej globálnej krízy, ktorá je tej z 30. rokov ešte oveľa podobnejšia.

Prvá kapitola s názvom *Ústredný problém vyriešený* sa v úvode vracia k mylným vyhláseniam<sup>4</sup> o obmedzení problému hospodárskeho cyklu modernou makroekonomickou politikou do tej miery, že prevencia depresie už nepredstavuje otázku prvoradého významu a nastal čas zamerať sa na dlhodobý hospodársky rast. V ďalších podčastiach sa venuje tak súvisiacim politickým (rozpad Sovietskeho zväzu v jeho politicko-ekonomickom kontexte, pevná pozícia kapitalizmu a absencia prijateľnej alternatívy), ekonomickým (kapitolský spolok ako miniatúrny model fungovania ekonomiky), technologickým

(informačné technológie) i globalizačným vplyvom na vývoj svetovej ekonomiky.

*Ignorované varovania: latinskoamerická kríza* je téma druhej kapitoly a autor v nej prezentuje vývoj Mexika a Argentíny od dlhovej krízy v Latinskej Amerike, ktorá sa začala rokom 1982, cez hlbokú recesiu, pomalé zotavovanie ekonomík, novú vlnu reformátorov až po tzv. tequilovú krízu – „najhlbšiu finančnú krízu v dejinách Mexika“; tá vyvolala jednu z najhorších recesií a „tequilový efekt“ sa rozšíril do ostatných latinskoamerických krajín, najmä Argentíny. Záchrana prišla pre Mexiko z Menového stabilizačného fondu USA vo výške 50 miliárd dolárov a Argentínu zachránil balíček od Svetovej banky vo výške 12 mld. dolárov, čo pomohlo obom krajinám stabilizovať situáciu<sup>5</sup>. Podľa názoru autora však v dôsledku nepoučenia sa z tequilovej krízy nebol svet pripravený na príchod ázijskej krízy a teda ani globálnej krízy v roku 2007.

Tretia kapitola, venovaná fenoménu *Japonská pasca*, prezentuje súvislosti vedúce ku kríze Japonska<sup>6</sup> a dôvody slabého hospodárskeho rastu v 90. rokoch 20. storočia, po ktorých nasledovali hlbšie recesie. Po tom, čo japonské banky požíčovali stále viac bez ohľadu na profil dlžníka, začala centrálna banka Japonska v roku 1990 cítiť znepokojenie a zvyšovať úrokové sadzby, čo pomohlo skončiť bublinovú ekonomiku, avšak jej koniec smeroval k prehľbujúcej sa stagnácii. Na rozdiel od Mexika a Argentíny, či Južnej Kórey, Japonsko nezaznamenalo výrazný hospodársky pokles, ale tzv. rastovú recesiu, ktorou

<sup>3</sup>„Keby sa len vtedy Herbert Hoover tvárou v tvár ekonomickému prepadu nesnažil vyrovnávať rozpočtové schodky; keby centrálna banka nebránila zlatý štandard na úkor domácej ekonomiky; keby len vtedajší úradníci urýchlene naliali do ohrozených bánk hotovosť a upokojili tak paniku, ktorá sa okolo nich v rokoch 1930-31 strhla, ...“ (s. 9).

<sup>4</sup>Lucas (prejav 1995), Bernanke (The Great Moderation, 1996). (s. 15)

<sup>5</sup>Krugman sa domnieva, že za prekonanie tequilovej krízy sa Washingtonu, MMF i Ministerstvu financií USA pripísali prehnane veľké zásluhy a že v prípade ďalších kríz by sa už finančné prostriedky podobného rozsahu a v podobne krátkom čase nemuseli nájsť. Taktiež pri tequilovej kríze záchranu zjednodušila i samotná mexická vláda, ktorá s Washingtonom bez vyjednávania súhlasila v tom, čo je potrebné urobiť. V prípade ázijských krajín nebol podobný postup možný vzhľadom na ich vyjednávanie z pozície sily. (s. 52).

<sup>6</sup>Autor predkladá vývojový obraz Japonska ako niekdajšej svetovej jednotky a sústreďuje sa na vysvetlenie podstatných črt japonského systému: regulačnej úlohy štátu, predovšetkým Ministerstva medzinárodného obchodu a priemyslu a Ministerstva financií, ktoré umožnili Japonsku sústrediť sa na dlhodobé ciele: vytípanie strategických odvetví, zabezpečenie ich ochrany pred zahraničnými konkurentmi a následnú exportnú ofenzívu. (s. 55-58).

prechádzalo až desať rokov. Autor si kladie otázku, prečo nedokázala japonská vláda a obzvlášť centrálna banka znova ekonomiku rozohýbať a ako je možné, že hospodárstvo Japonska „uviazlo v zdanlivo neviditeľnom poklese“<sup>7</sup>. Napriek záchrannému plánu z roku 1998 a dovoznému boomu v USA v polovici tohto desaťročia uniklo Japonsko z tejto pasce len na prechodné obdobie a riziko jej opakovania v budúcnosti nemožno vylúčiť.

