

GLOBÁLNÁ KRÍZA – HROZBA ALEBO VÝZVA?

PETER STANĚK

GLOBÁLNA KRÍZA - HROZBA ALEBO VÝZVA?

Peter Staněk

©Autor:

Doc. Ing. Peter Stanék, CSc., host' prof.

Recenzovali:

Dr. h. c. prof. Ing. Rudolf Sivák, PhD.

prof. RNDr. Koloman Ivanička, DrSc.

prof. Ing. Eva Rievajová, PhD.

Za odbornú stránku textu, korektúru a konečnú verziu publikácie zodpovedá autor.

Dielo je chránené autorskými právami. Týka sa to kopírovania, výňatkov, častí textu, mediálnej a mechanickej reprodukcie, zaznamenávania v zariadeniach na spracovanie údajov. Toto opatrenie sa vzťahuje aj na rozširovanie cez internet. Šírenie bez písomného súhlasu majiteľa práv a vydavateľa je trestné.

Publikácia je súčasťou riešenia projektu VEGA č. 2/0080/09: Dynamika nových zdrojov rastovej výkonnosti a konkurencieschopnosti v kontexte poznatkovo založenej ekonomiky: teoretické poznatky a empirické zistenia.

Všetky práva vyhradené.

Vydal: **Sprint dva**

Bratislava, 2010

Prvé vydanie

Edícia Economics

Redakcia:

Návrh obálky:

FoART

Jazyková korektúra:

Mgr Monika Krajčiová

Technická príprava:

Ing. Ladislav Ondriš

Technická redakcia:

Ing. Peter Polák

Tlač a knih. spracovanie:

Stredná odborná škola polygrafická

www.polygrafická.sk

Distribúcia:

Vydavateľský dom Elita, Trenčianska 56/F, Bratislava

e-mail: info@elita.sk

ISBN 978-80-89393-24-4

OBSAH

ÚVOD	7
1 SÚČASNÁ KRÍZA FINANČNÝCH TRHOV A JEJ IMPLIKÁCIE NA VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY	9
1.1 Problém likvidity.....	10
1.2 Problém úspor a spotreby.....	17
1.3 Fúzie a akvizície v podnikovom sektore.....	23
1.4 Investície, faktor reštrukturalizácie.....	25
1.5 Investičné toky a zmeny globálnej ekonomiky.....	36
1.6 Kríza a vývoj finančného sektora.....	40
1.7 Finančná a hospodárska kríza - implikácie.....	45
1.8 Krízy a časový faktor.....	47
1.9 Nové medzinárodné meny a ich potenciálny vývoj.....	50
1.10 Nová medzinárodná finančná architektúra.....	51
1.11 Diferenciácia globálnej ekonomiky.....	54
2 GLOBÁLNA KRÍZA - NIEKTORÉ SÚVISLOSTI	59
2.1 Globalizácia a kríza.....	59
2.2 Postavenie a úloha národných ekonomík.....	72
2.3 Regulácia - faktor krízy alebo jej riešenia.....	88
2.4 Privatizácia ziskov - socializácia strát.....	104
3 EKONOMIKA MÝTOV	119
3.1 Šedá a čierna ekonomika.....	119
3.2 Niektoré mýty.....	126
3.3 Koncentrácia - proces kľúčových zmien.....	128
3.4 Veľkosť domáceho trhu a perspektívy podnikovej sféry.....	136
3.5 Kríza a radikálne zmeny.....	138
4 NIEKTORÉ NOVÉ PARADIGMY A ICH MOŽNÉ RIEŠENIA	149
4.1 Parciálne alebo systémové problémy.....	149
4.2 Problém zamestnanosti.....	155

4.3	Tradičné a netradičné nástroje.....	160
4.4	Globalizovaný svet - nové prístupy, staré výzvy.....	165
5	MOŽNÉ SCENÁRE BUDÚCEHO VÝVOJA.....	175
5.1	Stratégia podpory domácej spotreby.....	176
5.2	Transnacionálne korporácie, zamestnanosť a subkontraktng.....	178
5.3	Prijmová stratifikácia a jej dopady.....	183
5.4	Demografický vývoj a dlhy verejného sektora.....	185
5.5	Možné alternatívne scenáre.....	189
5.6	Príklad Grécka.....	192
5.7	Riešenie dôsledkov alebo príčin krízového vývoja.....	195
5.8	Nová spotreba.....	197
5.9	Procesy nových štrukturálnych zmien a ich limity.....	199
5.10	Nová globálna spotreba.....	202
5.11	Záverečné zhodnotenie.....	204
	Literatúra.....	207
	Prílohy.....	209

ÚVOD

Súčasná finančná a hospodárska kríza nastolila nutnosť nových pohľadov tak na jej vznik i príčiny, ako i na nový prístup k ekonomike z národného i globálneho aspektu. Procesy globalizácie, transnacionálne korporácie, virtualizácia finančného sektora, procesy outsourcingu, offshoringu, príjmovej stratifikácie, ale i suverénne fondy a noví lídri globálnej ekonomiky vytvárajú úplne novú kombináciu globálnych a lokálnych systémových javov. Analýza príčin globálnej krízy zároveň definuje i možné cesty jej prekonávania a riešenia. Rad teoretických i praktických prístupov a analýz sa pokúša nájsť nové odpovede na výzvy stojace pred nami. Zároveň ale značná časť teoretických prístupov zostáva na pôde tradičných chápaní a definovaní javov súčasnosti.

Pritom je zrejme, že ide o historicky špecifickú situáciu, danú nielen kombináciou krízových javov, ktoré predtým pôsobili izolovane po dlhé obdobie (dnes ide o kombináciu v čase), ide o novú kvalitu multiplikatívneho pôsobenia, ale zároveň ide aj o nové fenomény, ktoré sa v doterajšom vývoji nevykytovali. Ak tieto procesy spojíme s prierezovým fenoménom globalizácie, je zrejme, že tradičné prístupy už nepostačujú. Nové paradigmy stavajú pred ekonomickú teóriu a prax nielen otázku analýzy nových javov, ale aj nutnosť nového prístupu a skúmania ich súvislostí a väzieb (starých i nových). To jednak rozširuje predmet skúmania, ale zároveň stavia do novej roviny aj skúmanie vzájomných väzieb a súvislostí.

Skúmanie príčin dnešných javov odhaľuje aj novú rovinu poznania súvislostí (minulých a súčasných). Úvahy o riešení krízy, obchádzanie jej skutočných príčin, polovičatosť prijímaných riešení, či dúfanie a viera v tzv. trhový automatizmus návratu do rovnováhy povedú zrejme k dlhému obdobiu krízových javov, čo bude posilňovať i nárast krízových prírodných javov vo väzbe ku globálnemu otepľovaniu. Tieto fenomény ale vyžadujú nielen nový prístup, ale i nové „videnie“ súvislostí medzi zdanlivo izolovanými procesmi a javmi.

V knihe postupne v jednotlivých kapitolách analyzujeme príčiny krízy, súvislosti medzi krízovými javmi, ich kumulované pôsobenie, prepojenie finančného sektora a ekonomiky, ale i otázku morálneho hazardu, privatizácie ziskov, socializácie strát, ale i toľko zabúdanú úlohu globalizácie, globálnej spotreby, zmien v príjmovej stratifikácii populácie a dopadov týchto zmien tak na konjunkturálny ako i krízový vývoj. Výsledkom poznania je nielen návrh riešení krízových javov, ale i nový pohľad na mnohé javy a procesy.

Diskusie, o tom, či ide o konjunkturálnu (obyčajnú) krízu alebo ide o kvalitatívny civilizačný zlom, stavíme do nových súvislostí (niekedy provokujúcich). Problém totiž spočíva v nutnosti nového uchopenia tradičných a nových ekonomických javov (staticky a dynamicky), ale i v novom definovaní samotného pohľadu na národnú alebo globálnu ekonomiku, ale i spoločnosť. Na túto dimenziu upozorňujeme preto, lebo sa sčasti vytvára dojem, že stačí zaviesť nové regulačné mechanizmy alebo, že sa všetko „samé“ vráti do rovnováhy.

Štruktúru kapitol a ich poradie tvorí analýza, definovanie príčin a dôsledkov. Posledné dve kapitoly sú venované možným scenárom budúceho vývoja i hľadanie odpovede na otázku, čo navrhované opatrenia budú riešiť. Len dopady krízy alebo aj jej príčiny? Netvrdíme, že výsledky sú jediným možným riešením. Chceme len načrtnúť možné nové pohľady a vysvetlenia javov, ktoré sú okolo nás. V hre totiž nie je len teoretické definovanie určitého problému a jeho riešenia, ale ide o budúcnosť každého z nás. Pritom možno oceniť snahu EÚ o riešenie dopadov krízy i strategických smerov vývoja (Stratégia EÚ 2020), zároveň sa však nie je možné ubrániť kritickému pohľadu na túto stratégiu. Zdanlivo máme čas (ako by nás tlačili len negatívne sociálne dopady krízy). V skutočnosti toto môže byť jeden z hlavných omylov, ak vezme-
me doterajšie, ale i budúce *kumulovanie* krízových javov (od demografického vývoja po globálne otepľovanie). Fenomén času s fenoménom nových vzťahov a súvislostí bude hrať stále významnejšiu úlohu. A na toto nové videnie a chápanie sa v knihe snažíme upozorniť.

Autor

1 SUCASNA KRÍZA FINANČNÝCH TRHOV A JEJ IMPLIKÁCIE NA VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY

Súčasná finančná kríza zdanlivo súvisí iba s hypotekárnou krízou, ktorá sa rozvinula v Spojených štátoch amerických a postupne prenikla do celej svetovej ekonomiky. V skutočnosti súčasná finančná kríza vyplýva z niekoľkých základných vývojových tendencií posledných tridsiatich rokov.

Po prvé, je to obrovská monetárna expanzia, kde minimálne v období posledných dvadsiatich rokov centrálna banka emitovali obrovské objemy peňazí, ktoré sú v skutočnosti nekryté reálnou ekonomikou. Možno to porovnať na úrovni hodnoty úverov, ktorá po prepočítaní cez hodnotu mien je v súčasnosti zhruba stokrát vyššia, ako bola v 20.-30. rokoch minulého storočia. Táto obrovská úverová expanzia, ktorá je druhým faktorom, zároveň znamenala obrovský nárast zadlženosti všetkých častí svetovej ekonomiky. Kým monetárna expanzia viedla iba k natlačeniu nekrytých peňazí, úverová expanzia reálne odrážala celkový nárast zadlženosti tak v oblasti podnikovej sféry, bankového sektora, ako aj obyvateľstva. Zároveň ale obrovská úverová expanzia znamenala, že prevažná väčšina štátov žila na dlh, nad svoje reálne ekonomické možnosti a túto úverovú expanziu využila na krytie štátneho dlhu emitovaním štátnych cenných papierov. Dnes možno konštatovať, že napríklad USA dosahujú celkovú hodnotu dlhu domácností, štátu, podnikovej sféry asi na úrovni 61 bil. USD, pričom len dlh voči zahraničiu presahuje hodnotu 19 bil. USD. Obrovská úverová expanzia zároveň bola fenoménom, ktorý vykrýval trvalý deficit zahranično-obchodnej bilancie v USA, ktorý sa ročne pohyboval na úrovni 700-800 mld. USD. Obidva predošlé vývojové procesy sú dopĺňané tretím procesom, a to postupným spustením deflačnej špirály. Kým deflačná špirála sa prvýkrát objavila koncom 80. rokov v Japonsku a postupne

sa začala potichu presadzovať v ostatných krajinách, k výraznejšiemu približovaniu sa deflačnej špirály dochádza po roku 2005 vo väčšine vyspelých krajín. Výsledkom tohto je skutočnosť, že dnes vzniká situácia, v ktorej ide o kombináciu troch línií:

1. Je to vlastná finančná kríza so všetkými vnútornými mechanizmami, ktoré zasahujú jednotlivé časti finančného sektora.
2. Je to pokračujúci a trvalý pád dolára, kde len za posledných 12 mesiacov dolár stratil viac ako 20% zo svojej hodnoty.
3. Je to prudký rast cien surovín hlavne v posledných šiestich rokoch, pričom zachytáva nielen priemyselné suroviny, ale v stále výraznejšej miere v posledných dvoch rokoch je aj sprevádzaný výrazným nárastom cien základných potravín. Výsledkom týchto vývojových trendov je nielen ohrozenie pozície dolára ako rezervnej finančnej svetovej meny, ale je to aj potvrdenie téz, ktoré boli rozvinuté na základe Kondratievových cyklov, kde pri poslednej veľkej recesii v roku 1925 došlo k pádu libry ako rezervnej medzinárodnej meny a predpokladá sa, že súčasná finančná kríza povedie k pádu dolára ako druhej rezervnej meny.

1.1 PROBLÉM LIKVIDITY

Zdanlivo je celkový vývoj krízy vo finančnom sektore motivovaný nedostatkom likvidity. Jedným z paradoxov súčasnosti je to, že dochádza k nedostatku likvidity pri obrovskom prebytku likvidity v iných častiach globálnej ekonomiky. Ide o obrovský nárast likvidity viazanej na nové skupiny investorov, prinášajúcej rozsiahle nové kapitálové zdroje, a problémom sa nestáva dostatok likvidity, ale nedostatok možností efektívneho investovania, i keď analýza stavu bankového sektora ako keby vykazovala hlavný problém nedostatok likvidity. Vo väzbe na uvedené skutočnosti je možné upozorniť na tieto základné problémy bankového sektora:

1. Je to problém kolaterálov, čiže zábezpek jednotlivých úverov;
2. Sú to nové rizikové finančné produkty;
3. Sú to veľmi výrazné medzibankové presuny peňazí, ktoré v pozitívnom období umožňujú vykrývať nesolventnosť bánk, v prípade

krízových období prehľujú celkovú krízovú situáciu jednotlivých bánk;

4. Je to významná účasť bankového sektora na fúziách a akvizíciách;
5. Je to financovanie rizikových projektov, v ktorých došlo k výraznému posunu splatnosti jednotlivých poskytnutých úverov. Ako príklad možno uviesť nákup licencií GSM a MSM alebo investície do fúzií v oblasti telekomunikácií;
6. Je to zadlženosť jednotlivých vlád, kde vlády emitujú pomerne rozsiahly blok štátnych cenných papierov buď strednodobých (štátne dlhopisy), alebo krátkodobých (štátne pokladničné poukážky).

Všetkých týchto šesť okruhov sa premieta do postupného nárastu problémov bankového sektora. Okrem toho pokračujúci proces tvorby nových finančných konglomerátov a proces fúzií a akvizícií zásadným spôsobom ovplyvňoval celkovú stabilitu a solventnosť bankového sektora. Ako hlavný problém však možno uviesť celkovú úroveň kolaterálov a teda zábezpeku na úvery. Ukazuje sa, že skutočné krytie úverov sa pohybuje iba na úrovni okolo 20-25%. Samozrejme, v takejto situácii väčšina bankového sektora dúfa v získanie likvidity od nových investorských skupín, rozširuje sa teda proces fúzií a akvizícií nielen medzi bankami navzájom, ale vstupom investičných skupín do finančného a bankového sektora. Keďže už prvé operácie, ktoré vyplývali z Bazileja I, ukazovali pomerne značné problémy s celkovou mierou rizikových úverov v bankovom sektore, použitie medzinárodných noriem v Bazileji II malo viesť ku znižovaniu úrovne povinných oprávok a rezerv, ale vytvoril aj väčší manévrovací priestor pre bankový sektor.

V skutočnosti veľmi dlhá doba prípravy tejto legislatívnej normy - viac ako 6 rokov - však ukázala, že norma sa prijíma v čase, kedy situácia bankového sektora je už úplne iná. Keďže banky sa veľmi výrazne angažovali pri krytí dlhov v kľúčových krajinách, možno dnes konštatovať, že banky sú priamo spojené s hospodárskou politikou hlavných národných vlád. Ak dnes, ako sme uviedli, dlhujú Spojené štáty americké zahraničiu viac ako 5 bil. USD, je zrejme, že celkový dlh korporácií domácností a štátu, ktorý dosahuje 51 bil. USD, je sčasti krytý zahraničím, ale z veľkej časti je krytý nákupom štátnych cenných papierov americkej vlády. Možno konštatovať, že narastanie dlhu exponenciálne

vedie k obrovskému nárastu rozsahu špekulatívnych obchodov. Celosvetový dlh vo väzbe na vlády, podnikovú sféru a obyvateľstvo dnes prevyšuje hodnotu 500 bil. USD. Tak gigantický objem dlhov a úverov znamená zásadné ohrozenie komplexného toku financií v rámci svetovej ekonomiky. Ak z tohto hľadiska hodnotíme operácie, ktoré realizujú centrálné banky či už Federálny rezervný systém (Fed), alebo Európska centrálna banka (ECB), v podstate sa pohybujú iba na dvoch úrovniach:

1. poskytovanie dodatkovej likvidity, kde v podstate Fed emitoval viac ako 50 mld. USD na krytie likvidity amerických bánk, ale ukazuje sa, že ani suma 500 mld. USD nebude stačiť,
2. je to pokles úrokových sadzieb.

Obidva nástroje sú odporúčané v rámci väčšiny teoretických koncepcií na riešenie Kondratievovej jesene alebo zimy. V skutočnosti však výška úrokových sadzieb je na tak nízkej úrovni, že aj prípadná percentuálna zmena hodnoty úrokových sadzieb už nemá relevantný vplyv na ekonomiku. A okrem toho, keďže sa neriešia problémy nedostatkovej likvidity, napumpovanie ďalších nekrytých peňazí a pokračovanie v obrovskej monetárnej expanzii nevyhnutne naráža na svoje prirodzené hranice, ktorých logickým dôsledkom je neúčinnosť operácií centrálnych bánk. Z tohto hľadiska dnes možno konštatovať, že výraznou paradigmou nieje len rozpor na jednej strane medzi nedostatkom likvidity v bankovom sektore a prebytkom likvidity v rukách súkromných alebo štátnych investičných skupín, ale aj skutočnosť, že veľká časť udržania hospodárskeho rastu posledných 40 rokov sa udiala iba za cenu extrémneho zvyšovania úverovej zadlženosti domácností aj podnikov, a táto už prekročila svoje príпустné a marginálne hranice.

Logickým dôsledkom je potom len problém globálnej spotreby, ale zároveň kumulovaný s problémom globálnej likvidity pri súčasnom nedostatku efektívnych možností zhodnotenia. Ak sa koncom 90. rokov vyvinula bublina počítačových firiem, kde došlo k nadhodnoteniu reálnych cien a akcií počítačových firiem o viac ako 5 bil. USD, neistota po kolapse tohto trhu v marci 2000 vyústila do nákupu krátkodobých špekulatívnych obchodov s ropou a energetickými médiami, potom so zlatom a drahými kovmi, ale v podstate od roku 2002 dochádzalo k postupnému rozmachu hypotekárneho trhu. Obrovská expanzia hypotekárneho trhu vo väzbe na budovanie rezidenčných nehnuteľností aj vo väz-

be na celkový rozsah investovania do hypotekárnej oblasti viedla k vyčerpaniu likvidity amerických hypotekárnych bánk. Aby sa preklenul tento nedostatok a mohlo sa pokračovať v úverovej expanzii, americké hypotekárne banky získali rozsiahle medzibankové presuny likvidity z európskych bánk. Ako náhle sa však ukázala bublina nehnuteľnosti ako nereálna a došlo k jej prasknutiu, vznikol problém návratnosti likvidity.

Dnes americké hypotekárne banky nie sú schopné vrátiť európskym bankám dostatočný objem likvidity, pričom sa hovorí už o potrebe presunu zhruba 1 bilióna USD. Takéto navýšenie hypotekárneho trhu, zablokujúceho rozsah likvidity, zároveň viedol k výrazným problémom likvidity európskych bánk. Európske banky ale vzhľadom na nemožnosť získania dodatkových prostriedkov z kategórie CDS umiestnených v tradičnej EU 15, sústredili postupne svoju pozornosť na získanie likvidity z CDS, ktoré získali v rámci procesu privatizácie v strednej Európe. Dnes možno konštatovať, že tieto finančné presuny majú slúžiť k zabezpečeniu likvidity európskeho bankového sektora a umožniť oddelenie vývoja európskeho bankového finančného sektora od amerického sektora. K tomu však pristupuje niekoľko významných procesov, ktoré môžu, ale aj nemusia tento proces podporiť alebo utlmiť.

Sprísnenie podmienok na amerických kapitálových trhoch po kolapse veľkých transnacionálnych korporácií, ako je Enron alebo WorldCom, viedlo k presunu obchodovania na kapitálových trhoch z newyorskej burzy predovšetkým na londýnsku a frankfurtskú burzu. Zároveň s postupným zvyšovaním podielu podnikov, ktoré úverujú svoje investičné expanzie obchodovaním na kapitálových trhoch, výrazne vzrástla úloha kapitálových trhov, ako zdrojov voľnej likvidity pre podnikovú sféru.

Prevažnú väčšinu atraktívnych titulov na kapitálových trhoch netvoria nové podniky inovatívneho typu, ale veľké infraštruktúrne energetické alebo telekomunikačné firmy. V podstate tieto sa stávajú hlavnými hýbateľmi vývoja na kapitálových trhoch, ale zároveň ide o giganty, ktoré zásadným spôsobom ovplyvňujú podnikateľské prostredie cez ceny energetických médií, poskytovaných podnikateľskej sfére i obyvateľstvu. Zároveň možno konštatovať, že prevažná väčšina energosektora dnes prechádza zásadnými reštrukturalizačnými procesmi, t.j. nutnosť investícií do nových energetických zdrojov či nových distribučných sie-

tí, ale aj reflexie na požiadavky nových, ekologicky nezávadných energetických zdrojov.

Výrazná zadlženosť bankového sektora, ktorá súvisela s úverovaním mnohých projektov v oblasti telekomunikácií (t.j. nákup licencií), v oblasti financovania akvizícií, v oblasti telekomunikačného a infraštruktúrneho sektora, ale zároveň aj značné problémy s návratnosťou úverov poskytnutých veľkým transnacionálnym korporáciám ohrozila nielen veľké, ale postupne aj stredné banky tak v európskom, ako aj v americkom bankovom sektore. Všetky tieto skutočnosti ale zásadným spôsobom predznamovali podmienky pre vznik finančnej krízy. Ak sa ukázal zásadný rozpor medzi objemom voľnej likvidity a možnosťami reálneho investovania, pritom sa ukázal obrovský previs voľnej likvidity nad možnosťami investovania, rozvinuli sa diskusie o ekologizácii národných ekonomík. Predpokladalo sa, že hlavným priestorom pre budúce dlhodobé investovanie s dostatočným zhodnotením bude oblasť boja proti klimatickým zmenám, oblasť investovania do ekologizácie národných ekonomík, ale aj oblasť boja proti mnohým faktorom znečistenia životného prostredia a pod. V skutočnosti tieto objednávky mal realizovať v prevažnej miere verejný sektor. Avšak verejný sektor predpokladá dostatočný objem finančných zdrojov v národných štátnych rozpočtoch. Pretože ale po celé obdobie posledných 30 rokov vývoj príjmov národných rozpočtov dnes nie je závislý od korporátnych daní alebo zdanenia obyvateľstva aj na spotrebných daniach, vznikla zásadná otázka, akým spôsobom udržať dostatočný rast príjmov štátnych rozpočtov tak, aby bolo možné vyfinancovať tieto objednávky ekologizácie verejného sektora. S tým súvisí aj ďalší významný fenomén, ktorý je typický od 90. rokov pre celú oblasť finančného sektora. Možno ho nazvať virtualizácia finančných trhov.

Rastúci objem finančných operácií pri výrazne nižšom raste medzinárodného obchodu znamená, že prevažná väčšina jej finančných operácií sa deje vo virtuálnom, nie v reálnom ekonomickom prostredí. Ak v 70. rokoch sa za celý rok v rámci planéty Zem uskutočnili finančné operácie v rozsahu 1 bil. USD, dnes sa uskutočnia v rámci globálnych finančných trhov za jeden jediný deň operácie v rozsahu 1,5 bil. USD. Ak obrat finančných trhov vzrástol o 80%, obrat a objem svetového obchodu dosiahol nárast iba o 30%.

Druhý významný blok predstavuje stále rozsiahlejšie používanie nových špecifických foriem investovania. V roku 2007 dosiahol objem fúzií a akvizícií vo svetovej ekonomike sumu 2,9 bil. USD. Tieto boli realizované predovšetkým pákovým efektom, pričom dochádzalo k skupovaniu akcií, ktorých reálna hodnota bola 170 mld. USD. Na základe pákového efektu však bolo možné uskutočniť obchody a operácie za 2,9 bil. USD, pričom zo 170 mld. nákupov akcií prevažná väčšina (viac ako 120 mld. USD) bola realizovaná na dlh. V tomto slova zmysle vidíme jasne rozmer virtualizácie súčasných finančných tokov.

