

**SLOVENSKÁ POĽNOHOSPODÁRSKA UNIVERZITA
V NITRE**

FAKULTA EKONOMIKY A MANAŽMENTU
1128663

**SVETOVÉ FINANČNÉ KRÍZY V 20. A 21. STOROČÍ
A OSTATNÉ EKONOMICKÉ ABNORMALITY**

2010

Stanislav Hatala

**SLOVENSKÁ POĽNOHOSPODÁRSKA UNIVERZITA
V NITRE**

FAKULTA EKONOMIKY A MANAŽMENTU

**SVETOVÉ FINANČNÉ KRÍZY V 20. A 21. STOROČÍ
A OSTATNÉ EKONOMICKÉ ABNORMALITY**

Bakalárska práca

Študijný program:	Ekonomika podniku
Študijný odbor:	3.3.16 Ekonomika a manažment podniku
Školiace pracovisko:	Katedra financií
Školiteľ:	Peter Serenčేశ, doc. Ing. PhD.

Nitra 2010

Stanislav Hatala

Čestné vyhlásenie

Podpísaný Stanislav Hatala vyhlasujem, že som záverečnú prácu na tému „Svetové finančné krízy v 20. a 21. storočí a ostatné ekonomické abnormality“ vypracoval samostatne s použitím uvedenej literatúry.

Som si vedomý zákonných dôsledkov v prípade, ak uvedené údaje nie sú pravdivé.

V Nitre 13. mája 2010

Stanislav Hatala

Pod'akovanie

Touto cestou vyslovujem poďakovanie pánovi *doc. Ing. Petrovi Serenčěšovi, PhD.*
– vedúcemu bakalárskej práce za pomoc, odborné vedenie, cenné rady a pripomienky pri
vypracovaní tejto záverečnej práce.

Abstrakt

HATALA, Stanislav: *Svetové finančné krízy v 20. a 21. storočí a ostatné ekonomické abnormality*. [Bakalárska práca]. Slovenská poľnohospodárska univerzita v Nitre. Fakulta ekonomiky a manažmentu. Katedra financií. Vedúci bakalárskej práce: doc. Ing.

Peter Serenčes, PhD. Stupeň odbornej kvalifikácie: bakalár. Nitra : FEM SPU, 2010. 49 s.

V súčasnosti sa svetová ekonomika nachádza v najväčšej a najhoršej recesii od čias veľkej hospodárskej krízy. Finančná kríza, ktorá v roku 2008 naplno prepukla v USA pádom popredných finančných inštitúcií, odštartovala všeobecnú paniku na finančných trhoch. Dochádza k vynáraniu sa skrytých problémov pri poskytovaní hypotekárnych úverov pre menej solventných klientov a ich delikvencii pri splácaní. Popredný ekonómovia sa líšia pri definovaní dôvodov vzniku súčasnej finančnej krízy. V podstate však považujú za hlavný problém liberalizáciu a zmiernenie noriem pri poskytovaní úverov, globalizáciu svetovej ekonomiky, prepojenosť finančných inštitúcií a úverovú expanziu podporovanú nízkou úrokovou mierou centrálnych bánk.

Cieľom záverečnej práce je analyzovať ekonomiku Grécka, USA a Slovenskej republiky za obdobie rokov 2000 až 2009 z hľadiska dlhovej krízy, úverovej expanzie a vzniku anomálie spôsobenej stagfláciou a slumpfláciou. Zameriame sa na vysvetlenie dôvodov ktoré viedli ku vzniku spomínaných javov a opísania prípadných podobných scenárov, ktoré sa vyskytovali. Taktiež sme sa sústredili na vyhľadávanie anomálií a ich opísanie. Ekonomická teória považuje tieto anomálie za zriedkavé javy, ktoré by sa nemali vyskytovať.

Kľúčové slová: finančná kríza, úverová expanzia, stagflácia, slumpflácia, verejný dlh, hypotekárny úver, inflácia, ekonomická kríza.

Abstract

HATALA, Stanislav: *World financial crisis in 20th and 21st century and other abnormalities*. [Bachelor work]. Slovak agricultural university in Nitra. Faculty of economics and management. Financial department. Bachelor work leader: doc. Ing. Peter Serenčes, Phd. Degree of qualification: bachelor. Nitra : FEM SAU, 2010. 49 p.

Currently, the world's largest economy is in recession and it is the worst recession since the Great Depression. The financial crisis, which fully developed in 2008 in the fall of the leading U.S. financial institution, launched a general panic in financial markets. There is an emergence of hidden problems in providing mortgage for less solvent clients and their delinquency in the repayment. Leading economists differ in defining the reasons of the financial crisis. In the last analysis they consider as a major problem the liberalization and relaxation of lending standards, the globalization of world economy, the interconnectivity of financial institutions and credit expansion, supported by low interest rates central banks.

The aim of this bachelor work is to analyze the economy of Greece, the United States and the Slovak Republic for the period 2000 to 2009 in terms of the debt crisis, credit expansion and the rise to anomalies caused by stagflation and slumpflation. We focus on the explanation of reasons that led to these phenomena and the description of any similar scenario that occurred. We also focused on anomalies research and representation. Economic theory considers that these anomalies to be rare phenomena, which should not occur.

Key words: financial crisis, credit expansion, stagflation, slumpflation, public debt, mortgage, inflation, economic crisis.

Obsah

Abstrakt	3
Obsah	5
Zoznam ilustrácií	5
Použité označenia	7
Úvod	8
1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí	11
<i>1.1 Ekonomická kríza</i>	11
<i>1.2 Finančná kríza</i>	12
<i>1.3 Ekonomické a finančné anomálie</i>	22
2 Cieľ práce	24
3 Metodika práce a metódy skúmania	25
4 Výsledky práce	26
4.1 Dlhová kríza	26
4.1.1 Pakt rastu a stability a konvergentné kritéria.....	26
4.1.2 Verejný dlh a dlhová kríza v Grécku	27
4.1.3 Verejný dlh Slovenskej republiky.....	30
4.1.4 Verejný dlh v USA	32
4.2 Úverová expanzia	35
4.2.1 Úverová expanzia v USA	35
4.2.2 Úverová expanzia v Slovenskej republike.....	36
4.2.3 Úverová expanzia v Grécku a v Eurozóne medzi rokmi 2001 - 2009.....	38
4.3 Stagflácia a slumpflácia	39
4.3.1 Anomálie v EU 27	40
4.3.2 Anomálie v Slovenskej republike	41
4.3.3 Anomálie v Grécku	42
4.3.4 Anomálie v USA.....	43
5 Záver	44
6 Použitá literatúra	46

Zoznam ilustrácií

Obr. 1 Vzťah salda štátneho rozpočtu a HDP v relatívnom vyjadrení v Grécku.....	28
Obr. 2 Pomer verejného dlhu Grécka k HDP	28
Obr. 3 Rozpočtové saldo Grécka	29
Obr. 4 Vzťah salda štátneho rozpočtu a HDP v relatívnom vyjadrení v SR	30
Obr. 5 Akumulovaný verejný dlh SR v mil. €.....	32
Obr. 6 Vzťah salda štátneho rozpočtu a HDP v relatívnom vyjadrení v USA	33
Obr. 7 Pomer verejného dlhu k HDP v USA.....	34
Obr. 8 Kumulovaný dlh USA v mld. USD	34
Obr. 9 Vzťah medzi HICP a úrokovými sadzbami Centrálnej banky v USA	36
Obr. 10 Vzťah medzi HICP a úrokovými sadzbami Centrálnej banky v SR	37
Obr. 11 Vzťah medzi HICP a úrokovými sadzbami Centrálnej banky v Grécku.....	38
Obr. 12 Výskyt stagflácie a slumpflácie v EÚ 27.....	40
Obr. 13 Výskyt slumpflácie v SR	41
Obr. 14 Výskyt stagnácie a slumpflácie v Grécku.....	42
Obr. 15 Výskyt stagnácie a slumpflácie v USA	43

Použité označenia

cca – *lat.* circa , približne

ECB – European Central Bank (Európska centrálna banka)

ERM II - The European Exchange Rate Mechanism (Európsky mechanizmus výmenných kurzov)

EU – The European Union (Európska únia)

EU 27 – Európska únia s 27 členmi

FED – Federal Reserve System (Centrálna banka USA)

HDP – Hrubý domáci produkt

HICP - Harmonised Index of Consumer Prices (Harmonizovaný index spotrebiteľských cien)

mil. – milión

mld. – miliarda

MMF – Medzinárodný menový fond

NBG – Bank of Greece (Národná banka Grécka)

NBS – Národná banka Slovenska

OPEC - The Organization of the Petroleum Exporting Countries (Organizácia krajín vyvážajúcich ropu)

REPO sadzba – dvojtýždňová kľúčová sadzba NBS/ECB/FED/NBG

SAV – Slovenská akadémia vied

SR – Slovenská republika

USA – The United states of America (Spojené štáty americké)

USD – The United States dollar (americký dolár)

€- Euro

Úvod

Finančná kríza, ktorá prepukla v druhej polovici roku 2007 a vyústila v roku 2008 pádom poprednej americkej banky Lehman Brothers, bola najväčšou katastrofou ekonomického sektora od čias Veľkej hospodárskej krízy v 30. rokoch 20. storočia. V dôsledku globalizácie svetového hospodárstva, ktorý sa začal rozvíjať bipolárne po 2. svetovej vojne a nakoniec celosvetovo v 90. rokoch 20. storočia, vznikali veľmi úzke väzby medzi národnými ekonomikami. Závislosti medzi krajinami, ktoré vznikli po 2. svetovej vojne boli čoraz viac pevnejšie. Odbúranie ciel a taríf dovolilo vo väčšej miere využívať export a import. Krajiny sa mohli špecializovať na daný segment trhu na základe komparatívnej výhody. Tieto väzby spôsobili zánik niektorých odvetví v krajine, pretože existovala možnosť daný produkt importovať z inej krajiny. Taktiež vznikajú možnosti na efektívny export. Existovali krajiny, ktoré boli uzatvorené, no chránené pred výkyvmi svojej ekonomiky spôsobenej krízou inej krajiny. Otvorenosť a odbúranie ekonomických bariér viedlo k nutnému prepojeniu a závislosti medzi krajinami. Na základe nezodpovedného prístupu jednej ekonomiky a vplyvom globalizácie na finančných trhoch dochádza k javu, kedy finančná kríza jednej krajiny sa stáva krízou celého sveta.

Finančná kríza ktorá vznikla v USA musela byť celosvetovou. Krajina je závislá na importe ohromného množstva produktov, ktoré však sú realizované z iných krajín. Zníženie dopytu na vnútornom trhu by za normálnych podmienok malo viesť z útlmu výroby vnútri krajiny. No z toho dôvodu, že obyvateľstvo USA potrebovalo viac produktov ako dokázali vyrobiť firmy v štátoch, dochádza k masívnemu importu produktov zo zahraničia, predovšetkým z Číny a Európskej únie. Preto keď došlo k poklesu dopytu po produktoch, tak sa to muselo odraziť aj na importéroch zo zahraničia. Tak isto existovala prepojenosť aj v rámci EU, kde existujú krajiny ako napríklad Slovenská republika, ktorá svoj ekonomický rast za posledných 5 rokov postavila na masívnom vzraste automobilového segmentu. Tento segment dokázal vytvoriť zo Slovenska najrýchlejšie rastúcu ekonomiku v EU. Musíme si však uvedomiť, že automobilovému segmentu sa darí skôr v časoch prosperity, lebo nepatrí k tým druhom produktov, ktoré sú nutné k životu. Preto v dôsledku poklesu reálnych príjmov sa obyvateľstvo skôr sústreďí na základné druhy produktov, ktoré preferuje pred luxusnými. To čo malo pre Slovensko veľkú výhodu v rámci rýchleho ekonomického rastu sa vplyvom

krízy stalo jeho najväčším problémom. Krajina z pohľadu ekonomickej teórie deľby práce sa správne rozhodla sústrediť na to, na čo má najlepšie podmienky pre výrobu a realizáciu pri predaji. Kríza však vyvrátila toto konštatovanie, lebo neexistujúca diverzifikácia spôsobila rýchly a hlboký pád ekonomiky. Ukázalo sa, že predchádzanie riziku formou diverzifikácie platí ako pre podniky tak aj pre krajiny.

Z pohľadu finančnej krízy môžeme pozorovať veľmi úzku prepojenosť finančných sektorov. Banky, ktoré pôsobia iba na vnútroštátnom trhu majú veľký problém pri presadení svojich zámerov. Preto tu existujú globálne, nadnárodné banky a finančné skupiny, ktoré majú svoju kapitálovú účasť v niekoľkých štátoch sveta. Tieto nadnárodné inštitúcie svojou činnosťou a prípadným zlým rozhodnutím nezasiahnu iba seba ale ovplyvnia celý finančný sektor. Hnacím motorom finančnej krízy bola neustále sa zväčšujúca bublina na hypotekárnych trhoch. Ľudia uverili, že ceny nehnuteľností môžu neustále rásť. Vo svojej podstate ide o logický predpoklad. Keď si pozrieme demografický vývoj obyvateľstva za posledných 100 rokov, môžeme vidieť, že počet obyvateľov vzrástol o 4 miliardy. Keď si na druhej strane uvedomíme, že planéta Zem je svojou rozlohou konštantná a teda sa nezväčšuje, môžeme usúdiť že vzrastá dopyt po pôde. Toto všetko je dôvodom prečo môžeme konštatovanie o neustálom raste nehnuteľností potvrdiť. Problémom však je to, že cena nehnuteľností sa za posledných 100 rokov nezvýšila primerane k rastu obyvateľstva. Ceny nehnuteľností za posledných 10 rokov dosahujú rast aj o 80%. Prípadom je napríklad Španielsko, kde realitný boom dokázal vyzdvihnúť ceny nehnuteľností do enormných výšok. Nemôžeme však považovať spomenuté konštatovanie za jediný problém, ktorý spôsobil hypotekárnu krízu. Ďalším a ešte závažnejším problémom je opakované prehliadanie základných princípov pri poskytovaní hypoték. V USA po roku 2000 dochádza k neustálemu znižovaniu podmienok pri poskytovaní úverov a tým sa k hypotekárnemu úveru dostávajú i také vrstvy obyvateľstva, ktoré by ešte pred časom nedokázali získať tento úver. Vplyv úverovej expanzie zo strany centrálnych bánk ešte viac podporil investovanie peňažných prostriedkov do rizikových aktív, pretože úroková sadzba bánk bola nízka. Z toho dôvodu sa vyskytla možnosť zarobiť na takých projektoch, ktoré boli do nedávna neziskové. K tomuto všetkému ešte môžeme priradiť vznik nových fondov, depozitov a iných nástrojov finančného trhu, ktoré dovolili obchodovať s niečím, čo vlastne nemalo žiadnu hodnotu. Veľkým problémom je taktiež nepriehľadnosť v systéme týchto fondov, na základe čoho špekulanti na trhu s finančnými produktmi často nevidia úplne do hĺbky vecí. Vidia len možný zisk a trend rastu, ktorý je

pre nich dôležitý. Ďalším závažným problémom, ktorý prispel relevantným podielom ku kríze sú i ratingové agentúry. Ich význam je miestami až nadhodnotený. Často sa zabúda, že ich vyhlásenia o tom, ako ohodnotia daný trh, finančný nástroj alebo krajinu ovplyvňuje chovanie investorov. Vytvárajú priestor na paniku, ktorá by sa dala prirovnať k spúšťáču krízy.

