

Anetta Čaplánová
Miloš Šujanský

TEORETICKÉ PRÍSTUPY K EKONOMICKÉMU CYKLU – VÝCHODISKO PRE POCHOPENIE SÚČASNÝCH KRÍZOVÝCH PROCESOV¹

Abstract: *The paper provides an overview of the most influential schools of economic thought since the beginning of 20th century and their views on cyclical fluctuations of market economies, which are frequently accompanied by a financial crisis. It offers the contribution to our understanding of reasons and solutions of global recession and financial crisis, which hit the world economy at the beginning of the third millennium.*

Keywords: *business cycle theories, financial crisis, Keynesian economics, Neo-Keynesian economics, Post-Keynesian economics, new Keynesian economics, Austrian School, monetarism, new classical macroeconomics, new synthesis*

JEL: B 1, E 3

Úvod

Teórie vzniku, vývoja a prechodu finančných kríz do ekonomickej recesie sú v ekonomickej teórii súčasťou teórií ekonomického cyklu. Fluktuácie výkonnosti ekonomiky a relatívnu nestabilitu vývoja ekonomickej aktivity možno považovať za integrálnu vlastnosť trhov organizovaných ekonomík. Existuje však aj spektrum názorov, ktoré chápu trh ako stabilný rovnovážny systém so schopnosťou samokorekcie ekonomických výkyvov. V tomto príspevku sa zaoberáme vývojom teórií ekonomického cyklu a ich prepojením na teórie finančných kríz s cieľom poukázať na komplex teoretických východísk využiteľných pri riešení súčasnej finančnej a ekonomickej krízy. Osobitnú pozornosť pritom venujeme tým postulátom, ktoré sú menej známe, prípadne ich považujeme za osobitne relevantné pre hľadanie odpovedí o príčinách a riešení súčasnej krízy.

¹Tento príspevok bol pripravený s podporou projektu OP Výskum a vývoj č. 26240120032 „Vytvorenie excelentného pracoviska ekonomického výskumu pre riešenie civilizačných výziev v 21. storočí“ (50 percent).

Teórie kríz a hospodárskych cyklov sa do 70. rokov minulého storočia často členili na prístupy, ktoré boli formulované pred obdobím veľkej depresie 1929 – 1932, a na koncepcie formulované na základe výstupov a skúseností získaných pozorovaním a analýzou tohto zásadného míľnika v hospodárskych dejinách. V 70. a 90. rokoch 20. storočia však reálny vývoj trhových ekonomík podmienil vznik nových teoretických prístupov. Zásadnou previerkou relevantnosti existujúcich teórií je práve súčasná svetová finančná kríza a globálna recesia.

Treba si uvedomiť, že súčasná makroekonómia nedisponuje univerzálnou teóriou hospodárskych a finančných kríz. Každá teória s väčším, či menším úspechom rieši určitý aspekt krízového vývoja, avšak komplexnosť riešenia a zásadná zhoda s empirickými poznatkami absentuje.

Analýzu teoretických prístupov k ekonomickému cyklu a hospodárskym krízam od obdobia medzi doma svetovými vojnami preskúmame a stručne popíšeme základné princípy a historický vývoj jednotlivých makroekonomických prúdov až po súčasnosť. Cieľom nášho skúmania nie je len všeobecne charakterizovať jednotlivé ekonomické prístupy, ale aj poukázať na zásadné názory a prístupy k riešeniu problému recesie a finančnej krízy.

1 Prístup neoklasickej školy ekonómie

V období medzi dvoma svetovými vojnami v ekonomickej teórii prevládal prístup neoklasickej školy vychádzajúci z tradícií A. Smitha a D. Ricarda v 18. a 19. storočí. Bol založený na teórii všeobecnej ekonomickej rovnováhy, existencii neutrality peňazí, na predpoklade racionality rozhodovania sa a nemožnosti vzniku celkového prebytku výroby, teda na platnosti Sayovho zákona trhov. Vo svojom zdôvodnení hospodárskeho cyklu tento prístup pripisoval hlavnú úlohu exogénnym vplyvom, ako je štátna regulácia, monopol, technologické šoky a pod. Neoklasickí ekonómovia odmietali zásahy do ekonomiky a preferovali prístup „laissez-faire“. Podľa ich názoru, ak v ekonomike nedochádza k exogénnym šokom, ekonomika a trh zostávajú v rovnováhe. V prípade výskytu exogénneho šoku tento spôsobí reakciu systému a nerovnováhu – krízu, útlm ekonomickej aktivity a nezamestnanosť, čo vnímali ako prirodzenú reakciu a zároveň považovali za nevyhnutný ozdravný proces.

Zásadnými prvkami neoklasickej teórie bol predpoklad, že zamestnanosť je podmienená ponukou a nie dopytom a existuje silná tendencia ekonomiky v dlhodobom horizonte smerovať k plnej zamestnanosti bez zásahov štátu, ktoré považovali za rušivé. Neoklasici predpokladali, že v prípade prebytku pracovnej sily a zastavenia procesu prijímania zamestnancov, zamestnávatelia budú schopní obnoviť svoju ziskovosť až v momente, keď zamestnanci znížia cenu svojej práce pod úroveň hodnoty, ktorú sú schopní vyprodukovať a proces prijímania zamestnancov sa obnoví. V prípade príliš vysokých úspor a nedostatočnej spotreby úprava úrokovej miery smerom nadol spôsobí, že úspory sa znížia, vzrastie objem pôžičiek a spotreba. Predpokladali, že zamestnanci pristúpia na zníženie ceny svojej práce,

keďže sa správajú racionálne a uprednostnia toto riešenie pred nezamestnanosťou. Zdôvodnenie obrovskej nezamestnanosti počas veľkej depresie 1929 – 1932 bolo u nich založené na konštatovaní, že pracovná sila stratila motiváciu vyrábať v dôsledku privysokaj úrovne miezd a ich nedostatočnej pružnosti.

2 Schumpeterov makroekonomický model

Alternatívou k neoklasickému chápaniu hospodárskeho cyklu bola teória, ktorú začiatkom 20. storočia vytvoril a formalizoval J. A. Schumpeter (1939). Podobne ako neoklasici aj on svoj názor odvíjal od walrasovského rovnovážneho stavu ekonomiky. Avšak na rozdiel od neoklasickej školy a v súlade názorom C. Juglára tvrdil, že rozvoj kapitalistickej ekonomiky závisí od endogénnych vplyvov vychýľujúcich ekonomiku z rovnováhy. Zmeny a výkyvy chápal ako súčasť kapitalistickej ekonomiky a tvrdil, že ekonomickým výkyvom a recesiám sa nie je možné vyhnúť a treba ich akceptovať ako samoliečiaci proces. Podnikateľ, ústredná postava jeho teórie, prináša inovácie a inovatívne aktivity, ktoré sú kľúčom k rastu v procese, ktorý nazýval kreatívnou deštrukciou. Podnikateľ narušuje rovnovážny stav – v pozitívnom i negatívnom zmysle slova – a je hybnou silou vývoja kapitalistickej ekonomiky. Schumpeter prirovnával podnikateľskú aktivitu k hazardnej hre. Príčinu kríz a recesií, t. j. podnikateľských prehíer, videl v tom, že občas dochádza k nesprávnym rozhodnutiam podnikateľov a následne k nesprávnej alokácii kapitálu do neúspešných projektov. V takom prípade vzniká nesúlad medzi alokovaným kapitálom a požiadavkami trhu, t. j. dopytom. Jediné, čo možno urobiť, je ukončiť projekt, zrušiť výrobný proces, zatvoriť prevádzku a presunúť kapitál do inej výroby. Schumpeterova teória vnímala recesiú a depresiu ako proces prirodzeného očisťovania ekonomiky od neefektívnych investícií. Zasahovanie do tohto prirodzeného chodu očistného mechanizmu, či už formou monetárnej alebo fiškálnej politiky, len oddiaľuje ozdravenie a bráni ekonomike a podnikateľom v rozpoznaní signálov o správnej alokácii kapitálu. Zámernou intervenciou teda podľa Schumpetera nie je možné potlačiť depresiu, dochádza len k jej presunutiu na neskoršie obdobie a k vytvoreniu základov pre oveľa horšiu depresiu v budúcnosti, ktorá bude mať oveľa drastickejší a hlbší dosah.