Predmetom štvrtej kapitoly je *Ázijská kríza*, ktorá sa začala krízou v Thajsku – devalvácia thajského bahtu v roku 1997 „spustila finančnú lavínu, ktorá so sebou strhla väčšinu Ázie“, čo malo za následok spomalenie prílevu kapitálu tak z MMF a Svetovej banky, ako aj súkromného kapitálu. Ázijská kríza sa plne prejavila v Thajsku, Malajzii, Indonézii a dokonca i v Južnej Kórei. Autor vyvracia moralizujúci názor, že kríza bola trestom za „klientelistický kapitalizmus“<sup>8</sup> týchto krajín i úlohu hedgeových fondov, a uvádza, že hlavný nedostatok ázijských ekonomík, ktorý ich doviedol ku kríze, súvisel tak s ich bezbrannosťou pred šíriacou sa panikou, ktorá zosilnela po tom, čo otvorili svoje finančné trhy zahraničiu, ako aj s ochotou medzinárodných veriteľov dopustiť nekontrolovaný rast dlhov vo svete a skutočnosťou, že nové dlhy boli v dolároch. Zdôrazňuje, že recesia bola vyvolaná kombináciou zvýšených úrokových sadzieb, problematickej platobnej

bilancie a paralyzovaného bankového systému. V epilógu k tejto kapitole sa autor ešte vracia k situácii v Argentíne na konci 90. rokov.

Piatu kapitolu autor nazval *Zavádzajúca rola politiky* a analyzuje v nej úlohu politiky pri predchádzaní krízam. Podľa neho najviac ekonómov preferuje plávajúci výmenný kurz, ktorý umožňuje zníženie úrokovej sadzby pri blížiacej sa hrozbe recesie alebo finančnej krízy<sup>9</sup>. Upozorňuje, že názor, že plávajúce výmenné kurzy sú najlepším riešením „medzinárodnej menovej trilemy“, je založený na skúsenostiach krajín, ako napr. Kanady, Británie a USA. Pre krajiny, ako napr. Mexiko či niektoré ázijské krajiny, zrejme platia iné pravidlá, keďže v prípade istých krajín existuje tzv. problém s dôverou; ak v nich napr. padne mena, dochádza k strate dôvery investorov a následne k finančnej, hospodárskej i politickej kríze<sup>10</sup>. Záver tejto kapitoly je venovaný otázke MMF a jeho úlohe pri riešení krízy. Autor tu prezentuje názor, že pravidlá medzinárodného finančného systému neponúkali spôsob, ako sa dostať z krízy.

Šiesta kapitola *Páni vesmíru* je zameraná na hedgeové fondy, vysvetlenie spôsobu ich fungovania a prednosti tohto spôsobu „finančných hier“. Ako dôkaz toho, že hedgeovým fondom je potrebné venovať náležitú pozornosť, autor prezentuje aktivity George Sorosa v súvislosti so špekulatívnym útokom na

<sup>7</sup>Na vysvetlenie tzv. pasce likvidity, v ktorej sa Japonsko ocitlo, Krugman využíva paralelu s kapitolským spolkom. (s. 64-66).

<sup>8</sup>V súvislosti s ázijskými pôžičkami autor upozorňuje na morálny hazard, označovaný i ako klientelistický kapitalizmus; tento región poskytoval isté vládne garancie riskantnejším investíciám, čo podporovalo špekulatívny boom (s. 87-88).

<sup>9</sup>Ako príklad uvádza Austráliu, kde sa vláda napriek výraznému poklesu austrálskeho dolára v roku 1998 nepokúsila posilniť menu a investori si zachovali dôveru v zdravú austrálsku ekonomiku, vďaka čomu krajina – napriek prebiehajúcej ázijskej kríze v okolitých krajinách – preživala konjunktúru (s. 98).

<sup>10</sup>Na príklade Brazílie, ktorá v roku 1998 prechádzala hospodárskym poklesom, a jej programu ekonomickej stabilizácie autor približuje politiku Washingtonu vo vzťahu ku krízou postihnutým krajinám a jeho snahu riešiť situáciu tzv. hrou o dôveru, keďže krajiny obracajúce sa na USA a MMF so žiadosťami o pomoc už zjavne zažili negatívny dosah útokov na svoju menu a teda hlavným cieľom musí byť „upokojenie trhových nálad“ (s. 102).