Možno konštatovať, že približne 110 mld. USD je umiestnených v hedge fondoch. Celkový objem kapitálu možno dnes odhadovať v rámci stávajúcich zhruba 7 100 hedge fondov na úrovni zhruba 4,6 bil. USD. Prítom súhrnný dopyt po akciách, derivátoch a bondoch v roku 2007 dosiahol hodnotu iba 90 mld. USD, ale objem zdrojov umiestnených v hedge fondoch je ťažko vysvetliteľný len zo zdrojov vlastnej, finančnej alebo oficiálnej ekonomiky. Možno teda konštatovať, že značnú časť zdrojov umiestňovaných cez hedge fondy, otvorené a uzavreté podielové fondy predstavujú investície súkromných investorov a tu v značnom rozsahu ide o investície prostriedkov, ktoré boli získané predovšetkým zo šedej a čiernej ekonomiky. Možno konštatovať, že cez tento objem postupného obchodovania a investovania cez kapitálové trhy vo forme fondového hospodárenia šedých finančných zdrojov cez postupné obchodovanie a investovanie vytvára najrozsiahlejší priestor pre transformáciu finančných prostriedkov z tzv. neoficiálnych častí svetovej ekonomiky. Deriváty finančných trhov dosiahli zhruba sumu 525 bil. USD, pričom samotný americký akciový trh predstavuje zhruba 18 bil. USD a americký trh nehnuteľností asi 21 bil. USD. Výrazný nárast špecifických finančných produktov bez reálneho krytia na jednej strane umožňuje neustálu expanziu finančných trhov, ale zároveň prehlbuje rozpor medzi reálnou ekonomikou a virtuálnou ekonomikou vyjadrovanou operáciami na finančných trhoch.

Tento zásadný rozpor sa postupne stále viac a viac prehlbuje a stáva sa jednou z kľúčových príčin rozporov vývoja na svetových trhoch. Odtiahnutie reálnej hodnoty aktív od reálneho finančného ocenenia znamená, že dochádza k neustálemu prehlbovaniu rozporov medzi skutočnou hodnotou akcií podnikov a aktív a tým, čo je vykazované iba ako nomi-

nálna, nereálna účtovná operácia. Kým napríklad do roku 2000 dosiahol akciový trh počítačových firiem nadhodnotenie o viac ako 2,5 bil. USD, nadhodnotenie trhu nehnuteľností do roku 2007 dosiahlo sumu viac ako 6 bil. USD. Takýto obrovský objem nadhodnotenia a rozporu medzi virtuálnou a reálnou ekonomikou musel dosiahnuť marginálnu hranicu, ktorú možno definovať ako bod prasknutia bubliny toho alebo onoho typu, buď teda bubliny technologických akcií, alebo bubliny nehnuteľností.

Pokiaľ dochádzalo k prasknutiu hypotekárneho alebo technologického trhu na niektorých svetových trhoch, ale ostatné časti svetových trhov boli uchránené, to bol prípad prasknutia hypotekárnej bubliny v Japonsku v roku 1989, alebo prasknutia technologických akcií v roku 1992 v niektorých krajinách Škandinávie, celková stabilita finančného sektora nebola ohrozená. Pokiaľ však dochádza k ohrozeniu všetkých kapitálových trhov v súbežnom čase, čo pri reálnom prepojení informačných tokov je dnes úplnou realitou, dochádza k ohrozeniu všetkých finančných kapitálových trhov v rámci globálnej svetovej ekonomiky. Výsledkom tohto vývoja je teda nielen miera odtrhnutia finančnej a reálnej ekonomiky, ale aj stanovenie bodu marginálneho zlomu, kedy dochádza k prasknutiu bublín a je jedno, či ide o bublinu technologickú, surovinovú, alebo bublinu hypotekárnu. Pritom pokiaľ celý vývoj je dnes charakteristický úverovaním na dlh, s postupným exponenciálnym kumulovaním hodnoty aktív, s ktorou sa operuje, je zrejmé, že ani audítorské firmy, ktoré sú začlenené do tohto mechanizmu, neodhalia skutočný rozmer odtrhnutia reality od ekonomických možností. Výsledkom tohto vývoja je potom podstatne zložitejší mechanizmus príčin a súvislostí vzniku a fungovania finančnej krízy oproti parciálnym krízam, ktoré sa objavili buď v 80. rokoch, alebo v 90. rokoch ako lokálne finančné krízy, kríza juhovýchodnej Ázie, kríza v Rusku, kríza v krajinách Južnej Ameriky alebo posledná finančná kríza v rokoch 2003-2005 v Brazílii a v Argentíne. Zároveň sa však ukazuje jedna zásadná skutočnosť. Doteraz vždy fungovali kapitálové trhy, bankový sektor a peňažný a poisťný blok v značnej oddelenosti. Pritom dochádzalo k trvalému prelievaniu likvidity medzi jednotlivými časťami finančného sektora a sekvenované kontrolné orgány vždy kontrolovali iba určitú časť finančného sveta. Na základe trvalého prelievania likvidity nebolo možné odhaliť v plnom rozsahu skutočný stav nekrytých aktív a skutočný rozsah celkovej zadl-

ženosti jednotlivých segmentov finančného sveta. To svedčí o nutnosti prehodnotenia - zásadného prehodnotenia - systému kontrolných mechanizmov, ktoré by mali zasiahnuť do tohto nového videnia finančného sveta.

1.2 PROBLÉM ÚSPOR A SPOTREBY

V rade prípadov bolo možné diskutovať o tom, či sklon k úsporám a celkové úspory obyvateľstva mohli fungovať ako stabilizujúci fenomén pri celkovom priebehu finančných kríz. Už krízy v juhovýchodnej Ázii však ukázali, že pokiaľ dochádza k výrazným skokovým zmenám, dochádza k výraznému znehodnoteniu prevažnej väčšiny úspor obyvateľstva. To bol prípad priebehu finančnej krízy v roku 1996 tak v Indonézii, ako aj v Južnej Kórei. V Indonézii samotnej došlo k viac ako 40%-nému znehodnoteniu úspor obyvateľstva a ani opatrenia na zvýšenie sklonu k úsporám nepomohli. V rámci vyspelých krajín Európskej únie a Spojených štátov amerických sa dlhodobo už minimálne posledných 20 rokov stáva predmetom trvalej kritiky nízky sklon k úsporám. Argumentuje sa, že dochádza iba k nízkemu úročeniu úspor v rámci bankového sektora, že je preferovaná spotreba nad úsporami a že v podstate je možné tento vývoj nízkej miery sklonu k úsporám tolerovať a chápať ako fenomén neohrozujúci stabilitu finančných trhov. V skutočnosti pokiaľ dochádza k výraznému nárastu trvalej viazanosti aktív bankového sektora v úveroch, ktoré sú síce uznané a postupne splácané, avšak ktorých doba splatnosti je niekoľkonásobne dlhšia ako pôvodne proponovaná doba splatnosti, strácanie úspor a znižovanie sklonu k úsporám znamená zásadné ohrozenie plynulosti finančných tokov v rámci bankového sektora. To bol presne prípad 90. rokov, kedy došlo nielen k tomu, že úspory boli v strednej a východnej Európe čerpané z titulu kompenzácie nákladov obyvateľstva v rámci transformačného procesu, ale boli zároveň aj odrazom spotrebnej expanzie, ku ktorej dochádzalo v podstate od 80. rokov vo všetkých vyspelých krajinách. Výsledkom je zároveň jav, pri ktorom veľká časť úspor, vzhľadom na nízke úročenie v rámci bankového sektora, začala byť po roku 2000 konvertovaná do nákupu tzv. istejších foriem zhodnotenia a touto istejšou formou zhod-

notenia sa stávajú predovšetkým rezidenčné nehnuteľnosti. Na špičke tohto procesu možno definovať USA, kde generácia ľudí zhruba 45 rokov až po vek odchodu do dôchodku obhospodaruje majetok v sume jedného trilióna USD. Pretože sa väčšina z tejto populácie - ide o demografický boom po druhej svetovej vojne - postupne dostáva do dôchodkového veku, chce sa zabezpečiť na dôchodok.

Preto dochádza k extrémnemu nárastu investícií, ktoré mali zabezpečiť dlhodobú výnosovosť a jednou z kľúčových foriem týchto investičných aktivít malo byť vybudovanie rezidenčných nehnuteľností. Ak hovoríme o hypotekárnej expanzii v období po roku 2004, možno v USA hovoriť o hypotekárnej expanzii rezidenčných nehnuteľností, pričom viac ako 70% nových nehnuteľností nie je budovaných ako základné bývanie, ale ako forma rezidenčných nehnuteľností. Podobný vývoj sa postupne rozbiehal aj v EU, kde sa z mnohých krajín, ako sú Veľká Británia, Holandsko, Dánsko či Belgicko, postupne začalo rozmáhať budovanie rezidenčných nehnuteľností napríklad v turisticky atraktívnych oblastiach, ako sú Španielsko, Portugalsko, či prípadne v strednej Európe. Celková expanzia boomu budovania rezidenčných nehnuteľností v Španielsku bola priamym odrazom tohto vývoja a znamenala výrazné zvýšenie produkcie stavebníctva, čo sa, samozrejme, prejavilo aj na zvýšení zamestnanosti, tvorbe HDP, aj zvýšením možností ubytovania a rozvoja cestovného ruchu, ale zároveň to znamenalo výrazné zvýšenie hodnoty úspor transformovaných do nehnuteľností. Tento proces by nebol rizikom, pokiaľ by nedošlo k transformácii a zmene hodnoty nehnuteľností. Sotva čo došlo k prasknutiu bubliny nehnuteľností a hodnota nehnuteľností sa začala vraciť k reálnej sume, pričom sa predpokladá, že prevažná väčšina ceny nehnuteľností bola navýšená o 50-70%, dochádza k výraznému zrealneniu majetku väčšiny populácie. Vývoj by nebol problémom, pokiaľ by dochádzalo k trvalému a kontinuálnemu nárastu príjmov väčšiny populácie a väčšiny domácností. V skutočnosti v posledných 30 rokoch priemerný príjem strednej vrstvy sa nezmenil, stagnoval, a dokonca možno konštatovať, že vo veľkej časti strednej triedy došlo k zníženiu reálnych príjmov a dôchodkov väčšiny tejto strednej triedy v jednotlivých vyspelých ekonomikách. Výsledkom tohto vývoja bola nielen snaha zvýšeným investovaním vykompenzovať straty, ktoré vyplývali z tohto vývoja, ale aj zníženie

možností vankúša, ktorý by utlmil dopady alebo kolapsy finančných trhov.

Ak sa odhaduje, že celkový krach trhu technologických firiem v marci 2000 znamenal len pre amerických investorov, drobných investorov a domácnosti stratu viac ako 6,5 bil. USD, je zrejme, že tento trvalý proces konverzie úspor z bánk do nákupov akcií na kapitálových trhoch, po kolapse trhu akcií do nehnuteľností a po kolapse trhu nehnuteľností do cien zlata a drahých kovov, nevyhnutne znamenal výrazné zníženie reálnej miery úspor a akumulovaného kapitálu v prevažnej väčšine populácie. Logickým dôsledkom je nielen vývoj, ktorý sa dnes deje v USA, ale sprostredkovane sa prenáša aj do ostatného sveta. Nielen tým, že dovoz lacných čínskych výrobkov znamenal nízke životné náklady v USA a na základe toho aj výrazné oslabenie tlaku na zvyšovanie miezd, ale aj skutočnosť, že trvalý pokles dolára v kombinácii s týmito faktormi viedol k neustálemu znižovaniu reálneho bohatstva a príjmov prevažnej väčšiny americkej, ale postupne aj európskej populácie.

Výrazným dôsledkom týchto procesov je potom postupné znižovanie bohatstva prevažnej väčšiny populácie a koncentrovanie bohatstva v rukách stále užšej skupiny populácie. Ak úverová expanzia mohla tento proces čiastočne prekryvať (obdobie 80. a 90. rokov), vo väzbe na kombináciu ostatných faktorov takéto možnosti prekryvania skončili v druhej polovici roku 2007. V súčasnosti sa stáva problémom riešenie nielen nadmernej úverovej záťaže, kde úverová záťaž sa vo väčšine európskych krajín pohybuje na hodnote nad 60% HDP, sú krajiny, ako Španielsko alebo Veľká Británia, kde táto hodnota dosahuje hodnotu 120% HDP, ale zároveň to znamená výrazné ohrozenie finančných tokov v rámci americkej populácie, keďže miera zadlženosti amerického obyvateľstva už presiahla hodnotu 180 HDP. Takýto vývoj viedol k novej konfigurácii príčin a faktorov, aj možných dôsledkov finančnej krízy. Ak z tohto hľadiska hodnotíme akcie centrálnej banky, a to je jedno, či americkej alebo európskej, dodávanie ďalšej likvidity do bankového sektora vôbec neprinesie očakávané efekty. Ukazuje sa totiž, že ide v podstate o umiestňovanie finančných zdrojov do deravej nádoby, v ktorej „rozmary odtoku“ sú podstatne väčšie, ako celkový rozsah prítoku nových finančných zdrojov emitovaných centrálnou bankou. Okrem toho prevažná väčšina zdrojov emitovaných centrálnou bankou nemá reálne vecné krytie.

V tomto prípade ide o priamo inflačné zdroje, ktoré sa následne, i keď s možným časovým posunom jedného až dvoch rokov, premietnu do expanzie inflačného pôsobenia. Pretože však protiinflačné opatrenia centrálnych bánk sú v mnohých prípadoch veľmi silné, je zrejmé, že vývoj takmer 100%-ne vyústi do celkovej deflačnej špirály, ktorá tentokrát zasiahne nielen Japonsko, ale zasiahne v podstate väčšinu krajín rozvojového sveta.

S tým súvisí ďalší významný fenomén: *zdroje likvidity*. Doteraz prevažným zdrojom likvidity boli úspory obyvateľstva a podnikateľského sektora, prípadne zdroje emitované centrálnymi bankami, postupne hlavne od 90. rokov vznikajú nové skupiny investorov, ktoré zásadným spôsobom zasahujú do vývoja likvidity v rámci globálnej ekonomiky.

1. Sú to penzijné fondy. Rozvinutie druhého kapitalizačného piliera a postupné rozvinutie reforiem celého penzijného systému viedlo k vytvoreniu nových zdrojov dlhých peňazí, ktoré na jednej strane síce vytvárajú značný objem finančnej likvidity, avšak z dlhodobého hľadiska vyžadujú dostatočnú mieru zhodnocovania pri prijateľnej miere strát. Penzijné fondy v rámci globálneho vývoja dnes vzhľadom na rozvinutie 2. piliera predstavujú kapitalizačný zdroj na úrovni zhruba 2 bil. eur ročne.
2. Vznikajú nové druhy prebytkových fondov, ktoré súvisia s predajom ropy, plynu a energetických médií. Ide o tzv. suverénne fondy alebo fondy národného bohatstva.

Tieto suverénne fondy získavajú zdroje z predaja ropy a plynu, sú koncentrované v nich ako v špeciálnych štátnych inštitúciách, ide o štátne finančné fondy a tieto štátne finančné fondy sa stávajú súčasťou globálnej finančnej a ekonomickej stratégie krajín, ktoré produkujú energetické médiá. Situácia by vyzerala zdanlivo jednoducho, malo by ísť o krajiny, ktoré produkujú energetické médiá, v skutočnosti významným predstaviteľom štátnych suverénnych fondov sú aj krajiny, ktoré majú dlhodobé prebytkové štátne rozpočty, kde prebytky rozpočtu sú ukladané v špeciálnych štátnych finančných inštitúciách a tieto štátne finančné inštitúcie vystupujú ako osobitné investičné subjekty. Ako príklad možno uviesť singapurský štátny suverénny fond, ktorý disponuje tretím najvyšším kapitálom zo suverénnych fondov, vznikol na základe kumulácie prostriedkov prebytkového štátneho rozpočtu Singapuru, čo súvisí

s tým, že Singapur sa postupne rozvinul ako jedno z kľúčových finančných centier. V dôsledku toho dnes možno hovoriť o suverénnom fonde Singapuru, ktorý koncentruje kapitál v sume väčšej ako 400 mld. USD. Takýto obrovský tok koncentrovaného kapitálu zároveň znamená zásadnú zmenu situácie z hľadiska investorských kruhov v rámci globálnej ekonomiky.

Ak vezmeme do úvahy len krajiny, ktoré produkujú ropu a plyn, a suverénne fondy, ktoré skoncentrujú tieto prostriedky za Čínu, Rusko, Brazíliu, krajiny Blízkeho východu či Kazachstan, možno hovoriť o sume finančných prostriedkov prevyšujúcej hodnotu 2 bil. USD. Ak k tomu prirátame štátne suverénne fondy koncentrujúce buď peňažné úspory, ako je nórsky peňažný štátny fond či úspory prebytkových rozpočtov, singapurský štátny fond či niektoré ďalšie špecifické druhy štátnych fondov, možno konštatovať, že suverénne fondy alebo fondy národného bohatstva dnes disponujú investičným a kapitálovým zdrojom v sume prevyšujúcej 3,5 bil. USD.

Niektoré prognózy hovoria, že pokiaľ sa udrží cena ropy dlhodobo nad 75 USD za barel, možno zhruba do piatich až siedmich rokov očakávať zvýšenie hodnoty týchto suverénnych fondov až na sumu 12 bil. USD a niektoré prognózy idú ešte ďalej a odhadujú do roku 2015 zvýšenie trhovej hodnoty týchto suverénnych fondov až na sumu 18 bil. USD. Ak vezmeme do úvahy, že investičná sila všetkých hedge fondov dnes predstavuje asi 4,8 bil. USD, je zrejmé, že suverénne fondy, ako nové zdroje likvidity, sa môžu stať kľúčovým investičným zoskupením v rámci globálneho finančného trhu. Pritom ide o konglomerát veľmi rozdielnych investičných stratégií jednotlivých krajín a suverénnych fondov nimi spravovaných. Čínske suverénne fondy investujú predovšetkým v oblasti automobilového priemyslu, v oblasti energetiky a dnes vstupujú aj do európskych finančných inštitúcií. Ide napríklad o nákup 20% akcií Dresden Bank či vstup čínskych investorov do holandských alebo anglických bánk. Naproti tomu ruský suverénny fond investuje predovšetkým v oblasti energetiky a smeruje do získania distribučných sietí v rámci energetických médií, no v podmienkach EU. To, čo nemohol oficiálne realizovať Gazprom svojimi akcionárskymi vstupmi, dnes realizuje ruský suverénny fond cez operácie, fúzie a akvizície. Naproti tomu venezuelský suverénny fond slúži pre-

dovšetkým na nákup štátnych cenných papierov juhoamerických krajín, ktoré majú finančné problémy. Možno konštatovať, že finančnú krízu Brazílie a Argentíny v rokoch 2003-2005 vyriešili zdroje z venezuelského suverénneho fondu, ktoré nákupom viac ako 60 mld. USD štátnych cenných papierov pomohli preklenúť týmto juhoamerickým krajinám vlastné finančné problémy. Dnes už problémom nie je ani nadmerná rozpočtová expanzia brazílskych štátov, ale v podstate je možné ju vykryť nákupom štátnych cenných papierov, čo Venezuela realizuje v ročnej sume približne 30 mld. USD. Z tohto titulu už možno konštatovať, že expanzívna stratégia suverénnych fondov je zameraná už nielen na oblasť vlastného získavania prostriedkov pre producentov ropy a plynu, čo bolo typické pre 70., 80., a sčasti 90. roky, ale dnes sa zameriava nielen na vstup do strategicky významných a perspektívnych odvetví, ako sú odvetvia v oblasti ekologických technológií, alternatívnych zdrojov energie či telekomunikácií, ale znamená aj vstup do finančného sektora.

Dochádza teda k zaujímavej situácii, pri ktorej sa zväčšuje rozsah investícií štátnych finančných inštitúcií do súkromných penzijných fondov. Začína sa hovoriť aj o reprivatizácii finančného sektora. Kým v období vlády Margarét Thatcherovej a Ronalda Reagana v 80. rokoch bol charakteristický proces privatizácie prevažnej väčšiny štátneho vlastníctva, dnes možno hovoriť o čiastočnej reprivatizácii, nakoľko štátne suverénne fondy sa stávajú spoluvlastníkmi významných finančných, ale aj technologických inštitúcií. Stále významnejšie však do popredia vystupuje forma spoluvlastníctva a spoluinvestovania. Dochádza teda k spájaniu suverénnych fondov so súkromnými investičnými skupinami alebo súkromnými bankovými skupinami, ktoré spoločne investujú do nákupov akcií významných energetických, finančných a telekomunikačných firiem. Ako klasickú ukážku možno uviesť nákup 20% akcií medzinárodnej finančnej skupiny Blackstone Číňanmi. Výsledkom tohto vývoja je skutočnosť, že asymetria v rámci finančného sektora sa zásadným spôsobom prehĺbila.

Na jednej strane sú to obrovské finančné prostriedky koncentrované v rukách fondov súkromných investorských skupín alebo štátom kontrolovaných investičných fondov, na druhej strane sú to značné problémové úvery koncentrované v rámci bankového sektora, pritom prevažná

väčšina úverov sa dnes v rámci bankového sektora dotýka buď financovania akvizícií a nástupu investícií do významných podnikov, alebo je koncentrovaná do úverov pre obyvateľstvo. Obidva bloky úverov sú rizikové, i keď vo všeobecnosti pre západoeurópske banky starej EÚ 15 platí, že podiel problémových alebo nesplácaných úverov sa pohybuje na úrovni od 6%-8% vo vzťahu k obyvateľstvu, kým v krajinách strednej Európy sa objem problémových úverov pohybuje na úrovni od 1,5% do 2%.

Na druhej strane ale kľúčovou otázkou pre väčšinu splácania úverov zostáva vývoj príjmovej a dôchodkovej situácie prevažnej väčšiny populácie. A tu možno konštatovať, že rozhodujúca časť populácie strednej triedy tak v USA, ako aj v EÚ v podstate je v posledných 20 rokoch zasiahnutá stagnáciou reálnych príjmov, a naopak, príjmy iba veľmi úzkej skupiny (zhruba 10%) vyššej príjmovej časti strednej triedy sa začali významnejším spôsobom zvyšovať a zaraďuje sa medzi vysokopríjmové skupiny populácie v USA a v EU. Pritom už dnes možno konštatovať, že spojenie úverovej záťaže obyvateľstva, spojenie úverovej záťaže podnikov, čo súvisí aj s procesom fúzií a akvizícií, ale aj úverovej záťaže niektorých investorských skupín je dnes kľúčovým problémom finančného sektora. Musíme upozorniť na zásadnú skutočnosť, že mnohé investičné skupiny zdanlivo disponujú voľným reálnym kapitálom, v skutočnosti vo väčšine prípadov (pokiaľ ide o hedge fondy) ide o operácie na princípe pákového efektu.

1.3 FÚZIE A AKVIZÍCIE V PODNIKOVOM SEKTORE

V tomto ohľade aj preto hodnota fúzií a akvizícií podnikov je značne odlišná oproti tomu, čo sa reálne vkladá do investovania cez kapitálové trhy. Okrem toho značná časť podnikov má nadhodnotené akcie. Dochádza teda k situácii, v ktorej v prevažnej väčšine podnikovej sféry (70% podnikov) - podľa niektorých analýz Goldman Sachs - sa ukazuje nadhodnotenie ceny ich akcií. Zhruba to nadhodnotenie sa pohybuje od 10%-30%. Takto vysoký rozsah virtuálneho bohatstva viazaného na vlastníctvo akciových podielov v rámci jednotlivých podnikov je ďalším problémom reálneho finančného trhu, ale zároveň je odrazom nového

rozmeru virtualizácie svetových finančných trhov. Preto dnes asymetria medzi tými, kto vlastní reálne finančné zdroje, tými, kto vlastní nominálne virtuálne aktíva a tými, ktorí sa môžu stať sprostredkovateľmi medzi týmito dvoma skupinami, sa veľmi rýchlo stiera. Dnes sa už aj na suverénne fondy začína pozerat' úplne ináč, pretože kým pôvodné obavy zo suverénnych fondov viedli k tomu, že tieto fondy by mohli začať hrať inú geopolitickú úlohu, ako vo vlastnej krajine, v ktorej tieto investície existujú, ukazuje sa, že práve systém spoluvlastníctva vedie k zladeniu vlastných záujmov privátnych aj štátnych investorských skupín a na základe toho aj celkový pohľad na investovanie a smerovanie týchto aktív je úplne iný. V súčasnosti možno konštatovať predpokladaný nárast podielu suverénnych fondov na finančných trhoch.