Počas roka 2010 už ani nie je problém finančná kríza ako taká. Dokonca i ekonomická kríza je pomaly na ústupe a predpokladá sa, že popredné ekonomiky sveta ako je USA alebo Nemecko sa už odrazili od dna. Problémom dneška je dlhová kríza, ktorá sa vynára na povrch. Jej akcelerátorom je finančná a ekonomická kríza, ktorá znížila príjmy štátu a naopak zvýšila výdavky z pohľadu vyplácania sociálnych zabezpečení pre nezamestnaných. Ďalším faktorom je neflexibilita vlád korigovať výdavky na neakútne prípady. To k čomu môže dôjsť pri neprimeranom zadlžovaní môžeme vidieť v Grécku, kde nutné opatrenia vlády zamerané na znižovanie štátnych výdavkov sú sprevádzané neustálymi protestmi. Vedie to k destabilizácii ako krajiny, tak aj Eura. Dlhová kríza sa podľa nášho názoru v budúcnosti stane častým a vážnym problémom. Prípady Grécka a jeho neúmerneho zadlžovania nie je ojedinelí. V súčasnosti má podobný problém aj Taliansko, Španielsko i Portugalsko. Je na predstaviteľov týchto krajín, aby sa čo najskôr zamysleli či chcú ísť „Gréckou cestou“.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

1.1 Ekonomická kríza

Kohout (2009) vo svojej publikácii uvádza, že výkyvy hospodárskych cyklov v prvej štvrtine 20. storočia boli chápané ako zásah vyššej moci. Toto tvrdenie zdôrazňuje tým, že keď v roku 1921 americkí farmári postihnutí krízou sa pýtali amerického prezidenta Calvina Coolidge, čo majú robiť, tak im stručne odpovedal: „Modlite sa“.

Kovačovič (1973) uvádza, že najobecnejším základom hospodárskych kríz a porúch procesu rozširovania reprodukcie je rozpor medzi spoločenským charakterom výroby a súkromnokapitalistickou formou privlastňovania výsledkov spoločenského výrobného procesu. Tento rozpor, ktorý je základom kapitalizmu, je tak konečnou príčinou hospodárskych kríz.

Krízy, ktoré vznikali pred Veľkou hospodárskou krízou v roku 1929 boli rozdelené kapitalistickými ekonómami na tri hlavné typy tzv. konjunkturálnych kríz:

1. Veľmi dlho trvajúce (Kondratevové cykly – 20 až 25 rokov)
2. Krátkodobejšie cykly (Juglarové cykly – 10 rokov)
3. Veľmi krátke cykly (Kitchinové cykly)

Názory prečo vznikali boli rôzne. Príčiny vzniku týchto cyklov autor rozdelil do nasledovných skupín:

Prvú skupinu predstavovala tá časť ekonómov ktorá vysvetľovala krízu nedostatočnou spotrebou alebo podspotrebou, vyplývajúcou z rozdeľovania národného dôchodku a konkrétne zo zaostávania rastu mzdy za rastom cien vo vzostupných fázach cyklu.

Druhú skupinu spája názor, že kríza je technickým pokrokom, respektíve zaostávaním kúpnej sily za rastom výroby, podmieneným technickým pokrokom.

Árendáš (2007) opisuje ekonomickú krízu ako mierny hospodársky pokles v objeme reálnej produkcie, ktorý trvá šesť a viac mesiacov. V tejto fáze prebieha

všeobecný úpadok ekonomickej činnosti. Objem produkcie klesá, miera nezamestnanosti stúpa. Môže to prerásť až do depresie, čo je veľmi vážny pokles ekonomickej aktivity, ktorá trvá niekoľko rokov. Reálna produkcia klesá a nezamestnanosť vzrastá na 15 a viac percent. Dochádza k poklesu dopytu po investíciách a predmetoch dlhodobej spotreby a k tendencii spomalenému rastu cien a miezd.

Dôvody vzniku kríz môžeme rozdeliť z hľadiska teórie vzniku na externé a interné:

Externé (exogénne) hľadajú dôvod vzniku v kolísaní javov mimo ekonomického systému. O túto teóriu sa opierajú monetaristi, ktorí vysvetľujú nestabilitu a vznik kríz mimo národného hospodárstva. Podľa monetaristov je príčinou kríz nesprávne zvolená monetárna politika centrálnej banky.

Interné (endogénne) vidia príčinu vzniku v samostatnom ekonomickom systéme. O túto teóriu vzniku kríz sa opierajú Keynesiánci. Hľadajú príčinu vzniku vo vnútri hospodárstva a sú najčastejšie spojené s pohybom a nestabilitou investičných výdavkov. Podľa keynesiáncov spôsobujú práve výkyvy v dopyte po investíciách značnú nestabilitu agregátneho dopytu, ktorý vedie ku vzniku hospodárskeho cyklu a teda aj k vzniku krízy. Tento hore uvedený jav je vysvetľovaný pôsobením multiplikátora a akcelerátora vo vzájomnej interakcii.

1.2 Finančná kríza

Ako uvádza portál **Businessdictionary**¹, pod pojmom finančná kríza môžeme rozumieť situáciu, v ktorej ponuka peňazí je menšia ako dopyt po nich. Myslí sa tým, že platobná schopnosť je ohrozená z dôvodu obmedzenej dostupnosti peňazí na trhu. Preto banky sú nútené robiť také opatrenia, aby vyrovnali manko, ktoré im vzniklo, alebo aby predišli celkovému pádu. Čo sa týka ekonomickej alebo hospodárskej krízy tak tú môžeme definovať ako situáciu, v ktorej ekonomika krajiny zažíva náhly pokles spôsobený finančnou krízou. Hospodárstvo vplyvom ekonomickej krízy bude veľmi pravdepodobne zažívať pokles HDP, znižovanie platobnej schopnosti a nárast/pád cenovej hladiny z dôvodu inflácie/deflácie. Ekonomická kríza sa zvyčajne premietne do recesie alebo depresie.

¹ <http://www.businessdictionary.com/>

Goldsmith (1982) podotýka, že je problém presne vymedziť a definovať pojem finančná kríza. Finančnú krízu charakterizuje ako prudké, okamžité, ultracyklické zhoršenie všetkých alebo veľkej väčšiny finančných indikátorov - krátkodobej úrokovej sadzby, ceny aktív, insolventnosť firiem a úpadky finančných inštitúcií.

Bordo (1987) definuje finančnú krízu ako zmenu v očakávaniach z dôvodu obavy z úpadku finančných inštitúcií, smerujúcu ku konverzii reálnych a nelikvidných aktív do peňažnej formy.

Mishkin (1991) charakterizuje finančnú krízu ako rozvrat finančných trhov, na ktorých morálny hazard a adverzný výber ešte zhoršujú situáciu, takže finančné trhy sa stávajú neschopné efektívne alokovať prostriedky vo vzťahu k najproduktívnejším investičným možnostiam. Dôsledkom finančnej krízy je nerovnovážny stav v ekonomike.

Musílek (2004) finančnú krízu komplexne definuje ako výrazné zhoršenie veľkej väčšiny finančných indikátorov, čo sa prejavuje nedostatočnou likviditou finančného systému, rozsiahlou insolventnosťou finančných inštitúcií, nárastom volatility výnosových mier finančných inštrumentov, výrazným poklesom hodnoty finančných a nefinančných aktív a podstatným znížením rozsahu alokácie úspor vo finančnom systéme. Finančnú krízu možno rozložiť, dekomponovať na jednotlivé, čiastkové krízy:

- úverová kríza
- kríza likvidity
- menová (devízová) kríza
- investičná kríza

Minsky (1986) uvádza, že finančná nestabilita je typickým rysom pre všetky kapitalistické ekonomiky, ktorá vedie k vyššiemu riziku finančnej krízy. Minsky definuje tri prístupy k financovaniu podnikov a to z hľadiska rizika ktoré tieto podniky podstupujú pri svojej činnosti. Ide o zabezpečené (hedge) financovanie, špekulatívne financovanie a o Ponziho² financie. Pričom Ponziho financie sú najviac nestabilné.

² Charles "Carlo" Ponzi (1882 - 1949) bol taliansky emigrant a dobrodruh, po ktorom dostali novodobé pyramídové finančné podvody prezývku Ponziho schémy

Lawson a Zimková (2008) považujú za príčiny finančnej krízy nasledovné javy:

- nadmerná úverová expanzia,
- chybná makroekonomická politika,
- nadmerná finančná liberalizácia,
- finančná panika,
- spľasknutie cenovej bubliny,
- zlyhanie trhu,
- nadmerný prílev zahraničného kapitálu,
- inštitucionálna nedokonalosť ekonomiky,
- hospodárske cykly a štrukturálne problémy,
- nedostatočná regulácia finančného trhu

Lisý (2005) vysvetľuje finančnú krízu ako situáciu na finančnom trhu, keď dochádza k zrúteniu cien aktív v dôsledku straty dôvery investorov k domácim aktívam, a preto sa snažia investovať do finančných aktív v zahraničí.

Chan-Lau a Chen (1998) v nadväznosti na ázijskú krízu v roku 1997 označili finančnú krízu ako výrazné zníženie úverovej aktivity sprostredkovanej finančným systémom v spojení s veľkým odlivom kapitálu napriek skutočnosti, že ekonomické fundamenty vykázali len mierne zhoršenie.

V teoretickej rovine je možné podľa **Dvořáka (2008)** modely vzniku finančných kríz rozdeliť do štyroch etáp na základe generačného prístupu:

- 1) Model finančnej krízy prvej generácie uplatňovaný v období 1979 – 1993. Predpokladom tohto modelu je vznik finančných kríz zapríčinený nesprávnou vládou hospodárskou politikou prejavujúcou sa nadmernými deficitmi v oblasti fiškálnej politiky, monetizáciou týchto deficitov a kurzovou politikou v režime pevného menového kurzu. Záverom tohto modelu bol fakt, že finančné krízy bolo možné predvídať vzhľadom na fundamentálne problémy a nesprávnu hospodársku politiku,
- 2) Druhá generácia modelov menovej krízy vznikala v období 1994 – 1997. Menová kríza je vyvolaná ako dôsledok špekulácie proti pevnému menovému kurzu. V rámci druhej generácie modelov existujú rôzne prístupy k príčinám vzniku menovej krízy, medzi ktoré zaradujeme predovšetkým prepojenie reálnych ekonomík medzinárodným

obchodom, prepojenie finančných trhov a modely viacnásobnej rovnováhy na devízových trhoch,

- 3) Modely menovej krízy tretej generácie sa vyskytujú v štúdiách autorov po roku 1997 a sú zamerané na objasnenie ázijskej krízy z roku 1997, bol zavedený pojem twin crisis, ktorý pripúšťal paralelnú koexistenciu menových a bankových problémov ako faktorov vzniku kríz.
- 4) Najnovšie modely štvrtej generácie smerujú k vytvoreniu všeobecného modelu finančných kríz, ktoré sú označované ako systematické a ako príčina vzniku je označovaná vzájomná kauzalita menových, bankových a dlhových aspektov so zameraním na dlhový problém, ktorý je do značnej miery ich spoločnou príčinou. Okrem modelov prvej generácie modely nedokážu predikovať vznik finančných kríz.

Bednárová (2008) Cenová bublina vzniká, keď sa ceny aktíva začnú podstatne odlišovať od fundamentálnej hodnoty aktíva, ktorá zobrazuje súčasnú hodnotu budúcich výnosov investície.

Kohout (2009) podotýka že nadmerná expanzívna politika po zrušení zlatého štandardu vedie u mnohých ekonomík k finančným krízam. V období bankových kríz rastie dopyt po hotových peniazoch v podobe kovu, to automaticky znamená rast úrokových sadzieb, čo len zhoršuje priebeh krízy.

Rapoš (1981) uvádza, že ekonomická teória marxizmu – leninizmu rozlišuje dva druhy peňažných kríz. Je to predovšetkým peňažná kríza, ktorá je nevyhnutnou súčasťou a sprievodným procesom každej cyklickej krízy z nadvýroby. Okrem toho sú peňažné krízy, ktoré postihujú finančnú sústavu ako takú. Tieto krízy sa objavili spolu s úverovým a bankovým systémom, sú teda skoršieho dátumu ako krízy z nadvýroby v priemysle. Ide o to, že peňažný obeh, úver a bankovníctvo predstavujú relatívne samostatnú sféru kapitalistickej ekonomiky, ktorá sa rozvinula dokonca skôr ako kapitalistická strojomá výroba. Môžu tu vzniknúť i samostatné peňažné krízy, iba spätne pôsobiace na priemysel a obchod.

Finančné krízy, ktoré autor nazýva peňažné krízy, nie sú dôsledkom z nadvýroby. Vznikajú v dôsledku veľkých špekulácií, bankových a burzových afér a krachov, čo spôsobuje stratu dôvery v úvery, v banky, cenné papiere a podobne.

Finančnú krízu autor opisuje ako stav prejavujúci sa predovšetkým kolosálnym nedostatkom peňazí a to preto lebo sa zmenšuje emisia nových peňazí z dôvodu malého množstva tovarov určených na realizáciu, predaj, čo vlastne vyžaduje zmenšené množstvo peňazí v obehu. V tomto stave už firmy nie sú schopné ručiť za svoje záväzky dobrým menom a povestou. Zvyšuje sa tlak na splácanie záväzkov čo núti firmy k získavaniu úveru, nie však z dôvodu rozširovania výroby ale len pre potreby krytia záväzkov. To vyvoláva zvýšený dopyt po peniazoch a rast úrokových sadzieb. Zhoršuje sa možnosť získania finančných prostriedkov, čo vedie k platobnej neschopnosti. No na druhej strane autor podotýka, že takýto stav existuje popri prebytku nepredaných tovarov.

Kovačovič (1973) sa vo svojom diele odvoláva na názory kapitalistických ekonómov pred Veľkou hospodárskou krízou. Podľa nich bola hlavným problémom peňažných kríz sféra úverov, kde dochádzalo k deflačným javom. Snaha umelo rozšíriť možnosť realizácie vedie podľa tejto koncepcie k nadmernému rozširovaniu úveru. V istom okamžiku však dochádza k rozporu medzi značnými záväzkami banky a jej nedostatočne likvidnými prostriedkami, čo núti banky obmedzovať poskytovanie úveru a zvyšovať úrokovú mieru. To je bezprostredne príčinou krízy.

Muchová (2009) uvádza, že finančné krízy nie sú novým javom, ale ich výskyt resp. príčiny vzniku môžeme považovať za niečo nové, pretože ich spôsobujú finančné inovácie.

Podotýka, že finančnú krízu väčšinou sprevádzajú okrem problémov s platobnou bilanciou aj menová kríza, kríza bankového systému a fiškálna kríza. Za hlavný zdroj súčasnej finančnej krízy považuje špekulatívny kapitál. V krajine postihnutej finančnou krízou sa tento kapitál presúva do zahraničia na základe globalizácie svetovej ekonomiky.

Menová kríza znamená špekulatívny útok na menový kurz, ktorý sa prejaví devalváciou alebo výrazným znehodnotením, stratou devízových rezerv, prípadne zvýšením úrokových sadzieb.

Kríza bankového systému je vyvolaná nadmerným prílevom zahraničného kapitálu a úverovou explóziou, ktorá vedie k ďalšiemu nárastu investícií. Zvyšuje sa disproporcia medzi krátkodobým špekulačným kapitálom na jednej strane a dlhodobými úvermi poskytovanými komerčnými bankami na druhej strane.

Fiškálna kríza nastáva vtedy, ak problémy súkromného sektoru sa v prípade insolventnosti prenášajú na štát. Tento proces má negatívny vplyv na štátny rozpočet

a verejný dlh. Následkom toho vzniká dlhová kríza, ktorá reprezentuje taký stav, keď krajina nie je schopná splácať verejný dlh.