J. A. Schumpeter považoval nedostatočne jasnú definíciu podnikateľa a podnikania za významný nedostatok všetkých vtedajších ekonomických teórií. Teórie o motivácii a správaní sa podnikateľa a o podnikaní vo všeobecnosti sú jeho prínosom pre ekonomickú vedu. Silu podnikania spájal s inováciami a technologickým pokrokom a definoval ju ako tzv. duch divokosti alebo tiež podnikateľský duch spájaný so snahou dosahovať zisk. Neskôr zahrnul do svojej teórie aj veľké korporácie, ktorým prisúdil rozhodujúcu úlohu v technologickom výskume a vývoji. Kľúčovým podporným mechanizmom kapitalistického ekonomického systému je podľa Schumpetera efektívny finančný systém, ktorý umožňuje podnikateľovi čerpať zdroje v rôznych formách a alokovať ich vo svojom podnikaní podľa očakávaných výnosov. J. Schumpeter si uvedomoval aj význam monetárnych inštitúcií a považoval peniaze za samostatnú hybnú silu kapitalizmu. Upriamili

pozornosť na vnímanie vývoja ekonomiky ako cyklického procesu pravidelne sa opakujúceho v čase. Proces ozdravenia je podľa tohto modelu úzko prepojený s rastom produktivity, spotrebiteľskej dôvery, cien a agregátneho dopytu.

3 Hospodársky cyklus v Keynesovej teórii

Neschopnosť neoklasickej teórie uspokojivo odpovedať na otázky príčin vzniku Veľkej depresie a spôsobov ako sa s ňou v rozumnom časovom rámci vysporiadať, alebo aspoň zmierniť jej dopady, viedli k tomu, že sa do popredia dostali koncepcie „podspotreby“, ktoré sa z historického hľadiska spájajú s menami T. Malthusa v 19. storočí, alebo W. Fostera a W. Catchingsa v 20. rokoch 20. storočia. Hlavnými myšlienkami týchto koncepcií bola súvislosť medzi poklesom dopytu a stagnáciou alebo recesiou, t. j. prístup zo strany dopytu, ako aj endogénna povaha príčin spomalenia ekonomickej aktivity. Tento prístup v tom období nedokázal preniknúť do hlavného prúdu ekonomickeho myslenia. Stal sa však jedným z myšlienkových východísk Keynesovej Všeobecnej teórie (1936). Uvedením endogénnych príčin útlmu ekonomickej aktivity do teórie hospodárskeho cyklu sa zmenil aj pohľad na samotnú povahu hospodárskeho cyklu.

Označenie hospodársky „cyklus“ nadobudlo nový význam, prestalo vyjadrovať časovú pravidelnosť, ale upriamilo pozornosť na opakovaný výskyt, ktorý sa však nedeje podľa vopred definovaného časového rámca, ale prejavuje sa ako fluktuácia od určitého vývojového trendu. Ďalším prvkom, ktorý si vyžiadala, bola monetárna politika. Dovtedajší prístup kvantitatívnej teórie peňazí a jeho implikácie v oblasti riadenia peňažnej zásoby neboli v súlade so zmenenými podmienkami fungovania ekonomík. J. M. Keynes na to upozornil ešte začiatkom 20. rokov 20. storočia.

Keynesova Všeobecná teória publikovaná v roku 1936 viedla k redefinovaniu hlavného prúdu makroekonomického myslenia. J. M. Keynes popísal príčiny depresie a ponúkol relatívne jednoduché riešenie a východisko z ťažkej ekonomickej situácie. Prístup J. M. Keynesa sa v súčasnosti vníma ako komplexná teória, ktorá je od svojho vzniku v 30. rokoch až po súčasnosť obohatená o rôzne interpretácie. Pôvodná Keynesova teória je založená na niekoľkých fundamentálnych predpokladoch. K najvýznamnejším z nich patrí odmietnutie klasickej dichotómie a orientácia na efektívny dopyt. J. M. Keynes tvrdil, že HDP, zamestnanosť, alebo objem výroby nie sú podmienené celkovým výrobným potenciálom ekonomiky, ale sú dané celkovým agregátnym dopytom. Spochybnil všeobecnú platnosť Sayovho zákona trhov a pripustil možnosť vzniku celkovej nadvýroby v ekonomike. Keynes považoval investície za pomerne nestabilné, pretože na ochotu podnikateľov investovať pôsobí mnoho objektívnych faktorov, ako napríklad odhadovaný nedostatok dopytu zo strany spotrebiteľov, nainvestície v predchádzajúcich rokoch, pesimistické vyhliadky predaja, alebo tzv. zvierací duch. Spotrebu považoval za pomerne stálu veličinu, preto investície považoval za primárny zdroj nestability ekonomickeho systému. Vzhľadom na nestabilitu investícií Keynes charakterizoval rovnováhu medzi úsporami a investíciami ako veľmi nestálu, k čomu prispieval aj spôsob, akým nazeral na proces vytvárania úspor a realizáciu

investícií. Zastával názor, že neexistuje automatický mechanizmus, ktorý by udržiaval rovnováhu investícií a úspor. Na základe tejto myšlienky považoval nestabilitu za súčasť kapitalistickej ekonomiky a chápal ju ako „zabudovanú“ črtu kapitalizmu.

Keynes tiež ukázal, že zmeny v agregátnom dopyte sa odrazia v krátkodobom horizonte najmä v oblasti reálneho ekonomického výstupu a zamestnanosti. Obmedzenie investícií, ako ho definoval J. M. Keynes, mohlo byť podmienené subjektívnymi príčinami, alebo monetárnymi príčinami, napríklad expanziou prípadne redukciou peňažnej zásoby, alebo zmenami úrokovej miery. Pokles investícií znamená hromadenie sa úspor a následne nedostatok cirkulujúcich peňazí v ekonomike. Keďže nominálne ceny sú v tomto modeli nedostatočne flexibilné, aby reagovali na situáciu na trhu, tento jav generuje pokles dopytu po tovaroch a službách a následné hromadenie zásob. Vznikne prebytok zásob, ktorý spôsobí pokles zamestnanosti v primárnom sektore, čo vedie k oslabeniu kúpyschopnosti pracovnej sily v tomto sektore. Znížená kúpyschopnosť vedie k ďalšiemu obmedzeniu spotreby a poklesu ekonomickej aktivity, čo sa následne prejaví v sekundárnom sektore, kde tiež poklesne zamestnanosť. Takýto proces recesie sa zastaví len vtedy, keď sa obnoví spotreba a investície.