Vývoj na investičných trhoch v globálnej ekonomike je charakteristický v súčasnosti niekoľkými radikálnymi zmenami. Prvú zmenu predstavuje predovšetkým zmena smerovania investorov v rámci globálnych kapitálových trhov. Obdobie 80.-90. rokov bolo charakteristické predovšetkým nákupom akcií v oblasti technologického sektora. Proces sa urýchlil hlavne v druhej polovici 90. rokov, kde prevažná väčšina z investícií, ročný objem zhruba 800 mld. USD z 90% smerovala do technologického sektora orientovaného na informačné technológie, a to predovšetkým v USA a v ázijských krajinách (Čína, Indonézia, Pakistan). Tieto akcie však stratili výrazne na hodnote po kolapse trhu v marci 2000. Následne došlo k presmerovaniu záujmu investorov do iných oblastí, a to predovšetkým do oblasti vybraných sektorov: automobilový priemysel, farmaceutický priemysel, energetika. Dnes najväčší objem smeruje do oblasti automobilového priemyslu, strojárstva, energetiky a čiastočne aj do oblasti bankového sektora. Kým v období 90. rokov ročný objem priamych zahraničných investícií (PZI) dosahoval hodnotu medzi 300-450 mld. USD, v rokoch 2002-2007 dosahovala ročná hodnota približne 1,7-2 bil. USD.

Keď hodnotíme z tohto hľadiska vývoj investícií, možno konštatovať, že prevažná väčšina investičných tokov vykazuje výrazný nárast objemu. Na druhej strane ale väčšiu časť investícií predstavujú investície do energetického sektora, ktorý bol typický vysokou trhovou kapitalizáciou podnikov, ktoré vchádzali do investičných krokov. Dnes možno konštatovať, že dochádza k postupnému presmerovávaniu do oblasti

tradičných priemyselných odvetví, ako je napríklad automobilový priemysel, čo súvisí i s celkovým procesom novej vlny konsolidácie automobilového priemyslu. Obdobie 90. rokov a začiatku nového milénia bolo pritom charakteristické radom omylov. Boli to investície do telekomunikačného sektora (obdobie 1996-2002), ktoré zďaleka neprinieslo očakávanú návratnosť investícií vzhľadom aj na určitý predstih technológií, ktoré sa stali predmetom investičných operácií. V období 2000-2006 to bolo investovanie v oblasti energetiky, pričom išlo predovšetkým o oblasť ropného priemyslu a plynárenstva. Tieto investície priniesli svoje vysoké zhodnotenie, čo súviselo nielen s celkovým rastom nárokov na energetické zdroje, ale predovšetkým s významným nárastom cien energetických médií. Koniec koncov začiatkom roku 2000 barel ropy stál približne 30 USD, v súčasnosti sa pohybuje na úrovni medzi 80-90 USD za barel. Z tohto hľadiska zhodnotenie investícií v energosektore bolo teda veľmi významné.

1.4 INVESTÍCIE, FAKTOR REŠTRUKTURALIZÁCIE

Oblasť, ktorá predstavuje významnú možnosť investovania, predstavoval finančný sektor - predovšetkým bankový sektor. Súvisel nielen s celkovou vlnou fúzií a akvizícií, prevzatí jednotlivých bankových sektorov, ale súvisel aj s celkovým nárastom významu finančného sektora. Ukazuje sa, že dnes možno konštatovať výrazný nárast predovšetkým bankového sektora z ázijských krajín, o čom svedčí aj skutočnosť, že dnes sa najväčšou finančnou skupinou stávajú čínske banky, ktoré predbehli aj americké a európske banky. Zároveň sa však ukazuje niekoľko ďalších významných procesov.

1. Významne dochádza k presmerovávaniu amerických investícií. Kým obdobie zhruba 1995-2002 bolo charakteristické významným tokom investícií európskych firiem do USA v ročných hodnotách okolo 300 mld. USD prítoku investícií a z toho 50 mld. USD odchodu investícií z USA, v období po roku 2005 dochádza k presmerovávaniu a významne narastá rozsah investičných tokov smerujúcich z USA predovšetkým do EÚ, a to predovšetkým do Nemecka. Dnes možno konštatovať, že v období 2001-2006 došlo k výraznému nárastu úlo-

hy amerických investorov v nemeckej ekonomike, pričom váha amerických investorov sa zvýšila zhruba z úrovne 27% v roku 1996 na úroveň 44% v roku 2006. Rozhodujúca časť pritom patrí americkým investorom. Podiel nemeckých vlastníkov pritom v tom istom období klesol z úrovne 39% v roku 1996 na súčasnú úroveň 21% v roku 2006. Zdanlivo by to znamenalo, že došlo k predaju časti akcií vlastnených nemeckými vlastníkami. V skutočnosti objem akcií vlastnených nemeckými investormi zostával absolútne zachovaný. Avšak došlo k výraznému celkovému nárastu objemu majetku a v rámci nárastu objemu majetku sa extrémne zvýšila úloha amerických investorov. Absolútna hodnota majetku držaného nemeckými investormi sa v podstate v období 1996-2006 nezmenila. Na druhej strane ale predpokladáme výrazné pokračovanie rastu podielu amerických investorov. V prieskumoch, ktoré uskutočnila KPMG v rokoch 2006-2007 sa ukázalo, že viac ako 48% firiem v Nemecku predpokladá, že rozhodujúcimi investormi pre nich do budúcnosti budú naďalej americkí investori. Je pritom zrejmé, že tu pôjde predovšetkým o investície hedge podielových a uzavretých fondov, ktoré prenikajú do jednotlivých hospodárskych subjektov v Nemecku. Už dnes možno konštatovať, že rozhodujúcu skupinu investorov predstavujú hedge nadačné a penzijné fondy, ktoré sa stávajú rozhodujúcim nástrojom investovania v EÚ. Zároveň však je možné konštatovať, že dochádza aj k významnému presmerovávaniu a vytváraní nových investičných tokov nielen vo väzbe na priemyselný sektor, ale aj nehnuteľnosti. To súvisí s ďalším fenoménom, ktorého význam narastá hlavne v období posledných piatich rokov v súvislosti s extrémnym nárastom cien ropy.

Vytvára sa nová skupina investorov, ktorá dnes dovŕšuje škálu investičných skupín, ktoré operujú na kapitálových trhoch. Prvou skupinou boli klasické banky - to bolo obdobie predovšetkým 80. rokov. V období 90. rokov sa významnými investormi stávajú fondy, ktoré jednak predstavujú hedge podielové a uzavreté fondy, jednak otvorené fondy. Následne na to sa významným spôsobom zvyšuje úloha nových investorov, a to predovšetkým penzijných fondov a fondov private equity. Tieto fondy zohrávajú rozhodujúcu úlohu v druhej polovici 90. rokov

a začiatkom nového milénia. Ich úloha v podstate súvisí aj s vytvorením a spustením penzijných pilierov vo väčšine vyspelých krajín, s tým spojeným koncentrovaním dlhých investičných prostriedkov sústredených v penzijných fondoch a na základe toho aj fondov, ktoré musia dosahovať dlhodobo určitú mieru žiadúcej investičnej efektívnosti. Ukázalo sa však, že značná časť týchto fondov sa vrhla na nakupovanie dlhopisov, ktoré slúžili na prevzatie podnikov. Pritom práve privátny equity fondy dosiahli v období rokov 2007 stratu viac ako 114 mld. USD a nákupy firiem, ktoré boli realizované pomocou dlhopisov, sa ukázali ako značne problematické vo veľkej časti priemyselných sektorov. Stratili viac ako 31% svojej hodnoty iba za obdobie druhej polovice 2006 a roku 2007.

Otázka znie, či firmy pri vlastných nákupoch neboli v skutočnosti preplatené, objem u dlhopisov, ktorý bol získavaný na zaplatenie nákupov týchto firiem, nebol v skutočnosti zbytočne veľký. Ukazuje sa to hlavne v oblasti telekomunikačného a energetického sektora, kde mnohé hodnoty prebraných podnikov dosahovali zbytočne astronomické výšky vlastnej hodnoty, dochádzalo vlastne k určitému preplateniu nákupu investičnými firmami. Dnes možno povedať, že problémové dlhopisy, pohľadávky zasahujú predovšetkým penzijné a nadačné fondy a takisto aj skupiny súkromných privátnych investorov. Trh podradných obligácií sa ukazuje ako príliš veľký na súčasnú situáciu a v dôsledku toho dochádza k poklesu cien dlhopisov.

Okrem toho v rade prípadov sa ukázalo, že ani audítorské spoločnosti nefungovali dostatočne efektívne a v podstate možno konštatovať, že nadhodnotili reálnu situáciu prevažnej časti podnikov, ktoré vstúpili do investičných tokov. To znamená, že dochádza k významnému kumulovaniu problémov v celej oblasti investícií. Ak na jednej strane veľký objem medzinárodných fúzií a akvizícií bol vyhnaný predovšetkým cenou a trhovou kapitalizáciou firiem v energosektore a telekomunikačnom sektore, postupné vytriezvenie problémov súvisiacich aj s celkovým rozsahom investícií a rekonštrukčných projektov v rámci energosektora ukázalo, že značná časť týchto podnikov bola v skutočnosti z hľadiska trhovej kapitalizácie nadhodnotená. Okrem toho, v rade prípadov sa ukázalo, že predovšetkým v automobilovom priemysle vývoj celkovej konkurencie ide iným smerom, ako pôvodne predpokladali investori pri nákupe akcií týchto podnikov.

Ukázkou je vývoj a situácia v automobilovom priemysle. Jednak dochádza k výraznému nárastu outsourcingu a offshoringu, čo súvisí s celkovou regionálnou reštrukturalizáciou automobilového priemyslu. Dochádza k poklesu tradičných trhov vo väzbe na saturáciu produkciou, dochádza k súbežnému nárastu cien materiálov aj energetických médií, významným spôsobom sa zvyšuje rast cien ropy, čo limituje celkový odbyt automobilov aj ich využitie a rastúca konkurencia v nízkonákladových krajinách vedie k výraznému zvýšeniu tlaku na cenovú politiku. To ale znamená, že celková zisková marža dosahovaná pri jednotlivých druhoch produktov sa významným spôsobom znížila a na základe toho automobilky neboli schopné poskytnúť dostatočné dividendy pre vlastníkov akcií.

Ak teda v období 90. rokov a následne po kolapse technologických trhov sa zdali investície do automobilového sektora ako dlhodobé výnosné, súčasná situácia ukazuje, že pravdepodobne to tak nebude. Okrem toho, vzhľadom na celkový charakter outsourcingu a offshoringu, sa dospelo k paradoxnej situácii, v ktorej subkontraktori dosahujú vyššiu ziskovosť, ako finálni výrobcovia realizujúci predaj vyrobených vozov. Z tohto hľadiska dochádza k novému javu, a to k presmerovávaniu záujmov investorov z nákupu akcií finalizujúcich firiem na nákup akcií subkontraktorských firiem. Dochádza teda k súbežnému procesu, kde konkurenčný boj sa presunul z finálnych firiem na subkontraktorské firmy, ale zároveň subkontraktorské firmy, ktoré obstáli v tejto zostrenej konkurencii, sa stali podstatne väčším lákadlom pre nákup akcií ako finalizujúce firmy.

V tomto kontexte došlo potom k vytvoreniu veľmi špecifickej situácie v troch oblastiach. Prvú oblasť predstavuje z hľadiska budúcich investícií vývoj v automobilovom priemysle. Čo možno konštatovať do budúcnosti vo väzbe na celkový tok a smerovanie investícií?

1. Ukazuje sa, že vlna fúzií a akvizícií, typická predovšetkým pre 90. roky, ktorá súvisela s celkovým rozsahom investícií v hodnote prevyšujúcej 1 bil. USD, sa ukázala z veľkej časti ako omyl. Išlo o väčšinou neúspešné fúzie napríklad európskych a amerických alebo amerických a ázijských firiem. Straty, ktoré vyplynuli z týchto neúspešných fúzií, budú zaťažovať automobilový sektor ešte po obdobie minimálne 5-10 rokov.

2. Hlavná časť konsolidácie sektora sa presúva z oblasti fúzií a akvizícií na oblasť realizácie spoločných projektov. Ide predovšetkým o dlhodobé zmluvy o spoločnom obchodnom postupe, zmluvy, ktoré garantujú spoločný výskum a vývoj a na základe toho zníženie nákladov na výskum a vývoj a takisto sú to zmluvy, ktoré garantujú celkovú logistickú dlhodobú spoluprácu vo väzbe na zníženie nákladov logistiky predaja. S tým však súvisí ďalšia oblasť smerovania, a to je sťahovanie do nízkonákladových krajín. Podmienkou pri tomto sťahovaní do nízkonákladových krajín ale je na jednej strane zachovanie vysokej kvality produkcie a na strane druhej je to rast efektívnosti. Tým sa ale významným spôsobom zužuje oblasť možných cieľov investičných aktivít a znamená to, že v podstate ide o investovanie do krajín, ktoré sú z hľadiska technického štandardu a vybavenia na dostatočne žiaducej úrovni.

V rade prípadov sa ukazuje nevyhnutné sťahovať výroby do miest budúceho odbytu, čo súvisí predovšetkým s investíciami ázijských automobiliek v európskom teritóriu, čo bude vytvárať dlhodobu budúcnosť významný odbytový priestor. Operácie tohto typu budú znova spätne financované na základe emitovania akcií na kapitálových trhoch, ktoré môžu byť atraktívne pre zahraničných investorov. Problémom však je, že opatrnosť týchto investorov, vzhľadom na straty, ktoré utŕžili predovšetkým v období 2005-2007, po určité obdobie niekoľkých rokov zvýši opatrnosť investorov pri ochote financovať tieto rozsiahle konsolidačné programy. Z hľadiska súbežného 40%-ného prebytkového objemu výrobných kapacít vzniká otázka konsolidácie automobilového priemyslu ako jedna z kľúčových aj vo väzbe na celkový vývoj zamestnanosti a produkčnej spôsobilosti.

Ukazuje sa, že každá automobilka volí značne odlišnú stratégiu, pričom z hľadiska iných oblastí (výskum, vývoj, logistika, modulárne použitie dielcov atď.) sa pravdepodobne dosiahne dohoda, ale v oblasti celkového tempa presmerovávania sa dohody budú hľadať podstatne ťažšie. Zatiaľ z toho v najbližších rokoch môže profitovať predovšetkým stredná a východná Európa, ktorá sa stáva pozitívnou z hľadiska investovania z viacerých dôvodov. Je to nielen geografická teritoriálna blízkosť k tradičným producentom, ale je to aj rýchlo rastúca spotrebi-

teľská snaha získať nové vozy (trh je ešte stále pomerne nenasýtený), sú k tomu vytvárané predpoklady postupným rastom mzdových príjmov, na základe toho nie je nutné realizovať predaj automobilov predovšetkým cez splátkové predaje a napokon, je to oblasť, ktorej technologické štandardy, vzdelanosť kvalifikovaných pracovníkov a podobne sú na dostatočnej výške. Trh Európskej únie, ale aj nové trhy vo východnej Európe sú dostatočným lákadlom pre obdobie budúcich 5-10 rokov. Z tohto hľadiska možno očakávať priamy príchod PZI predovšetkým v oblasti automobilového priemyslu v strednej Európe s postupným následným presunom do Ruska (západnej časti Ruska) a do metropolitných oblastí Číny a Brazílie. V oblasti energetického sektora možno očakávať investície predovšetkým z titulu výrazného rozdielu medzi celkovými energetickými zdrojmi a potrebou zdrojov, čo súvisí s tým, že do roka 2020 prevažná väčšina zdrojov, ktoré dnes fungujú, bude vyradená a bude musieť byť investične nahradená. To síce bude znamenať pravdepodobne zhruba 800 mld. USD investícií, avšak vzhľadom na rastúci hlad po energiách tzn. bezpečné investovanie pri dostatočne vysokom zhodnotení.

Otázkou je, ako budú pôsobiť niektoré nové ekologické normy, ktoré súvisia s celkovými ekologickými snahami EU (emisné povolenky), ale aj otázka pohľadu na pozíciu alternatívnych zdrojov vo väzbe na celkovú štruktúru médií energosektora. Z tohto hľadiska však zatiaľ možno konštatovať, že primárnym sa stáva nielen riešenie energetickej bezpečnosti EU, ale stáva sa aj mimoriadne významnou otázkou podpory alternatívnych zdrojov a vytvárania nových parametrov podnikateľského priestoru cez výkupné, cez stanovené výkupné ceny až po niektoré subvenčné mechanizmy vo väzbe, napríklad na solárne zdroje. Ďalšia oblasť, ktorá je mimoriadne zaujímavá, je oblasť farmaceutického priemyslu. Ukazuje sa, že významná časť civilizačných chorôb súvisí aj s nízkou úrovňou prevenčných programov či prípadne programov, ktoré je možné saturovať liekmi, ktoré nevyžadujú takú mieru intenzívneho nasadenia ako pri klasických klinických diagnózach. Z tohto hľadiska postupný nárast liekov voľnopredajného typu, ktoré sú tzv. prevenčnými liekmi pre civilizačné choroby (obezita, alzheimer, parkinsonova choroba a pod.), vytvárajú do budúcnosti obrovský odbytový priestor. Na druhej strane významný nárast finančnej náročnosti výskumných

a iných aktivít ukazuje nutnosť spájania síl farmaceutických firiem predovšetkým v oblasti výskumu a vývoja, pričom mnohé oblasti, ktoré doteraz boli neatraktívne (napríklad podniky vyrábajúce generiká), sa z hľadiska dlhodobej stratégie farmaceutických firiem stávajú mimoriadne významným teritóriom pre investovanie.

Možno konštatovať, že kým ťažiskové programy zamerané na vývoj nových liekov boli typické pre 90. roky a začiatok nového milénia, v súčasnosti do popredia z hľadiska investičných snáh stále výraznejšie vystupuje význam získania výrobcov generických liekov. Na druhej strane však musíme konštatovať, že celkový vývoj investícií napriek obrovskému nárastu objemu v absolútnom vyjadrení sa dostáva do určitých zásadných problémov. Veľmi významne na jednej strane stúpajú niektoré teritóriá, ktoré by mohli byť z hľadiska vývozu základom atraktívnosti niektorých podnikov, napríklad je to otázka stúpajúceho vývozu na trhy východnej Európy, Ruska, Turecka, kde firmy, ktoré majú dostatočné postavenie v tomto exportnom boome, sa môžu stať atraktívnymi aj pre investorov buď z krajín juhovýchodnej Ázie, alebo z USA. Na druhej strane však možno konštatovať, že dochádza k posilňovaniu tlaku voľného kapitálu vo väzbe na vytvorenie nových druhov investorov, ktorí zásadným spôsobom môžu ovplyvňovať vývoj v rámci PZI, ale aj v rámci celkových investičných tokov. Ide o tri skupiny nových investorov.

Prvú skupinu predstavujú suverénne fondy. Suverénne fondy sú štátne fondy koncentrujúce vo svojich rukách príjmy z predaja ropy a plynu, realizovaného vybranými štátmi. Ide o štátne suverénne fondy Ruska, Číny, Venezuely a Brazílie a takisto krajín Blízkeho východu. Dispozičná investičná sila týchto fondov sa už v roku 2007 pohybuje na úrovni prevyšujúcej 6,3 bil. USD a za predpokladu zachovania ceny ropy na úrovni nad 75 USD možno očakávať do roku 2013 zvýšenie ich investičnej kapitálovej hodnoty až na úroveň 14 bil. USD a to bez ohľadu na zmenu kurzu americkej meny. Len z toho hľadiska tieto investičné fondy sú orientované podľa národných strategických cieľov a priorít, kde napríklad čínske investičné fondy skupujú akcie európskych firiem a stávajú sa významným konkurentom amerických investorov. Na druhej strane suverénny fond Ruska investuje predovšetkým v oblasti distribučných energetických podnikov v EU a týmto spôsobom obchádza

klasické formy prevzatia, ktoré limituje EU ochranárskymi opatreniami. Na tretej strane venezuelský suverénny fond spolu s vytvorením Banky Juhu sa stáva významným nástrojom geopoliticky strategických zámerov Venezuely, ktorá kupuje predovšetkým štátne cenné papiere niektorých juhoamerických krajín (napríklad Brazília alebo Argentína), tým im pomáha prekonať finančné krízy, ale zároveň vytvára nový druh koordinovanej spolupráce a postupu typického pre novú kvalitu celkového združenia Mercosur (Spoločný trh južnej Ameriky).

Suverénne fondy pritom, možno konštatovať, že sa stávajú veľmi významnými investormi na rozdiel od penzijných a podielových fondov, pracujúcich skôr s krátkodobjším kapitálom, avšak ich významná finančná sila zásadným spôsobom môže zasiahnuť do celkovej štruktúry medzinárodných investičných tokov.

Čína samotná významným spôsobom začína navyšovať svoje investičné aktivity a významný prebytok zahraničnoobchodnej bilancie voči USA stále viac a viac používa na zvýšenie rozsahu investovania predovšetkým v EÚ. Pokiaľ by dosiahla dohodu s Indiou na výrobe malých vozov, ktoré by boli dodávané nielen pre ázijské teritórium, ale aj pre EÚ, by sa čínske investičné snahy mohli v horizonte 3-5 rokov stať mimoriadne významným fenoménom zasahujúcim vo všetkých líniiach do celkovej štruktúry investičných tokov. Ak k tomu pridáme druhú skupinu investorov, to sú centrálné ázijské banky, možno konštatovať významné navýšenie sily finančných tokov predovšetkým v dolárovom vyjadrení v oblasti kapitálových trhov. Centrálné banky krajín juhovýchodnej Ázie boli predovšetkým orientované v dvoch rovinách. Prvú, prevažnú časť devízových rezerv tvorili dolárové rezervy, kde napríklad samotná čínska centrálna banka má dolárové rezervy v hodnote prevyšujúcej 1,3 bil. USD, japonská centrálna banka má dolárové rezervy v hodnote viac ako 900 mld. USD a indická centrálna banka má devízové rezervy v hodnote zhruba na úrovni 980 mld. USD. Po druhé, tieto doláre boli používané predovšetkým na nákup amerických štátnych dlhopisov, čo umožnilo preklenovať deficit zahraničnoobchodnej bilancie v USA, umožňovalo to pokračovať v živote na dlh v podmienkach USA, avšak z dlhodobého hľadiska pri trvalom poklese kurzu dolára znamenalo rozsiahle straty pre centrálné banky tých ázijských krajín. Len samotná čínska centrálna banka vzhľadom na pokles kurzu USD

v období 2005-2007 stratila viac ako 90 mld. USD. Z tohto hľadiska sa nemožno diviť, že centrálné banky jednak rozpúšťajú dolárové rezervy a používajú ich na investičné operácie a aktivity na kapitálových trhoch, jednak menia štruktúru koša národných mien, ktoré sú hlavnou garanciou v devízových rezervách. Tretiu skupinu investorov predstavujú noví súkromní investori, napríklad nadačné fondy, čo súvisí predovšetkým s americkými podmienkami. Kým zhruba 900 hedge fondov vlastní celkový kapitál v hodnote 3,2 bil. USD (2008), veľmi významným spôsobom narastá úloha nadačných fondov predovšetkým amerických univerzít a niektorých investorských skupín. Tieto nadačné fondy dnes obhospodarujú kapitál v sume, ktorá sa pohybuje na úrovni zhruba 900 mld. USD a môžu sa stať významným dlhodobým strategickým investorom predovšetkým vo väzbe na EÚ.

Určitý problém pre ďalší vývoj zahraničných investícií možno vidieť v niekoľkých rovinách. Prvú rovinu predstavuje otázka predpokladaných dopadov krízy hypotekárnych trhov na ďalší vývoj investičného prostredia. Ukazuje sa, že kým samotná hypotekárna kríza napriek významným problémom s likviditou amerických hypotekárnych bánk by bola preklenuteľná s určitými otrasmi, v kombinácii s ďalšími finančnými fenoménmi, ako je významný nárast zadlženosti obyvateľstva, problémy s dlhopismi a s celkovým úverovaním nákupov podnikov pri investičnej vlne v období 2004-2007 a problémy, ktoré súvisia s celkovým trhom podradných obligácií môže zásadným spôsobom zasiahnuť ochotu investovať v budúcich troch až piatich rokoch. Väčšina dlhopisov, ktoré boli vydávané na financovanie nákupov podnikov, má dnes stratovú povahu. Ukazuje sa, že viac ako 80% týchto dlhopisov stratilo viac ako 31% zo svojej hodnoty. Znamená to teda, že firmy boli v skutočnosti značne preplatené, a dnes sú problémy s refinancovaním i s odpredajom. Pokiaľ by títo vlastníci chceli po uskutočnení reštrukturalizácie takto získané firmy predať, narazia na významné straty vyplývajúce predovšetkým z rozdielu hodnôt firmy pred nákupom a po nákupe. Problémové dlhopisy a pohľadávky významným spôsobom zasahujú do penzijných a nadačných fondov. Znamená to, že očakávaná miera zhodnocovania penzijných úspor sa stabilne nedosahuje, prípadne sa pohybuje na úrovni niekoľkých percent, čo v súvislosti s vývojom inflácie znamená, že prevažná väčšina penzijných a nadačných fondov sa

z hľadiska ziskovosti na čistej ziskovosti dostáva do polohy buď minimálneho zisku, alebo priamo do červených čísel. Kríza úspor a pôžičiek, ako sa štruktúra volá vo väzbe na americký hypotekárny trh, zároveň znamenala, že veľká časť likvidity, ktorú požičali európske banky v prospech amerických hypotekárnych bánk sa teraz stávajú predmetom sporov, pretože nie je možné, aby európske banky tieto prostriedky získali späť pri rapidnom prepade hypotekárneho trhu.