Medzinárodný menový fond pokladá systémovú finančnú krízu za potenciálne ťažký rozpad finančných trhov, ktoré pri zhoršení schopnosti trhov efektívne fungovať budú mať významné nepriaznivé efekty aj na reálnu ekonomiku

Reinhart a Rogoff (2009) považujú za vznik finančných kríz bezbrehá špekulácie charakterizované ako špekulačné bubliny. Ich prasknutie vyvolá reťazovú reakciu, ktorá má spočiatku negatívny dopad iba na finančné trhy, ale následne aj na reálnu ekonomiku. Všetky krízy prebiehajú podľa veľmi podobného scenára, ktorý sa dá identifikovať skoro vo všetkých doterajších krízach.

Cihelková (2008) považuje za základné faktory, ktoré vedú ku vzniku finančných kríz, neudržateľné makroekonomické politiky, nepriaznivý vývoj externých podmienok, nadmerné rizikové správanie sa firiem a bankového sektora a nestabilný finančný systém.

Shiller a Akerlof (2009) tvrdia, že finančné krízy sú vyvolávané špekulatívnymi bublinami na trhoch s bývaním, akciami, energiami a na trhoch s rôznymi inými komoditami. Bublina sú pritom výtvorom kolobehu spätných väzieb, t.j. rastúce ceny povzbudzujú optimizmus, ktorý vyvoláva nový dopyt, čím sa ďalej zvyšujú špekulatívne ceny, až do stavu kedy dochádza k spľasnutiu týchto bublín a ku krachu. Shiller ďalej podotýka, že celá jedna generácia ekonómov si osvojila teóriu, ktorá je vo svojom jadre chybná. Táto teória uvádza, že človek je tvor, ktorý sa správa vždy racionálne, t.j. snaží sa získať čo najviac pravdivých informácií, pozná pravdepodobnosti možných budúcich stavov a bez emócií sa dokáže správne rozhodnúť. Túto teóriu o neracionálnom správaní človeka potvrdzuje aj výskum neurovedcov z University of Duke, ktorý uvádza, že ak vznikne nejasnosť, tak začínajú pracovať iné časti mozgu a nervovej dráhy ako v prípade riskantného rozhodovania.

Krugman (2009) rozlišuje dva typy medzinárodných finančných kríz a to z toho dôvodu, že závisí od aktérov na trhu akým spôsobom bude daná kríza prebiehať.

Prvým typom je tzv. menová kríza, ktorá je založená na strate dôvery voči mene postihnutej krajiny, čo následne vyvolá kapitálový únik. Hoci tento typ krízy vzniká na medzinárodných finančných trhoch, nemusí mať globálny rozmer.

Druhý typ krízy je založený na strate dôvery v reálne aktíva. Krugman ich nazýva nákazovo šíriace sa krízy (contagion crisis), ktoré svojou pôsobnosťou prekračujú hranice a vyskytujú sa vo viacerých krajinách.

Taktiež rozdielom je ten fakt, že menová kríza nevyhnutne zahŕňa centrálnu banku postihnutej krajiny. Z makroekonomického hľadiska sú tieto krízy odlišné. Menová kríza je spojená zvyčajne s infláciou, kým nákazovo šíriaca sa kríza s celosvetovou defláciou.

Všetky krízy sa začínajú z pravidla v určitej krajine, ak nejde o systémový problém, nemusia sa rozšíriť do iných krajín. Často sa takéto krízy, ktoré majú globálny charakter, nazývajú ako krízy spôsobujúce kontamináciu. Platí téza, že ak nastane závažný problém vo veľkej ekonomike, potom nastávajú problémy aj v malých krajinách. Ku globalizácii krízy dochádza nielen cez dopyt, ale aj cez trh aktív a očakávania.

Foster a Magdoff (2009) vidia príčinu Veľkej finančnej krízy v priebehu minulých troch desaťročí, ktoré sa niesli v znamení trojice fenoménov - neoliberalizmu, globalizácie a financionalizácie, pričom práve financionalizácia sa stala ťažiskom ekonomickej aktivity z toho dôvodu, že sa prešlo od ekonomických aktivít vo výrobnjej sfére k finančníctvu. Kooperácie, neschopné nájsť lukratívne odbytiská pre svoje kapitálové nadbytky v rámci výrobnjej ekonomiky sa pokúšali svoj finančný kapitál rozmnožiť za pomoci rôznych špekulatívnych aktivít vo finančnom sektore. Toto viedlo k vzniku pestrej plejáde finančných nástrojov vrátane termínovaných podielov, opcií, derivátov, hedge (hedžových) fondov atď. Týmto spôsobom vznikli špekulácie na trhu s bývaním, ktoré sa stali hlavným motorom dynamiky rozvoja. Vzniká realitná bublina, ktorá pri svojom prasknutí sa stáva hlavným zdrojom nestability americkej ekonomiky. Pôsobením globalizácie finančného sektora sa finančná kríza stáva celosvetovou záležitosťou.

Stiglitz (2009) vyčlenil osem hlavných nezdarov, ktoré podľa neho spôsobili súčasnú Veľkú finančnú krízu. Medzi ne zaraduje nasledovné:

- motívy sú choré, ak banky hazardujú a darí sa im, tak výnosy im zostávajú, v opačnom prípade, ak sa hazard nepodarí, uhrádzajú sa z daní
- banky sú príliš previazané

- aj v prípade, ak sú banky malé, môže ich správanie vyvolať systémové riziko, ak sa správajú rovnakým spôsobom prameniacim z rovnakých modelov
- štruktúry vnútri bánk podporujú krátkozraké správanie sa a podstupovanie prílišného rizika
- banky pri posudzovaní rizika sa nepozerajú na externality, ktoré môžu spôsobiť
- modely, ktoré banky využívali na posudzovanie rizík, sú úplne chybné
- investori vyvíjali na banky obrovský tlak, aby podstupovali nadmerné riziko
- zlyhali regulátori, ktorí mali zabrániť správaniu sa vyvolávajúcemu systémové riziko.

Vida (2007) považuje za historické pozadie hypotekárnej krízy nasledovné skutočnosti:

- *liberalizácia legislatívy*, ktorá dovoľovala aby sa dlžníkovi s nižším skóre mohli účtovať vyššie úrokové sadzby alebo bolo možné používať pôžičky s variabilnou sadzbou.
- *vývoj úrokových sadzieb* FED-om. Od júna 2003 – do júna 2004 sa nachádzala úroková sadzba na historicky najnižšej úrovni 1,00%
- *dopyt po hypotékach* podporovaný okrem spomínaných predošlých stimulov aj vytvorením nových finančných inovácií (napr. pôžičky s odloženou dobou splatnosti)

Postupom času sa však dostavujú problémy s delikvenciou u rizikovej vrstvy obyvateľstva. Za hlavné dôvody krízy Vida považuje nasledovné:

- vysoký podiel úverov s finančnými inováciami (v počiatočnom období sa istina vôbec nesplácala, prípadne iba malá časť. V dôsledku čoho po určitej dobe dochádza k výraznému nárastu pravidelnej splátky úveru)
- výrazný nárast trhových sadieb
- neadekvátne uvoľnenie úverových štandardov
- predaj bez dostatočne obozretného sledovania rizík

Dôvod prečo hypotekárna kríza prerástla do svetovej finančnej krízy je podľa autora príčinou vytvorenie finančných produktov ako sú napríklad sekuritizované hypotéky, ktoré boli v portfóliu viacerých významných nadnárodných bánk a fondov. Vzhľadom k tejto skutočnosti a globalizácii svetových finančných trhov, zasiahla finančná kríza aj tie

krajiny a banky, ktoré nemali priamo dočinenie s poskytovaním hypoték subprime³ klientom.

Cihelková a kol. (2001) uvádzajú, že dôvod prečo sa od 90. rokov 20. storočia finančné krízy objavujú je pád Bretton-Woodskeho menového systému. Dôvod prečo sa stávajú tieto krízy svetovými je rastúca globalizácia svetového hospodárstva, ktorá ponúka investorom na medzinárodných kapitálových trhoch široké investičné možnosti, zároveň je však spätá s určitými rizikami. Hlavným z nich je finančná nestabilita.

Finančná kríza v rozvojových krajinách získava podobu bankových alebo menových kríz. Pre rozvojové krajiny sú typické kombinácie obidvoch týchto kríz s doprovodnými ťažkosťami pri splácaní vonkajšej zadlženosti. Každá finančná kríza je jedinečná, dajú sa však nájsť niektoré spoločné rysy:

- finančná kríza predchádza finančnej deregulácii a liberalizácii kapitálových transakcii
- príliv kapitálu vytvára tendenciu k zhodnoteniu domácej meny a k zhoršeniu rovnováhy bežného účtu
- menovej kríze predchádzajú obdobia prudkého zvýšeného prítoku kapitálu
- bankové krízy sú spojené s nadmernými pôžičkami (úvermi) na určitý druh aktív (nehnuteľnosti alebo akcie) so špekulačne nafúknutými cenami
- finančnej kríze často predchádzajú podstatné zmeny makroekonomickej regulácie okolitých krajín (napr. zmena úrokových mier)
- každú finančnú krízu sprevádza panika, kedy investori utekajú z krajiny
- odliv kapitálu a problémy so splácaním úveru bývajú často spojené s rastúcimi medzinárodnými úrokovými sadzbami

Hvozdíková (2008) uvádza, že dnešná finančná kríza nie je len odrazom problémov tzv. hypotekárnej krízy, ale dochádza k otrasom základných fundamentov celého ekonomického systému. Podľa jej názoru je hlavným štartérom súčasnej finančnej krízy obrovská úverová expanzia za posledných 40 rokov. Do určitej miery je to dôsledkom rastúcej príjmovej polarizácie. Za posledných 30 rokov sa priemerný príjem

³ Subprime – klasifikácia dlžníka s problematickou alebo časovo obmedzenou kreditnou históriou

strednej vrstvy nezmenil, stagnoval, a dokonca v jednotlivých vyspelých ekonomikách došlo k zníženiu reálnych príjmov veľkej časti strednej triedy.

Worke (2009) podotýka, že súčasnú hospodársku a finančnú krízu je možné považovať za jednu z najvýznamnejších výziev na udržateľnosť globalizačného procesu. Napriek významných prínosom globalizácie svetovej ekonomiky – aj keď nie všetky krajiny majú rovnaké výhody – pokiaľ ide o liberalizáciu mobility globálneho kapitálu, tovarov a služieb, vzhľadom na interdependenciu globálnej ekonomiky dochádza aj k vzájomnému negatívnemu vplyvu v časoch bankových, menových a hospodárskych kríz. V tomto kontexte, napriek tomu, že prebiehajúca kríza bola na začiatku vnímaná ako kríza, ktorá sa týka výlučne USA, postupne sa ukázalo, že ide o najzávažnejšiu celosvetovú hospodársku krízu po druhej svetovej vojne, tak z pohľadu jej rozsahu, ako aj jej negatívnych dopadov na globálnu ekonomiku.

Huerta de Soto (2009) poukazuje, že súčasná kríza je stavom, ktorý musel prísť. Príčiny vidí už od 90. rokov 20. storočia kedy začína fenomén, ktorý opisuje ako umelá úverová expanzia. Charakterizuje to ako stav, kedy centrálné banky pumpujú do systému peňažné prostriedky, ktoré však nepochádzajú z úspor obyvateľstva. Nízke úrokové miery dovoľujú tieto lacné úvery použiť na špekulatívne operácie na finančných trhoch, resp. investovanie do kapitálových aktív (napr. stavebníctvo) a tam, kde je vysoká rizikovosť návratnosti. Hlavne k tomuto stavu dochádza po roku 2000, kedy sa úrokové sadzby FED a ECB postupne znižujú. A hlavne v USA nastáva umelá úverovaná expanzia pričom úspory obyvateľstva stagnujú, ba až miestami klesajú. Obdobie v rokoch 2007-2008 nazýva, ako stav stagflácie, z dôvodu rastúcej inflácie a klesajúceho hospodárskeho rastu. Podotýka, že systém udržovania nízkych úrokových sadzieb nevedie k vyzdraveniu ekonomiky, iba k oddialeniu recesie. Za základné opatrenia ako uzdraviť ekonomiku považuje liberalizáciu ekonomiky na všetkých úrovniach (hlavne na trhu práce), zníženie verejných výdavkov a daní. Zdôvodňuje to tým, že následne by ekonomické subjekty a hlavne spoločnosti mohli ozdraviť svoje financie iba znížením nákladov (hlavne nákladov na pracovné sily) a splácaním dlhov z disponibilných príjmov ktoré by sa im zvýšili pri menšom daňovom zaťažení.

Kríza a hospodárska recesia udrela v zásade kvôli nedostatku reálnych usporovaných zdrojov, s ktorými by bolo možné dokončiť investičné projekty, ktoré, ako je už teraz

zrejme, boli príliš ambiciózne. Kríza sa prejavuje nadmernými investíciami v štádiách najvzdialenejších od spotreby, t.j. v odvetviach kapitálových statkov (počítačový software a hardware, high-tech komunikačných vybavení, vysoké pece, lodenice, stavebníctvo atď.) a vo všetkých ďalších štádiách s rozšírenou kapitálovou štruktúrou. Vzniká tiež kvôli súbežnému relatívnemu nedostatku investícií v odvetviach najbližších spotrebe. Kombinovaným účinkom týchto dvoch chýb je rozšírené špatné investovanie výrobných zdrojov kvôli mylnej domnienke, že spoločenské úspory sú omnoho väčšie. Na základe tohto ekonomické subjekty investovali neprimeranú čiastku nevhodným spôsobom na nevhodné miesto vo výrobnej štruktúre, pretože boli oklamaní bankovou úverovou expanziou.

1.3 Ekonomické a finančné anomálie

Cihelková (1997) vo svojej publikácii *Svetová ekonomika* opisuje globálne krízy a ekonomické anomálie, ktoré sa udiali v posledných troch dekádach 20. storočia. Sú to najmä tieto:

Potravinová kríza (vznik 1972) bola vyvolaná dvoma hlavnými faktormi. Prvou bola tzv. storočná neúroda, ktorá postihla hlavne južné a juhovýchodné Ázijské krajiny a subsaharskú Afriku. Druhou boli politicko-hospodárske opatrenia popredných rozvinutých trhových ekonomík (USA), ktoré obmedzovali oševné plochy v dobe poklesu svetovej poľnohospodárskej produkcie. Akútny nedostatok potravín a enormný vzostup ich cien bol počas dvoch rokov zastavený. No potravinový problém rozvojového sveta však nebol úplne vyriešený.

Surovinová kríza, ktorá predstavovala stav, kedy dočasný nedostatok a cenový rast surovín spôsobil v hlavných ekonomických centrách sveta (USA, západná Európa, Japonsko) úpadok rastu HDP a dovedol ich do stavu recesie. Kríza sa zastavila až v čase keď nastal pokles cien surovín. Nebola to však kríza globálneho charakteru, lebo sa našli aj krajiny, ktoré prosperovali z danej krízy. Boli to krajiny, ktorých priemysel bol zameraný a dodnes je zameraný na spracovanie a vývoz strategických surovín. Tie krajiny, ktoré naopak iba suroviny dovážali, doplatili na vplyv krízy.