Ak bol pokles investícií vyvolaný monetárnymi príčinami, Keynes predpokladal, že monetárna zmena povedie k zvýšeniu krátkodobej nominálnej úrokovej miery. Keďže nominálne ceny sú nedostatočne flexibilné, zmena nominálnej úrokovej miery sa odrazí v náraste reálnej úrokovej miery, čo povedie k redukcii investičných plánov, keďže náklady na ich financovanie vzrástli a časť z nich sa stane neefektívnymi.

Keynesova teória protirečila názoru neoklasickej teórie, ktorá predpokladala, že v prípade nahromadenia sa úspor a poklesu investícií dôjde k zníženiu úrokovej miery v dôsledku prebytku úverových zdrojov, ktoré pochádzajú z nahromadených úspor. Úspory poklesnú, lebo sú použité ako zdroj investícií, ceny sa flexibilne znížia a dôjde k obnoveniu rovnováhy medzi úsporami a investíciami bez dosahu na výstup. Keynes tento prístup považoval za príliš zjednodušené videnie. Tvrdil, že úspory sú vo vzťahu k úrokovej miere neelastické, teda pri znížení úrokovej miery nedôjde k opätovnému nastoleniu rovnováhy.

Vo vzťahu k nezamestnanosti zastával Keynes názor, že sa nedá stanoviť určitá vopred definovaná miera nezamestnanosti. Nezamestnanosť chápal ako produkt nestability ekonomického systému. Na rozdiel od neoklasikov pripúšťal súčasnú existenciu rovnováhy a nedobrovoľnej nezamestnanosti. J. M. Keynes sa vo svojej teórii nesnažil o dosiahnutie skutočne plnej zamestnanosti, ale išlo mu o nastavenie takej „zdravej“ miery nezamestnanosti, ktorá by poskytovala kapitalistickému systému výhodu v podobe tlaku na mzdy a vytvárala konkurenciu pri uchádzaní sa o zamestnanie a súčasne neohrozovala fungovanie ekonomiky. J. M. Keynes založil svoj názor na riešenie zamestnanosti na troch nezávislých premenných, ktoré ovplyvňujú správanie firiem a jednotlivcov v ekonomike. Patrí k nim motivácia k spotrebe, sklon k preferencii likvidity a hraničná efektívnosť kapitálu.

Vychádzajúc z predpokladu o nestabilite kapitalistického ekonomického systému

Keynes tvrdil, že jediný spôsob ako udržať stabilitu systému a v tomto kontexte primárne stabilitu investícií je prostredníctvom korekčných zásahov štátu s využitím expanzívnej fiškálnej politiky a čiastočne tiež prostredníctvom monetárnej politiky. Navrhoval stimuly na „vyhladzovanie“ fluktuácií v ekonomickej aktivite. Názor neoklasických ekonómov o tom, že v čase recesie je potrebné udržať vyrovnaný rozpočet, považoval za nesprávny, kritizoval ho a považoval za jeden z dôvodov predlžovania Veľkej depresie v rokoch 1929 – 1932.

4 Prístup rakúskej ekonomickej školy

Medzi smery, ktoré sa vo vzťahu k teórii ekonomického cyklu výrazne odlišili od predchádzajúcich prístupov, patrila aj Rakúska škola. Možno povedať, že základy tejto školy položil už E. Böhm-Bawerk a C. Menger na prelome 19. a 20. storočia. V medzivojnovom období sa tento prístup spájal s teóriami formulovanými Ludvigom von Misesom a Friedrichom A. Hayekom. Rakúska škola podobne ako Schumpeter vnímala trhovú ekonomiku ako dynamický systém. Chápali ho však ako dynamický proces smerujúci k sústavne sa meniacej rovnováhe. V súvislosti s dynamikou trhovej ekonomiky odmietali používanie matematických ekonomických modelov, pretože ich považovali za neschopné vyjadriť vývoj trhu vo väzbe na ľudské správanie a rozhodovanie. Zásadným prínosom rakúskej školy, týkajúcim sa hospodárskeho cyklu, bola tzv. rakúska teória hospodárskeho cyklu, ktorú formuloval L. von Mises a neskôr rozpracoval do podoby ucelenej teórie F. A. Hayek. Mises zásadne odmietol koncepciu neutrality peňazí, skombinoval teóriu peňažnej dynamiky K. Wicksella s teóriou kapitálu E. Böhm-Bawerka. Hayek nadviazal na Misesa a jeho teóriu obohatil o niektoré prístupy klasických ekonómov D. Ricarda a J. Milla.

Teória rakúskej školy vychádzala z myšlienky, že hospodársky cyklus je nevyhnutným dôsledkom nadmerného nárastu úverových zdrojov v ekonomike kombinovaným s deštruktívnym vplyvom centrálnej banky. Kľúčovú negatívnu úlohu podľa nich zohráva práve monetárna politika centrálnej banky udržiajúca úrokovú mieru pod trhovou úrovňou a vedúca k chybnej alokácii kapitálu v rámci výrobného procesu a k neefektívnym investíciám. Tvrdili, že pôsobenie týchto faktorov indukuje vznik špekulatívnej bubliny, ktorá následne praská a ekonomika sa dostáva do recesie, ktorú chápali ako proces realokácie kapitálu.

Ako to popísal F. A. Hayek (1935), rakúska teória hospodárskeho cyklu je založená na siedmich fundamentálnych princípoch, ktoré sa navzájom dopĺňajú a poskytujú základ pre jej pochopenie. Prvým z nich je tvrdenie, že ceny sú signálmi a predstavujú komunikačnú sieť, ktorá spája všetkých účastníkov trhu. Prostredníctvom cien sa účastník trhu dozvedá o preferenciách spotrebiteľov a o relatívnej vzácnosti, či nedostatku, určitých zdrojov. Ceny však nie sú jednoducho identifikovateľné ako reálne alebo nominálne a účastník trhu nemá k dispozícii znalosti a potrebný aparát na to, aby odlišil zmeny v reálnych cenách od zmien vyvolaných monetárnym vplyvom. Vníma len nominálne ceny, ktoré vytvárajú rámec pre jeho rozhodovanie. Cenové signály skreslené monetárnou politikou tak vytvárajú

skreslený rámec pre rozhodovanie jednotlivých subjektov.

Úrokovú mieru považujú za faktor, ktorý určuje časovú koordináciu ekonomickej aktivity. Úroková miera ovplyvňuje trh s úverovými zdrojmi, prepája úspory s investíciami, určuje aj povahu investícií. Nižšia úroková miera motivuje k investíciám v dlhšom časovom horizonte a opačne. Umožňuje tiež, aby sa časová schéma spotreby prejavila v zodpovedajúcej časovej schéme investičnej aktivity, t. j. umožňuje časovú koordináciu oboch aktivít.

Rakúska teória tiež zdôrazňuje, že peniaze sa môžu „tváriť“ ako úspory. Ak centrálna banka zásobí ekonomiku exogénnymi, novovytvorenými peniazmi, dochádza k nerovnováhe medzi investíciami a úsporami. Umelo znížená úroková miera motivuje investorov k vyššiemu požičiavaniu si, čo však nie je v súlade s mierou vytvárania úspor. Deformovaná, znížená úroková miera spôsobuje, že časová alokácia investícií nie je v súlade s časovou alokáciou spotreby a reálnych úspor. Monetárna politika narušuje časovú koordináciu a vyvolaná úverová expanzia zvyšuje apetít investorov, ktorí sa húfne púšťajú do časovo náročných projektov, ktoré potom nie sú schopní dokončiť.