V dôsledku toho možno konštatovať, že prevažná väčšina európskych bánk účtovne má síce aktíva a pohľadávky voči americkým hypotekárnym bankám, avšak v skutočnosti nie je možné očakávať návratnosť likvidity skôr ako v horizonte niekoľkých rokov. Na základe toho proces sústreďovania likvidného kapitálu z dcérskych spoločností v strednej a východnej Európe, ktorý uskutočňujú predovšetkým európske banky, bude znamenať dve etapy vývoja. V prvej dcérskej spoločnosti budú chcieť získať likvidný kapitál v strednej a východnej Európe, tzn. nedôjde ku zhoršeniu podmienok pre získavanie úverov pre veľkú časť klientov z radu obyvateľstva. Na druhej strane prevažná väčšina expanzie európskych firiem do strednej a východnej Európy bola realizovaná formou bankových úverov alebo formou vydávania dlhopisov. To ale znamená, že pokiaľ dochádza k problému so splácaním obidvoch foriem finančných nástrojov, je možné očakávať určité spomalenie investičných aktivít.

Proti tomu kontraproduktívne pôsobí otázka požiadavky sťahovania do nízkonákladových krajín, čo súvisí s celkovou štruktúrou a konsolidáciou napríklad automobilového sektora. Dnes sa asi najvýznamnejším investorom v oblasti strednej a východnej Európy stanú logistické firmy. Ukazuje sa, že vďaka outsourcingu a offshoringu veľká časť transnacionálnych firiem vytvára nielen nové lokálne firmy, ale na tieto lokálne firmy presúva stále viac činností. Už nejde len o spracovávanie účtovných operácií či evidenciu účtovného majetku, ale už ide aj o realizáciu kontroingu a reportingu účtovných operácií, personálnych služieb, informačných centier a centier zákazníckej podpory. V tomto ohľade napríklad ako ukážku možno uviesť budovanie centra spoločného nákupu firmy Siemens, pričom ide o vytypovanie dodávateľov materiálu pre jednotlivé divízie firmy v rámci globálneho, už nielen európskeho teritória. Strediská globálnych zdieľaných služieb predovšetkým

od roku 2006 napríklad v podmienkach Českej republiky zamestnávajú už viac ako 16 tis. ľudí, na Slovensku už viac ako 8 tis. ľudí.

Tieto špecializované centrá, ktoré súvisia priamo s celkovým rozvojom logistiky, sa stávajú jedným z kľúčových investičných foriem predovšetkým v krajinách strednej a východnej Európy. Problémom je to, že tieto centrá vyžadujú vysokokvalifikovaných pracovníkov s vysokým zaplatením, avšak na druhej strane celkové náklady na vybavenie týchto centier kvalitnými pracovníkmi sú podstatne vyššie ako náklady na získanie pracovníkov investičnej vlny 90. rokov. V priemere týchto pracovníkov bolo možné získať zhruba za 530 eur (16 tis. Sk) v podmienkach strednej Európy. Dnes, vo väzbe na vybudovanie a personálistiku týchto centier strategických služieb sa náklady na jedného pracovníka pohybujú na úrovni 1 500-1560 eur (45⁷ tis. Sk). Znamená to teda na jednej strane paradoxne využitie priestoru nízkonákladových krajín, ktoré sú teritoriálne blízke materským krajinám, na druhej strane to zvyšuje hodnotu nadobúdacích nákladov. Z tohto hľadiska možno očakávať zvýšenie tlaku investorov na vlády v hostiteľských krajinách na zvýšenie rozsahu investičných stimulov. Keďže prevažná väčšina týchto firiem je založená na informačných technológiách, zároveň to znamená významný posun celkovej priemernej úrovne informatizácie hosťujúcej krajiny a tým zdanlivo plnenia celkových zámerov vtiahnutia týchto nových členských krajín do logistickej sústavy Európskej únie a na druhej strane vytvorenie nového priestoru pre informatizáciu nových členských krajín v úrovni dosahujúcej parametre tradičných štátov EÚ 15.

Tieto procesy sú však značne diferencované podľa jednotlivých odvetví. Už ako sme uviedli, je to iná otázka vývoja automobilového priemyslu či iná otázka služieb, cestovného ruchu alebo niektorých iných foriem službového typu. Z tohto hľadiska možno konštatovať, kým obdobie 90. rokov bolo typickým obdobím veľkých investičných projektov príchodu transnacionálnych firiem, ako sú automobilky či iné firmy strojárenského priemyslu, obdobie zhruba po roku 2002 možno charakterizovať ako obdobie predovšetkým príchodu výrobných firiem v oblasti informačných technológií, ale čo je najdôležitejšie, predovšetkým logistických firiem.

Ukazuje sa, že kým obdobie 90. rokov z hľadiska investícií bolo ob-

dobím budovania výrobných kapacít, v súčasnosti vzhľadom na nutnosť zefektívnenia komunikácie medzi výrobou a zákazníkom extrémne stúpa otázka logistiky, a to nielen vo väzbe na popredajný servis, ale aj vo väzbe na samotné nové vzťahy v rámci subkontraktorských systémov veľkých transnacionálnych korporácií. Je to predovšetkým otázka vyššej efektívnosti subkontraktorských firiem, vysokého tlaku na efektívnosť subkontraktorských firiem v období 2. polovice 90. rokov, čo sa premietlo do vyššieho nárastu ziskovosti ako v tradičných finalizujúcich firmách, a ďalej je to otázka dosiahnutia dostatočnej kvalitatívnej úrovne subkontraktorských firiem vybudovaných investične v nových členských krajinách EÚ a dosahujúcich kvalitatívne štandardy tradičných krajín EÚ 15. V rade prípadov sa dokonca vďaka flexibilita pracovných síl v týchto nových členských krajinách EÚ dala dosiahnuť vyššia miera efektívnosti ako v krajinách EÚ 15.

1.5 INVESTIČNÉ TOKY A ZMENY GLOBÁLNEJ EKONOMIKY

Celkovo teda možno konštatovať, že tieto investičné toky zásadným spôsobom začínajú zasahovať nielen do celkovej profilácie nových členských krajín EÚ, ale čo je veľmi dôležité, aj do celkovej úrovne jednotlivých investičných tokov tak z hľadiska investorov, ako aj z hľadiska aktivít. Možno teda dnes hovoriť o zhruba dvoch etážach v oblasti PZI i celkového toku investícií. Prvú rovinu predstavujú investície tradičných výrobných firiem, ktoré investujú v oblasti strednej a východnej Európy využívajúc jednak presun výroby do nízkonákladových krajín, jednak využívajú presun výroby na priblíženie sa k novým budúcim potenciálnym trhom. Na druhej strane je to skupina investorov, ktorá vstupuje kapitálovo do vlastníctva jednotlivých firiem buď z hľadiska účelu spoluúčasti na celkovom hospodárskom raste týchto firiem, alebo z hľadiska získania týchto firiem, ich vnútornej reprofiliácie a reštrukturalizácie a následného predaja novým skupinám investorov. Možno teda konštatovať, že predovšetkým z hľadiska súčasnosti, z hľadiska celkového smerovania odvetvovej a brandžovej orientácie, z hľadiska príslušnosti investorov, ako aj z hľadiska celkového vývoja obje-

mu investícií možno pre obdobie najbližších 3-5 rokov definovať týchto niekoľko hlavných línií vývoja:

1. Celkový objem PZI z hľadiska objemového vyjadrenia pravdepodobne povedie skôr k určitému poklesu do úrovne pohybujúcej sa na hranici medzi 800 mld. - 1 bil. USD.
2. Dôjde k výraznej reprofilácii z hľadiska teritoriálneho, kde sa pravdepodobne znova posilní investovanie jednak do vybraných krajín, tradičných krajín, ako je Nemecko, ale neposilní sa investovanie do Francúzska a krajín Beneluxu, či Španielska.
3. Významnú oblasť investovania bude predstavovať aj rozsah investícií smerujúcich do strednej a východnej Európy, ako aj do krajín nových členských krajín EÚ, teda Bulharska a Rumunska ako typických nízkonákladových krajín.
4. Možno konštatovať, že významne dôjde k nárastu úlohy amerických investorov, a to predovšetkým penzijných a nadačných fondov, ale takisto aj súkromných investičných skupín, čo súvisí s celkovým vytváraním novej investičnej vlny predovšetkým v USA.
5. Možno konštatovať, že veľmi výrazne bude diferencovaný tok investícií hlavne do oblasti automobilového priemyslu, farmácie, energetiky a logistiky. Zároveň možno konštatovať, že rozsah investícií bude súvisieť aj s realizáciou ekologických noriem a projektov, ktoré chystá predovšetkým EÚ. Celkovo nové normy, ktoré súvisia napríklad s reakciou na globálne otepľovanie, či niektoré ďalšie nové normy totiž vytvárajú obrovský podnikateľský priestor a firmy, ktoré sa na tomto priestore uplatnia, budú z hľadiska investičných príležitostí mimoriadne lukratívne. Ukazuje sa totiž, že pôvodná úvaha o atraktivnosti investičných operácií vo väzbe na krajiny BRIC (Brazília, Rusko, Indiu a Čínu) môže byť zaujímavá, ale v horizonte zhruba 10-15 rokov.

Kľúčovou otázkou pre finančné trhy a investorov sa však stáva otázka prežitia najbližších rokov. Celková miera neistoty, otázka značnej neodhadnuteľnosti vývoja na finančných trhoch, skutočnosť, že v rade prípadov sa stav firiem ukázal ako nadhodnotený s následnou reprofiláciou investičných aktivít, skutočnosť, že trh podradných obligácií významným spôsobom tlačí ceny dlhopisov dole a otázka väčšiny dlhopi-

sov vydávaných na financovanie nákupov má dnes stratovú povahu, vedie k tomu, že značná časť investičných bánk, ktoré sa stali kľúčovým garantom pre investície do strednej a východnej Európy, ale aj do iných teritórií, sa dostáva do problémov. Tieto investičné banky sú zahŕtené dlhopismi a pôžičkami na prevzatie firiem. Celkový rozsah takto viazaných problémových pôžičiek už v roku 2007 prevyšoval hodnotu 200 mld. USD. Pokiaľ by sme k tomu pridali aj tie operácie, ktoré sú aspoň sčasti rizikové, pôjde o celkovú sumu prevyšujúcu 350 mld. USD. Pritom už problémy, ktoré súviseli s investíciami v oblasti telekomunikačného sektora v období 1998-2001, významným spôsobom oslabili kredibilitu európskych bánk. Ukázalo sa totiž, že v rade prípadov predávané licencie zďaleka nepriniesli takú vysokú ziskovú maržu, ako pôvodne predpokladali jednotlivé telekomunikačné firmy pri ich nákupech. Z tohto hľadiska možno konštatovať, že na jednej strane síce bude dochádzať k poklesu úrokových sadzieb vo väzbe na snahu centrálnych bánk udržať hospodársky rast, na druhej strane celkový trh investícií bude podstatne viac vnútorne štruktúrovaný, ale zase začne používať čím ďalej, tým viac sofistikované nástroje investičných aktivít. Už nepôjde len o klasické rýchle nákupy akcií jednotlivých firiem, ale pôjde skôr o štruktúrovaný súbor investičných nástrojov vhodných tak pre inštitucionálnych investorov, ako aj pre skupiny súkromných investorov, teda pre klasické priváte equity investovania.

Možno konštatovať, že vnútorné problémy finančného sektora budú stále pôsobiť ako určitý spomaľujúci faktor vo väzbe na ďalší rozvoj investícií i v dôsledku krízy. Keďže prevažná väčšina sektorov nepredpokladá novú etapu konsolidácie, orientovanú na fúzie a akvizície vzhľadom na značne problémové výsledky väčšiny realizovaných fúzií a akvizícií, možno očakávať, že celková investičná vlna sa zmenší, vnútorne sa štruktúruje a bude sa orientovať skôr na vybrané segmenty a vybrané druhy investovania nielen z hľadiska použitých nástrojov, ale predovšetkým otázky orientácie na tie firmy, ktoré sa stávajú predmetom investovania. Aj vzhľadom na celkový rozsah situácie väčšiny krajín vo väzbe na zhoršené problémy úverovania verejného sektora, dopady vysokého rastu cien ropy, problémy v oblasti penzijných reforiem a podobne budú krajiny nútiť k vydávaniu vyššieho objemu štátnych dlhopisov. Aj keď vezmeme do úvahy, že miera výnosnosti štátnych dl-

hopisov je menšia ako súkromných investičných blokov, možno konštatovať, že zároveň zatiaľ prinášajú relatívne najnižšiu mieru rizika v tak dynamicky sa rozvíjajúcom investičnom svete, a to i bez ohľadu na riziko zadlženosti jednotlivých krajín. Z tohto hľadiska možno teda všeobecne konštatovať vysokú orientáciu investorov pravdepodobne aj na nákup štátnych papierov v podstatne väčšom rozsahu ako doteraz, pričom z reálnej výnosnosti týchto cenných papierov sa prevažná väčšina investorov hlavne v oblasti fondov bude snažiť kompenzovať straty, ktoré súviseli s celkovým dopadom hypotekárnej krízy, ale aj trhov v oblasti EÚ a USA v rokoch 2006 a 2007.

Musíme upozorniť ešte na jednu skutočnosť. Paradoxne kríza hypotekárnych trhov zásadným spôsobom zasiahla nielen jednotlivé odvetvia (stavebníctvo, automobilový priemysel a pod.), ale zásadným spôsobom sa začala viazať aj na celkový vývoj a stav finančného sektora. Na druhej strane o to významnejšie do popredia vystupujú suverénne fondy, hlavne napríklad z krajín Blízkeho východu, ktoré sa paradoxne znova začínajú orientovať na nákup nehnuteľností. Ide však o teritoriálne selektívny prístup k investovaniu napríklad do tých teritórií, ktoré vo vyspelých krajinách významným spôsobom utrpeli po kolapse hypotekárneho trhu a dnes značná časť nehnuteľností je predávaná hlboko pod cenu. V tomto slova zmysle sa napríklad suverénne fondy zo Saudskej Arábie alebo z Dubaja stávajú významnými investormi v oblasti Veľkého Londýna či v niektorých investičných tokoch a aktivitách v oblasti New Yorku, či niektorých vybraných veľkých aglomerácií v USA. To znamená, že tieto suverénne fondy sa stávajú významným nástrojom stabilizácie situácie na hypotekárnom trhu, aj keď nejde o hypotekárny trh individuálnych, drobných hypotekárnych projektov. Na druhej strane však tieto fondy významným spôsobom investujú aj do vlastných národných firiem predovšetkým v oblasti energetického sektora a infraštruktúry, a tým vytvárajú predpoklad pre udržanie dostatočnej miery ťažby energetických médií, ale aj prosperity vlastného národa. Paradoxne, kým suverénne fondy z Číny sú orientované na oblasť priemyselného sektora, suverénne fondy z krajín Blízkeho východu sú predovšetkým orientované buď na nákup štátnych cenných papierov, alebo najnovšie - posledné roky na nákup nehnuteľností.

Možno konštatovať, že suverénne fondy začínajú plniť niekoľko od-

lišných funkcií. Prvú funkciu predstavuje nutnosť investovania s dostatočne vysokou mierou zhodnotenia v dlhšom období, nákup štátnych cenných papierov a vybraných podnikov priemyselnej brandže, a po druhé sú to investičné toky, ktoré majú slúžiť na riešenie budúcich dlhodobých strategických záujmov spoluúčasti na svetovom trhu či už v energosektore, alebo v oblasti vybraných odvetví. Nebudú používané na riešenie problémov penzijnej reformy, ktorou sa tieto krajiny predovšetkým Blízkeho východu nezaoberajú. Na druhej strane väčšina penzijných fondov z vyspelých krajín bude mať značné problémy s investovaním a s dostatočným investičným priestorom, čo povedie pravdepodobne jednak ku hľadaniu nových druhov a foriem finančných nástrojov, a zároveň povedie aj k snahe vytvoriť nový priestor investičných príležitostí v materských krajinách. Tento priestor je možné dosiahnuť predovšetkým realizáciou ekologických projektov, ktoré tieto krajiny chcú zahájiť vo väzbe na reakciu na globálne otepľovanie (Kjótsky protokol), ale zároveň ide o vytvorenie podnikateľského priestoru, ktorý je neobsadený, ktorý je voľný, a ktorý je garantovaný z hľadiska ziskovosti, keďže väčšinou ide o projekty, ktoré budú financované z verejných zdrojov a je predpoklad, že budú zaplatené.

1.6 KRÍZA A VÝVOJ FINANČNÉHO SEKTORA

V súčasnosti podľa väčšiny medzinárodných inštitúcií, ako je Medzinárodný menový fond, OECD alebo Svetová banka, hlavným rizikom sa stáva zadlženosť, nie inflácia. Zároveň vznikajú obavy, či rýchly rast cien potravín, energetických médií nepovedie celosvetovo k výraznému nárastu inflácie, na základe toho k zníženiu sklonu k úsporám, na základe toho k obmedzeniu disponibilného voľného finančného kapitálu. V skutočnosti zásadná otázka znie ináč. Dnešná finančná kríza je len odrazom problémov hypotekárnej krízy, alebo dochádza k otrasom základných fundamentov celého ekonomického systému. Z tohto hľadiska možno skôr súhlasiť s názormi, ktoré konštatujú, že hlavným štartérom súčasnej finančnej krízy je obrovská úverová expanzia za posledných 40 rokov s tým, že rozhodujúca časť úverov je krytá natlačenými peniazmi bez reálneho hodnotového krytia.

Výsledkom je nielen celkový nárast objemu obeživa v rámci globálnej ekonomiky, ale predovšetkým je to extrémny nárast nekrytého obeživa. Máme o tom niekoľko dôkazov, pričom jeden z významných je napríklad aj zásah centrálnych bánk do riešenia problémov finančných inštitúcií. Už vo finančnej kríze v roku 2000 poskytli centrálné banky pomerne rozsiahle prekonávacie úvery. Pri finančnej kríze v rokoch 1996 a v roku 1998 poskytli centrálné banky viac ako 60 mld. USD likvidnej hotovosti. V období krachu internetovej bubliny v roku 2000 poskytli centrálné banky viac ako 100 mld. USD na preklenutie problémov finančných inštitúcií.

V súčasnosti samotná americká centrálna banka poskytla prechodný objem likvidity v sume prevyšujúcej 65 mld. USD. Ak k tomu pripočítame pomoc, ktorú poskytli centrálné banky v ostatných krajinách, dostávame sa k hodnote, ktorá prevyšuje sumu 120 mld. USD. Ide teda o riešenie problémov finančného sektora, ktoré sa zásadným spôsobom posunuli nielen z hľadiska veľkosti, ale aj z hľadiska možného dopadu na ďalší vývoj finančného sektora.

Zároveň sa ukazuje v značnej miere aj obrovská bublina nielen v oblasti nekrytých peňazí, ale aj v oblasti obchodných operácií spojených s emitovaním akcií na kapitálových trhoch. Spojenie auditorských firiem, emitentov akcií a obchodníkov s cennými papiermi viedlo k vydávaniu enormného množstva akcií podnikovej aj finančnej sféry, ktoré sú v skutočnosti nezodpovedajúce reálnym hodnotám týchto podnikov. Zaužívaná prax, pri ktorej audítori boli odmeňovaní časťou akcií podnikov, ktoré auditovali, viedla k nekorektným výsledkom. Tie prvky, ktoré sa prejavili v krachu firiem, ako sú WorldCom, Enron, či Parmalat v EÚ sú len špičkou ľadovca. V skutočnosti prevažná väčšina veľkých korporácií má reálne nadsadenú hodnotu a trhovú kapitalizáciu. Výsledkom je obrovský pohyb nekrytých akcií na kapitálových trhoch. Pokusy, ktoré sa uskutočnili, ako bol napríklad Glassov-Steagallov zákon či niektoré ďalšie legislatívne opatrenia na amerických či európskych burzách, mali viesť k zrealneniu hodnoty cien akcií. V skutočnosti mali paradoxne dvojaký účinok. Na jednej strane viedli k poklesu trhovej kapitalizácie mnohých významných firiem, čo oslabilo pozíciu búr v rámci finančného systému, na druhej strane vzhľadom na finančnú náročnosť plnenia nových kritérií pre auditovanie a uvádzanie akcií na ka-

pitálové trhy došlo k významnému presmerovaniu emitovania akcií z amerických kapitálových trhov na európske a ázijské kapitálové trhy.

Presun firiem bol jedným z najväčších za posledných 20 rokov. Dnes prevažná väčšina tzv. atraktívnych firiem je uvádzaná na kapitálových trhoch (frankfurtskom a londýnskom), pričom musíme upozorniť na zásadnú skutočnosť, že síce objemy obchodov na kapitálových trhoch extrémne stúpajú, avšak majú svoju druhú rozmerovú stránku. Vo väčšine kapitálových trhov rozhodujú predovšetkým akcie veľkých energetických, telekomunikačných a infraštruktúrnych firiem. Tieto sa stávajú rozhodujúcim lákadlom pre skupiny investorov buď inštitucionálneho, alebo neinštitucionálneho typu. Ak odstránime vplyv obchodovania s týmito akciami, na ostatné druhy akcií zostáva v podstate rozmer iba na úrovni 30-40% celkového rozsahu finančných operácií na kapitálových trhoch.

Paradoxne vzniká súbežný trend niekoľkých procesov:

1. Stále väčšia časť podnikovej sféry financuje svoju investičnú expanziu cez emitovanie akcií na kapitálových trhoch. Rozhodujúci blok týchto procesov však predstavujú akcie emitované veľkými transnacionálnymi korporáciami, pričom malé a stredné podniky reálne tento zdroj kapitálových príjmov nevyužívajú.
2. Odlišná miera úrovne financovania podnikovej expanzie cez kapitálové trhy v jednotlivých krajinách vedie aj k značne diferencovanému spôsobu úverovania podnikovej sféry. Kým v Rakúsku úverovanie ide cez kapitálové trhy iba na úrovni 18-20%, v Nemecku už dosahuje viac ako 40%. V Spojených štátoch amerických sa už dosiahla magická hranica 50%, pri ktorých rozhodujúca časť podnikovej investičnej a úverovej expanzie je krytá zdrojmi cez kapitálové trhy.

Toto viedlo k enormnému nárastu obchodovania s akciami, ale zároveň viedlo aj k enormnému nárastu nadhodnotených akcií. Tieto súbežné procesy viedli k tomu, že síce formálne i v objeme obchodných operácií, realizovaných na kapitálových trhoch, možno rátať s každoročným nárastom v hodnotách prevyšujúcich 12-15%. Na strane druhej, ak odpočítame nafúknutú trhovú kapitalizáciu používaných a emitovaných akcií, v skutočnosti nedochádza k výraznému nárastu a dochádza dokonca k minimálnemu nárastu reálnych hodnôt akcií obchodovaných

cez kapitálové trhy. Tento proces nemožno oddeliť od problémov hypotekárnej krízy.

Okrem toho vznikla triáda problémov, ktoré sa dotýkajú všetkých častí finančného sektora. Obrovská úverová expanzia v oblasti obyvateľstva a spotrebných a hypotekárnych úverov poskytovaných obyvateľstvu viedla k prvej veľkej bubline problémov vo finančnom sektore. Nadhodnotenie ceny akcií, koncentrovanie pozornosti i na akcie veľkých transnacionálnych korporácií a využitie „býchej nálady“ iba na neobjektívne nafúknutie obchodovania s akciami určitých brandži viedlo ku vzniku druhej vnútornej bubliny vo finančnom sektore. Tretiu bublinu predstavovala hypotekárna kríza a predtým kríza počítačových firiem, ktoré viedli k nereálnemu nafúknutiu cien akcií v určitých brandžiach, v dôsledku čoho potom dochádzalo k výraznému prelievaniu kapitálu. K tomu pristupuje bublina štátnych dlhopisov a vývoj zadlženosti jednotlivých krajín.