Ropná kríza vznikla v r. 1973. Jej vznik bol motivovaný politickým konaním, ale jej základ bol ekonomický. Krajiny OPEC-u sa v tom čase podieľali na výrobe a vývoze ropy do kapitalistických krajín. Z politických dôvodov zvýšili cenu ropy niekoľkonásobne, čím došlo k prvému ropnému šoku (roky 1973 až 1974) a následne k druhému ropnému šoku (roky 1979 - 1981). Kapitalistické krajiny závislé na dovoze ropy z krajín OPEC, zažívali obdobie úpadku. Vznikala potreba diverzifikácie dovozu a spôsob ako do budúcnosti predísť takýmto úmyselným konaniam.

V 80. rokoch sa do popredia dostávajú ekonomické problémy ako sú nezamestnanosť a inflácia. Hlavne inflácia sa stala najväčším problémom danej doby a veľa krajín si dalo za cieľ vyriešiť prioritne infláciu pred nezamestnanosťou.

Objavujú sa i nové javy ako je **stagflácia** a **slumpflácia**, ktoré Cihelková charakterizuje ako kombináciu stagnácie HDP a inflácie (**stagflácia**) či kombináciu poklesu HDP a inflácie (**slumpflácia**). Tieto javy prevažne vznikali v rozvinutých trhových krajinách a rozvojových krajinách, kde mali veľké dopady na ekonomiku.

V 90. rokoch sa začína bipolárne rozdelenie ekonomických systémov rušiť a nastáva transformácia socialistických ekonomík na trhové ekonomiky. V týchto krajinách nastáva kríza, ktorá bola spôsobená transformáciou ekonomiky. Až v roku 1994 dochádza k čiastočnému prekonaniu krízy z transformácie ekonomiky z centrálne plánovanej na trhovú a to hlavne v krajinách strednej Európy (Česko-slovensko, Maďarsko, Poľsko, Slovinsko). Kríza však stále pretrváva v Rusku a ostatných bývalých socialistických krajinách.

V druhej polovici 90. rokov dochádza ku globálnej kríze, ktorá zasiahla väčšinu rozvinutých trhových ekonomík. Hlavne v západnej Európe sa začína znižovať HDP a rastie nezamestnanosť, ktorá sa stáva hlavným problémom. V Španielsku je to cez 20%, Fínsku 15% a v Nemecku, Francúzsku a Taliansku okolo 10%.

Makúch (2007) opisuje stav, keď investori stratia dôveru vo finančný trh, prestanú kupovať produkty finančného trhu, prípadne budú požadovať investované peniaze späť, ako krízu likvidity. Je to kríza, pri ktorej dochádza k nadmernej požiadavke na likviditu. Trh sa destabilizuje a prestane plniť funkciu sprostredkovateľa medzi veriteľmi a dlžníkmi.

2 Cieľ práce

Cieľom záverečnej práce je stručne charakterizovať pojmy ekonomická a finančná kríza so sprievodnými krízami ako je banková a menová kríza. Zameriame sa na analýzu ekonomiky Grécka, Slovenskej republiky a USA z hľadiska pôsobenia špecifických kríz za obdobie rokov 2000 až 2009. Sústreďme sa na prípadné anomálie v ich ekonomickom vývoji a pokúsime sa ich opísať. Pokúsime sa načrtnúť prognózu vývoja jednotlivých ukazovateľov podľa trendu vývoja.

Prvým čiastkovým cieľom je poukázať na vývoj a problém dlhovej krízy, prečo vzniká, do akej miery môže byť deficit štátneho rozpočtu prospešný a čo môže spôsobiť jeho nekontrolované zvyšovanie. Úlohou bude vytýčiť základné predpoklady pre efektívne využívanie verejného dlhu a vyzdvihneme podstatu a potrebu Paktu rastu a stability.

Druhým čiastkovým cieľom je popísať vývoj úrokových sadzieb centrálnych bánk za sledované obdobie a k tomu vyvolané zmeny v oblasti inflácie. Uvedieme najpravdepodobnejšie dôvody vzniku finančnej krízy, ktorá bola podporená úverovou expanziou bez úspor obyvateľstva.

Tretím čiastkovým cieľom je určiť abnormality v podobe výskytu stagflácie a slumpflácie. Zanalyzujeme príčiny vzniku týchto anomálií a vyslovíme tézu o ich predchádzaní.

3 Metodika práce a metody skúmania

Spracovaniu vlastnej práce predchádzalo oboznámenie sa s predmetom záverečnej práce v podobe získania informácií od ekonomických predstaviteľov, osvojenie si ich názorov a podrobenie konštruktívnej kritike na základe čoho sme si mohli vytvoriť vlastný ucelený názor na dôvody vzniku finančných a ekonomických kríz, prípadne teoretických možností ich riešenia. Teoretické náhľady ekonómov sme demonštrovali využitím kvantitatívnych ukazovateľov zo štatistických databáz Eurostatu, Európskej Centrálnej Banky, Centrálnej banky USA (FED), Národnej banky Slovenskej republiky a Národnej Banky Grécka.

Ako meradlo výkonnosti sme využili ukazovateľ kumulovaného stavu verejného dlhu, rozpočtové saldo v %, medziročná zmena HDP v %, medziročná zmena inflácie v % na mesačnej a ročnej báze meranej systémom HICP a REPO sadzby centrálnych bánk.

Vlastná práca sa skladá z 3 podkapitol:

Prvá je zameraná na dlhovú krízu, ktorá sa stáva hlavnou témou ekonomického fóra. Predpokladá sa, že dlhová kríza bude čoskoro hlavným problémom Eurozóny a USA. V nadväznosti na to sme analyzovali problém Gréckeho dlhu.

Druhá podkapitola sa sústreďuje na úverovú expanziu, ako dôvod vzniku finančnej krízy. Na základe získania rôznych pohľadov od rôznych autorov sme usúdili, že podstatná časť ekonomického fóra pokladá úverovú expanziu bez podpory úspor obyvateľstva za hlavného iniciátora finančnej krízy.

Tretia podkapitola je venovaná analýze anomálii vo vybraných ekonomikách. Skúmame výskyty stagnácie a stumflácie.

Pre väčšiu vypovedaciu schopnosť boli pri spracovaní údajov použité možnosti výpočtovej techniky, ktoré umožnili vytvorenie grafickej podoby riešenej problematiky za pomoci operačného systému Windows XP home edition so subsystémom Office 2003, ktorý poskytoval možnosť využitia systému Microsoft Word 2003 a Microsoft Excel 2003. Výsledky práce sú zhrnuté v záverečnej časti práce.

4 Výsledky práce

4.1 Dlhová kríza

Ekonomická teória predstavovaná J.M. Keynesom hlásala, aby fiškálna politika krajiny a jej vzťah k deficitu, resp. prebytku bol ovplyvnený poklesom resp. rastom HDP. J.M. Keynes, ktorý vyzdvihol úlohu štátu v ekonomike, podporoval myšlienku deficitného rozpočtu v časoch recesie. Túto myšlienku si osvojila celá ďalšia generácia ekonómov a predstaviteľov štátu. Zabúda sa však na to, že Keynes na druhej strane poukazoval, aby v čase keď sa hospodársky cyklus odráža od dna a začína rásť HDP, došlo k vytváraniu prebytku v štátnom rozpočte, čo malo slúžiť na splatenie dlhu a na druhej strane vytvorenie rezervy pre horšie časy.

Podstatou efektívneho zadlžovania je podpora ekonomického rastu, tým sa myslí to, že sa zvýši HDP, zníži sa nezamestnanosť, začína rásť všeobecné blaho. Ide o proces vytvorenia efektívneho dopytu za pomoci využívania multiplikátorov. Všetky tieto faktory sú podporené verejnými výdavkami, ktoré prevyšujú príjmy. Po určitom čase dochádza k rastu príjmov, lebo vynaložené výdavky sa premieňajú na úžitok. Môžeme pod tým chápať vynaložené peňažné prostriedky na projekty ako je infraštruktúra, zníženie energetických nákladov, zvýšenie efektívnosti pri práci, vytváranie nových technológií a iné. V tomto období by príjmy mali prevýšiť výdavky a tým sa vytvorí priestor pre vznik prebytku. Dochádza k postupnému splácaniu verejného dlhu. Pričom rozpočtové saldo je nulové, čo zaručí splácanie dlhu s nulovým vytváraním rezerv alebo je v prebytku, kedy okrem splácania dlhu dochádza k vytvoreniu rezervy.

4.1.1 Pakt rastu a stability a konvergentné kritéria

Eurozóna stojí na pokraji veľkej krízy, ktorú dokázala zapríčiniť jedna fiškálna politika. Grécko nepatrí k ekonomickým gigantom Európy, no jeho problém sa európskym stáva. Problém vidíme predovšetkým v tom, že eurozóna je menovým združením spájajúcim slobodné fiškálne politiky. Preto sa predpokladá, že takáto skutočnosť, ako je teraz v Grécku, by sa mala predpokladať. Podstatou však je to, že daná anomália sa neočakávala a to z toho dôvodu, že v eurozóne existoval Pakt rastu a stability, ktorý mal

zabezpečiť, aby jedna fiškálna politika nemohla svojim nezodpovedným konaním ohroziť celú menovú úniu.

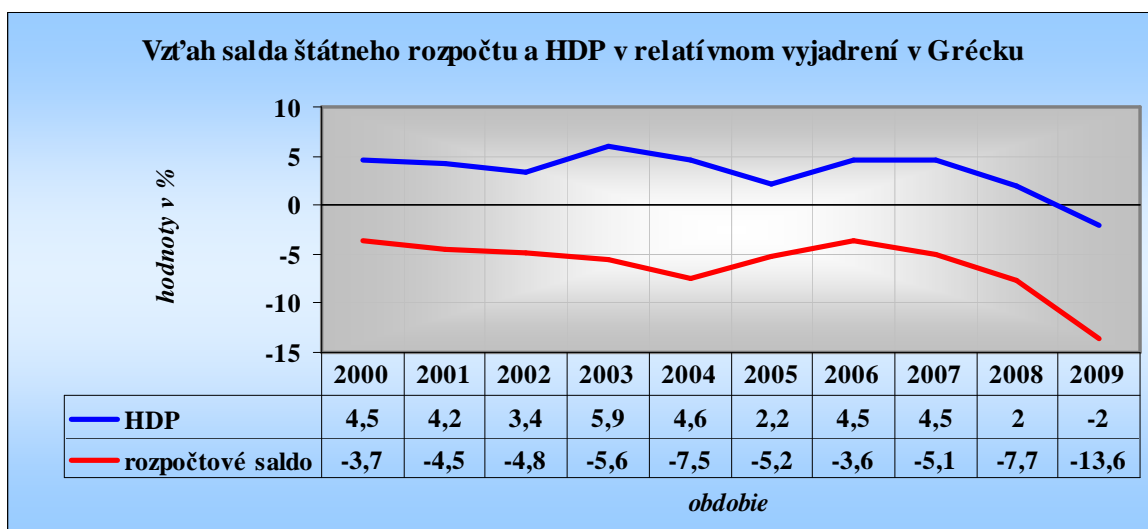
Pakt rastu a stability je súčasťou Konvergentných kritérií. Tieto pravidlá sú určené hlavne pre krajiny, ktoré sa chystajú vstúpiť do eurozóny. Podstatou je to, aby si svoje fiškálne a monetárne problémy vyriešili ešte pred tým ako vstúpia do menovej únie. Ide o tieto kritéria:

1. Miera inflácie môže prevyšovať úroveň troch krajín EU s najnižšou infláciou najviac o 1,5 percentuálnych bodov.
2. Dlhodobá úroková miera môže byť maximálne o 2 percentuálne body vyššia než je táto miera v troch štátoch EÚ s najnižšou úrokovou mierou.
3. Deficit štátneho rozpočtu smie dosahovať najviac 3 percentá HDP. Ak túto hladinu mierne prevyšuje, musí sa znižovať.
4. Veľkosť verejného dlhu smie dosiahnuť najviac 60 % HDP. Ak je dlh vyšší, musí sa postupne tomuto limitu približovať.
5. Menový kurz musí byť posledné dva roky pred vstupom súčasťou menového mechanizmu ERM II a nesmie sa nadmerne vychýľovať zo stanoveného fluktuačného pásma.

Pre tie krajiny, ktoré sú už súčasťou eurozóny platí Pakt rastu a stability. Zahŕňa kritérium 3% deficitu štátneho rozpočtu a maximálne 60% verejného dlhu k HDP.

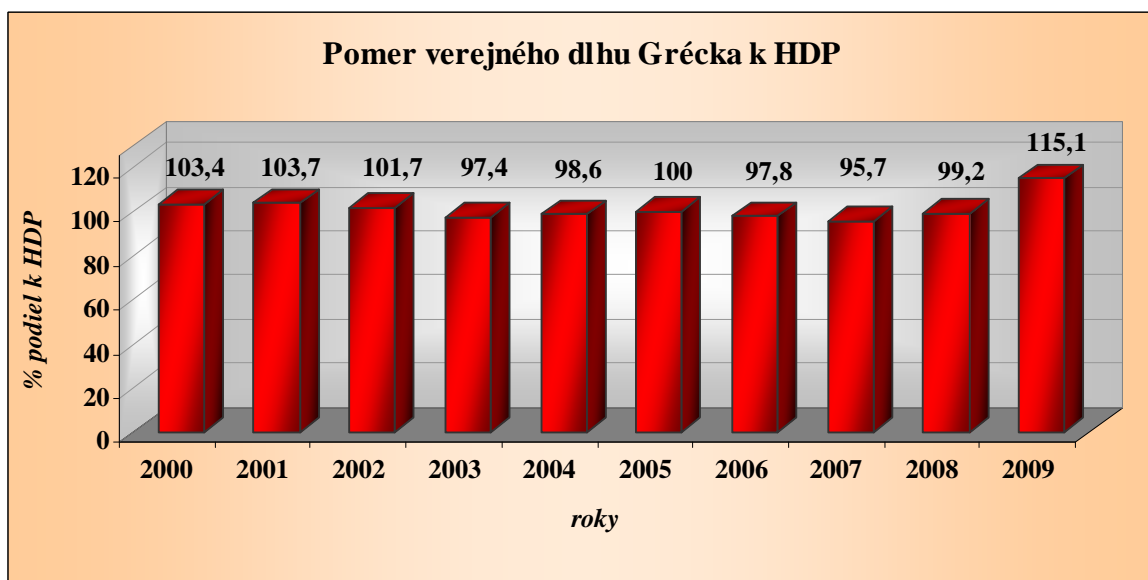
4.1.2 Verejný dlh a dlhová kríza v Grécku

V súčasnosti stojí Grécko pred štátnym bankrotom. Bez pomoci Medzinárodného menového fondu a štátov Eurozóny by sa nebolo Grécko samo dostalo z dlhovej priepasti. Grécko sa počas sledovaného obdobia nachádzalo neustále v deficite štátneho rozpočtu (Obr. 1). Pritom HDP malo stagnujúci charakter. Dlh, ktorý bol vytváraný mal za účel zabezpečiť sociálne benefity pre obyvateľstvo v dôchodkovom veku a udržať vysoký stav plátov v štátnych organizáciách. Niektorí ekonómovia to nazývajú ako život nad pomery. Týmto konaním môžeme vysloviť tézu, že deficit štátneho rozpočtu nebol účelovo využitý na podporu ekonomického rastu.



Obr. 1
Vzťah salda štátneho rozpočtu a HDP v relatívnom vyjadrení v Grécku
 Zdroj: Eurostat

Ako môžeme vidieť na Obr. 2, podiel verejného dlhu k HDP Grécka sa za sledované obdobie nachádzal vysoko nad úrovňou 60%. Podiel dlhu k HDP má kolísajúcu tendenciu a svoje minimum dosahuje v roku 2007 na úrovni 95,7% k HDP. Mohlo by sa preto predpokladať, že Grécko sa správne rozhodlo riešiť svoje problémy a začalo vytvárať priestor na šetrenie.