Rakúski ekonómovia považujú kapitálové zdroje za časovo sa doplňujúce. Časová schéma investičného procesu, prirodzene, predpokladá, že časť zdrojov bude alokovaná v skorších fázach procesu a časť je vyhradená pre neskoršie fázy. Tieto kapitálové zdroje sa tak navzájom dopĺňajú. Narušená časová koordinácia vyplývajúca z umelo zníženej úrokovej miery sa najskôr prejaví v skorších fázach investičného procesu v podobe nadmerného preinvestovania. Koordinačný problém sa odhalí až v neskorších fázach, keď dôjde k nedostatočnosti zdrojov na dokončenie investičného procesu. Tlak na získanie zdrojov pre jeho neskoršie fázy spôsobuje nárast cien. Zvýšený dopyt na úverovom trhu indukuje zvyšovanie úrokovej miery, ktorá predražuje dokončenie investícií, čo výrazne limituje motiváciu realizovať investície v neskorších fázach investičného procesu a nabáda k likvidácii nedokončeného výrobného projektu. F. A. Hayek kritizoval keynesovský prístup, ktorý obišiel problematiku časovej štruktúry kapitálu a uvažoval len o jednoduchom inverznom vzťahu medzi agregátnou úrovňou investícií a úrokovou mierou.

Hayek poukázal na to, že dopyt po finálnom výstupe a dopyt po faktoroch výroby sa nemusia meniť vždy v súhlasnom smere, ako to predpokladal vtedajší hlavný prúd makroekonomického myslenia. V súlade s tézou J. Milla poukázal na to, že pokles úrovne spotreby neznamena nevyhnutne pokles dopytu po pracovnej sile a po ostatných výrobných faktoroch. Zníženie bežnej úrovne spotreby môže znamenať zvýšenie úrovne úspor, zvýšenie úrovne budúcej spotreby a tomu zodpovedajúci presun dopytu z dopytu po zdrojoch z výroby pre súčasnú spotrebu smerom k výrobe pre budúcu spotrebu. Hayek si uvedomoval, že v určitom období sa výdavky na spotrebu a výdavky na investície môžu vyvíjať opačným smerom. Práve presúvanie zdrojov medzi spotrebnými aktivitami a investičnými aktivitami, a medzi rôznymi fázami výrobného procesu v reakcii na meniace sa časové preferencie spotreby, umožňuje ekonomike dosiahnuť stav časovej koordinácie. Rovnaké presúvanie zdrojov podmienené zámernou monetárnou politikou však

narúša časovú koordináciu ekonomiky.

Pozornosť venujú aj existencii dvoch druhov znalostí. V prípade, že by všetci účastníci mali dostatok informácií o preferenciách spotrebiteľov, dostupnosti zdrojov a technológií, o plánoch ostatných účastníkov trhu a o tom, ako sa tieto plány vyvinú a ako ovplyvnia trh, nemohlo by dochádzať k tomu, že by sa pod vplyvom monetárnej politiky účastníci trhu chovali inak. V ideálnej situácii, ak by všetci účastníci trhu boli dokonale informovaní na základe informácií obsiahnutých v cenovom systéme, nedochádzalo by k opakovaným fluktuáciám a ekonomika by sa nedostávala do nerovnováhy.

Prístupy neoklasikov i keynesovcov spájali hospodársky cyklus s poklesom ekonomickej aktivity, prepadom výroby a nezamestnanosťou. Rakúska teória považuje hospodársky cyklus za striedanie nadmerného rastu s následným kolapsom, tzv. "boom and bust cycle". Za charakteristickú vlastnosť takéhoto cyklu označila chybnú alokáciu zdrojov v rámci časovej štruktúry kapitálu nasledovanú likvidáciou chybných investícií a reštrukturalizáciou kapitálu. Podľa F. A. Hayeka, za predpokladu dokonalej mobility pracovnej sily, by ekonomika mohla prejsť úverovou deformáciou a následnou reštrukturalizáciou bez toho, aby došlo k rastu nezamestnanosti. V reálnom svete však chybná alokácia zdrojov spôsobuje aj fluktuáciu na trhu práce. F. A. Hayek považoval vznik nezamestnanosti za dôsledok likvidačného a reštrukturalizačného procesu, v ktorom dochádza k realokácii kapitálu z chybných investícií do investícií, ktoré sú v súlade s časovou preferenciou spotreby. Likvidačný a reštrukturalizačný proces môže dočasne vygenerovať výrazný nárast nezamestnanosti, ktorý spôsobí sekundárnu kontrakciu ekonomickej aktivity vyvolanú primárnou chybnou alokáciou zdrojov.

V snahe predchádzať ekonomickým výkyvom rakúska škola požadovala prijatie takých opatrení, ktoré by zabránili vzniku monetárne indukovaného nárastu úverových zdrojov. Navrhovali reformu bankového systému a uplatnenie decentralizovaného modelu bankovníctva. Opatrenia navrhované keynesovskými ekonómami zamerané na stimuláciu agregátneho dopytu prostredníctvom fiškálnej a monetárnej politiky považovali za hlavný zdroj deformácií a následných fluktuácií ekonomickej aktivity, zásadne ich odmietali a kritizovali.

5 Neokyesovstvo a postkeynesovstvo

Vychádzajúc z keynesovstva a rozpracovania neoklasickej syntézy sa sformoval makroekonomický smer neokyesovstvo, ktorý s určitými teoretickými modifikáciami dominoval makroekonómii až do 70. rokov 20. storočia. Prevládal názor, že napriek tomu, že neexistuje automatická tendencia ekonomiky smerovať k dosiahnutiu plnej zamestnanosti, politika štátnych zásahov a intervencie centrálnej banky takýto stav zabezpečia, resp. umožnia, aby sa ekonomiky k nemu aspoň priblížili. Ekonomika na mikroúrovni sa bude správať podľa neoklasických princípov.

Zásadným počínom neokyesovcov bol IS/LM model, ktorý zostavil J. Hicks (1937) a matematicky formalizoval a spopularizoval P. Samuelson. Významným

prínosom IS/LM modelu bola formalizácia interpretácie dichotómie úspor a investícií, ktorá mala zásadný vplyv na formuláciu opatrení najmä v oblasti monetárnej politiky. IS/LM model definoval transmisný mechanizmus, v ktorom monetárna nerovnováha smerovala k rovnováhe prostredníctvom zmien úrokovej miery. Poskytol pohľad na interakciu agregátneho dopytu a zamestnanosti s peňažnou zásobou, štátnym rozpočtom a trhovými očakávaniami, čo priamo umožnilo odvodiť a demonštrovať dosah fiškálnych a monetárnych opatrení. Systém sa využíval v procese tzv. „doladovania“, ktorý neokeynesovská teória používala ako protikrizový nástroj založený na pomerne frekventovaných fiškálnych a monetárnych zásahoch do ekonomiky.