britskú libru v roku 1992<sup>11</sup> a zároveň upozorňuje na skutočnosť, že vnímanie takýchto špekulácií verejnosťou ako v podstate neškodných, sa s príchodom ázijskej krízy nevyhnutne prehodnotilo. Autor pripúšťa možnosť, že „najväčšia konšpirácia na finančných trhoch všetkých dôb“ prebehla pri špekulácii proti Hongkongu a zrealizovala ju pravdepodobne malá skupina hedgeových fondov, vrátane fondu Quantum, ktorá stavila na jednu z dvoch možností: devalváciu hongkongskeho dolára alebo zvyšovanie úrokových sadzieb<sup>12</sup>. Autor ďalej pristupuje k opisu situácie v Rusku, ktoré bolo koncom 90. rokov s hroziacou devalváciou a vysokým jadrovým potenciálom zaujímavé pre investorov inklinujúcich k riziku, t. j. pre hedgeové fondy. Následne prehľadne informuje o spôsobe fungovania hedgových fondov, ako aj o zstrajujúcej sa konkurencii medzi nimi.

Siedma kapitola približuje pôsobenie Alana Greenspana ako predsedu rady guvernérov Federálneho rezervného systému USA a analyzuje

*Greenspanove bubliny*. Uvádza, že Greenspan v čase nadhodnotených cien akcií v roku 1996 neupozornil priamo na vznikajúcu bublinu a nezvýšil úrokové sadzby, ani nepresadil, aby investori museli zložiť nejakú záruku vopred vo forme hotovosti, aby tak bolo možné „schladiť“ nadšenie na trhu. Podľa autora čakal, kým bublina splasne sama (r. 2000) a následne vykonával kroky na „upratanie neporiadku“<sup>13</sup>. Dnes je už zrejmé, že v prípade postoja k „iracionálnym výstrelkom“ na akciových trhoch Greenspan nebol úspešný, čo sa však prejavilo až po jeho odchode z funkcie. V ďalšej časti tejto kapitoly autor vysvetľuje dôvody vzniku dvoch obrovských bublín, ktoré vznikali počas jeho úradovania – jedna na akciovom trhu a druhá na realitnom<sup>14</sup>.

Ôsma kapitola sa zameriava na *Tieňové bankovníctvo*. Poskytuje stručný prehľad vzniku bankovníctva a históriu tzv. útokov na banky, ktoré viedli k pádu banky i napriek nepravdivosti rozširovanej fámy. Nevyhnutnosť existencie regulačných mechanizmov demonštruje na his-

<sup>11</sup>V roku 1992 Soros využil príležitosť na získanie publicity augustovým útokom na britskú libru. Pri analýze skutočného dosahu Sorosovej špekulácie na pád britskej libry autor prezentuje názor, že aj bez participácie Sorosa by pokus Británie o vstup do európskeho menového klubu neskončil úspechom, avšak pripúšťa, že Soros o niekoľko týždňov urýchlil pád meny a jej následnú devalváciu. Pokiaľ ide o samotný dosah tejto špekulácie na britské hospodárstvo, uvádza, že Sorosovu špekuláciu je možné vnímať i ako „láskavosť“, ktorú Britom urobil, keďže menové oslabenie nevyvolalo hospodársku krízu a vláda mohla znížiť úrokové sadzby, umožňujúce spolu s konkurencieschopnejším výmenným kurzom zotavenie hospodárstva Británie a zníženie nezamestnanosti (s. 109-111).

<sup>12</sup>Honkong však úder nečakane vrátil nekonvenčným využitím fondov Honkongskeho menového úradu – nákupom miestnych akcií ich ceny stúpili a hedgeové fondy, ktoré tieto akcie predali „nakrátko“ (v očakávaní cenového poklesu), na svojich transakciách prerobili (s. 115-116).

<sup>13</sup>Greenspan svoj pasívny postoj k návrhom na zvýšenie úrovekovej sadzby zdôvodňoval domnienkou, že „akcelerácia rastu produktivity možno zmenila historicky ustálený vzťah medzi nízkou nezamestnanosťou a zrýchľujúcou sa infláciou“ (s. 128)

<sup>14</sup>Na lepšiu ilustráciu akciovej bubliny autor uvádza krivku vývoja pomeru medzi cenami akcií a priemernými príjmami a porovnateľný ukazovateľ pre ceny bývania. Pri popise dôvodov vzniku oboch bublín autor uvádza, že akciová bublina mala zrejme dve príčiny: prehnaný optimizmus súvisiaci s očakávaniami prínosu z rozvoja informačných technológií a rastúci pocit istoty a dôvery v ekonomiku. Kombinácia týchto faktorov spôsobovala prudké zvyšovanie cien akcií. V prípade realitnej bubliny došlo „k úplnej rezignácii na všetky tradičné zásady“ poskytovania hypoték. V čase, keď už mnohí ekonómovia – vrátane autora – upozorňovali na vznik obrovskej realitnej bubliny, Greenspan vyhlásil akékoľvek väčšie zníženie cien nehnuteľností za „vysoko nepravdepodobné“. Recesia po splasnutí akciovej bubliny bola oficiálne označená za plytkú a krátku (trvala 8 mesiacov), avšak v prípade realitnej bubliny boli následky pre hospodárstvo oveľa ničivejšie. (s. 130-135)