Obr. 2
Pomer verejného dlhu Grécka k HDP
 Zdroj: Eurostat

Pri pohľade na graf č. 3 môžeme vidieť neustály deficit štátneho rozpočtu. Úroveň deficitu sa ani v jednom roku nenachádza pod úrovňou 3%, čo je súčasťou Paktu rastu a stability. Trend vývoja vôbec nenaznačuje jeho ochotu znížiť tento dlh. Z toho dôvodu môžeme vidieť, že i kvôli nedodržaniu Paktu rastu a stability sa Grécko dostalo do dlhovej krízy.



Obr. 3
Rozpočtové saldo Grécka
 Zdroj: Eurostat

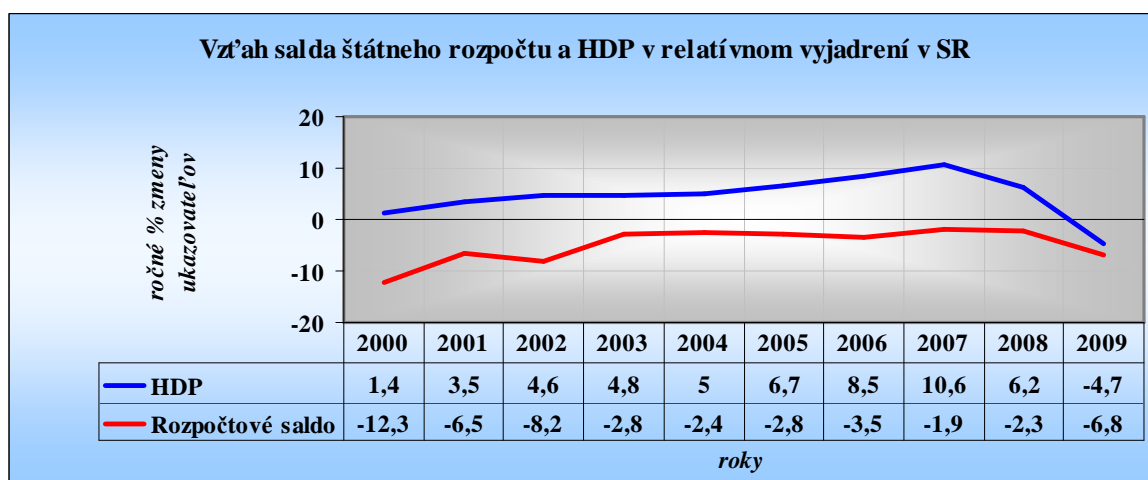
V roku 2007, kedy sme mohli badať najnižší verejný dlh k HDP za sledované obdobie, nebol tento pokles spôsobený vytvorením prebytku v štátnom rozpočte. Práve naopak, dochádza k opätovnému zadlžovaniu krajiny a to na úrovni 5,1% k štátnemu rozpočtu. Jediným vysvetlením prečo klesol podiel dlhu k HDP je tá skutočnosť, že vývoj HDP dokázal za predošlé roky rýchlejšie rásť ako naakumulovaný dlh.

V apríli 2010 Grécko požiadalo o pomoc Eurozónu a MMF. Čiastka, ktorá má byť určená na záchranu Grécka sa pohybuje okolo 110 mld. € po dobu 3 rokov a nie je ešte definitívne stanovená. Za poskytnutú finančnú pomoc musí Grécko výrazne znížiť svoje výdavky, začať splácať verejný dlh a znížiť jeho hodnotu o približne 30 mld. €, poprípade vykazovať prebytok v rozpočtovom salde. Eurozóna nemá však dostatok vlastných finančných prostriedkov, a preto krajiny, ktoré poskytnú pomoc sa budú musieť zadlžiť, pretože ani jedna krajina Eurozóny nevykazuje prebytok rozpočtového salda.

Grécko je jasným prípadom krajiny, ktorá sa svojim nezodpovedným konaním v čase konjunktúry nedokázala vyvarovať nadbytočnému mŕňaniu. Jedinou záchranou pre Grécko a zároveň jediným problémom Eurozóny je to, že Grécko je súčasťou spomínanej inštitúcie. Nie je to prvá krajina, ktorá sa dostala do takýchto problémov. Podobný scenár sa odohral aj počas Brazílskej menovej krízy v roku 1999, ktorá bola podporená rastom deficitu štátneho rozpočtu. V tom čase bola Brazílska centrálna banka nútená devalvovať svoju menu, čo však spôsobilo odliv kapitálu z krajiny. Ďalšou možnosťou Grécka je vyhlásiť bankrot. Je to však krajné riešenie, pri ktorom by nastal dlhý a náročný uzdravovací proces. Došlo by k rapídному zníženiu HDP i o niekoľko desiatok percent, zníženiu životnej úrovne a vzniku iných vážnych problémov. Z toho titulu, že Grécko sa nachádza v EU a Eurozóne, si spomínané inštitúcie nemôžu dovoliť, aby sa jeden z ich členov dostal do štátneho bankrotu, kvôli čomu by pravdepodobne došlo k pádu menovej únie. Taktiež nie je možnosťou devalvovať menu kvôli heterogénnemu zloženiu Eurozóny.

4.1.3 Verejný dlh Slovenskej republiky

Vývoj salda štátneho rozpočtu v Slovenskej republike bol počas sledovaného obdobia neustále v deficite. Postoj politikov SR pri projektovaní výdavkov štátneho rozpočtu bol ovplyvnený Konvergentnými kritériami, ktoré musela krajina spĺňať, aby sa dostala do Eurozóny. Priebeh vzťahu medzi saldom štátneho rozpočtu a HDP v relatívnom vyjadrení je rastúci na strane HDP a klesajúci na strane deficitu štátneho rozpočtu. (Obr. 4).



Obr. 4
Vzťah salda štátneho rozpočtu a HDP v relatívnom vyjadrení v SR
 Zdroj: Eurostat

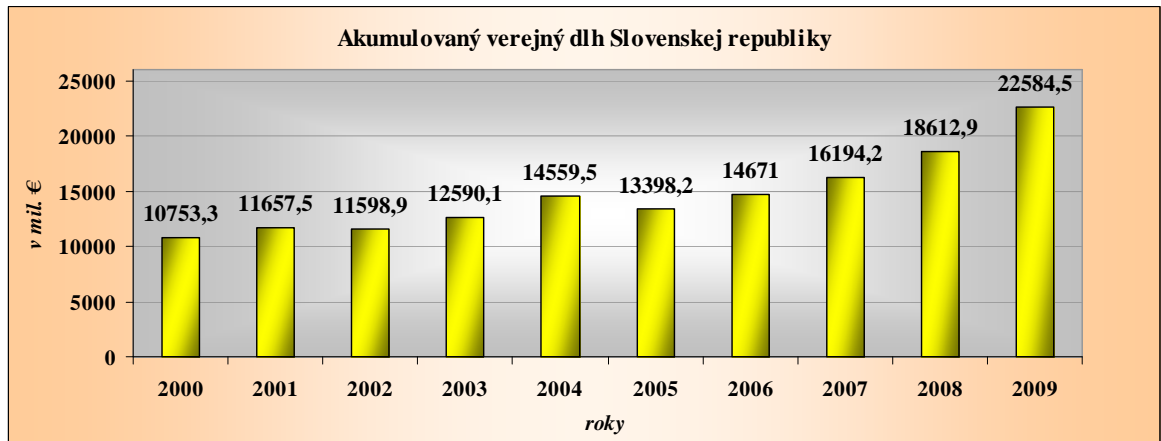
Slovensko sa z hľadiska ekonomickej stability v roku 2000 nachádzala v kritickej situácii. HDP medziročne vzrástlo len o 1,4% a úroveň priemernej ročnej inflácie dosiahol hodnotu 12,2 %. Krajina preto nutne potrebovala stimuly pre vzrast ekonomiky, ale na druhej strane sa musela zamerať i na vytvorenie systému protiinflačných opatrení.

Ak sa sústredíme na ovplyvňovanie rastu ekonomiky z pohľadu vývoja HDP, tak môžeme konštatovať, že v roku 2000 došlo k rapídному zadlženiu krajiny vo výške 12,3%, čo môžeme vidieť na Obr.4. Postupom času, ako sa stimuly začínajú pretavovať do rastu HDP, dochádza k zníženiu zadlženia. Od roku 2003 až po obdobie rokov 2007 dochádza k neustálemu rastu HDP, ktorý svojím tempom a medziročnou zmenou dosahoval najvyššie úrovne v rámci EU. Hlavne od roku 2004 kedy dochádza k integrácii Slovenska do EU môžeme badať zrýchlený nárast HDP. V období rokov 2003-2007 sa volatilita⁴ deficitu štátneho rozpočtu pohybovala okolo 1,6%. Podiel deficitu k štátnemu rozpočtu sa v období rokov 2003 až 2008 neustále pohyboval pod hranicou 3% okrem volebného roka 2006, kedy dochádza k jeho zvýšeniu na 3,5%.

Môžeme len predpokladať, aký by bol vývoj dlhu Slovenskej republiky, keby nenastala finančná kríza. Je možné, že by bol dosiahnutý vyrovnaný štátny rozpočet do roku 2010. Pravdou však je ten fakt, že hnacím motorom ekonomiky Slovenskej republiky bol automobilový priemysel a stále sa zvyšujúci export hlavne do Nemecka. Celé pozadie rastu EU bolo späté s bublinou na hypotekárnych trhoch v USA. Táto krajina svojou spotrebou potrebovala neustále prílev nových tovarov, ktoré boli vyrábané aj na Slovensku. Po zistení, že kríza v USA nielenže prepukne ale už je, dochádza v období rokov 2008 a 2009 k prepadu HDP. Tak isto sa znižujú príjmy z daní a celkový dlh začína prudšie rásť. V roku 2009 môžeme vidieť rekordné zadlženie SR za posledných 6 rokov a to vo výške 6,8%. Tieto výdavky však nejdú na podporu ekonomického rastu, ale opäť sa sústreďujú, ako v prípade Grécka, predovšetkým do sociálnej sféry. Problémom je, že súčasná vláda sa snaží zachovať životný štandard obyvateľstva a na to vynakladá rozsiahle finančné prostriedky. Nie však z vytvoreného prebytku ale z opätovného zadlženia sa.

⁴ *Volatilita* – predstavuje mieru kolísania okolo priemernej hodnoty. Determinuje mieru neistoty, čím je vyššia volatilita, tým je vyššie riziko.

Na Obr. 5 môžeme vidieť, že od vzniku SR v roku 1993 do roku 2005 bol akumulovaný verejný dlh na úrovni 13,4 mld. €. Za ďalších 5 rokov dochádza k enormnému zadlženiu sa. Verejný dlh SR vzrástol od roku 2005 do roku 2009 o cca 9,2 mld. €, čo je nárast cca o 68%. Takýmto tempom zadlžovania sa, budeme vystavený riziku neschopnosti splácať svoje dlhy. Úrokové sadzby pri štátnych dlhopisoch z dôvodu rizikovosti môžu narastať, čo našu situáciu len zhorší.



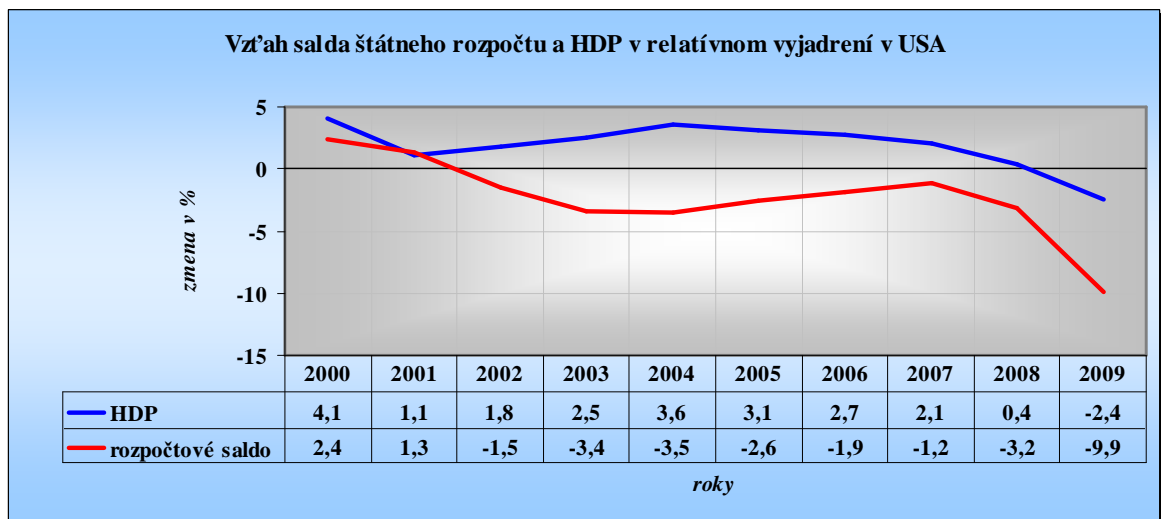
Obr. 5
Akumulovaný verejný dlh SR v mil. €
 Zdroj: Eurostat

Slovensko patrí ku krajinám, ktoré neboli priamo zasiahnuté finančnou krízou. Náš bankový sektor neobchodoval s toxickými aktívami a preto vláda SR nemusela využívať peňažné prostriedky na záchranu bankového sektora. Slovensko zasiahla až sekundárna kríza a to ekonomická, ktorá znížila príjmy štátneho rozpočtu a ak nedôjde k zníženiu výdavkov vo verejnej správe, tak nám hrozí aj kríza dlhová.

4.1.4 Verejný dlh v USA

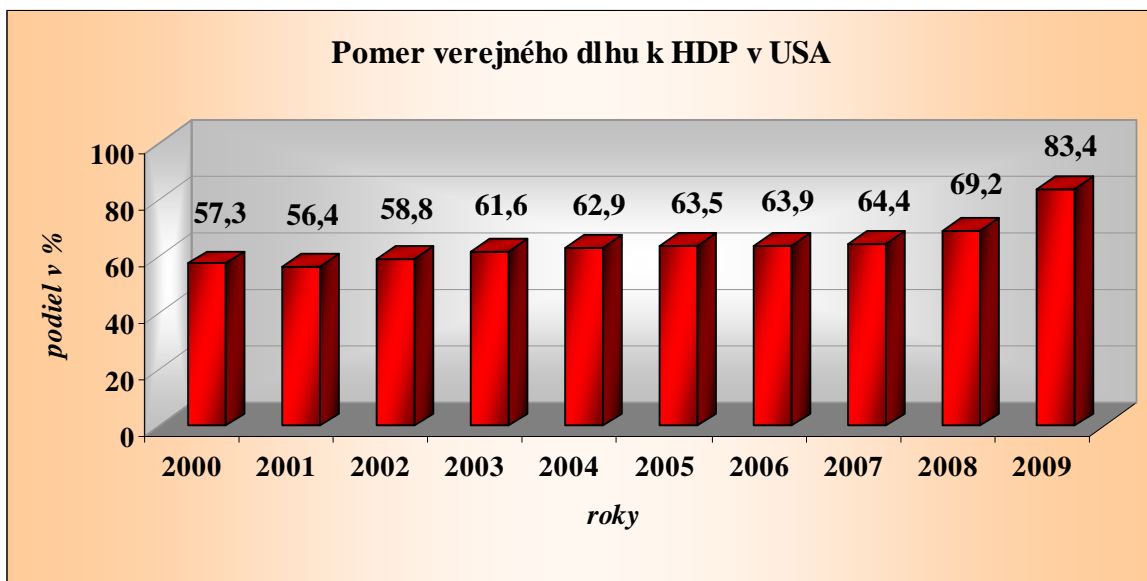
USA ako jediná zo sledovaných krajín dokázala vytvárať prebytok v štátnom rozpočte. V roku 2000 na úrovni 2,4% a v roku 2001 na úrovni 1,3%. Zo vzťahu HDP a rozpočtového salda podľa Obr. 6 môžeme usúdiť, že v období po roku 2001 dochádza k fiškálnej politike zameranej na podporu rastu HDP s využitím deficitu v štátnom rozpočte. V USA počas rokov 2000 až 2002 dochádza ku kríze, ktorá znížila výkonnosť krajiny zo 4,1 % na 1,1% v roku 2001. Preto môžeme považovať za logické zadlžovanie krajiny pre účel podpory rastu HDP. Postupom času dochádza k zníženiu deficitu štátneho

rozpočtu až do roku 2007, kedy dochádza k prvým náznakom súčasnej finančnej krízy. Od roku 2008 vzniká potreba opätovného zadlžovania sa z dôvodu stabilizácie ekonomiky.