Postkeynesovstvo sa vyprofilovalo ako heterodoxná makroekonomická škola. J. Robinsonová z jeho cambridgeskej vetvy a neskôr P. Davidson z jeho americkej vevy tvrdili, že práca J. M. Keynesa (1936) bola predmetom zásadnej dezinterpretácie zo strany neokeynesovcov. Ústrednou úlohou postkeynesovcov bolo dokončiť keynesovskú revolúciu a obnoviť jeho teóriu na princípoch pôvodne prezentovaných Keynesom.

Postkeynesovská teória vychádzala z troch teoretických zdrojov. Z prác A. Marshalla a J. M. Keynesa v oblasti teórie peňazí, keď uviedla do ekonomiky pojem neurčitosti. Práve neurčitosť je podľa postkeynesovcov motorom zmien očakávaní účastníkov trhu. Zmeny očakávaní sú tak definované ako endogénne. Výsledkom neurčitosti je v širšom kontexte aj obmedzenie platnosti neutrality peňazí. J. Robinsonová (1965) analýzou zlyhania vplyvu efektívneho dopytu, najmä dopytu v oblasti investícií, na ekonomický výstup, nadviazala na teórie M. Kaleckého a J. M. Keynesa. Postkeynesovci využili aj inštitucionalistickú teóriu, najmä práce T. Veblena, zamerané na správanie sa firiem, podnikov, domácností, bankového sektora, odborov a štátu.

Postkeynesovci chápu ekonomiku ako meniaci sa dynamický systém, ktorý nesmeruje automaticky k rovnovážnemu stavu a nemá tendenciu sa samočinne vyrovnávať s výkyvmi. Dôležitým aspektom ich skúmania bola nezamestnanosť ako súčasť ekonomickej krízy. Ekonomický útlm alebo krízu vnímali ako dôsledok zmien efektívneho dopytu, osobitne zmien v oblasti investícií. Úlohu peňazí pokladali za dôležitú z hľadiska ich dosahu a vplyvu na reálne ekonomické premenné. V oblasti inštitucionálnej teórie za zásadnú a nezastupiteľnú považovali funkciu štátu, ktorý ako jediná inštitúcia môže prostredníctvom širokého výberu opatrení monetárnej a fiškálnej politiky úspešne minimalizovať negatívne účinky nezamestnanosti a zmiernovať pokles ekonomickej aktivity v období recesie.

Za kľúčové inštitúcie považujú na jednej strane veľké korporácie so schopnosťou definovať a udržiavať ceny a investície a na druhej odborové organizácie so schopnosťou ovplyvňovať flexibilitu miezd. Postkeynesovci organicky prepojili problematiku výroby, miezd a cien. Proces stanovenia ceny a ich teória cien nie sú založené na čistiacom mechanizme trhu, ale sú výsledkom štruktúry výroby a nadväzujú na investičný proces, ktorý, ako ukázal M. Kalecki (1971), je ovplyvnený očakávanou ziskovosťou investície. Hlavnou hybnou silou ekonomického rastu je

podľa J. Robinsonovej (1965) investičný proces a technický a technologický rozvoj. Investičný proces je financovaný zo zisku. Ziskovosť investícií je v ich teórii prepojená na cenotvorbu, takže rast a distribúcia bohatstva, akumulácia kapitálu a ceny a mzdy sú prepojené do jedného modelu. Technický pokrok vychádza z iniciatívy podnikateľov s cieľom dosiahnuť efektívnejšiu výrobu a vyššiu ziskovosť. Vzniká kolobeh, keď technický pokrok vyvoláva ekonomický rast, ktorý vyžaduje ďalší technický pokrok. Postkeynesovci považujú striedanie sa rastu a recesie za „vrodenu“ vlastnosť kapitalistickej ekonomiky. Hospodársky cyklus je podľa nich prirodzený fenomén normálne fungujúcej trhovej ekonomiky. Je umocnený exogénnymi šokmi, ako napríklad nečakaným nárastom ceny určitej komodity, spôsobujúcimi, že sa naplno prejaví nestabilita systému. Nestabilita kapitalistického systému tkvie v snahe výrobcov a finančných investorov akumulovať bohatstvo. Preto nie je prekvapením, že investície, distribúcia bohatstva a očakávania účastníkov trhu sú základom pochopenia hospodárskeho cyklu v postkeynesovstve.

Monetárne faktory do tohto modelu zapracoval H. Minsky (1982), keď uvažoval o interakcii finančných a reálnych faktorov ekonomiky. V oblasti makroekonomických opatrení vychádzala ich teória z predpokladu, že trhová ekonomika ponechaná sama na seba nie je schopná udržať stav plnej zamestnanosti. Stabilizačný potenciál nachádza v opatreniach štátu. Intervenciu štátu zameranú na stimuláciu agregátneho dopytu považujú za kľúčové opatrenie umožňujúce udržiavať plnú zamestnanosť. S cieľom eliminovať inflačné tlaky navrhovali paralelne so stimuláciou dopytu prijať aj opatrenia na reguláciu príjmov. Dôležitou súčasťou ich teórie bolo využitie rozsiahlej regulácie vo finančnej oblasti a plánovaní na štátnej, ako aj medzinárodnej úrovni. Hypotéza o finančnej nestabilite, ktorú formuloval H. Minsky (1972), vychádza z empirických pozorovaní a z teoretických aspektov keynesovstva. Empirický výskum podľa H. Minskeho ukazuje, že trhovo organizovaná ekonomika čas od času zažíva nárast úverových zdrojov a následnú defláciu úverov. Vznik úverového „pretlaku“ zdôvodnil existenciou určitej špecifickej situácie na trhu, politickej zmeny, menového otrasu alebo technologického pokroku a pod., ktoré nárastu úverov predchádzali. Túto situáciu nazval výkyvom, ktorý poruší ekonomickú rovnováhu a zadefinuje určitú mieru očakávaní v oblasti ziskovosti na jednotlivom trhu, alebo v celej ekonomike. Príkladmi takéhoto výkyvu môže byť podľa neho technologický a technický pokrok v 20. rokoch 20. storočia, t. j. v čase pred Veľkou depresiou 1929 – 1932, alebo finančná liberalizácia v 80. rokoch 20. storočia pred japonskou krízou, či internetový a technologický skok pred IT bublinou na konci milénia. Vysoká miera očakávanej ziskovosti sa prejaví na strane podnikateľov a investorov v ochote investovať a zadlžovať sa a na strane bánk v ochote poskytovať úvery a inovovať úverové produkty. Súčasne sa zvýši aj záujem o špekulatívne investovanie. Obidva procesy, nárast úverov ako aj deflácia dlhu, sa riadia systémom pozitívnej odozvy, teda sú „samo-sa-sýtiace“. Štátne intervencie, ktorých cieľom je zastaviť takýto vývoj a potlačiť infláciu, ktorú expanzia prináša, nie sú vždy správne načasované a realizované, a tak okrem zabrzdenia negatívneho inflačného vývoja dochádza aj k „násilnému“ zastaveniu expanzie a následne ku kríze. Proces deflácie

dlhu prezentoval I. Fisher (1933) ako mechanizmus Veľkej depresie 1929 – 1932 po krachu burzy. K deflácií dlhu vedie proces, ktorý popísal H. Minsky ako rast nestability ekonomického systému.