Tieto procesy zároveň viedli k výraznému urýchleniu finančnej mobility kapitálových zdrojov nielen v rámci kontinentov, ale predovšetkým v rámci globálneho finančného trhu. Rozsah špekulatívneho kapitálu, ktorý sa dnes chápe ako kľúčový štartér pri vzniku finančných kríz, v skutočnosti nie je tak významný. Rizikový kapitál sa pohybuje v sumách desiatok miliárd amerických dolárov, kým procesy, o ktorých hovoríme, sa pohybujú v rádoch biliónov amerických dolárov ročne. Výsledkom je potom v skutočnosti obrovské odtrhnutie a virtualizácia svetovej ekonomiky od reálnych, nazvime to ekonomických fundamentov. Finančné vyjadrenie svetovej ekonomiky dnes vytvára predpoklad obrovského a pokračujúceho hospodárskeho rastu. V skutočnosti vzhľadom na uvedené tri procesy dochádza iba k minimálnemu rastu a skôr dochádza k vnútornému prerozdeleniu celkového vytvoreného bohatstva. S tým súvisí ďalšia zásadná skutočnosť. Väčšina ekonomických teórií vychádza z tézy pravidelnej cykličnosti a systematického nárastu bohatstva vytváraného rastom domáceho produktu. V skutočnosti všetky tri procesy sú určitým spôsobom virtuálne. Tým, že dochádza k nárastu finančných operácií, ktoré však nemajú reálny ekonomický fundament, síce formálne dochádza k nárastu hrubého domáceho produktu, ale nedochádza k vytvoreniu žiadnej reálnej hodnoty. Stále väčšia časť získaného bohatstva sa koncentruje v rukách stále menšej časti

populácie. Sú známe údaje, ktoré hovoria o tom, že kým za posledných 20 rokov došlo u 10% najbohatších k zvýšeniu majetku o viac ako 124%, u 10% najchudobnejších došlo ku zvýšeniu iba o 11%. Táto príjmová polarizácia zároveň znamená posilnenie virtualizačných procesov tzv. priemerného globálneho bohatstva v rámci svetovej ekonomiky.

Vnútorne disparity, ktoré vznikajú v rámci jednotlivých krajín vnútorným prerozdeľovaním vytváraného bohatstva (a to sa týka tak rozvojových, ako aj vyspelých krajín), vedú k stále väčšej koncentrácii finančných, virtuálne vyjadrených foriem bohatstva v rukách stále menšej úzkej skupiny populácie. Dnes možno sledovať rebríčky superbohatých miliardárov, ale v skutočnosti stačí akýkoľvek posun na kapitálových trhoch a ich reálne bohatstvo sa pohybuje v úplne inej rovine a v úplne inej štruktúre rebríčkov bohatých. Ak k tomu pridáme skutočnosť, že dochádza aj k reforme v oblasti sklonu k úsporám, ktorá je nahrádzaná postupne prechodom na tzv. systémy penzijného poistenia, zdravotného pripoistenia a podobne, dochádza k presmerovávaniu klasickej doterajšej podoby ekonomického rastu a jeho financovania cez stimulovanie sklonu k úsporám a tam je priama väzba aj na otázku vplyvu inflácie ku sklonu k úsporám.

Prevažná väčšina spotreby už nie je realizovaná a viazaná na odloženú spotrebu vo forme úspor, ale je viazaná priamo na otázku úverovej expanzie. Zásadným problémom dneška sa takto stáva, do akej miery možno uvažovať s riadeným a do akej miery s neriadeným a výslovne nebezpečným procesom vplyvu globálnej úverovej záťaže väčšiny populácie na vývoj globálnej spotreby, ale aj na vývoj finančných trhov. Z tohto hľadiska možno súhlasiť s názormi predovšetkým z anglickej a americkej literatúry, ide o predstaviteľov z Harvardskej školy či z London Business School of Economics, ktorí konštatujú, že hlavným problémom súčasnosti sa stáva spotreba, a to spotreba ajej sekvenčné rozloženie v rámci jednotlivých krajín, kontinentov či obchodných zoskupení. Ak napríklad pre krajiny chudobné, alebo pre krajiny tretieho sveta otázka virtualizácie, bohatstva a vnútorného sekvenovania nie je vôbec podstatná, pre rozvinuté krajiny sa stáva otázka prerozdeľovania bohatstva vo vnútri krajín a sekvenovanie prístupu k finančným a iným druhom bohatstva kľúčovou otázkou, ktorá ďalej limituje ďalší vývoj.

Dnes sa dostávame do absurdnej situácie, v ktorej napríklad do rastu HDP sa v USA zarátava aj celkový rozsah výkonov a nákladov spojených s väzenstvom. Ak teda máme čím viac rastúci počet väzňov, tým viac prispievame k tvorbe HDP. Dokonca to pokračuje až tak ďaleko, že v prípade povodní dochádza k výraznému nárastu v tvorbe HDP, pretože záchranné operácie a náklady s nimi spojené sa započítavajú do vytvoreného HDP. S tým ale súvisí aj ďalšia línia problémov. Ak transnacionálne korporácie stále väčšiu časť vnútorných operácií uskutočňujú v rámci vnútrofiremných finančných tokov, o ktorých väčšina oficiálnych štátnych štruktúr nemá reálne informácie, vzniká otázka, nakoľko dochádza k reálnej ekonomike, a nakoľko dochádza k virtuálne usmerenej ekonomike. Ak k tomu pridáme skutočnosť obrovského nárastu šedej ekonomiky a finančných zdrojov, ktoré sa v nej točia, a čiernej ekonomiky, máme pred sebou paradoxný obraz, kde stále väčšiu časť HDP nesledujeme a vytvára sa v oficiálne neexistujúcich častiach ekonomiky - to je jedna línia. Druhá línia - v tých, v ktorých vykazujeme a evidujeme tieto finančné procesy, tam ide predovšetkým o výrazný proces virtuálneho bohatstva, virtuálneho rastu HDP. Toto všetko sa premieta do komplikovanej situácie, ktorá zásadným spôsobom zväčšila v rámci posledných 15 rokov krehkosť finančného systému.

1.7 FINANČNÁ A HOSPODÁRSKA KRÍZA - IMPLIKÁCIE

Je nutné upozorniť aj na skutočnosť, že centrálné finančné svetové inštitúcie (ako je MMF) roky tvrdili, že národné vlády a centrálné banky musia v prípade finančných turbulencií udržať stabilný kurz národnej meny. Táto odporúčacia rada, ktorá bola použitá väčšinou krajín juhovýchodnej Ázie počas finančnej krízy v roku 1996, sa ukázala ako chybná. Snaha udržať kurz v turbulentných procesoch viedla k veľmi rýchlemu odčerpaniu finančných rezerv centrálnych bánk a v podstate centrálné banky boli schopné korigovať tento vývoj iba v rozsahu niekoľkých týždňov. Následne po vyčerpaní všetkých medzinárodných rezerv dochádza k voľnému pádu meny a v rade prípadov dochádza k devalvácii meny o 30%-50%. Vývoj finančnej krízy v Brazílii a v Argentíne v rokoch 2003 a 2004 potvrdil tieto skutočnosti. Znamená to, že

MMF musí prehodnocovať svoju vlastnú stratégiu, čo sa koniec koncov v roku 2007 stalo, a odporúča ako hlavný nástroj prevencie a reakcie na finančné krízy rozsah finančnej likvidity, ktorú majú centrálné banky k dispozícii pre udržanie kurzu národnej meny, ale aj pre udržanie pomoci finančným inštitúciám. Paradoxne, kým v 80. a v 90. rokoch hlavnou úlohou centrálnych bánk v prípade turbulencie na finančných trhoch mala byť garancia a podpora národnej meny, hlavne v období od roku 2000 základnou snahou centrálnych bánk je priame a cielečné podporovanie kľúčových a najväčších finančných inštitúcií, ktoré sa dostali do problémov. O tom svedčia aj opatrenia a zásahy, ktoré uskutočnila americká centrálna banka v roku 2000 pri kolapse trhu internetových firiem a to isté sa deje v oblasti poisťovníctva (po obrovských škodách v rokoch 2005 a 2006), a v súčasnosti sa to deje vo väzbe na dopad hypotekárnej krízy na americké finančné inštitúcie. Ukazuje sa totiž, že vlastne dochádza k nutnosti sanovať tieto finančné inštitúcie preto, že sú už tak veľké, že prekročili tzv. marginálnu hranicu zničujúcich dopadov na národnú ekonomiku. Jedným z paradoxov finančného sveta sa stáva skutočnosť, že pokračujúce procesy koncentrácie viedli k vytvoreniu obrovských finančných konglomerátov, ktoré dnes ďaleko prevyšujú sily národných vlád, ich trhová kapitalizácia sa pohybuje v stovkách miliárd USD, ich operačný priestor je rozložený v rámci globálnej svetovej ekonomiky, a čo je nesmierne dôležité, integrujú v sebe všetky aspekty finančných operácií a finančných trhov.

Prelievanie finančných zdrojov medzi jednotlivými druhmi finančných operácií dlhé roky umožnilo zakrývať skutočný stav týchto finančných kolosov. Keď sa však obnažila v plnej nahote ich vnútorná krehkosť, to bola prvá vo fáze kríz od roku 2000, ukázali sa tieto finančné inštitúcie už tak veľké, že pokiaľ by nedošlo k pomoci centrálnych bánk a národných vlád, mohol by byť dopad kolapsu týchto inštitúcií zničujúci. V podstate by kolaps takýchto finančných gigantov bol zložitejší a zničujúcejší, ako kolaps klasických kapitálových trhov. V tomto slova zmysle preto centrálné banky stále väčšiu pozornosť v posledných zhruba 10 rokov sústreďujú na sanovanie situácie finančných inštitúcií. Pri tom paradoxne vzniká dvojaký rozpor. Na jednej strane situácia veľkých transnacionálnych firiem, ako bol Enron, WorldCom alebo Parmalat, síce viedla k určitým subvenčným krokom zo strany národných vlád, av-

šak boli relatívne v malej miere. Na druhej strane vyjadrenie finančných problémov veľkých transnacionálnych finančných inštitúcií vo väčšine prípadov stimulovalo pomoc národných vlád a centrálnych bánk pre vyriešenie ich krízy likvidity. Vzniká teda otázka, či takýto spôsob prístupu rozličného metra k jednotlivým druhom finančných podnikateľských inštitúcií je obrazom budúceho vývoja. Vzhľadom na uvedené skutočnosti sa ukazuje nutné prebudovať aj celú medzinárodnú finančnú architektúru a takisto aj príčiny a pohľady na štruktúru vytvárania HDP v národnom a globálnom meradle, a takisto aj väzbu medzi HDP, ekonomickou cykličnosťou a finančnými trhmi.

1.8 KRÍZY A ČASOVÝ FAKTOR

Doterajšie teórie vychádzali z princípu sínusoidného vývoja, podľa ktorého po Kondratievovskej zime nevyhnutne nastáva Kondratievovská jar, leto, jeseň a opätovne zima vrátane všetkých štrukturálnych problémov a finančných kríz, pričom štartérom týchto kríz môže byť znova nafúknutie určitého druhu akcií či trhov a pod. V skutočnosti analýza posledných zhruba 200 rokov vývoja ukázala určitú cykličnosť vo vývoji, pričom paradoxné je, že dĺžka Kondratievovských jesení sa spravidla nemení a pohybuje sa v rozpätí od 12-16 rokov, mení sa dĺžka Kondratievovských zím, ktoré oscilujú medzi 3-10 rokmi, ale čo je dôležité, časové rozloženie, rovnomerné rozloženie jednotlivých ročných fáz jar, leto, jeseň, zima sa stále viac a viac deformuje. Dochádza teda k situácii, v ktorej sa pravdepodobne jednak mení mechanizmus pravidelného opakovania sa konjunkturálnych výkyvov v zmysle plus a mínus, a zároveň dochádza k určitému odtrhnutiu týchto konjunkturálnych cyklov od národných ekonomík. Ako keby sa ukazovalo, že použitie konjunkturálnych cyklov už na národné ekonomiky nebude platiť, ale dnes sa vedú spory, či konjunkturálne cykly budú platiť v rámci vývoja globálnej svetovej ekonomiky.

Analýzy jednotlivých kríz, ktoré sa udiali v rokoch 1820, 1882, 1929 a 1982 ukazujú, že pravdepodobne na národnej rovine už nemožno hovoriť o pravidelnom cyklickom opakujúcom sa vývoji. Na druhej strane v rámci globálnej ekonomiky sa ešte udržiavajú niektoré základné pa-

rametre, ktoré sú typické pre cyklický sínusoidný vývoj. Z tohto hľadiska možno konštatovať, v zhode s niektorými teoretickými názormi, že finančné krízy boli aj v minulosti a budú aj v budúcnosti. Otázkou však je nie opakovanie finančných kríz, ale vývoj fundamentov, ktoré vedú k týmto krízam a ich multiplikačný efekt a dopad na vývoj národnej i globálnej ekonomiky, plus však jednoznačne dochádza ku zmene kvality vplyvu finančných kríz na globálny vývoj. Ukazuje sa, že už ďaleko prekonávajú hranice národného vplyvu, skôr dochádza ku kontinentálnemu vplyvu - to ukázala aj kríza v roku 1996 v juhovýchodnej Ázii či kríza v Južnej Amerike v rokoch 2003-2005. V takomto prípade opatrenia národných vlád sa dostávajú do kontraproduktívneho opatrenia, pretože sa pokúšajú riešiť príčiny, ktoré presahujú národné hranice. Na druhej strane stále významnejší rozpor predstavuje rozdiel medzi oficiálne vykazovanou ekonomikou a skutočne uskutočňovanými všetkými finančnými procesmi. Upozorňujeme na vplyv šedej a čiernej ekonomiky, ktoré na jednej strane generujú reálne finančné zdroje, na druhej strane nie sú oficiálne zahrňované do hospodárskych a teoretických koncepcií národných vlád a neovplyvňujú teda ani smerovanie opatrení jednotlivých národných vlád.

O tom, že tento proces má skutočne iné kvalitatívne i kvantitatívne parametre, svedčí prípad Japonska. Hypotekárna kríza v roku 1989 viedla nielen k hlbokému prerozdeleniu pozície najbohatších občanov na planéte Zem, kde prvé priečky zaujímali Japonci, ale predovšetkým znamenala zásadný a dlhodobý šok pre japonský finančný sektor. Japonská vláda postupne sériou šiestich blokov opatrení sa v rokoch 1993-2000 pokúšala obnoviť rovnováhu v rámci japonského finančného sektora. Jednak to boli systémy a zásahy do portfólia finančných inštitúcií, do procesov koncentrácie finančných inštitúcií, otvorenia trhu pre zahraničných investorov, ale aj niektorých ďalších subvenčných programov, ktoré japonská vláda realizovala v prospech japonských finančných inštitúcií. Bohužiaľ, je nutné konštatovať, že v podstate po 20 rokoch snáh o nápravu dôsledkov hypotekárnej krízy japonský finančný sektor je stále v značne problematickej situácii. Túto situáciu pritom nevysvetlíme tým, že sa Japonsko naďalej obáva vstupu zahraničných finančných investorov do japonského finančného sektora. Problém nerieši ani čiastočná privatizácia najväčšej finančnej inštitúcie - japonskej pošty,

ktorá v podstate predstavuje zároveň konglomerát obrovskej sporiteľne s jednotlivými druhmi finančných inštitúcií.

Znamená to teda, že ekonomické fundamente vedúce ku krízam sú v iných oblastiach, ako v tých, ktoré doteraz bolo možné riešiť zmenou úrokovej sadzby, strážením inflácie a protiinflačným vývojom, či dodávaním likvidity v prípade problémov jednotlivých finančných inštitúcií. Toto všetko predstavuje zásadnú novú teoretickú aj praktickú výzvu, pred ktorou stojí celý finančný sektor. Ak k tomu pripočítame zásadnú skutočnosť, že dochádza k vytvoreniu novej skupiny investorov, ktorí disponujú reálnymi peniazmi, vstupujú na finančné trhy nezaťaženi obrovským úverovým blokom a zároveň sú schopní pristupovať k finančným operáciám netradičným spôsobom na základe spoluvlastníctva či pákového efektu, máme pred sebou postupné odkrývanie úplne novej roviny finančného sveta. Tieto nové investorské skupiny pritom neprichádzajú z rozvojových krajín, ako to bolo vždy v doterajšej histórii, ale objavujú sa z krajín, ktoré produkujú suroviny (buď energetické médiá, alebo kovy a pod.), a zároveň, čo je veľmi dôležité, sa stávajú nástrojom stratégie národných vlád. Ako keby tieto národné vlády týmto spôsobom našli určitý štít alebo určité silové pole pred pôsobením transnacionálnych korporácií, ktoré v prevažnej miere sú koncentrované vo vyspelých krajinách a zásadným spôsobom ovplyvňujú vývoj svetovej ekonomiky.

Paradoxne vzniká teda sústava niekoľkých súbežných procesov, ktoré žiadajú úplne nový teoretický, koncepčný prístup, ale aj úplne novú medzinárodnú finančnú architektúru. Prvú rovinu predstavuje proces virtualizácie finančného sektora, ktorý neustále pokračuje míľovými krokmi. Druhú rovinu predstavuje nová skupina investorov z rozvojových krajín, ktorí však disponujú značnými finančnými prostriedkami, a kde čím väčšia spotreba vo vyspelých krajinách vyžaduje energetické médiá, tým vyššia cena je platená, a zároveň tým sa posilňuje moc týchto nových finančných skupín. Tretiu líniu predstavuje vytváranie finančných konglomerátov, ktoré v sebe integrujú množstvo rôznorodých finančných tokov, tým zneprehľadňujú kontrolu finančných tokov vo vnútri systému, ale zároveň enormným spôsobom zväčšujú silu týchto finančných inštitúcií, ktorá ďaleko prekonáva národné hranice. Ďalším vývojovým procesom je skutočnosť, že presun financovania prevažnej časti

podnikovej sféry na kapitálové trhy v sebe integruje aj riziká virtualizácie trhovej kapitalizácie do akcií, ale zároveň aj na novú rovinu posúva úlohu národných i nadnárodných kapitálových trhov a búr.

1.9 NOVÉ MEDZINÁRODNÉ MENY A ICH POTENCIÁLNY VÝVOJ

Tieto procesy v konečnom dôsledku znamenajú aj nutnosť novej finančnej medzinárodnej architektúry. Ukazuje sa, že evidovanie a vykazovanie účtovných aktív, či evidovanie a vykazovanie devízových rezerv centrálnymi bankami zďaleka nepostačí na udržanie stability národnej meny. Vytvorenie novej meny euro vedie k situácii, v ktorej už národné vlády iba sčasti môžu ovplyvňovať vývoj novej rezervnej národnej meny, pričom skôr ide o opačný vplyv, nie priama väzba na medzinárodnú novú menu, ale naopak, medzinárodná mena pôsobí na činnosť a stratégiu hospodárskej politiky národných vlád. Tento nový fenomén zatiaľ nebol docenený tak vo vzťahu k samotnej Európskej únii a menovej únii, ale tak ani vo vzťahu k úlohe eura ako novej rezervnej medzinárodnej meny. S tým všetkým súvisí ešte ďalšia línia. Ak kríza v roku 1929 viedla k odstráneniu libry ako základnej medzinárodnej rezervnej meny vrátane zlatého krytia, ak postupná kríza dolára viedla k odstráneniu bretonwoodských dohôd o zlatom krytí dolára ako rezervnej meny, vzniká otázka, či súčasný a budúci vývoj finančného sektora povedie k vytvoreniu novej medzinárodnej rezervnej meny - eura, ktorá by plnila úlohu, ktorú predtým plnili libra či dolár. Alebo dôjde iba k vytvoreniu regionálnych národných mien, napríklad čínskeho juanu pre krajiny APEC, eura pre Európsku úniu, či pesa pre Južnú Ameriku. V tomto kontexte teda vzniká zásadná otázka, či je možné do budúcnosti uvažovať s pokračovaním princípu medzinárodnej rezervnej meny, alebo možno hovoriť skôr o regionalizácii rezerv, pričom znova sa stáva kľúčovou otázkou zlatého štandardu.

Neistota na kapitálových trhoch vedie nielen k snahe investovať do drahých kovov (zlato, platina a diamanty), ale vedie aj k extrémnemu nárastu hodnoty týchto rezervných mien. Dnes možno konštatovať, že cena zlata, ktorá stúpila v podstate o viac ako 180% za posledných päť

rokov, znamená znova vytvorenie určitej virtuálnej bubliny rezerv, ktoré by mali slúžiť na zabezpečenie plynulosti chodov finančného sektora, ale v skutočnosti znova podliehajú priamo výkyvom, ktoré viedli k hypotekárnej kríze, či ku kríze počítačových firiem a pod.

1.10 NOVÁ MEDZINÁRODNÁ FINANČNÁ ARCHITEKTÚRA

Táto neistota na finančných trhoch sa v konečnom dôsledku premieňa aj do snahy zabezpečiť sa. Preto dochádza k diverzifikácii portfólia tak z hľadiska podnikovej sféry, finančných inštitúcií, národných vlád, centrálnych bánk a pod., ale zároveň dochádza k zosilneniu snáh vytvoriť novú medzinárodnú finančnú architektúru. Odlišnosť vývoja v rámci jednotlivých kontinentov sa zároveň prejavuje ako snaha vytvoriť buď regionálne medzinárodné menové fondy, to už bolo po kríze v roku 1996 v juhovýchodnej Ázii, alebo dnes je to snaha Mercosuru o vytvorenie Banky Juhu, alebo je to zároveň druhá snaha, a to snaha prejsť od virtuálneho účtovného definovania aktív a pasív k vytvoreniu hodnotenia krajiny podľa toho, akým spôsobom má likvidné zásoby a rezervy, ktoré môže použiť na uhasenie krízy v prípade finančných otrasov.

Ak v roku 1996 či 1998 stačilo, aby sa národné vlády a centrálné banky riadili podľa množstva likvidity, ktoré majú ako devízové rezervy, dnes sa ukazuje, že tento prístup k finančnej architektúre už nebude stačiť. Bude nutné konštruovať niekoľkodimenzionálny a niekoľkovrstevný prístup k celkovej medzinárodnej finančnej architektúre. Z tohto hľadiska celá séria opatrení, ktoré sú postupne prijímané ako opatrenia v bankovom sektore (Bazilej II, prípadne rozbiehajúce sa rokovania o novom charaktere Bazileja III, v oblasti poisťovníctva je to Solvency II, v prípade kapitálových trhov sú to nové pravidlá pre emitentov akcií, ale aj pre obchodníkov s cennými papiermi), sa ukazuje ako nedostatočná a presnejšie, ide v zmysle ex post z hľadiska štruktúry vývoja na kapitálových a finančných trhoch.

Dnes sa objavuje zásadný rozpor, tzn. rozdiel medzi virtuálne definovaným bohatstvom vyplývajúcim z nadhodnocovania finančného roz-

meru bohatstva a zaostávajúcím reálnym procesom produkcie tovarov a služieb, ale aj reálnej spotreby, lebo v prípade virtuálnej spotreby založenej na úverovej expanzii ťažko možno hovoriť o rovnováhe medzi finančnými zdrojmi a celkovou mierou spotreby. Preto dnes možno konštatovať, že pravdepodobne hlavným fundamentom, ktorý sa stáva štartérom finančných kríz, sa stáva zásadný rozpor medzi mierou reálnej spotreby a spotreby krytej virtuálnym bohatstvom, ktoré je tvorené buď nadhodnotením finančného rozmeru bohatstva, alebo použitím úverovej expanzie. Obidve príčiny vedú k zničujúcim dôsledkom a pravdepodobne jedným z vedľajších efektov tohto vývoja je potom opakujúci sa proces vzniku deflačnej špirály, o čom svedčí vývoj v Japonsku v období 1993-2003, či prípadné deflačné riziká, ktoré sú dnes definované pre americkú ekonomiku. Z tohto hľadiska možno dokonca konštatovať, že deflačné riziko môže byť horšie ako riziko vlastnej recesie pre americkú ekonomiku.

Problémom deflačného vývoja je totiž zásadné vynulovanie sklonu k úsporám, pričom úspory by v prípade optimálneho prerozdelenia bohatstva v rámci väčšiny populácie a zrealnenia množstva finančných zdrojov mohli byť pravdepodobne jedným z mála nástrojov dosiahnutia opätovnej rovnováhy medzi skutočnou a virtuálnou spotrebou. Odlišná úroveň krajín eurozóny sa dnes považuje za mimoriadne kritický faktor vo vzťahu k vývoju kurzu eura. Pokiaľ sa táto rovnováha neobnoví, je pravdepodobné, že budú finančné krízy opakovane vznikať, naopak, ich rozmer vzhľadom na rozsah finančných tokov, ktoré sa dostávajú do turbulentných pohybov, bude stále väčší a pravdepodobne už dnes prekročil celkový možný rozmer národnej ekonomiky, a teda aj možnosti národných vlád zasiahnuť do tohto vývoja. Pozrime sa pritom na zásadnú skutočnosť, kým šedá ekonomika dnes už predstavuje celosvetovo sumu približne 7 bil. USD, čierna ekonomika zhruba okolo 3,5 bil. USD, pričom expanzia týchto dvoch typov ekonomík je podstatne rýchlejšia ako oficiálna ekonomika, na druhej strane vnútorná polarizácia spoločnosti, ktorá by bola dávno viditeľná, a je stále prekrývaná úverovou expanziou pre väčšinu populácie už dosiahla svoje marginálne hranice. Ak nie je možné obnoviť významným spôsobom rýchly nárast u väčšiny obyvateľstva z hľadiska bohatstva, znamená to, že tento problém bude trvalým, úverová expanzia nekrytých úverov bude trvalou záťažou pre

bankový sektor a pre národné banky budú trvalou záťažou emitované cenné papiere bez akéhokoľvek reálneho krytia.