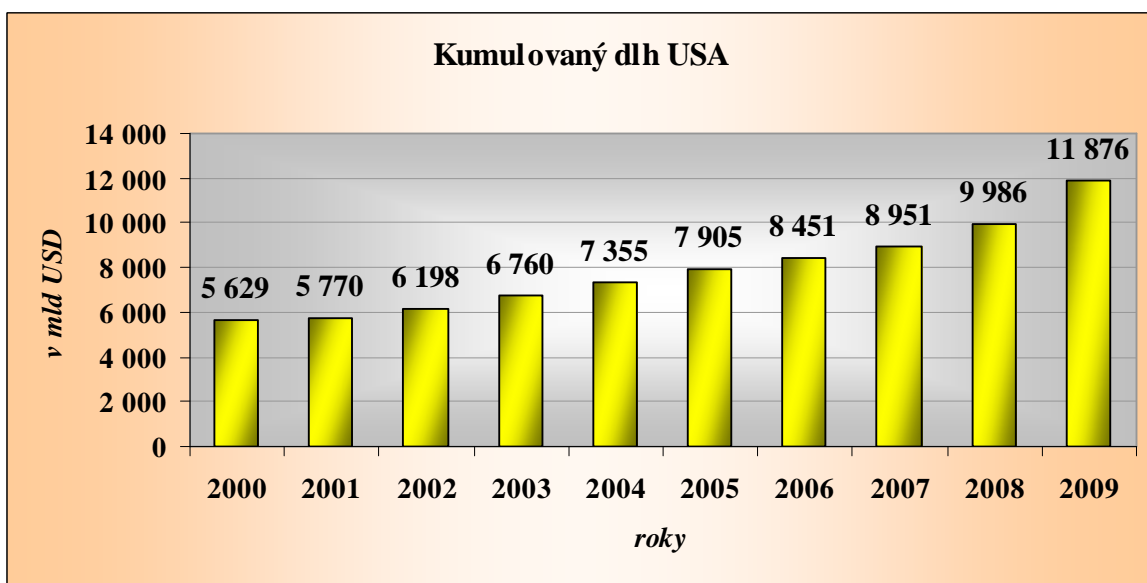
Obr. 6
Vzťah salda štátneho rozpočtu a HDP v relatívnom vyjadrení v USA
 Zdroj: Eurostat, Office of management and budget

Už počas roka 2007 sa však začínajú objavovať skryté hrozby v podobe hypotekárnych úverov pre rizikovú skupinu obyvateľstva. Táto skupina obyvateľov neschopnosťou splácať svoje dlhy vytvára priestor pre krízu likvidity, ktorá hrozila komerčným bankám, zameraným na subprime hypotéky. Táto anomália vychádza z liberálneho prístupu pri poskytovaní úverov. Narúša sa finančný kolobeh a banky prestávajú disponovať peňažnými prostriedkami svojich veriteľov, t.j. vkladateľov. Nastáva prudký prepád HDP a tým sa vytvára priestor pre dlhovú krízu. USA z dôvodu krízy finančného sektora malo na výber. Buď nechať padnúť najväčšie banky v krajine a prejsť náročným a zdĺhavým procesom ozdravovania, alebo poskytnúť nutnú likviditu finančným inštitúciám, ktoré sa podieľali na obchodovaní s pochybnými aktívami. USA sa rozhodli pre cestu záchranu finančného sektora, ktorý však znamenal enormné zadlženie krajiny.



Obr. 7
Pomer verejného dlhu k HDP v USA v %
 Zdroj: Office of management and budget

Verejný dlh USA v rokoch 2000 až 2009 stúpol o cca 26% k pomeru HDP. Je to spôsobené ako rastom dlhu tak aj znižovaním rastu HDP. V absolútnych číslach by sme mohli konštatovať, že verejný dlh USA stúpol o viac ako 6 biliónov amerických dolárov. Len samotná záchrana finančného trhu predstavovala niečo cez 1 bilión amerických dolárov. Pritom verejný dlh USA bol v roku 2000 na úrovni 5, 629 bilióna USD. Ide teda o približne 100% nárast dlhu za necelých 10 rokov.



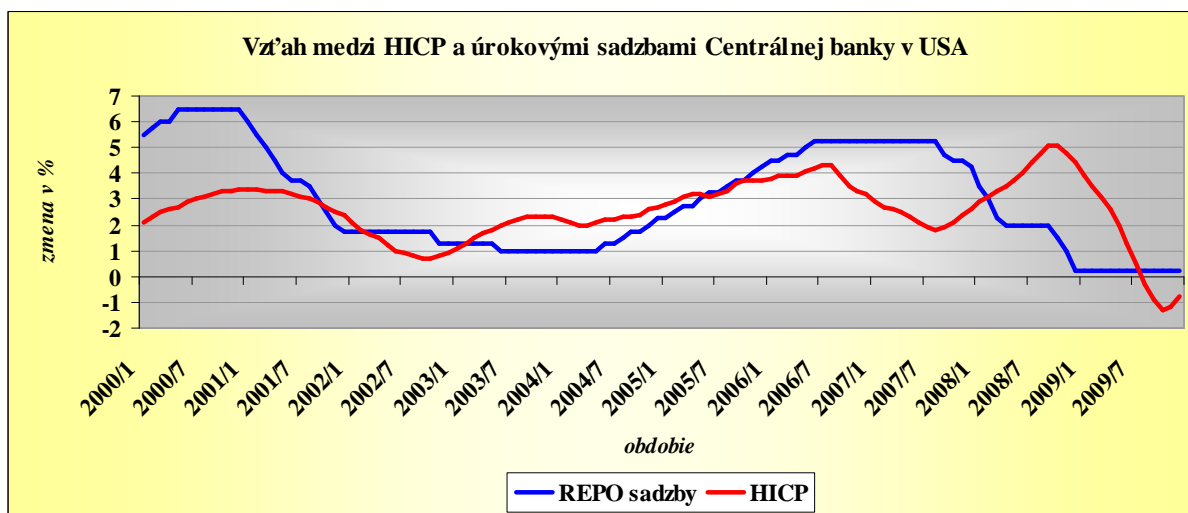
Obr. 8
Kumulovaný dlh USA v mld. USD
 Zdroj: Office of management and budget

4.2 Úverová expanzia

Podstatou úverovej expanzie centrálnych bánk je podporenie bankového sektora za pomoci ponúkania lacných peňazí. Efektom má byť podpora rastu HDP. Banky v čase krízy majú nedostatok peňažných prostriedkov a preto im hrozí kríza likvidity. Tento stav je vyvolaný tou skutočnosťou, že tok finančných prostriedkov od rizikových klientov sa zastavil resp. došlo k jeho zníženiu.

4.2.1 Úverová expanzia v USA

Spomínaný problém nastal v USA, kde dochádza od roku 2000 k nárastu vlastníkov domu, čo bolo podporené zvýšeným dopytom po hypotekárnych úveroch. Aby sa podporil tento dopyt, tak komerčným bankám bol prostredníctvom centrálnej banky FED poskytovaný úver za najnižšie úrokové sadzby v histórii. Banky zareagovali využívaním tohto úveru a začali poskytovať vo veľkom hypotekárne úvery. Po určitom čase však dochádza k poklesu dopytu zo strany bonitných klientov. Aby nedošlo k zastaveniu poskytovania úverov, tak sa komerčné banky rozhodli poskytovať hypotekárne úvery aj rizikovým klientom. Začína sa obdobie zmierňovania podmienok pre poskytovanie hypoték. Taktiež sa začína uprednostňovať variabilná úroková sadzba pred fixnou. Koncom roku 2004 dochádza k miernemu nárastu inflácie a prvým problémom so splácaním subprime hypoték. FED sa preto rozhoduje zvýšiť úrokové sadzby, čoho dôvodom je zvýšenie variabilnej sadzby pri hypotékach pre rizikových klientov. Títo klienti, ktorých bonita nebola preverená a teda za normálnych podmienok by im ani nebol poskytnutý úver, prestávajú splácať svoje záväzky. Je ohrozený tok hotovosti do bánk a z toho titulu v roku 2007 dochádza k poklesu úrokových sadzieb FED-om. Účelom bolo to, aby banky predišli kríze likvidity spôsobenej nesolventnosťou jej klientov. Za obdobie jedného roka dochádza k rapídному poklesu úrokových sadzieb. V roku 2007 bol maximum 5,25% za rok táto sadzba klesla na 0% až 0,25% (Obr. 9). Dôvodom, prečo dochádza k takémuto rapídному poklesu úrokových sadzieb je to, že FED sa snaží napumpovať likviditu do bankového sektora, aby nedošlo k jeho pádu.



Obr. 9
Vzťah medzi HICP a úrokovými sadzbami Centrálnej banky v USA
 Zdroj: Eurostat, The Federal Reserve

4.2.2 Úverová expanzia v Slovenskej republike

Slovensko sa muselo za obdobie rokov 2000 až 2004 zaoberať vysokou infláciou. Preto rozhodnutie NBS o zachovaní vysokých úrokových sadziieb bolo logické. Samozrejme ak chcela Slovenská republika podporiť ekonomický rast, musela NBS postupom času znižovať úrokové sadzby. Týmto spôsobom sa do ekonomiky vyváženým tempom dostávajú finančné prostriedky, ktoré boli investované do zvýšenia HDP krajiny. NBS a celý bankový sektor SR po búrlivých 90. rokoch 20. storočia sa poučili a preto sa komerčné banky nepúšťali do obchodovania s rizikovými aktívami a využívajú pri posudzovaní bonity klienta *scoring*⁵.

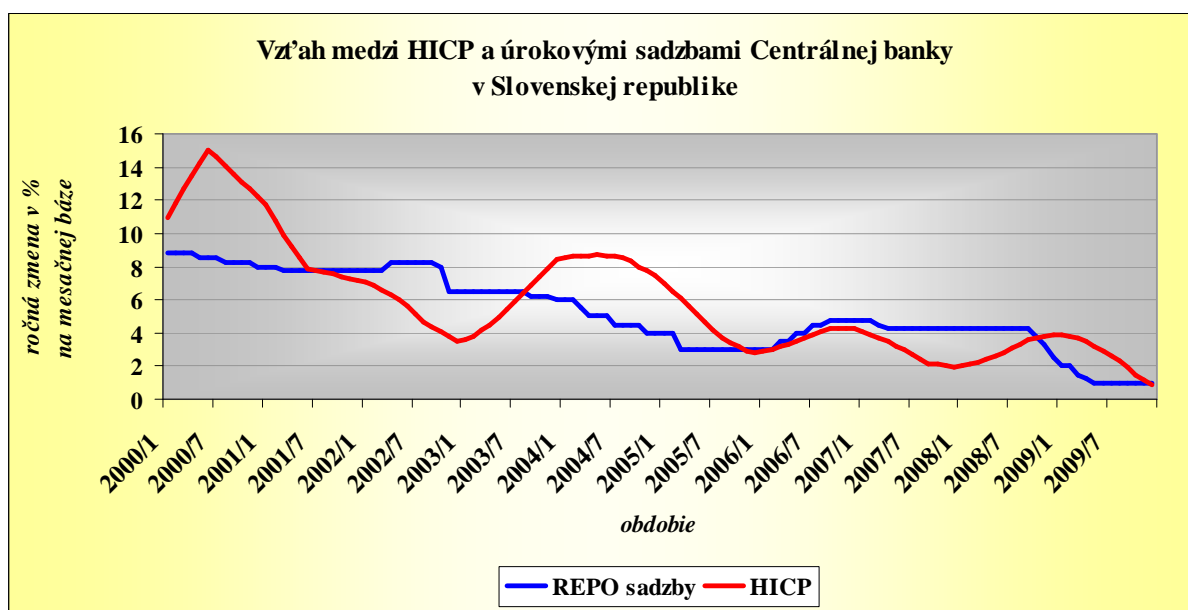
V sledovanom období sa cena peňazí pohybovala na relatívne vysokej úrovni. Z toho dôvodu dochádza k poklesu inflácie z 15% v júni roku 2000 na úroveň niečo okolo 4% koncom roka 2002. Následne však od roku 2003 až do roku 2004 dochádza k opätovnému nárastu cenovej hladiny až na 8,7%. Za dôvody tohto vývoja môžeme považovať pokračujúce znižovanie úrokových sadziieb NBS, posilňujúci kurz Slovenskej koruny, ktorý vyvolal dôveru u investorov a taktiež vstup Slovenskej republiky do Európskej únie. Táto integrácia umožnila zahraničným subjektom alokovať v rámci voľného pohybu kapitálu svoje finančné prostriedky nadobudnuté z krajín Eurozóny, kde

⁵ *Scoring* – číselné vyjadrenie na základe štatistickej analýzy bonity klienta pri poskytovaní úveru.

bola úroková sadzba v roku 2004 nižšia oproti sadzbe NBS v priemere o 2,5 %. Taktiež dochádza k rastu pohonných hmôt a cien nafty, ktoré sa odrážajú i v cene energii. Nastáva opätovné zníženie inflačných tlakov a koncom roku 2005 sa dosahuje ďalšie minimum na úrovni 2,8%. Od tohto obdobia začína NBS zvyšovať úrokové sadzby. Cenová hladina v SR sa stabilizuje a jej volatilita sa ustáľuje na priemerných 2%. Dochádza k stagnujúcemu charakteru až do vstupu do eurozóny 1.1.2009. Po tomto období preberá úlohu monetárnej politiky ECB. Tá v dôsledku vplyvov finančnej krízy sa rozhodla znížiť úrokové sadzby z 2% na 1%.

Môžeme však vidieť, že po 1.1.2009 ECB znižuje úrokové sadzby, no HICP v SR nemá stúpajúcu tendenciu ako by sme očakávali, ale práveže klesajúcu a to z niekoľkých dôvodov. Medzi tie najhlavnejšie dôvody patrí znižovanie HDP a teda kúpyschopnosti obyvateľstva, zvyšovanie nezamestnanosti, znižovanie obrátkovosti peňažného agregátu M3.