H. Minsky tvrdil, že nestabilita finančného systému rastie s tým, ako rastie objem poskytnutých krátkodobých úverov. Podiel krátkodobých úverov rastie na úkor dlhodobých úverov s vyššou úrokovou mierou a zvyšuje sa podiel špekulatívnych subjektov na trhu. V takejto nestabilnej situácii nie sú potrebné špeciálne silné a zásadné šoky, aby finančný systém zlyhal. Systémové zlyhanie môže spôsobiť kolaps jediného veľkého podniku, alebo banky. Skutočným problémom je nepredvídateľnosť týchto udalostí a z toho plynúca nestabilita finančného systému, čo vytvára predpoklady pre pomerne vysokú pravdepodobnosť výskytu takejto udalosti. Kolaps systému podľa Minskeho je endogénnou reakciou nestabilného finančného systému na vonkajší podnet. Po úvodnom šoku nasleduje zníženie rýchlosti obehu peňazí v ekonomike a rast úrokovej miery pri rizikových úveroch. Na zabezpečenie splátok úverov sú nevyhnutné nútené predaje aktív, ktoré znižujú ich ceny, ktoré nestačia pokrývať nároky na splácanie úverov. Počet bankrotov narastá, čo generuje nezamestnanosť. Rýchlosť obehu peňazí v ekonomike ďalej klesá, zvyšuje sa preferencia držby hotovosti, rastie nedôvera v bankový systém. Vkladatelia vo veľkom vyberajú peniaze z bánk, banky zastavujú poskytovanie úverov a predávajú svoje investície. To všetko systematicky vedie k znižovaniu hodnoty aktív, ziskov a naopak k rastu reálnej hodnoty úverov a dlhov. Výsledným efektom je zníženie objemu investícií a „zamrzanie“ obehu peňazí, čo v súlade s keynesovským transmisným mechanizmom vedie k zníženiu agregátneho dopytu. I. Fisher (1933) tento jav charakterizoval ako defláciu dlhu. Tento jav bol od obdobia Veľkej depresie 1929 – 1932 pozorovaný len veľmi zriedka. H. Minsky to pripísal existencii protikrízových a protideflačných opatrení realizovaných centrálnymi bankami a vládami.

6 Monetarizmus

Teória monetarizmu sa ako makroekonomický smer spája najmä s menom M. Friedmana. Avšak už v 40. rokoch 20. storočia C. Warburton prezentoval empirickú analýzu, v ktorej poukázal na súvislosť medzi nestabilitou peňažnej zásoby v ekonomike a ekonomickými fluktuáciami a označil ju za zásadnú pri pochopení príčin ekonomických fluktuácií. Prezentoval tiež názor, že monetárna politika je kľúčovou pre dosiahnutie makroekonomickej stability. Monetaristická teória však vznikla až v polovici 60. rokov 20. storočia. M. Friedman (1956) sa v tomto období venoval problematike kvantitatívnej teórie peňazí a preferencii držby peňazí. Neskôr sa v spolupráci s A. Schwartzovou (1963) zaoberal historickou analýzou monetárnej politiky a monetárnych fluktuácií a tento empirický výskum vyústil do formulácie princípov makroekonomickej monetárnej politiky, ktorá spopularizovala monetaristickú teóriu. M. Friedman definoval svoju teóriu na predpoklade dosahovania cenovej stability, teda udržiavania rovnováhy medzi ponukou a dopytom po peniazoch.

Fundamentálnym prvkom teórie M. Friedmana bolo presvedčenie, že preferencia ekonomického subjektu vo vzťahu k držbe peňazí je súčasťou celkovej maximalizačnej funkcie, ktorá obsahuje paralelné a navzájom sa ovplyvňujúce rozhodnutia ekonomického subjektu o úrovni spotreby, úspor a investícií. M. Friedman kritizoval, že predstavitelia neokeynesovstva vo svojom modeli zúžili možnosti investovania do rôznych foriem aktív len na investície do obligácií a navrhoval rozšíriť potenciálne portfólio aj o predmety dlhodobej spotreby, reality a iný tovar, ktorý možno považovať za investíciu. Kľúčovou v tejto konštrukcii bola inflácia, ktorú považoval za faktor motivujúci ekonomický subjekt k držbe aktív. Friedman tiež navrhoval vyjadriť peňažný dopyt prostredníctvom jedinej funkcie obsahujúcej úspory, spotrebu, investície do obligácií a investície do aktív vo forme tovarov. Na základe jednotiacieho prístupu k funkcii peňažného dopytu M. Friedman definoval rozšírený transmisný mechanizmus, prostredníctvom ktorého sa monetárny výkyv priamo preliat na trh tovarov a trh obligácií a teda priamo ovplyvnil agregátny dopyt a makroekonomický output. Rozpracovaním tejto teórie dospel Friedman k záveru, že agregátny dopyt ovplyvňovaný fiškálnou politikou má výrazne menší, ak nie celkom okrajový, vplyv na makroekonomický výstup. Pod vplyvom jeho teórie sa prehodnotil pohľad na reálny dosah fiškálnych opatrení a za hlavný zdroj ekonomickej fluktuácie boli považované zmeny peňažnej zásoby.

M. Friedman a A. Schwartzová (1963) podložili svoje teoretické závery štúdiom ekonomických fluktuácií zaznamenaných v americkej histórii. Za príčinu väčšiny ekonomických fluktuácií Friedman považoval kolísanie peňažnej zásoby spôsobené zmenou preferencie vkladateľov k držbe peňazí. Infláciu popísal ako výhradne monetárny fenomén a zdôvodnil ju ako efekt nadbytku peňažnej zásoby generovanej centrálnou bankou. Deflačnú špirálu, napríklad počas Veľkej depresie 1929 – 1932, definoval ako negatívny efekt zlyhania centrálnej banky v jej úlohe poskytnúť dostatok likvidity počas bankovej krízy. Zásadným výsledkom empirického prístupu M. Friedmana bol jeho postoj k stabilite kapitalistického ekonomického systému. Pri absencii exogénnych vplyvov na veľkosť peňažnej zásoby považoval trhové kapitalisticky organizovanú ekonomiku vo svojej podstate za stabilnú. Akékoľvek snahy o jej ovplyvňovanie prostredníctvom riadenia agregátneho dopytu považoval za zbytočné až škodlivé.

Zásadným cieľom centrálnej banky malo byť sústredenie sa na infláciu, cenovú stabilitu a udržiavanie plynulého rastu peňažnej zásoby. Uvoľnenú politiku centrálnej banky Friedman považoval primárne za spôsob financovania fiškálneho deficitu, preto obmedzenie fiškálnych výdavkov by malo byť opatrením zameraným proti nadmernému rastu peňažnej zásoby. Teoretická práca a empirický výskum mu poskytli základ pre definovanie zásad, ktorými by sa mala riadiť monetárna politika, aby eliminovala ekonomické fluktuácie. Monetárna politika mala eliminovať fluktuáciu peňažnej zásoby tým, že centrálna banka bude zabezpečovať stály rast peňažnej zásoby, keď navrhoval prijať fixné monetárne pravidlo na vypočítavanie prírastkov zásoby peňazí. Fiškálnu politiku považoval za neefektívnu. Protikrizové

dolaďovanie ekonomiky, tzv. „fine tuning“, bolo predmetom jeho zásadnej kritiky. Preferoval zameranie sa na dlhodobé, výhľadové ciele. Monetaristická teória, ako ju prezentoval M. Friedman, vďaka sústreďeniu sa na „neutrálnu“ monetárnu politiku, sa javila ako odmietajúca štátne zásahy a preferujúca voľný trh, avšak toto videnie bolo motivované viac ideologicky ako prakticky. Z praktického pohľadu monetárne zásahy možno chápať rovnako intervencionisticky ako tie, ktoré v rámci protikrizových opatrení navrhoval J. M. Keynes. Pokles záujmu o monetaristickú teóriu bol spojený s krízovými procesmi a s empirickým výskumom stability peňažného obehu v 80. rokoch. Peňažný obeh sa ukázal ako nestabilný a udržiavanie stabilnej peňažnej zásoby sa ukázalo ako nereálny cieľ. V praktickej monetárnej politike sa zmenila orientácia zo sledovania peňažnej zásoby na sledovanie úrokových mier.