V tomto slova zmysle sa žitie na dlh vo všetkých rovinách ekonomiky stáva hlavnou príčinou finančných kríz, pričom je dnes paradoxné, že pravdepodobne tento multidimenzionálny rozmer príčiny finančných kríz súvisí s tým, prečo môžu vznikáť finančné krízy raz na hypotekárnom trhu, raz na trhu technologických či počítačových firiem, raz na trhu technologických inovácií a know-how, či prípadne na komoditných trhoch, energetických médiách a podobne. Znamená to, že musí dôjsť k novému pochopeniu vzťahov medzi zrealizovaním spotreby finančnými tokmi, tovarovou produkciou a celkovým vplyvom národných ekonomík a globálnej ekonomiky. Kým prvé tri bloky je možné definovať ako cestu, ktorou sa dá ísť, štvrtý blok, ktorý sa týka globálnej ekonomiky, je už v dnešnej fáze značne problematický. Súvisí totiž so zásadnou skutočnosťou.

Pokiaľ reálne prijmeme tézu, že zhruba 90% svetového obchodu tovarom a službami realizuje niekoľko tisíc transnacionálnych korporácií, zároveň tieto korporácie cez svoje finančné a vlastnicke prepojenie ovplyvňujú zásadným spôsobom finančný sektor, čo potom predstavujú milióny malých a stredných firiem, ktoré sú v podstate v plnej závislosti od vývoja, ktorý však ani neovplyvňujú, ani neurčujú. Pritom vývoj samotný je už dnes prekonaný z hľadiska ovplyvňovania národnými vládami a samotné finančné inštitúcie používajú národné vlády výlučne v prípade problémov ako určitý spôsob sanácie vlastných rozporov. Je to paradoxné preto, že v prípade podpory a sanácie týchto finančných inštitúcií sú používané prostriedky daňových poplatníkov a teda prostriedky národných vlád.

Z tohto hľadiska už dnes možno konštatovať, že súčasná podoba finančného sektora sa radikálne mení. Nejde len o pravidelné cyklické opakovanie kríz, aké boli v minulosti, pričom niektorí teoretickí autori konštatujú, že sa netreba ničoho obávať, lebo úplne automaticky je v ekonomike zabudovaný systém stabilizátorov, ktoré povedú k obnoveniu hospodárskeho cyklu, v skutočnosti sa však fundamenty a zdroje príčin hospodárskych kríz a finančných kríz ukazujú v podstatne zložitejšom svetle. Možno dnes konštatovať, že súčasná podoba finančnej a medzinárodnej architektúry bude pravdepodobne založená nielen na

regionalizácii a zrealnení dispozičných prostriedkov pre riešenie krízovej situácie, ale aj na nutnosti opatrení na návrat ku zladeniu medzi reálnou spotrebou, reálnym objemom finančných prostriedkov, reálnou väzbou medzi jednotlivými krajinami a novým pohľadom na budúci rozmer spotreby. Je možné, že jedným z významných fenoménov sa stane proces ekologizácie národných ekonomík, ako významný proces zrealnenia celkovej spotreby vo väzbe na obmedzenosť prírodných zdrojov. Je pritom paradoxné, že mnohé vlády i teoretickí predstavitelia hovoria o nutnosti zrealnenia spotreby vzhľadom na obmedzenosť prírodných zdrojov, ale v praktickej polohe národných vlád sa tieto snahy takmer vôbec neprejavujú.

1.11 DIFERENCIÁCIA GLOBÁLNEJ EKONOMIKY

Súvisí to s tým, že celá civilizácia, tak ako sa vyvíja posledných 200 rokov, je založená na trvalom raste a expanzii spotreby, ale spotreba je dávno už v úplne inom vývojovom procese, ako reálne bohatstvo vyjadrené finančnými trhmi a vnútorná disparita medzi týmito dvoma blokmi vedie k opakovaným krízam. Snahy vyriešiť tento problém pomocou technologického mostíka či vyriešiť tento problém pomocou niektorých ďalších princípov, ako bola teória štátu blahobytu a podobne, sa ukázali ako nereálne. Naopak, posledných 15-20 rokov je charakteristických uvoľnením úplných stavidiel vnútornej diferenciácie a polarizácie po všetkých národných líniách i globálnej ekonomiky. Dokonca paradoxne vznikajú i javy, pri ktorých krajiny, ktoré majú významné zdroje energetických médií (napríklad v Afrike), sa vôbec nedokážu vymaniť z obrovskej zaostalosti a chudoby, pretože rozhodujúci profit z toho majú jednak nadnárodné transnacionálne korporácie a jednak domáce elity, ktoré dovolili týmto transnacionálnym korporáciám využívať toto nerastné bohatstvo. Táto polarizácia bohatstva a chudoby, ktorá je nakoniec potvrdená aj radom analýz za posledných 50 rokov, ktoré uskutočňovala Svetová banka, ukazuje zásadný a principiálny rozpor súčasného globálneho sveta. Rozpor potreby udržať globálnu spotrebu a podľa možnosti ju zvyšovať a skutočného, reálneho vývoja vo finančnom sektore, ktorý by však v prípade zrealnenia viedol k absolútnemu prehodno-

teniu veľkosti finančných inštitúcií, poskytovania finančných produktov i celkovej väzby finančného sektora a ostatnej časti ekonomiky. Je možné diskutovať o reagenčnom čase, kedy by sa mala dosiahnuť zásadná zmena pohľadu na tie ekonomické paradigmy, o ktorých sme hovorili. Ukazuje sa, že s každou krízou je rozmer dopadov podstatne dlhší a zničujúcejší. Samozrejme, keď hovoríme o dôsledkoch finančných kríz, tak kríza v juhovýchodnej Ázii bola prekonaná zhruba v roku 2000. Avšak, čo nebolo prekonané zásadným spôsobom, je obrovská príjmová polarizácia, polarizácia bohatstva a chudoby v krajinách juhovýchodnej Ázie. To sa preklenúť nepodarilo dodnes.

Rád zásadných zmien, ako boli transformácie plánovitých ekonomík na trhové ekonomiky znamenal zásadné zhoršenie celkovej situácie a polarizácie bohatstva a chudoby v globálnom svete.

Vývoj v rozvojových krajinách ukazuje, že tieto nie sú schopné sa vymaniť z vnútornej chudoby, ktorá vyplýva z obrovského vplyvu a privlastňovania si bohatstva vlastnými domácimi národnými elitami. V tomto slova zmysle aj všetky opatrenia na zníženie zadlženosti rozvojových krajín, ktoré realizujú vyspelé krajiny buď v rámci bloku G 8, alebo v rámci OECD sa miňajú účinkom. Okrem toho sa ukázalo, že rad projektov, ktoré financovala Svetová banka napríklad v oblasti agrárneho sektora, zavlažovania či infraštruktúry, ktoré boli realizované v iných krajinách, neprinášajú efekt, ktorý bol pôvodne očakávaný. Všetky tieto procesy, s ktorými možno dnes súhlasiť, však predstavujú iba vonkajší kruh príčin problémov. Skutočný fundament a paradigma príčiny vzniku finančných kríz a finančných turbulencií je práve v zásadnom rozpore medzi vývojom spotreby, polarizáciou bohatstva a virtualizáciou finančného sveta. Opatrenia, napríklad protiinflačne ciele politika či opatrenia, ktorými sa centrálné banky snažia zvýšiť likviditu natlačením nových peňazí či opatrenia, ktoré majú kompenzovať sociálne dopady na vybrané kategórie populácie (Bushov plán na pomoc vlastníkom hypoték, ktorí majú najnižšie príjmy), sú neefektívne a odsúdené od začiatku na neúspech. Súvisia totiž s tým, že neriešia hlavné príčiny, ktoré vedú k finančným krízam. Tieto je nutné riešiť v inej rovine, v inom chápaní a v inom videní. Pokiaľ nebudeme ochotní pristúpiť k tomuto novému pohľadu na videnie príčin finančných kríz, môžeme sa odvolávať na cykličnosť vývoja, dokonca reálny vývoj sínusoidného vývoja fi-

nančných a hospodárskych kríz bude zdanlivo potvrdzovať pravdivosť cyklického vývoja definovaného Kondratievom, avšak v skutočnosti globalizácia a prechod na planetárny rozmer ekonomiky znamenal zásadný kvalitatívny zlom v pohľade na cykličnosť vývoja svetovej ekonomiky. A takto sa dostávame ku kľúčovej otázke: platí ešte cykličnosť vývoja globálne, alebo už je prekrytá inými fundamentami, ktoré zásadným spôsobom transformujú pohľad na vývoj globálnej svetovej ekonomiky? A tam sú aj všetky procesy ako presun problémov konkurencieschopnosti z finalizujúcich firiem na subkontraktorov, nové formy spolupráce medzi subkontraktormi a finalizujúcimi firmami, nové technologické procesy, ako sú just in time, totálna kvalita, otázka použitia robotiky pre individualizáciu výrobkov, otázka spájania služieb s tovarmi, pričom služby hrajú stále väčšiu úlohu atď. Všetky tieto procesy vytvárajú nutnosť úplne nového pohľadu na reálnu ekonomiku, finančné toky, ale aj finančnú ekonomiku. A pokiaľ nedôjdeme k záveru nového finančného chápania a videnia, je zrejmé, že budeme opäť vo finančných krízach.

Budeme postihovaní neustálymi, opakujúcimi sa finančnými krízami, pričom rozmer týchto kríz bude stále väčší a väčší. Turbulencie, ktoré súvisia s nutnosťou alebo nenutnosťou novej medzinárodnej rezervnej meny, skutočnosť, že väčšina krajín sa postupne dostáva do situácie, v ktorej sa chcú stať členmi obchodných zoskupení, ktoré použijú nadnárodnú menu ako nový spôsob náhrady rezervnej globálnej meny (libry alebo dolára), bude zároveň znamenať aj, nazvime to, určitú kontinentalizáciu ekonomického a finančného sveta. Na druhej strane sa však ukazuje, že národné meny sú stále viac a viac pod vplyvom externých faktorov, ktoré nemajú národné vlády pod kontrolou. Stále viac a viac do popredia vystupuje nutnosť globálneho prístupu, ale aj nutnosť eliminácie iracionálnych fenoménov, ktoré mnohokrát posúvajú úplne bez logiky veci hodnotu národnej meny.

Ukazuje sa tiež, že vlastne hodnota národnej meny sa dnes stáva v skutočnosti virtuálnou veličinou ovplyvnenou mnohokrát nie ekonomickými fundamentmi, ale geopolitickými a inými vplyvmi. Z tohto hľadiska snaha Európskej únie stanoviť kritériá, ktoré by boli objektívne (maastrichtské kritériá pre členské krajiny menovej únie), sa však ukazuje ako iluzórna. Jednak aj preto, že samotné maastrichtske kritériá

z hľadiska ich číselnej aj kvantitatívnej podoby nie sú výsledkom hlbokých fundamentálnych analýz nového videnia svetovej ekonomiky. Ide však o určité, nazvime to, empirické odskúšanie kritickej masy pohľadu na určité ekonomické fundamenty a na základe empirických skúseností sa tieto fundamenty považujú za určitú marginálnu hranicu, ktorej prekročenie znamená dlhodobé hospodárske problémy, ale na národnej úrovni.

Otázkou je, ako bude fungovať euro: ako medzinárodná rezervná mena, či ako mena, ktorá je spoločnou menou kontinentálneho typu a či vývoj kurzu tejto meny bude ovplyvňovaný rovnako iracionálnymi fenoménmi, ako sa to dnes deje u iných rezervných mien. Z tohto hľadiska teda nemožno oddeľovať aj otázku novej rezervnej meny od otázky finančných kríz. Ak dnes hovoríme o tom, že skupiny nových investorov môžu radikálnym spôsobom prehodnotiť celú štruktúru finančného sveta, musíme upozorniť aj na to, že pokiaľ sa tento vývoj bude budúcich 10 rokov uberať doterajším spôsobom, je zrejmé, že finančné póly sveta sa dostanú do úplne novej konfigurácie, nebudú zodpovedať tradičnému rozdeleniu na doteraz vyvinuté a menej rozvinuté krajiny, ale pravdepodobne aj zásadným spôsobom zmenia pohľad na fungovanie finančných kríz z hľadiska ich príčin i z hľadiska ich dôsledkov. Tieto teoretické i praktické výzvy stoja dnes nielen pred národnými vládami, ale stoja aj pred nadnárodnými finančnými inštitúciami (Medzinárodný menový fond, Svetová banka, Európska centrálna banka a pod.) a tieto sa budú musieť s týmito zásadnými paradigmami vysporiadať.

2 GLOBÁLNA KRÍZA - NIEKTORÉ SÚVISLOSTI

2.1 GLOBALIZÁCIA A KRÍZA

Úvodné poznámky

Súčasný vývoj vo svetovej ekonomike dnes nazývame globálnou recesiou. Vedú sa neustále spory o tom, že či ide o podobnú recesiou, ako bola recesia v roku 1929, alebo ide o špecifický typ krízy, ktorá sa dnes rozvíja v podmienkach globalizovanej svetovej ekonomiky. Takisto sa dnes diskutuje o tom, že či je hlavnou príčinou situácia finančných trhov, alebo je to iná príčina, ktorá viedla k tomu, čoho sme svedkami dnes.

Po prvé, súčasný vývoj svetovej ekonomiky je v omnoho väčšej miere ovplyvňovaný transnacionálnymi korporáciami ako kedykoľvek predtým. Sila týchto transnacionálnych korporácií je obrovská. Ich ročný obrat predstavuje toľko ako hrubý domáci produkt menších alebo stredne veľkých krajín. Ich operačným priestorom je celá planéta Zem a v podstate dnes nemožno identifikovať vnútorné finančné toky v týchto transnacionálnych korporáciách. Logickým dôsledkom je nielen obrovská ekonomická sila, ale aj skutočnosť, že vlastné výpočty hrubého domáceho produktu či hospodárskeho rastu dnes dosahujú výraznú chybovosť práve preto, že nepoznáme mnohé finančné toky, ktoré súvisia vo vnútrokorporátnych finančných presunoch.

Po druhé, možno konštatovať, že súčasná svetová ekonomika je omnoho viac ako kedykoľvek predtým ovplyvňovaná vojenskými a geopolitickými procesmi a zmenami. Napríklad vývoj mocenských pozícií, vytváranie nových pólov rozvoja vo svetovej mocenskej štruktúre, rozpad bipolarity po roku 1989, ktorá sa zmenila na unipolárny svet pod

dominanciou Spojených štátov amerických a ten sa dnes transformuje na svet s mnohými pólmi rozvoja. To znova zasahuje zásadným spôsobom nielen do vlastného priebehu ekonomických procesov, ale aj do vlastných procesov riešenia hospodárskych kríz, ale aj prístupov k samotným hospodárskym krízam. Ukážkou je vývoj v roku 1996 v čase veľkej hospodárskej depresie v juhovýchodnej Ázii, či po roku 2000 po kolapse technologických trhov.

Po tretie, významný fenomén predstavuje zásadná skutočnosť obrovského nárastu významu energetiky nielen v jednotlivých národných ekonomikách, ale v rámci globálneho svetového vývoja. Energetika, ktorá sa stáva krvným obehom jednotlivých národných ekonomik, sa dnes dostáva do úplne novej roviny zásadného kvalitatívneho pôsobenia. Výsledkom je nielen to, že dochádza k špekulačným obchodom s energetickými médiami, ale dochádza aj k podriaďovaniu vývoja cien ako aj celkového dodávania surovín vo významnej väzbe na geopolitické zmeny. Všetky tieto procesy znamenajú zároveň odklon od klasickej formulovanej ekonomiky založenej na národných ekonomikách či prípadne na globálnych nadnárodných procesoch, avšak v zovšeobecnenej teoretickej rovine. Takisto možno konštatovať, že mnohé geopolitické rozhodnutia už od začiatku 70. rokov minulého storočia boli mnohokrát formulované nie z ekonomických dôvodov, ale z dôvodov mocenských a geopolitických. Odstránenie zlatého štandardu v roku 1974 v čase Nixonovej vlády znamenalo nielen odstránenie zlatého krytia amerického dolára, ale bolo motivované výslovne uvoľnením menovej expanznej politiky vo väzbe na financovanie vojenských operácií. Ukázalo sa, že vlastné náklady na vojnu vo Vietname sú príliš vysoké aj na takú bohatú krajinu, ako boli USA. Vytváranie mocenskej štruktúry a obrovskej vlny zbrojenia, ku ktorej došlo v 80. rokoch, znova vyžadovalo enormné finančné a hospodárske zdroje. Samozrejme, celkový proces vyzbrojenia tak, ako nakoniec viedol aj k pádu Sovietskeho zväzu, nepredstavoval len víťazstvo Spojených štátov amerických, ale v podstate znamenal aj výrazné zvýšenie celkovej zadlženosti USA.

Situácia, v ktorej USA nevyhnutne potrebovali každý rok obrovské zahraničné externé zdroje, aby vykrývali svoje vnútorné deficity, tá v podstate funguje od 70. rokov. Jej logickým dôsledkom bola nielen nutnosť emitovať obrovské objemy štátnych dlhopisov, ale aj zásadná

zmena v nazeraní na možnosti ekonomiky ako takej. Samozrejme, z politických dôvodov bolo víťazstvo v roku 1989 považované za kľúčový, politický a geopolitický výsledok. Na druhej strane však treba povedať, že stál takisto aj víťaza (teda USA) extrémne vysoké finančné náklady, nebola to len skutočnosť, že sa vyzbrojilo Rusko, ale v podstate sa svojím spôsobom vyzbrojili aj samotné Spojené štáty americké. Obrovská expanzia vojensko-priemyselného komplexu, ktorá viedla nakoniec ku kolapsu Ruska, bola zároveň vykupovaná vo vlastnej americkej ekonomike obrovským nárastom vnútorného dlhu.

Obdobie po roku 1990, ktoré bolo charakteristické znížením zbrojných výdavkov, umožnilo Clintonovej administratíve v mnohom rekonštruovať celkovú zadlženosť USA. Na druhej strane však, paradoxne, dochádzalo k nárastu dvoch významných procesov, ktoré začali formovať ďalší vývoj vo svetovom hospodárstve. Prvým procesom bola výrazná polarizácia bohatstva a chudoby jednak v rozvojových krajinách medzi rozvojovými a vyspelými krajinami (teda známa premisa o bohatom severe a chudobnom juhu), avšak globalizácia, ktorá sa extrémne rozvinula po roku 1990, zároveň viedla aj k obrovskému nárastu príjmovej polarizácie vo vyspelých krajinách, dokonca dnes možno povedať, že fenomén extrémnej polarizácie vo vyspelých krajinách bol jedným z kľúčových fenoménov vývoja v 90. rokoch a neskôr. Druhým procesom je unipolárnosť sveta pod dominanciou USA.

Výsledkom bolo ohrozenie základného postulátu trhovej ekonomiky a to postulátu globálnej spotreby charakteristickej jednak na národnej, jednak na nadnárodnej úrovni. Ohrozenie reálnej príjmovej situácie prevažnej väčšiny populácie znamenalo ohrozenie základného princípu trhovej ekonomiky v jej modernej podobe založenej na masovej a globálnej spotrebe. Pritom je zrejmé, že proces polarizácie bohatstva a chudoby vo vyspelých krajinách, ktoré boli hlavnými spotrebiteľmi vyrábaných tovarov, znamenal aj ohrozenie globálnej spotreby, a preto sa v prácach teoretikov už od polovice 90. rokov začína konštatovať, že kľúčovým problémom globálnej ekonomiky nebola otázka expanzie finančných trhov ani virtualizácia mnohých segmentov ekonomiky, ale bola to predovšetkým otázka reálnej spotreby, ktorá mohla existovať v jednotlivých krajinách či na jednotlivých kontinentoch. Tento manéver alebo táto štrukturálna zmena sa v podstate opomína vo väčšine prác

teoretikov i praktikov, a v podstate sa o nej nehovorí, hoci jej vplyv na formovanie ďalších vnútorných procesov je jeden z rozhodujúcich.

K tomu pristupuje aj ďalší významný fenomén, a to je skutočnosť, že kým ostatné časti ekonomík boli zasiahnuté určitými škrtmi alebo určitými úpravami, tak oblasť zbrojných systémov a výdavkov (po dočasnom útlme zhruba v polovici 90. rokov) sa už koncom 90. rokov vrátila do výrazného rastu. Možno konštatovať, že v súčasnosti (teda v období medzi rokmi 2000 až 2009) došlo k bezprecedentnému nárastu zbrojných výdavkov, výsledkom ktorých je skutočnosť, že dnes sú výdavky vojensko-priemyselného komplexu väčšie ako v časoch vrcholiacej studenej vojny. Ak si predstavíme enormné zaťaženie rozpočtu (osobitne amerického v 80. rokoch vo väzbe na fázu studenej vojny), aký význam bude mať dnes extrémne a ešte väčšie zvyšovanie výdavkov na vojensko-priemyselný komplex, ako bolo v 80. rokoch? Pritom situácia je radikálne zmenená, pretože kým v 80. rokoch boli Spojené štáty americké veriteľmi ostatného sveta a v podstate ostatný svet si požičiaval od USA, prípadne kupoval americké štátne dlhopisy ako najvýznamnejšiu a najbezpečnejšiu investíciu, obdobie dneška je charakteristické opačnou situáciou, kde USA sú najväčším dlžníkom na svete s celkovým dlhom prevyšujúcim 60 bil. USD, pričom len samotný zahraničný dlh prevyšuje sumu 16 bil. USD. Tento bezprecedentný zmenený manéver znamenal, že obrovské rozpočtové prebytky, ktoré boli v časoch Clintonovej administratívy, sa v podstate v priebehu zhruba 8 až 10 rokov radikálne zmenili na obrovské rozpočtové deficity, nakupovania lacného tovaru z Číny, ktoré umožňovali udržiavať nízke životné náklady v USA, viedli k výraznému obchodnému deficitu voči Číne a celková forma žitia na dlh, ktorá bola explicitne vyjadrená v potrebe 700 až 900 mld. USD externých kapitálových zdrojov ročne, sa dnes zhmotnila do celkového stavu, v ktorom USA stratili svoju kredibilitu, nielen z hľadiska fungovania národnej meny, ako globálneho rezervného platidla, ale predovšetkým vo väzbe na kredibilitu amerických štátnych cenných papierov. Celkový vývoj tohto typu ukázal úplne jasne, že ani taká silná krajina ako USA nie je schopná viesť súbežne niekoľko vyčerpávajúcich vojen. Ak k tomu pridáme náklady, ktoré súviseli s prvou vojnou v Perzskom zálive i s druhou vojnou voči Iraku, pridáme skutočnosť boja proti terorizmu (pod heslom boja proti Al-Káide),

a pridáme angažovanosť USA v operáciách, ktoré sa uskutočňovali proti drogovým systémom v Južnej Amerike, je zrejme, že celkový nárast vnútornej záťaže bol príliš veľký.

Logickým dôsledkom takéhoto vývoja bol nielen nárast zadlženosti obyvateľstva či národnej vlády, ale bol to globálny nárast zadlženosti vo všetkých sférach. Keďže už nebolo krytie zlatom, nebolo nutné dôsledne rešpektovať objem emitovaného obeživa. Ak to porovnáme s obrovským nárastom objemu obeživa, ku ktorému došlo zhruba za rok 2009, je to vyše 93%, znamená to, že vlastne toto bolo možné jedine v podmienkach, v ktorých už nebol vyžadovaný zlatý štandard a reálne krytie vydávaného obeživa. Preto možno konštatovať, že za základ virtualizácie finančného sveta možno považovať rok 1974, kedy došlo k zrušeniu zlatého štandardu, ale reálne obrovské uvoľnenie virtualizácie finančného sveta nastalo zhruba po roku 1998. Dnes môžeme hovoriť o skutočnosti, kde veľká časť svetovej ekonomiky je buď nemapovaná, alebo je značne virtuálna. Skutočnosť, že došlo k obrovskému využívaniu pákového efektu, viedla nielen k extrémnemu nárastu objemu fúzií a akvizícií, čo, samozrejme, Banka pre medzinárodné zúčtovanie alebo OECD vykazovali ako veľmi pozitívny fenomén výrazného nárastu fúzií a akvizícií, ale v skutočnosti dochádzalo skôr k špekulačným nákupom vo väzbe na využitie pákového efektu, kde za vloženú sumu 100 mil. USD bolo možné získať majetky v hodnote miliárd USD.