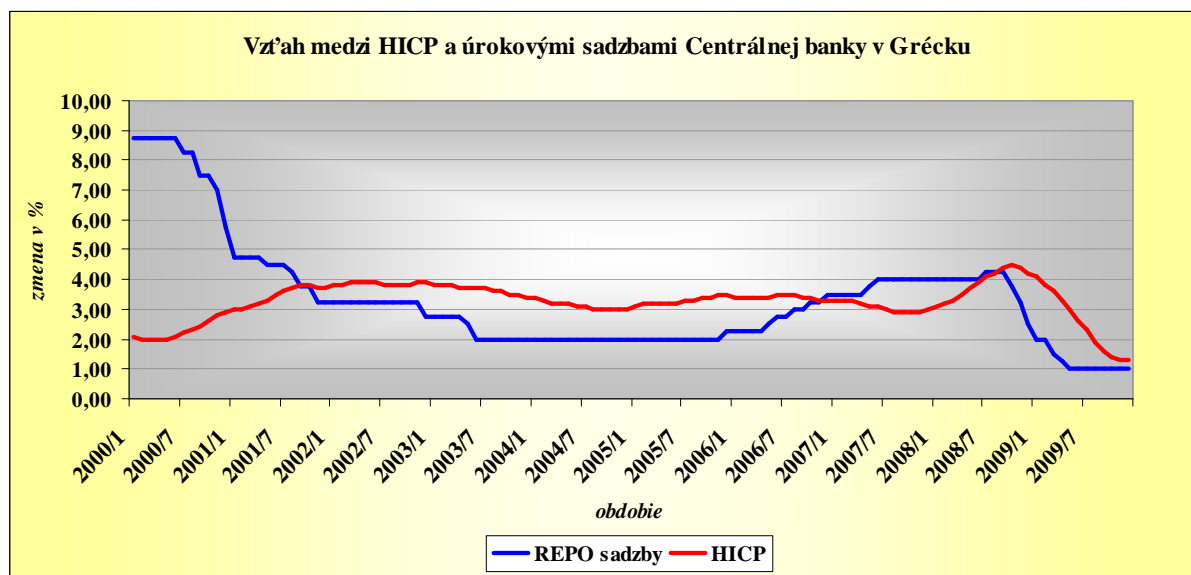
Medzi ukazovateľmi inflácie meranej HICP a vývojom úrokových sadziieb dochádza v SR k abnormálnemu chovaniu. Medzi týmito dvojmi veličinami by mala existovať záporná korelácia. Je to logické, lebo NBS v rámci monetárnej politiky využíva zvyšovanie úrokových sadziieb ako protiinflačné opatrenie. Pri skúmaní vzťahov sme však došli k záveru, že v sledovanom období existovala kladná korelácia medzi nimi. Ak klesla úroková sadzba NBS/ECB, tak klesla aj inflácia. Daný stav sme mohli pozorovať až v 71%.



Obr. 10
Vzťah medzi HICP a úrokovými sadzbami Centrálnej banky v Slovenskej republike
Zdroj: Eurostat, NBS, ECB

4.2.3 Úverová expanzia v Grécku a v Eurozóne medzi rokmi 2001 - 2009

Grécko vstúpilo do eurozóny v roku 2001. Počas roku 2000, kedy sa o monetárnu politiku starala Národná banka Grécka (NBG), bola inflácia na úrovni okolo 2% na začiatku roka a 2,9% ku koncu roka. Bolo to podporené tým faktorom, že NBG znížila v roku 2000 úrokové sadzby z 8,75% až na 5,75% na konci roka. Jedným z dôvodov bola i tá skutočnosť, že úroková sadzba Európskej centrálnej banky bola v januári 2001 na úrovni 4,75%. Týmto opatrením chcela NBG predísť skokovému šoku a preto účelovo znížila úrokovú sadzbu až o 3%. Medzi rokmi 2000 až 2006 nastáva v Grécku obdobie lacných peňazí, kedy za 6 rokov dochádza k zníženiu úrokových sadzieb z 8,75% na 2,0%. Tento stav sa samozrejme prejavil v raste cenovej hladiny, kedy v roku 2002 dosahuje svoje maximum a to 3,9 % oproti roku 2000 kedy bola na svojom minime okolo 2,0 %. Takáto náhla úverová expanzia priniesla Grécku možnosť získavania lacných peňažných prostriedkov, dôsledkom čoho sa Grécke obyvateľstvo i vláda mohli relatívne lacnejšie zadlžiť. V sledovanom období existovala záporná korelácia medzi infláciou a úrokovými sadzbami ECB.



Obr. 11
Vzťah medzi HICP a úrokovými sadzbami Centrálnej banky v Grécku
Zdroj: Eurostat, Bank of Greece, ECB

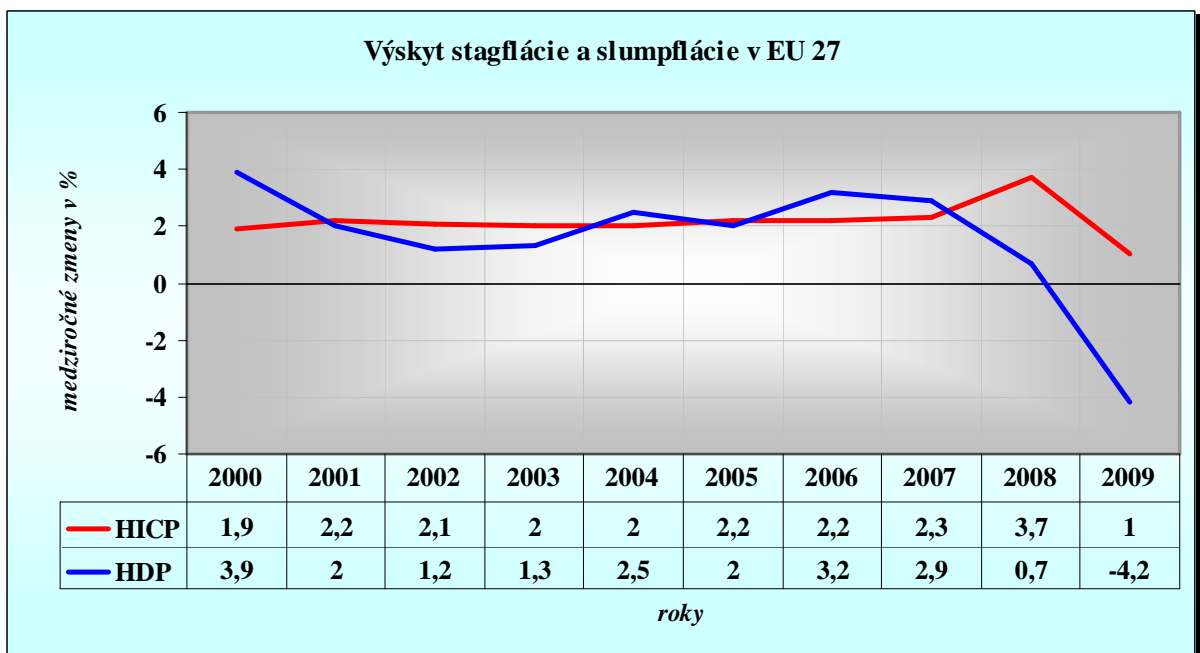
4.3 Stagflácia a slumpflácia

Stagflácia je pojem, ktorý charakterizoval stav zo 70. rokov 20. storočia. Môžeme to charakterizovať ako obdobie výskytu inflácie a stagnácie ekonomiky vyjadrenej v HDP. Slumpflácia je ojedinelé obdobie sprevádzané rastom nezamestnanosti, cenovej hladiny a poklesom HDP. Ako stagnácia aj slumpflácia sú považované za abnormality, ku ktorým by dochádzať nemalo. Ekonomická veda svojimi skúmaniami takýto stav vidí ojedinele, resp. ich považuje za veľmi zriedkavé.

Podstatu stagflácie a slumpflácie môžeme vidieť v úverovej expanzii. Ako sme už spomenuli, úverová expanzia bola podporená ponúkaním lacných peňazí centrálnymi bankami za pomoci nízkych úrokových mier. Táto expanzia spôsobila príliv kapitálu do ekonomiky, hoci úspory obyvateľstva boli nulové, alebo iba minimálne. Pri nevyužití úverovej expanzie t.j. pri vytváraní úspor obyvateľstvom by z dôvodu menšieho objemu kapitálu v obehu došlo k deflácií, alebo k udržaniu inflácie na nízkej úrovni. Podnikateľské subjekty, ktoré sa zaoberali realizáciou svojich produktov pocítovali príliv kapitálu a zvyšovanie dopytu po produktoch, čo vyvolalo nárast cenovej hladiny. Táto cenová hladina sa udržiava na vysokej úrovni aj v dobe ekonomického útlmu a znižovania kúpyschopnosti obyvateľstva. Dochádza k oneskorenému efektu, ktorý vytvára priestor pre stagfláciu a slumpflácie. V prípade, že by existovali úspory obyvateľstva, došlo by najprv k zníženiu objemu peňazí z dôvodu alokovania peňažných prostriedkov v bankách a zvýšeniu ich vnútornej hodnoty. Následne by banky mohli požičať peňažné prostriedky podnikateľským subjektom, ktoré by podľa Ricardového efektu nahradzovali pracovné sily kapitálovým statkami. Dôvod je ten, že pri zvyšovaní úspor klesá dopyt po spotrebných statkoch, čo vyvolá zníženie cenovej hladiny spotrebných statkov, na základe čoho si pri nezmenenej výške mzdy môžu pracovníci kúpiť väčšie množstvo statkov. Z toho titulu sa reálne zvyšujú náklady na mzdu pracovných síl pre podnikateľské subjekty, hoci ich cena sa nemení. A to preto, že klesá zisk podnikateľských subjektov a ľudská práca sa stáva relatívne nákladnou.

4.3.1 Anomálie v EU 27

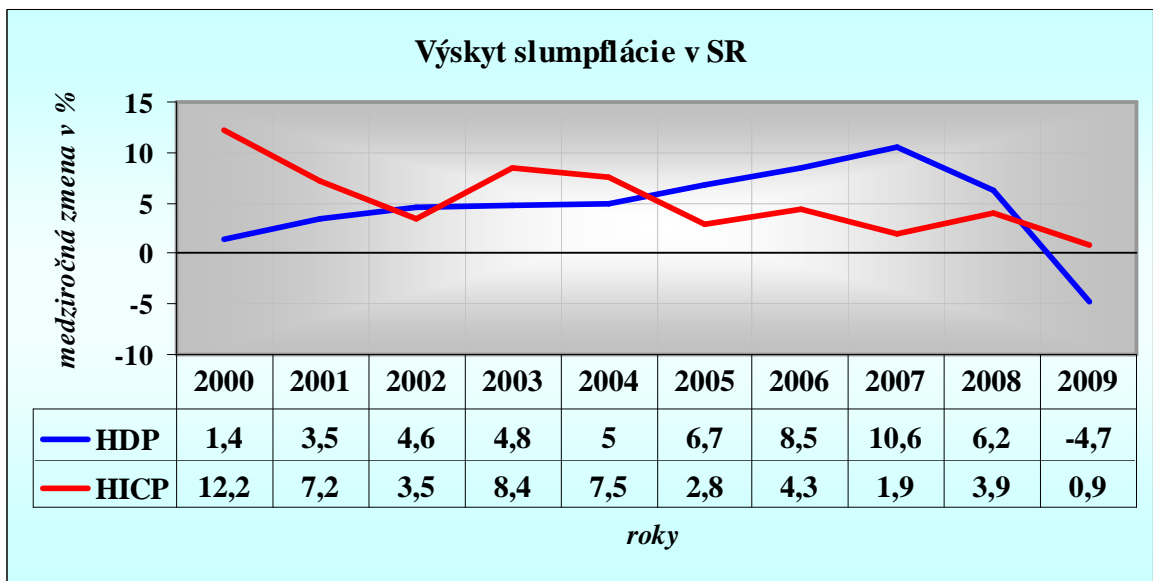
Ako môžeme vidieť na Obr. 12, tak v EU 27 sa spomínané javy stagnácie a slumpflácie objavujú. Stagflácia sa začína prejavovať v roku 2008, kedy inflácia vzrástla medziročne o 3,7%, pričom HDP znížilo svoje tempo rastu na 0,7%. V roku 2009 dochádza k rapídному poklesu HDP a to dokonca k poklesu o -4,2%, no inflácia medziročne vzrástla o približne 1,0%. Môžeme však konštatovať, že ako HDP tak aj inflácia majú klesajúci trend čoho dôsledkom môže byť v budúcom roku 2010 zníženie inflácie a vytvorenie priestoru k deflácií. Dôvod vzniku rastúcej inflácie pri klesajúcom HDP je ten fakt, že od začiatku roku 2008 dochádza k rapídному poklesu úrokových sadzieb ECB. Kvôli tomuto šoku sa i napriek zníženej tvorbe HDP dostáva do obehu veľké množstvo peňažných prostriedkov, ktoré podporuje dopyt po výrobných faktoroch. Táto skutočnosť je tým dôvodom, prečo dochádza k oneskoreniu reakcie inflácie na vývoj HDP. Hlavne počas roka 2008 môžeme viditeľne pozorovať ekonomickú anomáliu zvýšeného a zníženého tempa rastu ukazovateľov inflácie a HDP v medziročnom vyjadrení.



Obr. 12
Výskyt stagflácie a slumpflácie v EU 27
Zdroj: Eurostat

4.3.2 Anomálie v Slovenskej republike

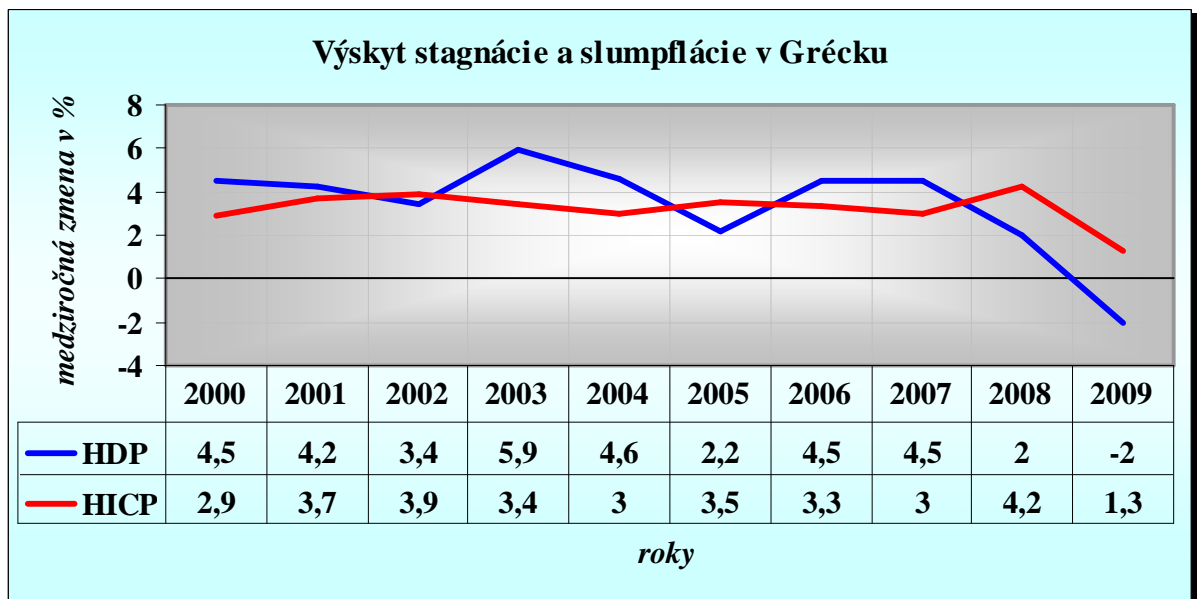
Z hľadiska sledovaných krajín môžeme danú anomáliu sledovať i v Slovenskej republike (Obr. 13). Krajina ako Slovensko, ktorá je proexportnou krajinou, vplyvom finančnej krízy a na to nadväzujúcej ekonomickej krízy stratila svoju možnosť odbytu do zahraničia. Predovšetkým do Nemecka. Stratenie týchto odbytových stredísk spôsobilo pokles, resp. zníženie tempa rastu HDP v roku 2008, čo v roku 2009 prešlo až ku zníženiu HDP. Inflácia kopíruje trend vývoja prírustku HDP, ale v oneskorenom intervale a v menšej intenzite. V roku 2009 dochádza k slumpflácií. V SR nedochádza k rapídnyim zmenám úrokových sadzieb NBS, kvôli čomu nie je priestor pre vznik vysokého tempa rastu inflácie. Pri prechode na európsku menu EURO a tým riadenie menovej politiky zo strany ECB, dochádza ku kopírovaniu inflácie v rámci eurozóny, ktorá má v roku 2009 klesajúce tempo rastu.