7 Nová klasická makroekonómia

Kľúčovou platformou novej klasickej makroekonómie bola koncepcia R. Lucasa, nazvaná aj ako teória racionálnych očakávaní. Lucas vychádzal z teoretickej práce J. Mutha z oblasti ekonomického modelovania zo 60. rokov 20. storočia. Vychádzal z predpokladu existencie všeobecnej rovnováhy a považoval správanie sa a očakávania ekonomických subjektov, účastníkov trhu, za racionálne, založené na dokonalom poznaní situácie, v akej sa účastník trhu nachádza a v akej sa nachádza samotný trh. Správanie sa účastníka trhu vždy smeruje k maximálnemu úžitku, alebo v prípade firiem k dosiahnutiu maximálneho zisku. Ďalším predpokladom bola schopnosť cien a miezd prispôbiť sa, a tak regulovať dopyt a ponuku. R. Lucas a Th. Sargent (1981) v koncepcii racionálnych očakávaní nadviazali na neoklasickú teóriu a jej „samokorekčný“ mechanizmus, ktorý v recesii prostredníctvom flexibilných cien a miezd uvedie ekonomiku opäť do rovnováhy. Za faktor, ktorý nevyhnutne vedie k zmene cien, označili racionálne správanie sa účastníkov trhu. Hlavným zdrojom ekonomických fluktuácií sú, podľa R. Lucasa, v súlade s teóriou M. Friedmana, náhodné a nepredvídateľné exogénne monetárne fluktuácie. Zásadným cieľom bolo popísať dôvody, prečo majú monetárne fluktuácie reálny dosah na ekonomický výstup a nie sú neutrálne. Lucas bol presvedčený, že monetárne impulzy alebo šoky sa mohli prejaviť v reálnej ekonomike len vďaka nedokonalaj informovanosti o cenovej hladine v krátkodobom časovom horizonte. Ak by bola úroveň informovanosti dostatočná, účastníci trhu by rozpoznali monetárny šok, zahrnuli by ho do svojich očakávaní a podľa toho následne upravili ceny. Dosah monetárneho šoku na reálny ekonomický výstup by sa potom neprejavil, došlo by iba k cenovej korekcii. Inými slovami, predvídateľné monetárne šoky, nevynímajúc systematickú monetárnu politiku, sú rozpoznateľné účastníkmi trhu, ktorí ich na základe svojich znalostí zabudujú do svojich očakávaní a tak eliminujú ich reálny dosah. Systematické monetárne opatrenia centrálnej banky považoval Lucas za neefektívne až škodlivé pre ekonomiku. Dôvodom pre takéto tvrdenie bolo jeho presvedčenie, že pokiaľ má byť monetárna politika účinná, musí byť nepredvídateľná. To však spôsobuje neistotu a viac ekonomike škodí ako pomáha. Preto je lepšie vôbec do fungovania ekonomiky nezasahovať. Teória racionálnych očakávaní bola doplnená rozsiahlym

matematickým aparátom využitým pri modelovaní reakcií trhu na systematické, alebo vopred oznámené monetárne opatrenia. Komplexnosť modelu a zavedenie nových štatistických a matematických metód do ekonomického modelovania sa považuje za jeden z hlavných prínosov tejto teórie.

Významným teoretickým počínom R. Lucasa na poli tvorby ekonomických modelov bola jeho téza o invariancii parametrov modelu, tzv. „Lucasova kritika“, ktorú prezentoval na príklade Philipsovej krivky. Lucas považoval parametre dovtedajších ekonomických modelov založených na historicko-empirickom základe za príliš agregované, a teda závislé od politík, ktoré simulovali. Výsledky simulácií politík boli potom deformované. Odporučil, aby sa ekonomické modely budovali na mikrozákladoch, ktoré sú nezávislé od realizovaných opatrení. Prispel tak k vytvoreniu stochastických a dynamických modelov založených na mikroekonomických základoch – tzv. DSGE modelov.

V polovici 80. rokov 20. storočia sa predstavitelia novej klasickej makroekonómie prestali orientovať výhradne na monetárne fluktuácie ako zdroj ekonomických výkyvov a sústredili sa na reálne šoky na strane ponuky. E. Prescott a F. Kydland (1982) definovali teóriu reálneho ekonomického cyklu. Medzi reálne efekty, ktoré vyvolávajú ekonomické kolísanie, zaradili predovšetkým exogénne, stochastické, technologické šoky s vplyvom na produktivitu, ale aj proces kartelizácie trhov, štrajky, neúrodu v poľnohospodárstve. Zlyhanie finančného a úverového systému považovali za exogénny šok. Táto teória však neposkytla zásadné odpovede na otázky spojené s príčinami ekonomických fluktuácií a napriek svojej matematickej prepracovanosti nebol jasný jej prínos pri definovaní opatrení, ktoré by vlády mohli použiť na elimináciu recesií.

8 Nové keynesovstvo

Odpoveďou na novú klasickú makroekonómiu, ako aj zlyhávanie vysvetlenia ekonomických fluktuácií zo strany keynesovských ekonómov, bolo sformovanie sa nového keynesovstva koncom 80. rokov 20. storočia (E. Phelps, J. Taylor). Ďalší teoretici tohto prístupu, napr. J. Stiglitz, G. Mankiw, P. Krugman a D. Romer sa snažili reagovať na kritiku keynesovstva rozpracovaním Keynesových myšlienok. Nešlo však o ďalší výklad Keynesovej teórie. Primárnym cieľom bolo zadefinovať originálne mikroekonomické východiská a na ich základe vybudovať moderný makroekonomický myšlienkový smer využívajúci kombináciu súčasných makroekonomických poznatkov.

Noví keynesovci nepresadzovali názor J. M. Keynesa, že kapitalistický ekonomický systém je nestabilný a mal by byť regulovaný fiškálnou politikou. Akceptovali vyššiu efektívnosť monetárnej politiky ako protikrizového nástroja, ako aj prínos znižovania daní a jeho výhody pred fiškálnymi výdavkovými programami vlády. Monetárne opatrenia sa mali formulovať a uplatňovať vo forme politiky, nie ako séria diskretných opatrení. Berúc do úvahy fakt, že mnohé črty ich teórie nemali nič spoločné s teóriou J. M. Keynesa, ba boli s ňou v antagonistickom protirečení, názov tejto makroekonomickej školy pôsobil pomerne mäťuco.