torickom príklade pádov trustov v USA v roku 1907<sup>15</sup>. Vysvetľuje pojem „tieňové bankovníctvo“ na pozadí vývoja nového finančného nástroja: cenného papiera s periodicky stanovovaným úrokom, ktorý umožňoval obchádzanie regulačných opatrení a výdavkov spojených s nimi, pričom nebol zaistený bezpečnosťou sieťou bánk. Začiatkom roku 2008 sa tento systém zrútil, keďže prichádzalo príliš málo nových investorov umožňujúcich nahradiť pôvodných, ktorí mali záujem o stiahnutie svojich peňazí. Snahy o hľadanie vinníka a obvinenia vznesené v súvislosti s touto krízou sú podrobené detailnejšej analýze.

Deviata kapitola *Suma všetkých obáv* sumarizuje fakty vedúce k nástupu krízy a vysvetľuje, prečo sa nepristúpilo k reštrukturalizácii dlhov na pozadí mechanizmu fungovania subštandardných pôžičiek. Straty na strane veriteľov i investorov, ktorí si nakúpili hypotekárne záložné listy, postupne odštartovali kolaps bankového systému a v súvislosti so subštandardnými pôžičkami „podkopali dôveru“ v tieňové bankovníctvo, čo vyústilo do „pákového efektu v opačnom garde“. Počas nástupu krízy stál na čele centrálnej banky USA Ben Bernanke, ktorý na základe svojich prechádzajúcich výskumov v oblasti mechanizmov, pomocou ktorých

banková kríza prehĺbila hospodársku krízu, dospel k zásadným záverom v oblasti menovej politiky, a autor sa domnieva, že bol najlepšie intelektuálne „vzbrojený“ na nastavujúcu situáciu.

V poslednej, desiatej, kapitole autor rozoberá *Návrat ekonomiky depresie* a uvádza momentálne najviac potrebné „záchranné operácie“, za ktoré považuje predovšetkým rozhybanie úverov pomocou navyšovania kapitálu bánk a prinútenie centrálnej banky poskytovať prechodne priame pôžičky i nefinančnému sektoru a podporu dopytu (podpora vládnych výdavkov prostredníctvom verejných zákaziek). Po naštartovaní hospodárskeho zotavenia je podľa autora dôležité prejsť k riešeniu otázok finančnej globalizácie, regulácie a celkovej reformy systému, aby bolo možné vyhnúť sa opakovaniu krízy v budúcnosti.

Predkladaná publikácia poskytuje širokospektrálnu analýzu súčasnej krízy v kontexte vývoja tejto problematiky od obdobia vzniku Veľkej hospodárskej krízy. Autor umožňuje čitateľovi nahliadnúť do zákulisia pohybov na finančných trhoch aj s ich dôsledkami, a tým, že knihu tematicky neuzavrel, prenechal každému čitateľovi možnosť vytvoriť si vlastný záver.

*Natália Vašková*

**PETR DOSTÁL: *Pokročilé metódy analýz a modelování v podnikatelství a veřejné správě*. Brno: AKADEMICKÉ NAKLADATELSTVÍ CERM, s. r. o., 2008. 340 s. ISBN 978-80-7204-605-8**

O problematike využitia moderných metód z oblasti umelej inteligencie v ekonomickej praxi sa v poslednom období v teoretických kruhoch aj v praxi veľmi často diskutuje. Vyplýva to predovšetkým z potreby skvalitniť procesy rozhodovania a následne procesy riadenia ekonomickej praxe a javov, čo už v mnohých aspektoch nemožno dosiahnuť použitím klasic-

kých metód. Reflexiou tejto potreby/požiadavky je publikácia renomovaného autora Petra Dostála *Pokročilé metódy analýz a modelování v podnikatelství a veřejné správě*.

Publikácia obsahuje 15 kapitol, úvod, záver, software, zoznam použitej literatúry a dva typy príloh: čiernobielu, klasickú a farebnú, ktorá svojím spracovaním predstavuje samostatnú

15 Po tejto skúsenosti vláda začala pripravovať reformu celého bankového systému a následne Glass-Steagallovo zákon z roku 1933 rozdelil banky na obchodné a investičné. Pre obchodné banky boli stanovené prísne obmedzenia týkajúce sa rizík, do ktorých môžu ísť, avšak zakotvili možnosť týchto bánk čerpať úver od Federálneho rezervného systému a ich vklady boli poistené z peňazí daňových poplatníkov (s. 139).