Obr. 13
Výskyt slumpflácie v SR
Zdroj: Eurostat

4.3.3 Anomálie v Grécku

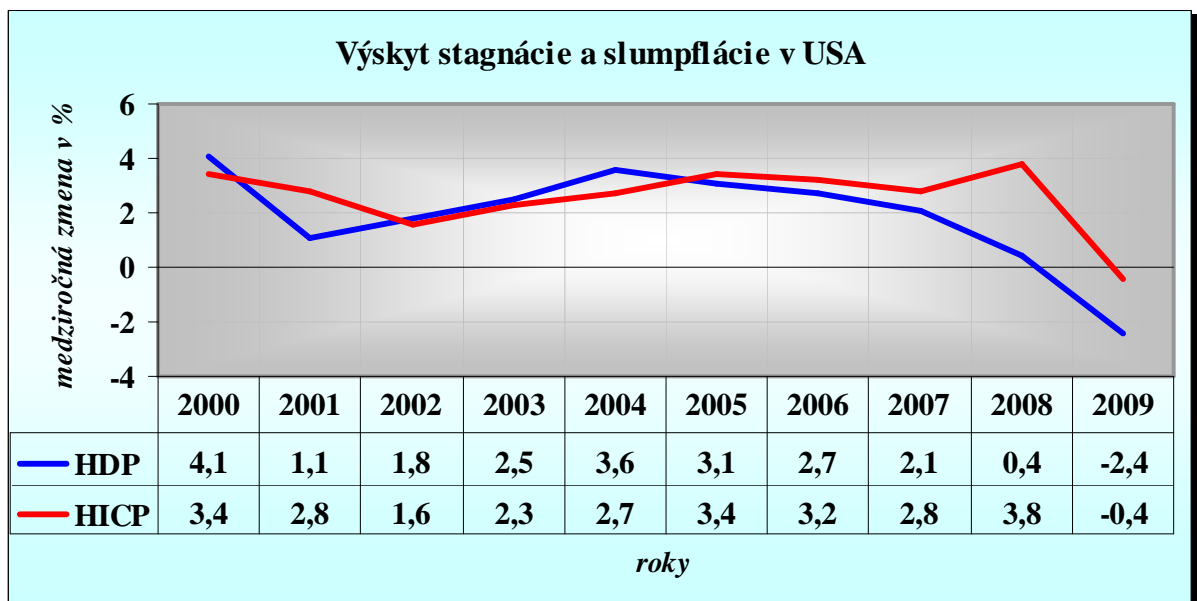
Podobný scenár je aj v ďalšej sledovanej krajine eurozóny a to v Grécku. V tejto krajine dokonca môžeme sledovať v roku 2008 ešte výskyt stagflácie, ktorá v roku 2009 prechádza do slumpflácie. Trend vývoja oboch ukazovateľov však naznačuje, že záporné hodnoty dosiahnu v ďalších rokoch oba ukazovatele ako HDP tak aj inflácia. Medziročná úroveň HDP sa výraznejšie nachádzala pod úrovňou HICP v roku 2005. Došlo k miernemu výkyvu, ktorý sa však v roku 2006 dostal do normálu.



Obr. 14
Výskyt stagnácie a slumpflácie v Grécku
Zdroj: Eurostat

4.3.4 Anomálie v USA

V USA môžeme sledovať postupné znižovanie ako HDP tak aj inflácie. Od roku 2004 dochádza k poklesu tempa rastu HDP, ktoré v roku 2009 dosahuje záporné číslo. Inflácia preyšuje HDP už od roku 2005. Za možné príčiny môžeme považovať neustále sa zvyšujúcu cenu nehnuteľností, ako aj nárast cien ropy a zemného plynu taktiež vplyv úverovej expanzie. V roku 2005 dochádza k prvým problémom s hypotekárnymi úvermi.



Obr. 15
Výskyt stagnácie a slumpflácie v USA
Zdroj: Eurostat

5 Záver

Finančná kríza, ktorá prepukla v USA a pôsobením ekonomickej globalizácie a prepojenosti finančného sektora sa rozšírila do celého sveta, odhalila vážne problémy v podobe dlhovej krízy. Za dôvody vzniku finančných kríz považujeme predovšetkým výskyt úverovej expanzie spôsobenej nesprávnym nastavením monetárnej politiky centrálnych bánk. V páde Bretton Woodskeho menového systému sú základy úverovej expanzie. Zrušenie zlatého štandardu dovolilo bankám v strednodobom horizonte stimulovať rast HDP za pomoci úrokových sadzieb, čo spôsobilo dôveru investorov pri realizácii ich projektov. V prípade neúmerneho používania úverovej expanzie, ktorá je typická pre USA od roku 2000 dochádza k vzniku fundamentálnych príčin súčasnej finančnej krízy. Takáto regulácia jednou inštitúciou sa ukázala byť z dlhodobého hľadiska neefektívna.

Z analýzy vybraných subjektov, ktoré predstavovali ekonomiku Grécka, SR a USA sme dosiahli nasledovné závery.

Deficit verejných financií je v súčasnosti jedným z najdôležitejších problémov sledovaných ekonomík. Každá zo sledovaných krajín čelí enormnému zadlžovaniu sa, ktoré v mierových časoch nemá obdobu a opodstatnenie. Pri pokračujúcom trende vývoja predpokladáme, že dlh sledovaných ekonomík môže spôsobiť stagnáciu HDP. Prístupom k riadenému zadlžovaniu musí byť cieľavedomé usmerňovanie peňažných prostriedkov získaných z úveru na podporu rastu HDP. V časoch konjunktúry musí krajina vytvárať prebytok štátneho rozpočtu, resp. udržať ho na vyrovnanej úrovni. Pri odkladaní problému stranou a nechote sa venovať dlhovej problematike môže nastať pre ekonomiky SR a USA podobný scenár ako pri Grécku, ktoré v súčasnosti čelí národnému bankrotu.

Úverová expanzia ECB a FED, spôsobila vytvorenie dojmu o ekonomickom raste pri absencii úspor obyvateľstva. Toto konanie vyvolalo priestor pre alokovanie finančných prostriedkov do rizikových aktív a viedlo k vytvoreniu takej štruktúry výroby, ktorá sa vzdŕaovala od základných spotrebných statkov. Ide hlavne o luxusné produkty, pri ktorých existuje dopyt hlavne v časoch konjunktúry. Bez riešenia problému úverovej expanzie vyslovujeme tézu, že v budúcnosti budeme čeliť opätovnému výskytu finančných kríz. Za riešenie považujeme dodatočné zdanenie špekulatívnych obchodov, zavedenie princípu zlatého štandardu a oklieštenie právomocí centrálnych bánk.

Výskyt slumpflácie a stagflácie sa vo vybraných ekonomikách potvrdil. Ich dôvod vzniku vidíme v úverovej expanzii s absenciou úspor obyvateľstva. Sledované abnormality

môžeme pozorovať hlavne v krízových rokoch 2008, kedy sa hlavne vyskytovala stagnácia a v roku 2009 kde prevládala predovšetkým slumpflácia. V USA môžeme pozorovať výskyt stagnácie už od roku 2005, ktorá trvá do roku 2008. V ekonomike Slovenskej republiky sa vyskytuje anomália v podobe kladnej korelácie na úrovni 73% medzi ukazovateľmi HICP a REPO sadzbami.

6 Použitá literatura

1. AKERLOF, G. – SCHILLER, R. 2009. *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*. Princeton, NJ : Princeton University Press, 2009. 230 s. ISBN 978-0-691-14592-1
2. ÁRENDÁŠ, M. 2007. *Makroekonómia I*. Nitra : SPU, 2007. 273 s. ISBN 978-80-8069-914-7
3. BEDNÁROVÁ, J. 2008. *Trhy sa spamätajú. A znova nafúknu*. In *Trend*. č. 41/2008. s. 76 – 77. ISSN 1335-0684
4. BORDO, M.D. 1987. *Financial Crises: Lessons from History. The fifth Garderen Conference on International Finance*. Rotterdam : Erasmus Universiteit, 1987.
5. CIHELKOVÁ, E. a i. 1997. *Světová ekonomika*. Praha : ETC Publishing, 1997. 257 s. ISBN 80-86006-48-4
6. CIHELKOVÁ, E. – KŘÍŽKOVÁ, J. - KUNEŠOVÁ, H. - MARTINČÍKOVÁ, D. 2001. *Světová ekonomika (nové jevy a perspektív)*. Praha : C.H.Beck, 2001. 257 s. ISBN 80-7179-311-6
7. CIHELKOVÁ, E. a i. 2008. *Mezinárodní ekonomie II*. Praha : C. H. Beck, 2008. 260 s. ISBN 978-80-7400-054-6
8. FOSTER, J. B. – MAGDOFF, F. 2009. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. Praha : GRIMMUS, 2009. 156 s. ISBN 978-80-902831-1-4
9. GOLDSMITH, R.W. Comment on Hyman P. Minsky's *The Financial Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behavior of the Economy*, s. 42. In.: Kindleberger, C.P. - Laffargue, J.P. *Financial Crises: Theory, History and Policy*. Cambridge : Cambridge University Press, 1982. 301 s. ISBN 9780521243803

10. HVOZDÍKOVÁ, V. a i. 2008. *Riziká aktuálnych vývojových trendov vo svetovej ekonomike*. Bratislava : Ekonomický ústav SAV, 2008. 136 s. ISBN 978-80-7144-170-0
11. HUERTA DE SOTO, J. 2009. *Peníze, banky a hospodářské krize*. Praha : ASPI, 2009. 865 s. ISBN 978-80-7357-411-6
12. KOHOUT, P. 2009. *Finance po krizi (důsledky hospodářské recese a co bude dál)*. Praha : Grada, 2009. 218 s. ISBN – 978-80-247-3199-5
13. KOVAČOVIČ, J. 1973. *Reprodukce společenského kapitálu a hospodářské krize*. Praha : Státní pedagogické nakladatelství, 1973. 93 s.
14. KRUGMAN, P. 2009, *Návrat ekonomické krize*. Praha : Vyšehrad, 2009. 192 s. ISBN 978-80-7021-984-3
15. LAWSON, C. – ZIMKOVÁ, E. 2008. *Medzinárodná finančná kríza a jej potenciálny vplyv na slovenský bankový sektor*. In *Biatec*, č. 9, 2008. ISSN 1335-0900
16. LISÝ, J. 2005. *Ekonomía v novej ekonomike*. 1. vydanie. Bratislava : Iura Edition, 2005. 587 s. ISBN 80-80787-063-3
17. MAKÚCH, J. 2007. *Ochrana klientov finančného trhu*. In *Mena, bankovníctvo a finančné trhy*. Bratislava : Ekonóm EUBA, 2007. s. 49 – 52. ISBN 978-80-225-2422-3
18. MINSKY, H. P. 1986. *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven: Yale University Press, 1986. 372 s. ISBN 0300033869
19. MUCHOVÁ, E. 2009. *Svetová finančná a hospodárska kríza*. In *BIATEC – odborný bankový časopis*, roč. 17, 2009, č. 11, s. 58-69. ISSN 1335-0900
20. RAPOŠ, P. 1981. *Krízy a súčasný kapitalizmus*. Bratislava : Pravda, 1981. 304 s.
21. REINHART, C. – ROGOFF, K. 2009. *The Aftermatch of Financial Crises*. In *American Economic review*, May 2009. ISSN 0002-8282

22. VIDA, I. 2007. *Kríz a amerického hypotekárneho trhu*. In *Mena, bankovníctvo a finančné trhy*. Bratislava : Ekonóm EUBA, 2007. s. 22 – 31. ISBN 978-80-225-2422-3

23. WORKE, T. M. a i. 2009. *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky (Globálna finančná a hospodárska kríza, príčiny-náklady-východiská)*. Bratislava : Ekonomický ústav SAV, 2009. 280 s. ISBN 978-80-7144-175-5

Iné zdroje:

24. *Bank of Greece*. [online]. 2010. [cit. 2010-04-25]. Dostupné na:
<<http://www.bankofgreece.gr/BogDocumentEn/StandardTendersFundsEN.pdf>>

25. *European Central Bank*. [online]. 2010. [cit. 2010-04-25]. Dostupné na:
<<http://www.ecb.int/stats/monetary/rates/html/index.en.html>>

26. *Európska únia – portál o EU*. [online]. 2010. [2010-4-30]. Dostupné na:
<http://www.euractiv.sk/ekonomika-a-euro/zoznam_liniek/pakt-stability-a-rastu>

27. *Eurostat*. [online]. 2010. [cit. 2010-04-25]. Dostupné na:
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database>

28. CHAN, L. - CHEN, J.A. - CHEN, Z. 1998. *Financial Crisis and Credit Crunch as a Result of Inefficient Financial Intermediation*. [online]. 1998. [cit. 2010-04-13]. Dostupné na: <<http://129.3.20.41/eps/if/papers/9804/9804001.pdf>>

29. *International Monetary Fund*. [online]. 2010. [cit. 2010-04-25]. Dostupné na:
<<http://www.imf.org/external/np/exr/key/finstab.htm>>

30. MISHKIN, F. S. 1991. *Anatomy of a Financial Crisis*. In *NBER Working Paper*. [online]. 1991. NO. W3934. [cit. 2010-04-13]. Dostupné na:
<<http://www.nber.org/papers/>>

31. MUSÍLEK, P. 2004. *Analýza príčin a dôsledkú České finanční krize v 90 letech*. [online]. Praha : Vysoká škola Ekonomická, 2004, s. 64. [cit. 2010-04-11] Dostupné na:
<http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf>

32. *Národná banka Slovenska*. [online]. 2010. [cit. 2010-04-25]. Dostupné na:
<<http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/udajove-kategorie-sdds/urokove-sadzby/urokove-sadzby-nbs/zakladna-urokova-sadzba-nbs-limitna-urokova-sadzba-pre-dvojtyzdnove-repo>>
33. *Office of management and budget*. [online]. 2010. [cit. 2010-04-25]. Dostupné na:
<<http://www.whitehouse.gov/omb/budget/Historicals/>>
34. PINTER, L. 2008 . *Vplyv finančnej krízy na kolektívne investovanie*. [online]. 2008. [cit. 2010-04-11]. Dostupné na: <www.derivat.sk/files/fsn%202010/Pinter.doc>
35. STIGLITZ, J. E. 2009. *Príliš veľké pro život*. [online]. 2009. [cit. 2010-04-13]. Dostupné na: <www.project-syndicate.org>
36. *The Federal Reserve*. [online]. 2010. [cit. 2010-04-25]. Dostupné na:
<<http://www.federalreserve.gov/fomc/fundsrate.htm>>