K základným východiskovým predpokladom ich teórie patrí existencia nedobrovoľnej nezamestnanosti a neutralita monetárnej politiky v dlhodobom, avšak nie v krátkodobom časovom horizonte. Odmietli klasickú dichotómiu a walrasovské mikroekonomické základy. Využili princíp racionálnych očakávaní, ktorý prepojili s rôznymi trhovými zlyhaniami, z ktorých za najdôležitejšiu považovali obmedzenú flexibilitu cien a miezd v krátkodobom časovom horizonte. Za kľúč k pochopeniu fluktuácií v zamestnanosti a ekonomickom outpute považovali pochopenie procesu, akým sa šoky v oblasti nominálnych príjmov a spotreby prenášajú do zmien v reálnej spotrebe a cenovej hladine. Preferovali nahliadanie na ekonomické fluktuácie ako na osciláciu okolo dlhodobého rastového trendu, nie ako na pokles z určitej stabilnej úrovne. Kľúčovú úlohu podľa nich zohráva centrálna banka, ktorej zásadnou úlohou má byť minimalizácia strát blahobytu, ktoré sú dôsledkom odklonu makroekonomického výstupu a inflácie od plánovaných cieľových hodnôt. Vychádzajúc z uvedomenia, že znižovanie inflácie má dočasný negatívny dosah na makroekonomický output, hlavným cieľom centrálnej banky má byť celenie inflácie.

V priebehu 90. rokov 20. storočia došlo ku konvergencii nového keynesovstva a novej klasickej makroekonómie a vznikla tzv. *nová syntéza*, ktorú dnes možno považovať za hlavný prúd makroekonomického myslenia. K princípom tejto novej syntézy možno zaradiť chápanie makroekonomického outputu v priemyselných krajinách ako veličiny oscilujúcej okolo rastúceho trendu. V dlhodobom horizonte je tento trend určovaný ponukou, uplatňuje sa teda prístup zo strany ponuky. Druhým princípom je neexistencia korelovaného vzťahu medzi nezamestnanosťou a infláciou v dlhodobom horizonte. Krátkodobé fluktuácie v ekonomike sa považujú za výsledok zmien v agregátom dopyte. Praktická monetárna politika by sa mala snažiť stabilizovať rast agregátneho dopytu s cieľom minimalizovať výkyvy reálneho outputu a inflácie. Keďže očakávania domácností reagujú na opatrenia hospodárskej politiky, hospodárska politika musí rátať s týmito očakávaniami a reagovať na ne. Transparentná politika je preto nevyhnutnosťou. Monetárna politika by sa mala realizovať ako séria zmien v rámci jednej definovanej politiky, nie ako jednorazová zmena. Napriek svojej jednoduchosti model IS/LM stále považujú za užitočný analytický nástroj, ktorý je však potrebné doplniť o komplexnejší DSGE model.

Záver

Z porovnania prístupov možno vyvodit' niekoľko záverov z hľadiska rozsahu, v akom sa problému ekonomických fluktuácií venujú jednotlivé makroekonomické smery; názorov na úlohu finančného sektora a bánk v procese vývoja ekonomických fluktuácií, ako aj postojov k vnímaniu finančnej krízy. Nová syntéza sa vo svojom skúmaní sústreďuje skôr na horizontálny rozsah problému, venuje sa skúmaniu veľkého množstva čiastkových, individuálne málo významných porúch z hľadiska pružnosti cien a miezd, ako sú napríklad dlhodobé kontrakty, koordinácia cenových

zmien, náklady na zmenu cien a pod., ktoré vo fáze ekonomického poklesu môžu nadobudnúť synergický efekt a mať zásadný vplyv na ekonomický vývoj. Jej cieľom je vysvetliť správanie sa ekonomiky v útlme a vyriešiť problém, ako zmierniť dosah recesie a udržať zamestnanosť v ekonomike, ktorá sa nachádza v recesii. Tento prístup sa zaoberá pochopením, prečo sa ekonomika nachádza v recesii; otázku, ako sa do recesie dostala, viac-menej ignoruje. Postkeynesovci a rakúska škola sa viac sústreďujú na vertikálny pohľad na ekonomické fluktuácie, teda venujú sa genéze ich vývoja, skúmajú ich príčiny na základe analýzy historického vývoja príčinných súvislostí.

Vo vzťahu k postoju jednotlivých teoretických prístupov k finančnému sektoru, teórie postkeynesovcov a rakúskych ekonómov jednoznačne definujú úlohu finančného sektora a bánk ako kľúčový faktor pre transmisiu monetárneho šoku do reálnej ekonomiky. V rámci novej syntézy nie je úloha bánk tak zreteľne definovaná, keďže bankový sektor sa nepovažuje za aktívny prvok ekonomiky, ale len za obslužný mechanizmus. V rámci teórie ekonomických fluktuácií možno špecifikovať aj prístup jednotlivých škôl k finančnej kríze. Nová syntéza v súlade s teóriou monetarizmu vníma finančnú krízu predovšetkým ako bankovú krízu, ktorej hlavnou príčinou je monetárny šok, teda pokles peňažnej zásoby a následný pokles likvidity bánk. Teória postkeynesovcov vychádza zo širšieho vnímania problému finančnej krízy. Finančná kríza sa podľa tohto prístupu začína monetárnym šokom. Finančná kríza podľa teórie rakúskej školy, podobne ako v prípade postkeynesovcov, začína monetárnym šokom, avšak okrem poklesu cien aktív, insolvenencie dlžníkov a zlyhaní inštitúcií a podnikov zahŕňa aj proces chybného alokácie kapitálu. Skúsenosti z vývoja reálnych ekonomík v posledných rokoch naznačujú, že je to zrejme práve prístup novej syntézy, ktorý umožňuje najkomplexnejšie pochopiť nielen ekonomické fluktuácie vedúce ku globálnej recesii, ale aj sprievodnú finančnú a dlhovú krízu.

Literatúra

- [1] DELONG, J. B. (2000): The Triumph of Monetarism? In: *Journal of Economic Perspectives*. Volume 14, No.1, s. 83 – 94.
- [2] GARRISON, R. W. (1986): Hayekian Trade Cycle Theory: A Reappraisal. In: *Cato Journal*, Volume 6, No. 2, s. 437 – 459.
- [3] HAYEK, F. A. (1932): *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays, The Fate of the Gold Standard, Essay*. Chicago: University of Chicago Press.
- [4] HAYEK, F. A. (1935): *Prices and Production*. 2-nd edition. New York: Augustus M. Kelly, Publishers.
- [5] KEYNES, J. M. (1930): *Treatise on Money*. Cambridge: Macmillan Cambridge University Press, s. 90.
- [6] KEYNES, J. M. (1936): *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Cambridge: Macmillan Cambridge University Press, for Royal Economic Society.
- [7] LUCAS, R. E. Jr. – SARGENT, T. J. (1981): *Rational Expectations and Econometric Practice*. London: Allen and Unwin.
- [8] MANKIW, N. G. (1992): *The Reincarnation of Keynesian Economics*. NBER paper for Meeting of European Economic Association in Cambridge, http://www.iisec.ucb.edu.bo/amercao/clases/macroeconomia_maestria/lecturas/The_reincarnation_of_keynesian_economics.pdf
- [9] MINSKY, H. P. (1986): *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven: Yale University Press.

- [10] SCHUMPETER, J. A. (1939): *Business Cycles: A Theoretical History and Statistical Analysis of the Capitalist Process*. New York and London: McGraw-Hill Book Company.
- [11] STIGLITZ, J. E. (2010): *Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*. W. W. Norton & Company, 1st edition.