Extrémny nárast fúzií a akvizícií, ku ktorému došlo v období 2000 až 2006, možno naozaj charakterizovať v plnom rozsahu ako nárast virtuálnych obchodných transakcií a operácií. Na jednej strane, paradoxne, vzniká obrovský objem fúzií a akvizícií, ktorých reálna ročná hodnota sa dnes vyjadruje v tomto období v sumách medzi 1 až 2,5 bil. USD ročne, ale pritom, paradoxne, bolo známe, že 70-80% fúzií neuspelo. Fúzie nevyriešili problémy subjektov, ktoré fúzovali a nevedlo to k reálnemu zvýšeniu produktivity či ekonomických parametrov týchto subjektov.

Ako možno potom vysvetliť pokračujúci extrémny nárast objemu fúzií a akvizícií i v časoch, kedy sa ukazovalo, že prevažná väčšina takto uskutočnených akvizíčných krokov nepriniesla očakávaný efekt. Logickým dôsledkom je konštatovanie, že väčšina fúzií sa uskutočňovala nie z ekonomických dôvodov, ale z dôvodov mnohokrát iracionálnych a sú-

visiacich s celkovým hodnotením veľkosti korporácií. Musíme upozorniť aj na ďalší významný fenomén, ktorý ovplyvňoval vývoj v posledných 30 rokoch. Je to skutočnosť, ktorú môžeme nazvať globálne podnikanie charakteristické presunom podnikateľských stratégií z národnej na nadnárodnú úroveň.

V prvých fázach dochádzalo predovšetkým k presunu výrobných kapacít, k využívaniu nízkej ceny pracovnej sily, dochádzalo k vytváraniu prieniku na nové trhy, kde bolo možné priamo expandovať s vyrobenou produkciou, postupne sa proces odnárodnenia presunul na globálnu nadnárodnú úroveň, začal sa stále viac a viac týkať finančných stránok transnacionálnych korporácií. Ukázalo sa, že využívanie daňových rajov znamená veľmi významný nárast ziskovosti transnacionálnych korporácií a dokonca možno - vo väzbe na niektoré analýzy UNIDO alebo Svetovej banky - konštatovať, že uskutočňovanie finančných operácií cez daňové raje prinieslo vyššiu ziskovosť ako globalizácia produkčných kapacít. Logickým dôsledkom bola nielen skrytá, ako aj otvorená podpora rozvoja daňových rajov a podnikania v nich. Postupne sa zvyšuje tok firiem, ktoré prenášajú svoje zdaňovacie miesta z materských krajín do daňových rajov. Pokiaľ išlo o desiatky firiem významným spôsobom to neohrozovalo národné rozpočty. V momente, keď však išlo o stovky a tisíce kľúčových transnacionálnych firiem, ktoré rozhodovali o ďalšom vývoji národných ekonomík, tento finančný manéver sa prejavoval veľmi výrazným ohrozením príjmov štátnych rozpočtov. Kompenzácia znižovaním dane z príjmov právnických osôb, ku ktorej dochádza v posledných 15 až 18 rokov a ktorá vyústila do výrazného poklesu korporátnej dane z úrovne 48-50% na dnešnú úroveň (2009) medzi 23-27%, bola oficiálne stimulovaná zlepšením podnikateľského prostredia a snahou vytvoriť reálny priestor pre investície firiem do rozširovania výrobných kapacít. V skutočnosti však bola odrazom bezmocnosti národných vlád, ktoré nedokázali regulovať prenos zdaňovacích miest a oficiálnych účtovných centráľ z pôvodných materských krajín do daňových rajov.

Musíme hovoriť o tom, že jednotlivé národné vlády strácali stovky miliárd amerických dolárov alebo eur tým, že dochádzalo k prenosu zdaňovacích miest do iných systémov a musíme konštatovať, že proces krízy po roku 2008 tento proces extrémne urýchlil. Na druhej strane

možno povedať, že aj zviditeľnil niektoré aspekty, ktoré skryte prebiehali v podstate poslednú dekádu. K tomu pristupuje ďalší významný fenomén, všeobecne zhodnotíme jednotlivé krajiny z hľadiska tvorby hrubého domáceho produktu či prípadne z hľadiska rastu tohto ukazovateľa. V skutočnosti samotná kvantifikácia hrubého domáceho produktu prechádza veľmi významným prehodnocovaním.

Ukázalo sa totiž, že práve vo väzbe na nemožnosť postihnúť finančné transfery a operácie uskutočňované globálne transnacionálnymi firmami sa miera chybovosti výpočtu národného domáceho produktu začína v poslednej dekáde extrémne zvyšovať. Uskutočnené analýzy, ktoré urobilo americké ministerstvo financií, ukazujú chybovosť domáceho národného produktu pri jeho výpočtoch až na úrovni okolo 20-25%. V takomto kontexte je avšak veľmi problematické hovoriť o raste hrubého domáceho produktu, jeho vyjadrovaní a to už je jedno, či cez paritu kúpnej sily alebo iné kritické sformulované ukazovatele ako problémové. V každom prípade dochádza k oddeleniu medzi reálnym vývojom ekonomiky a tým, čo sa vykazuje ako upravená podoba hrubého domáceho produktu. Opätovne tieto operácie neboli možné dovtedy, pokiaľ sa neodstránila kontrola zlatým štandardom. Hneď ako došlo k odstráneniu zlatého štandardu, bolo možné štatisticky upravovať mnohé ukazovatele a fenomény tak, ako to bolo potrebné či očakávané. Logickým dôsledkom ďalších stratégií bolo to, že ak boli založené na takto upravenej, doslova sformulovanej virtuálnej realite, nevyhnutne dochádzalo k prehľbovaniu rozdielu medzi tým, čo sa predstavovalo v oficiálnych štatistikách a na základe čoho sa zakladali ďalšie manévry národných vlád a tým, čo bolo reálnym vývojom skutočnej ekonomiky. Najzreteľnejšie to je vidieť vo virtualizácii finančného sveta. Kým svetový hrubý domáci produkt vzrástol za posledných 20 rokov zhruba o 32-33%, v tom istom období finančný sektor vzrástol o stovky percent. Je nereálne, aby sme mohli hovoriť o tom, že finančný sektor je odrazom reálnej ekonomiky.

Finančné sektory sa vďaka takým fenoménom, ako sú nové finančné produkty, procesy sekuritizácie a novej stratégie fondov, ako sú hedge fondy a podobne, vymkli akejkolvek reálnej kontrole. Logickým dôsledkom bolo, že nadobudol vlastný život, virtuálny život, ktorý sa však stával ako keby odrazom a formovateľom vývoja reálnej ekonomiky.

Dokonca možno konštatovať, že v období posledných 12-15 rokov došlo k paradoxnej situácii, v ktorej nebol dôležitý vývoj reálnej ekonomiky, ale vývoj virtuálnej ekonomiky, formulovanej ako finančné transfery a ich operácie a ich úspešnosť na globálnych svetových trhoch. Logickým dôsledkom takéhoto vývoja sa stalo sledovanie a hodnotenie jednotlivých krajín vo väzbe na rozhodnutiach ratingových agentúr, nie vo väzbe na vývoj reálnej ekonomiky, ale vo väzbe na vývoj sformovanej virtuálnej ekonomiky, ktorá poskytovala práve tie ukazovatele, ktoré sme očakávali.

V takejto situácii prijímanie reálnych makroekonomických rozhodnutí na úrovni národných vlád bolo značne problematické. Pritom globalizačný vývoj viedol nielen ku strate príjmov národných rozpočtov, ale zároveň viedol k novému fenoménu, ktorý môžeme nazvať outsourcovanie produktivity práce. Dosť dlho teoretici tvrdili, že veľké transnacionálne korporácie pripomínajú dinosaury alebo mamuty a podobne ako tieto prehistorické zvieratá vyhynú. Prednosť mali mať sieťové malé firmy, ktoré by podnikali ako flexibilné a veľmi pružné systémy. V skutočnosti veľké transnacionálne korporácie uskutočnili zásadný štrukturálny manéver. V rámci outsourcingu preniesli veľkú časť pôvodne realizovanej činnosti na externých subdodávateľov. Prenos tlaku na konkurencieschopnosť na subkontraktorov zároveň znamenal, že tieto veľké korporácie sa nemuseli zaoberať sociálnymi dôsledkami, ako je nezamestnanosť, ako je veľmi tvrdý a tuhý pracovný režim a podobne, pretože v podstate preniesli tlak na reálnu cenovú hladinu subkontraktorov a tí museli dosahovať svoje efektívnostné parametre akýmkoľvek spôsobom.

Dôsledkom tohto procesu deľby bolo, že ziskové finalizujúce korporácie zvyšovali svoju ziskovú maržu ročne od 10-15% či 20%, ale subkontraktorské firmy, ktoré v skutočnosti vytvárali konkurencieschopnosť finalizérov, mali veľké problémy dosiahnuť reálne zvýšenie produktivity práce v rozpätí niekoľkých %. Logickým dôsledkom tohto vývoja bolo nielen pokračovanie tlaku na subkontraktorov, ale predovšetkým, paradoxne, pri výraznom poklese zamestnanosti transnacionálnych firiem dochádza k extrémnemu zvýšeniu ziskovosti transnacionálnych firiem. Logickým záverom je, že tieto firmy sa vnútorne reštrukturalizovali (zbavili sa tých činností, ktoré nemohli plne využívať

po dobu 12 mesiacov) a tieto činnosti outsourcovali a objednávali si len taký rozsah činnosti, ktoré reálne fakticky potrebovali. Na jednej strane pre transnacionálne korporácie to znamenalo významný posun v efektívnosti, na druhej strane významný prenos zodpovednosti za konkurencieschopnosť na malé a stredné firmy znamenal, že všetky sociálne dôsledky týchto fenoménov sa premietli na národnú úroveň, spojili problém malých a stredných firiem s vládou politikou a v konečnom dôsledku posilnili potrebu priamej subvenčnej finančnej a nefinančnej pomoci malým a stredným firmám realizovanou prostredníctvom vládnych politik. Preto badáme aj v rozpočte Európskej únie v období posledných 15 rokov výrazný nárast výdavkov na podporu malých a stredných firiem. Už vtedy bolo zrejmé, že väčšina malých a stredných firiem má životnosť do troch rokov, presne do doby, kedy dostávajú priame finančné a nefinančné stimuly pomoci od jednotlivých národných vlád. Logickým dôsledkom bolo síce poskytnutie pomoci, ale zároveň sa riešila otázka lokálnej miestnej viazanej zamestnanosti, ktorá bola z politických dôvodov pre národné vlády rozhodujúca. V momente, keď sa ukázalo, že tieto malé a stredné firmy sú pod vyšším tlakom konkurencieschopnosti, nevyhnutne na to mal reagovať podporný aparát národných vlád. Vo väčšine krajín starej EU 15 došlo k zvýšeniu podpory pre malé a stredné firmy predovšetkým vo väzbe na tento fenomén, avšak nové členské krajiny EU boli v odlišnej situácii. Nielen preto, že malé a stredné firmy tu nevznikli ako logický vývojový stupeň, vznikli vlastne desagregáciou bývalých veľkých štátnych koncernov, ale zároveň aj preto, že v podstate v rámci stratégie výrazného zvyšovania efektívnosti tieto firmy neboli schopné sa dostatočne rýchlo adaptovať na zmenené podmienky.

Záverom bolo to, že vzrástli problémy nielen samotných malých a stredných firiem, ale aj národných vlád, ktoré neboli schopné poskytnúť taký veľký objem finančnej pomoci ako vlády starej EÚ 15. Pritom vidíme na štatistikách, že rozsah bankrotov začína pomaly stúpať predovšetkým v kategórii malých a stredných firiem, hoci v tomto období o kríze ešte nikto nehovoril a ani sa neobjavovali náznaky hospodárskej krízy. Znamená to teda, že vlastne proces tlaku produktivity práce a zvyšovania efektívnosti prenesený na malé a stredné firmy znamenal zároveň prenesenie tohto tlaku na plecia národných vlád. Pritom trans-

nacionálne korporácie sa dávno očistili od národného vplyvu, pretože operujú v globálnom planetárnom rozmere.

Dnes sa dosť diskutuje o úlohe štátu, prípadne sa hovorí o tom, že štát sa prežil, že treba minimalizovať štát a podobne. V skutočnosti ide o nepochopenie situácie, pretože prevažná väčšina štátov sa dostala do situácie, v ktorej jednak nemajú vnútorné daňové a rozpočtové zdroje, jednak nadnárodné firmy sa vymkli z ich kontroly a jednak vplyv na virtualizáciu finančného sveta z národnej úrovne je relatívne obmedzený. Ak toto všetko spojíme s uvoľnením menovej politiky po odstránení zlatého štandardu s výrazným nárastom emitovania štátnych cenných papierov (predovšetkým amerického pôvodu v 90. rokoch) a skutočnosťou, že použitie pákového princípu vo väčšine segmentov finančného sektora umožnilo virtualizovať finančný sektor, nemôžeme sa diviť, že kumulácia týchto skutočností v relatívne krátkom časovom úseku vyústila do nevyhnutého vytvorenia obrovskej bubliny, nielen finančnej, ale i bubliny hospodárskeho rastu, ktorej logickým dôsledkom je prasknutie a vývoj recesie tak, ako ju vidíme dnes.

Na druhej strane musíme upozorniť na závažný fenomén, ktorý súvisí s celkovým procesom virtualizácie. Kým väčšina rozvojových krajín nemohla profitovať z virtualizácie, pretože v podstate boli producentmi surovín, virtualizácia umožnila extrémne zvyšovanie bohatstva predovšetkým vyspelých krajín, ktoré používali celú sústavu novokodifikovaných finančných nástrojov. Nejde len o vlastný proces sekuritizácie. Logickým dôsledkom tohto vývoja bolo obrovské zvyšovanie formálne vykazovanej hodnoty aktív v celom finančnom sektore a keďže tu nebola zábezpeka ani zlatého štandardu, ktorý mal byť uzdou k tomuto vývoju, ale ani ratingových agentúr, ktoré stále viac zapadali do mechanizmu vzájomných vzťahov, logickým výsledkom bolo postupné zvyšovanie virtuálnej hodnoty aktív až do zásadného rozpätia, ktoré sa objavilo koncom roka 2008, kde formálne vykazované finančné aktíva predstavovali sumu prevyšujúcu 760 bil. USD, avšak reálna hodnota týchto aktív bola na úrovni medzi 10-15%. Pochopenie takéhoto zásadného rozporu medzi virtuálnou ekonomikou a reálnou ekonomikou znamenalo aj zásadné ohrozenie doteraz fungujúceho mechanizmu. Výsledkom bolo nielen prehodnocovanie virtuálneho stavu aktív, ale aj nutnosť pozrieť sa na reálne produkčné kapacity tak, ako sa vyvinuli v posledných 10 až 15 rokoch.

Hodnotenie tohto vývoja však prinieslo zásadný šok. Príjmová polarizácia, o ktorej sme hovorili, bola kompenzovaná zväčšením úverovej záťaže obyvateľstva. Keďže bolo možné získať spotrebné predmety dlhodobého i krátkodobého typu na úver (podmienky pre úverovú expanziu vlády zjemnili tak, aby nárast úverov kompenzoval problémy vyplývajúce z príjmovej stratifikácie väčšiny populácie), viedli k tomu, že došlo k výraznému nárastu zadlženosti obyvateľstva. Niektorí teoretici konštatujú, že to bola zadlženosť predovšetkým vo väzbe na hypotekárnu bublinu. V skutočnosti obdobie po roku 1990 môžeme hodnotiť ako všeobecne narastajúci fenomén zadlženosti bez ohľadu na hospodársku krízu, ale aj bez ohľadu na vnútorné procesy v rámci národných ekonomík. Výsledkom takéhoto zadlžovania obyvateľstva bolo prekonanie všetkých bezpečnostných protokolov, ktoré mali zamedziť takémuto extrémnemu nárastu.

Na druhej strane výrazný nárast úverovej záťaže obyvateľstva umožňoval nakupovať doterajší objem spotrebných predmetov, ale umožnil i jeho rast. To viedlo nevyhnutne k ďalšiemu budovaniu nových výrobných kapacít, aby bol pokrytý takto neustále rastúci dopyt. Nové výrobné kapacity generovali nové pracovné miesta a všeobecne sa vytváral dojem nájdenia dynamického hospodárskeho rastu postupujúceho po špirále a hlavnou otázkou národných vlád sa stala snaha udržať neustále stúpanie po špirále bohatstva a zisku.

Príčiny, ktoré viedli k tomuto nárastu bohatstva a zisku, však zostávali mimo skúmania. Možnosti a limity obmedzujúce takýto špirálový pohyb nárastu produktu neskúmal takmer nikto. Naopak, všeobecne pokračoval euforický rast budovania výrobných kapacít, čo v konečnom dôsledku po roku 2000 bolo ešte umocnené vlnou oživenia zhruba od roku 2002 po ukončení vplyvu kolapsu technologických firiem. Celý proces bol v skutočnosti krytý nie reálnymi kapitálovými zdrojmi, ale virtuálnymi ziskami a aktívami získanými pri operáciách na virtuálnych finančných trhoch, logickým dôsledkom bolo pokračovanie vnútorného napätia medzi reálnou a virtuálnou ekonomikou. Hypotekárna bublina sa stala skôr katalyzátorom tohto procesu rozporov medzi virtuálnou a skutočnou ekonomikou. Najvýraznejšie sa rozdiel prejavil práve v hypotekárnom bloku, kde veľká časť klientov, ktorá sa dostala do problémovej situácie, nebola schopná splácať svoje záväzky vyplývajúce

z hypotekárnych pôžičiek a úverov. Došlo k prvému prehodnocovaniu fenoménov vedúcich k hypotekárnej kríze a až následne došlo k rozvoju krízy už mimo finančného sektora, čo si mnohí teoretici i praktici začali uvedomovať ako zásadnú vnútornú rozpornosť v súčasnosti. Ak máme príliš veľký rozmer virtuálneho sveta a na tomto virtuálnom rozmere je založená reálna spotreba a reálne výrobné kapacity, je len otázkou času, kedy dôjde ku kolapsu virtuálnych finančných zdrojov, ktorý sa však nevyhnutne musí aj keď s určitým časovým posunom premietnuť do kolapsu výrobných kapacít. Aby sa predišlo takémuto vývoju, národné vlády pri prvých signáloch krízy pristúpili k obrovskému rozsiahlemu emitovaniu nových finančných zdrojov a nového obeživa, čo malo zastaviť procesy krízy a krízových javov.

Keď zoberieme koniec roka 2008 a prvý polrok 2009, možno hovoriť, že došlo k viac ako 90% zväčšeniu objemu obeživa (teda amerických dolárov), čo nemalo obdobu v celej histórii USA. Dnes dokonca niektorí predstavitelia hovoria, že keby sa v roku 1929 vlády rozhodli pre masívne emitovanie nových peňazí a finančnej hotovosti, kríza v 30. rokoch by nebola taká dlhá a nemala by taký devastačný účinok. V skutočnosti možno konštatovať, že dnešný vývoj je charakteristický extrémnym dodávaním novej likvidity, dodávaním nového objemu finančných zdrojov, problémami v oblasti možností reálneho investovania a skutočností, že tieto nové zdroje s určitým časovým posunom pri nezmenenosti ostatných parametrov ekonomického vývoja nevyhnutne obnovia cyklus inflácie, ale tentokrát inflácie podstatne väčšej ako doterajšie inflačné vlny. Stály spor medzi teoretikmi o tom, či povedie súčasný vývoj k poklesu cien tovarov a služieb a teraz skôr k deflačným procesom, alebo povedie k výraznému zvýšeniu cien (hlavne v oblasti energetických médií a pod.) a teda k inflačnému vývoju, sa ukazuje ako značne problematický.

Ak doteraz skôr vyhrávali názory, ktoré prezentoval prof. Krugman, v skutočnosti môžeme hovoriť skôr o renesancii názorov, ktoré predstavuje prof. Ferguson. Ide v podstate o neustále vytváranie vzťahu medzi objemom emitovaných peňazí s celkovým objemom tovarov a služieb a inflačnými procesmi v rámci národných i nadnárodných ekonomík. Tento proces prechádza určitými oscilačnými výkyvmi a dnes sme skôr svedkami určitých deflačných procesov a tendencií. Dochádza k poklesu

cien surovín, k poklesu cien energetických médií, extrémne oproti letu 2008 dochádza aj k poklesu cien potravín a pod. Všetky tieto skutočnosti naznačujú, že doterajšie extrémne výšky cien, ktoré sa prejavovali, či už v oblasti energetických médií, zemného plynu, ropy, či už v oblasti cien základných potravín v lete 2008, neboli produktom vyrovnávania trhových excesov, ale boli umelo vytvorenými virtuálnymi cenami, ktoré súviseli s možnosťou maximalizovať zisk pri vhodnom využití jednotlivých podmienok.

Dôsledkom tohto vývoja bola skutočnosť, že dochádzalo k prehlbovaniu medzi reálne fungujúcou spotrebou založenou na reálnych príjmoch a na nich vybudovaných reálnych kapacitách a virtuálnou finančnou spotrebou umožňujúcou extrémne zvýšenie hladu po výrobkoch, tovarov a službách, čomu sa prispôbili aj výrobné kapacity. Avšak vzhľadom na to, že dochádzalo k virtuálnemu finančnému bohatstvu, tento systém sa nemohol pretaviť do reálneho bohatstva, ale pretavoval sa znova do ďalších fenoménov pôžičkovej expanzie výrobných kapacít.

Dôsledkom takejto virtualizácie finančného i normálneho sektora sa stal fenomén prebytkových výrobných kapacít. Za normálnych podmienok predstih vybudovania výrobných kapacít a postupného rastu cien tovarov a služieb vytváral zdanie prekonania tohto vnútorného rozporu. Zastavenie jednotlivých procesov vo väzbe na hospodársku krízu viedlo k obnaženiu vnútorných rozporností takto definovaného ekonomického procesu. Výsledkom je nielen extrémny nárast problémov s prebytočnými kapacitami (klasická ukážka je automobilový priemysel), ale aj skutočnosti, čo urobiť s uvoľnenými pracovníkmi z likvidovaných výrobných kapacít. Keď zoberieme otvorené trhové princípy, znamená to, že by malo dôjsť k optimalizácii výrobných kapacít bez ohľadu na sociálne dôsledky a teda k určitému vyrovnaniu medzi reálnou spotrebou a nominálne financovanou výrobou produkciou. V skutočnosti rozdiel medzi jedným a druhým fenoménom je z hľadiska zamestnanosti taký veľký, že stavia národné vlády pred veľmi ťažko riešiteľné problémy. Súvisí to nielen s tým, že tvorba nových pracovných miest vo väzbe na globálnu recesiú ustala, ale súvisí to aj s tým, že v podstate finančný sektor nechce úverovať pokračovanie fungovania prebytočných výrobných kapacít. Logickým dôsledkom je zatvorenie časti výrobných kapacít, čo sa musí premietat' do sociálnych problémov, do nárastu neza-

mestnanosti a v konečnom dôsledku sa začne prejavovať vo výraznom poklese vnútornej národnej spotreby.

Kým doteraz sa vždy uvažovalo, že najväčšia redukcia spotreby je reálna u obyvateľov Európskej únie, vývoj ukázal, že USA dokázali výraznejšie utlmiť globálnu spotrebu. Len čo došlo k utlmeniu globálnej spotreby a centrálna banka Spojených štátov amerických pokračovala v dodávaní likvidity v obrovských objemoch a reálne minutie tejto likvidity na zmysluplné projekty je značne limitované, začal sa vytvárať nový fenomén typický pre súčasnosť, ktorý môžeme definovať ako zásadný rozdiel medzi objemom tovarov a služieb finančne vyjadreným krytím týchto tovarov a služieb a postupnou virtualizáciou národných ekonomík.

2.2 POSTAVENIE A ÚLOHA NÁRODNÝCH EKONOMÍK

Národné ekonomiky sú dnes v špecifickej podobe. Všetky vyspelé krajiny sú v situácii, v ktorej o ich vývoji nerozhodnú milióny malých a stredných firiem, ktoré sú dôležité pre lokálnu a mieste viazanú zamestnanosť, ale rozhoduje niekoľko desiatok alebo stoviek kľúčových transnacionálnych korporácií, ktoré teritórium jednotlivých národných štátov vložili do svojej stratégie globálneho planetárneho hospodárskeho rastu. Sme teda svedkami veľmi výrazného presúvania výrobných kapacít, sme svedkami tvrdého súperenia medzi národnými vládami o získanie zahraničných investorov a sme svedkami toho, že vzniká zásadný a principiálny rozdiel medzi virtuálne vykazovanou ekonomikou a reálnou ekonomikou. Dnešné úvahy o tom, že dôjde k likvidácii 30-40-50 miliónov pracovných miest len vo vyspelých krajinách, sú odrazom pochopenia skutočnosti, že celkový rozsah výrobných kapacít je vysoko predimenzovaný. Zreálnenie príjmov prevažnej väčšiny populácie bude znamenať výrazné oslabenie dopytu. Výrazné oslabenie dopytu by podľa všetkých teoretických poučiek malo byť kompenzované výrazným poklesom celkovej spotreby a zároveň by malo byť kompenzované výrazným redukovaním prebytočných výrobných kapacít. Prognoza ILO (2009), ktorá hovorí, že by malo v priebehu 3 rokov dôjsť k uvoľneniu 35 až 50 miliónov pracovníkov vo vyspelých krajinách,

znamená zásadné ohrozenie fungujúceho mechanizmu väčšinovej spotreby tak na národnej, ako aj nadnárodnej úrovni. Ak z tohto hľadiska hodnotíme vývoj, možno konštatovať, že napätie medzi existujúcimi výrobnými kapacitami, existujúcimi možnosťami spotreby limitovanej už nemožnosťou pokračovať v úverovej expanzii spotrebiteľom sa premietli do novej roviny poznania, kde dnes hovoríme o globálnej spotrebe, globálnych príjmoch a globálnom prerozdelení výrobných kapacít.

V 80. a 90. rokoch doprava nebol limitom pre rozmiestnenie a prerozdelenie výrobných kapacít. Jediným limitom sa stala otázka kvality práce, používanie systému just in time a otázka vysokej kvality dodržiavanej podľa noriem ISO 9001, 9004, 9006 a skutočnosti, že celková klíma spoločnosti, ktorá bola hosťiteľom, zodpovedala technickým a spoločenským parametrom výrobcu vyrábajúceho jednotlivé druhy výrobkov. Táto regata záujmu o transnacionálne korporácie vyústila do výrazného boja o zahraničných investorov hlavne po roku 2000 a zároveň znamenala, že väčšina zahraničných projektov získavala prostriedky, ktoré znižovali celkovú hodnotu projektov o 10-20-30%. Teoreticky vzaté nové výrobné kapacity budované za takých výhodných podmienok mali znamenať nielen výrazné zväčšenie produkčných možností, ale mohli uvoľniť aj významné zníženie cien predávaných výrobkov, tovarov a služieb. Teoreticky vzaté výrazné zníženie cien by znamenalo získanie podstatne väčšieho globálneho trhu a zároveň vnútorné podnikové straty by boli kompenzované predaním obrovského množstva výrobkov novým zákazníkom. Bonifikácia takto štruktúrovaných efektov mohla teda viesť k výraznému zvýšeniu efektívnosti transnacionálnych firiem, k výraznému zvýšeniu príjmov v značnej časti populácie vo väzbe na zainteresovanosť rozvoja tohto druhu stratégie a zároveň mohla emitovať také štátne cenné papiere, z ktorých by sa celý projekt financoval, ktoré by boli dostatočne atraktívne a dostatočne bezpečné.

V skutočnosti proces prebehol odlišne, veľká časť investičných projektov po roku 1990 realizovaných v strednej a východnej Európe bola realizovaná emitovaním podnikových dlhopisov a z časti menšej získaním prostriedkov cez kapitálové trhy. Postupná segmentácia jednotlivých uchádzačov, nazvime to investície medzi veľkými, strednými

a malými firmami, sa začala radikálne meniť. Ukázali sa dva zásadné momenty:

- Veľké firmy boli schopné určitý čas čakať na platby, malé firmy vzhľadom na ich veľkosť nemali tento časový priestor a vzhľadom na situáciu národných vlád sa v prípade neplatenia dostávali do značných problémov.
- Prevažná väčšina národných vlád vyčerpala v období 80. rokov a začiatkom 90. rokov voľné finančné zdroje. Výsledkom bola nielen nutnosť zvyšovať emisie štátnych cenných papierov, čo však na druhej strane viedlo postupne k vytvoreniu bubliny štátnych cenných papierov, kde sa tieto predávali za veľmi vysoké nákladové sumy, ale zároveň došlo aj k ďalšiemu prehĺbeniu rozporov medzi virtuálnou a reálnou ekonomikou.

Toto prehlbovanie rozporov nebolo rešpektované tým, že by sa obmedzil proces výroby a budovania nových výrobných kapacít, ale, naopak, urýchlňoval sa tým, ako pokračovala úverová expanzia umožňujúca obyvateľom ďalej hromadiť ďalšie úvery a zvyšovať celkovú úverovú záťaž populácie. Niektoré krajiny ako USA boli v odlišnej situácii, kolaps internetových trhov v roku 2000 viedol k tomu (nakoľko boli americké domácnosti významne angažované v expanzii akcií internetových firiem), že veľká časť úspor americkej populácie sa stratila. Na základe toho veľmi výrazný tlak na pokračovaní tejto stratégie už nebol možný. Naopak, táto stratégia sa presunula skôr do Európskej únie a Spojené štáty americké zvolili inú stratégiu umožňujúcu kombinovať tieto vnútorné rozpory. Už dnes možno konštatovať, že zvyšovanie života na dlh USA v poslednom období nebolo len produktom nutnosti financovania vojny v Iraku alebo niektorých ďalších vojenských operácií v rámci boja proti terorizmu a pod., ale súviselo s celkovým nastavením mechanizmu v americkej spoločnosti (po roku 2003).

Neustále emitovanie štátnych cenných papierov, ktoré emitovala centrálna banka Spojených štátov amerických, na jednej strane umožnilo virtualizáciu ekonomiky a financovanie tejto virtualizácie, na druhej strane však pri celkovom záujme o americké štátne cenné papiere zdanlivo nemalo bezpečnostné obmedzenia dané napríklad zlatým štandardom. Z tohto hľadiska obrovská expanzia štátnych cenných papierov

emitovaných Fed-om (v období posledných 6-8 rokov) viedla k bezprecedentnému nárastu zadlženosti USA voči ostatnému svetu, viedla i k bezprecedentnému nárastu objemu štátnych dlhopisov ako dodávateľov finančnej likvidity do systému. Napriek tomu i pri takom obrovskom extrémnom raste vývoj za posledných zhruba 5-6 mesiacov v súčasnosti ukazoval, že bol dávno prekonaný objemom emitovaných štátnych cenných papierov.

Pri rozvinutí sa krízy väčšina vlád zvolila cestu poskytovania finančných balíčkov. Pri etapizácii jednotlivých krokov došlo najskôr k poskytnutiu finančných balíčkov finančnému sektoru, pretože ten vytvára krvný obeh ekonomiky. Potom sa však ukázalo, že finančný sektor nie je v tom sám, ale že je v tom aj veľká časť výrobného sektora, bolo teda nutné použiť prostriedky na podnikateľskú sféru. Postupne sa však ukazuje, že kým v prvých fázach krízy väčšina populácie brala krízu skôr virtuálne vzhľadom na to, že sa nedotýkala ich konkrétneho života, postupne vzhľadom na prehlbovanie dôsledkov krízy sa kríza samotná prehlbuje stále viac a viac v sociálnej situácii prevažnej väčšiny populácie. Keďže prevažná väčšina nemá rozsiahle úspory alebo majetkové možnosti a veľká časť populácie je dnes v situácii, v ktorej žije v podstate z mesačných príjmov, tento vývoj viedol k neriešiteľnej situácii, pretože sa ukazovalo ako zrejماً záležitosť, nutnosť buď dotlačiť ďalšie peniaze na financovanie balíčkov alebo dotlačiť ďalšie peniaze na krytie pokračujúcej úverovej expanzie populácie.

Väčšina národných vlád, ktorá minula voľné finančné zdroje v 80. rokoch, bola v situácii, v ktorej už nemohla získať ďalšie finančné prostriedky, jedine emitovaním štátnych cenných papierov alebo vydávaním nového objemu národných mien. Spojené štáty americké len v období 2008-2009 zdvihli rozsah finančnej hotovosti o viac ako 23%. Takýto obrovský objem novo vydávaných peňazí, samozrejme, musel nájsť kupcov. Paradoxne, väčšina afrických krajín alebo chudobných krajín Južnej Ameriky kupovala americké štátne cenné papiere, pretože predstavovali najvyššiu bonitu a relatívne najväčšiu istotu. Tým sa vlastne umocňoval život na dlh a celkové úverové krytie amerických dvojitéch deficitov.

Keď k tomu prišla vojna v Iraku a celkové náklady na vojnu v Iraku prekročili sumu 1 bil. USD, bolo zrejmé, že tento spôsob úverového

krytia ďalšej expanzie amerických vojenských snáh už nie je možný. V tomto období niektorí autori konštatujú, že dochádza k tzv. imperiálnemu prepätiu síl, ktorého dôsledkom je snaha získať omnoho viac, ale reálne zisky z geopolitického hľadiska podstatne menšie. Výsledkom tohto vývoja bolo nielen pokračovanie virtualizácie finančného sveta, výrazné zvýšenie emitovania štátnych cenných papierov, ale aj dodávanie ďalšej nelikvidnej hotovosti do finančných tokov. Hypotekárna expanzia, ku ktorej došlo zhruba po roku 2002, len umocnila hlad po reálnej hotovosti, pritom najväčší paradox v súčasnosti je v tom, že na jednej strane sú obrovské finančné zdroje hotovosti a likvidity, ktorú by bolo možné použiť na oživenie globálnej spotreby, na druhej strane je však limitovaná možnosť použiť tieto finančné zdroje na zmysluplné investovanie. Takto sa vlastne vytvorilo určité zacyklenie, kde štáty potrebovali finančné zdroje (emitovali štátne dlhopisy), investori potrebovali likvidné investície, avšak keďže tieto neboli vzhľadom na prebytkovosť kapacít, radšej zvolili cestu istých investícií do štátnych dlhopisov. Takto boli zdánlivo spokojné obidve strany. Štát získal prostriedky na podporu ďalších expanzných projektov a investori získali reálnu, vysokú bonitu úročenia nimi nakúpených štátnych cenných papierov. Systém by mohol fungovať, keby išlo o určité obmedzené limity takéhoto spôsobu vývoja.

Keď sa však tento princíp rozšíril na všetky svetové trhy a zároveň zásadným spôsobom začal ohrozovať reálnu kredibilitu jednotlivých národných cenných papierov, bola už situácia ďalej neudržateľná. Ale znova ako pri financovaní expanzie veľkých transnacionálnych firiem môžeme hovoriť, že dochádzalo aj k financovaniu expanzie malých a stredných firiem, ktoré ako subkontraktorské firmy prenikali do teritória nových členských krajín EU. V skutočnosti aj tieto subkontraktorské firmy potrebovali finančnú stimuláciu a zároveň tieto firmy museli dostať určitú novú kvalitu spolupráce s finalizujúcimi transnacionálnymi firmami. Najvýraznejšie sa to prejavovalo v automobilovom odvetví a z hľadiska nových vzťahov medzi subkontraktormi a finalizujúcimi firmami sa vytvorilo niekoľko kľúčových fenoménov, na druhej strane ďalšie výrobné kapacity v oblasti odevného priemyslu, obuvníckeho priemyslu či v oblasti farmácie nerástli takým spôsobom ako výrobné kapacity v oblasti automobilového priemyslu a dochádzalo teda k vnú-

tornej štrukturalizácii aj v samotných jednotlivých odvetviach nielen medzi finančným sektorom a reálnou ekonomikou. Emitovanie štátnych cenných papierov slúžilo ako významný zdroj doplňovania likvidity v čase hypotekárnej krízy, pretože na príklade USA možno ukázať, že v prípade vytvorenia takej rozsiahlej bubliny domáce zdroje nestačia ani v podmienkach zmeny rozpočtovej stratégie a je nutné získať obrovské objemy zahraničných finančných prostriedkov. Keďže sa to udeje v situácii, v ktorej sú iné možnosti investovania výrazne limitované, stretáva sa teda ponuka a dopyt po finančných prostriedkoch, ale zároveň tento prebytok likvidity umožňuje financovať aj projekty, ktoré sú z hľadiska efektívnosti problematické.

Úverovanie takýchto projektov, ktoré by za normálnych podmienok neprichádzalo do úvahy pri prebytku voľnej likvidity, je plne financované. Zároveň ale táto likvidita je virtuálnou likviditou, pretože vo veľkej miere je krytá virtuálnymi úvermi, finančnými produktmi a v podstate tak z hľadiska podnikovej sféry, ako aj obyvateľstva je v skutočnosti značne rizikovým fenoménom ďalšieho vývoja. A presne toto sa začalo diať v podmienkach globálnej ekonomiky od roku 2006.

Signály boli relatívne malé, na druhej strane, keď zoberieme skutočnosť, že od roku 1988 došlo k viac ako 12 významným veľkým krízovým fenoménom v globálnej svetovej ekonomike, nemožno pri prepojení jednotlivých národných ekonomík hovoriť o tom, že kríza v juhovýchodnej Ázii v roku 1996 sa nás netýkala. Nemôžeme tiež hovoriť o tom, že kríza internetových firiem v marci 2000 v USA sa nás netýkala, a tiež že kríza v USA v rokoch 1992 až 1994 sa nás netýkala. To znamená, že prepojenie jednotlivých ekonomík v globalizovanom svete je neporovnateľne väčšie, ako si všeobecne uvedomujeme. Na druhej strane takéto prepojenie vzniká výrazný fenomén neistoty do kvantifikovania národných ukazovateľov úspešnosti alebo neúspešnosti národného rozvoja.

Možno konštatovať, že takýto vývoj znamenal výrazné znepriehľadnenie finančných tokových posunov tovarov a zároveň znamenal vniesenie výraznej neistoty a neodhadnuteľnosti do ďalšieho vývoja. Na túto neodhadnuteľnosť národné vlády reagovali pokusom získať doplnkové finančné zdroje. Pretože ale prevažná väčšina už iných aktív bola predaná v období 1999-2004, prebehla v podmienkach EÚ výrazná vlna pri-

vatizácie majetku vlastneného štátom. Tentokrát už išlo nielen o priemyselné cenovky, ale išlo aj o obytné komplexy, o školské, zdravotnícke zariadenia a pod. Dôsledkom malo byť získanie približne 180-200 mld. eur finančných prostriedkov, z ktorých sa mali kompenzovať ďalšie aktivity umožňujúce hospodársky rast. Problém je však v tom, že ak nehodnotíme mechanizmus, ale len jeho výsledky, pravdepodobne sa dopustíme systémovej chyby. Zároveň, ak existuje taká výrazná chybovosť vo výpočte národného hrubého domáceho produktu, ako sa možno spoliehať, že makroukazovatele a makročísła budú dostatočnými orientačnými bodmi pre ďalší hospodársky vývoj. Prebytkovosť výrobných kapacít sa vo väzbe na príjmovú stratifikáciu, obmedzenie globálnej spotreby a dosiahnutie limitov v oblasti úverovej záťaže stalo kľúčovým fenoménom limitujúcim ďalší rozvoj svetovej ekonomiky.

Dnes hovoríme o procese outsourcovania a offshoringu už v rámci globálnej ekonomiky. Mnohé fenomény (ako vysoké ceny pohonných hmôt) stlačili na určitý čas záujem o rýchly rozvoj outsourcingu a offshoringu, avšak internetizácia svetovej ekonomiky zasa zároveň umožnila zvýšenie tempa outsourcovania mnohých činností mimo materskej krajiny.

Teoretici by mali veľmi podrobne sledovať dopady outsourcingu na vývoj národných ekonomík. Všeobecné konštatovanie, že transnacionálne korporácie sú rozhodujúce pre národné ekonomiky tým, že ich vťahujú do svetového globálneho trhu, konštatuje jednu skutočnosť. Tým, že v podstate dochádza k výraznému prerozdeleniu možností národných vlád vo väzbe na transnacionálov, ukazujeme, že národné vlády sa postupne dostávajú do vleku rozhodovania transnacionálnych korporácií. Zároveň však dochádza ku kumulácii problémov, pretože rozsah likvidity na národnej úrovni je získavaný v stále zložitejších podmienkach apo minútí všetkých možných zdrojov vlády musia pristúpiť k masívnemu emitovaniu štátnych cenných papierov na získanie ďalšej finančnej hotovosti. Avšak emitovanie ďalších štátnych cenných papierov pri gigantickom objeme toho, čo už bolo emitované, znamená postupné spochybňovanie hodnoty bezpečnosti amerických štátnych cenných papierov či európskych štátnych cenných papierov. Vyústilo to až do známeho konštatovania pani Angely Merkelovej, ktorá konštatovala pre nemecké obyvateľstvo, že ak si Nemecko myslí, že nemôže dôjsť ku

kolapsu štátu, upozorňuje, že takýto bankrot štátu je možný. Koniec koncov niečo podobného ukázali krajiny juhovýchodnej Ázie v roku 1996 a vláda Islandu v roku 2008. Je zrejmé, že takýto vývoj v podstate nie je obsiahnutý ani v teóriách a zároveň ukazuje, že mnohé poučky, ktoré boli postulované v rámci doteraz platných ekonomických teórií, v skutočnosti neplatia.

Znamená to, že nielen možno dosahovať hospodársky rast pri klesajúcej zamestnanosti, ale v podstate možno poukázať na priamu súvislosť medzi objemom tovarov a služieb, objemom likvidity a hotovosti v ekonomike a výškou inflácie. Pôvodné predstavy o tom, že inflácia je stimulovaná výrazne posunom cien vstupných komponentov či surovín atď. sa ukázala chybná v období po roku 2008. Zároveň žiadne teoretické postuláty, ktoré by vysvetľovali tento novo videný a chápaný mechanizmus, sa zatiaľ nepodarilo naplno rozvinúť. V tomto prípade aj v stratégii národných vlád nastúpila metóda pokusu a omylu, bohužiaľ, pri výraznom limitovaní finančných zdrojov. Keďže všetky národné vlády ponúkli záchranné balíčky postupne vo vývoji najskôr finančnému sektoru, potom odvetviam priemyselným a neskôr to budú balíčky na kompenzáciu sociálnych dopadov krízy, mohli získať finančné zdroje nie zvýšením daní, ale mali jedinou možnosť výrazným spôsobom zvýšiť emitovanie štátnych cenných papierov. To vyústilo nakoniec do obrovského boomeru emitovania štátnych cenných papierov amerického pôvodu hlavne po roku 2006. Pretože však podobne ako pri úveroch, aj pri emitovaní štátnych cenných papierov existujú určité objektívne hranice množstva a prijateľnej ceny štátnych cenných papierov, aj tento zdroj príjmov pre národné vlády postupne vysychal. Pritom, a to sa ukazuje stále zrejmejšie, pre väčšinu populácie rozhodujúce nie sú finančné presuny v rámci finančnej krízy ani kompenzačné dopady uskutočňované v prospech jednotlivých finančných inštitúcií a nie sú to ani významné fenomény v oblasti výrobných kapacít, ale ukazuje sa, že rozhodujúcim sa stáva vývoj množstva tovarov, množstva finančnej hotovosti a z toho vyplývajúcej inflácie alebo deflácie.

Pôvodné úvahy o tom, že sa ceny stabilizujú, keďže dochádza k vyrovnaniu vzťahu medzi ponukou a dopytom, sa však ukazujú ako problematické, prípadne platiace časovo obmedzenú dobu. Zároveň dochádza k výraznému zvýšeniu problémov pri získavaní finančných

prostriedkov emitovaním štátnych dlhopisov, pretože aj doteraz isté a atraktívne krajiny sa vo väzbe týchto skutočností stávajú problematické. Takáto situácia môže vyústiť až do štátneho bankrotu, aký sa stal v Brazílii v roku 2004 či v roku 2005, ale zároveň môžu ohroziť celkovú kredibilitu štátu vo vzťahu k svojim občanom. To sú dnešné diskusie okolo riešenia problému penzijných dlhov v amerických automobilkách, riešenia problému ekologických dlhov vo väzbe na európske krajiny a pod. Takéto limitovanie možností manévrovania pre národné vlády sa zároveň premietajú aj do skutočností, že ak nemôžu získať finančné zdroje emitovaním cenných papierov, predajom nehnuteľného a hnutel'ného majetku, ich manévrovacia možnosť sa radikálnym spôsobom zužuje a pokles tejto možnosti manévrovania nie je možné kompenzovať tým, že zväčšíme manévrovací priestor pomocou centrálnej banky emitovaním nových cenných papierov či priamo emitovaním hotovosti.

Dnes emituje centrálna banka Spojených štátov amerických viac ako 1,8 bil. USD v hotovosti. Problém však spočíva vtom, že dnes 50-60-70% hotovosti obieha mimo teritória USA. Menová politika založená na emitovaní hotovosti či štátnych cenných papierov už nieje len americkou vecou, ale pri tomto prepojení je aj vecou, ktorá určuje i vývoj v iných krajinách, ktoré súvisia so Spojenými štátmi americkými. Z tohto hľadiska zvolenie menovej stratégie tak, ako ju zvolila centrálna banka Spojených štátov amerických, môže vyriešiť problém na určitú dobu. Na druhej strane, pokiaľ začne výrazné odčerpávanie voľných finančných prostriedkov len v prospech jednej jedinej krajiny bez reálnych limitov na splácanie takto získaných úverov a pôžičiek, založili sme riziko novej globálnej hospodárskej recesie. Ak sme konštatovali, že doterajším vývojom sa hlavným limitom ďalšieho vývoja sveta stala globálna spotreba, polarizácia príjmov viedla k výraznému prerozdeleniu vzťahu medzi strednou triedou, bohatými a ostatnými vrstvami spoločnosti a reálne fyzické obmedzenie spotreby u bohatých vrstiev viedlo k výraznému obmedzeniu celkovej spotreby, znamená to, že sa v plnej nahote ukázala prebytočnosť výrobných kapacít.

Toto poznanie vyústilo až do známeho konštatovania, že z piatich vyrobených áut sa reálne predajú tri, maximálne štyri, jedno až dve autá sú trvalé nepredajné. To znamená, že jednotlivé transnacionálne korporácie a s nimi aj národné vlády sa dostávajú pred zásadnú dilemu, v ktorej

krajine výrobné kapacity zrušiť a v ktorej krajine výrobné kapacity nezrušiť. Zdanlivo by malo ísť o väzbu medzi národnou ekonomikou a transnacionálnou korporáciou. V skutočnosti pri poznaní faktu, že transnacionálne korporácie tvoria 80-90% exportu národných ekonomík, takýto problém sa automaticky prenáša do celkovej kredibility národnej ekonomiky. Ak k tomu pridáme relatívne nazvanú neobjektívnosť pri hodnotení ratingovými agentúrami, ktoré zohľadňujú aj iné ako ekonomické záujmy, je zrejmé, že tento vývoj sa stáva jedným z limitujúcich fenoménov ďalšieho rozvoja. Osobitosť USA spočíva v tom, že nie sú len najväčším spotrebným trhom, ale sú aj najväčším dlžníkom na svete, že sú najväčším dlžníkom, ktorý emitoval svoj dlh v amerických štátnych cenných papieroch a zároveň sú krajinou, v ktorej manévrovací priestor v úrokových sadzbách vzhľadom na ich radikálny pokles už je nulový. Riešenie situácie už je možné iba v jednom jedinom rozmere, a to v inflačných tokoch, v znehodnotení zahraničných záväzkov a v tom, že devalvácia národnej meny môže radikálnym spôsobom znížiť hodnotu zadlženosti USA voči ostatnému svetu. Pretože ale prevažná väčšina obchodov sa naďalej uskutočňuje v amerických dolároch, veľká časť devízových rezerv jednotlivých krajín na svete je tvorená americkými štátnymi cennými papiermi denominovanými v amerických dolároch a zároveň väčšina energetických médií sa zúčtováva v amerických dolároch, znamenalo by to výrazné zvýšenie rizika prepadu amerického dolára o 10-15%, čo sa spája s rizikami vývoja v týchto ostatných kruhoch.

Vzhľadom na uvedené skutočnosti, vlády pristupujú k subvencovaniu podnikateľského sektora i finančného sektora v intenciách, ktoré sme uviedli, pretože si uvedomujú multiplikatívnosť dopadu, pokiaľ by došlo ku kolapsu finančného sektora. Problém však spočíva v dvoch rovinách. Prvú rovinu predstavuje nutnosť získať ďalšie finančné prostriedky, pretože postupný proces sanovania a ozdravenia finančného a priemyselného sektora vzhľadom na dnešnú situáciu bude procesom dlhodobým a náročným. Druhú rovinu predstavuje skutočnosť, že jednotlivé národné vlády majú príliš malý manévrovací priestor na to, aby tieto procesy globálnych finančných tokov ustrážili. Preto je nevyhnutná minimálne koordinácia spolupráce medzi jednotlivými vládami jednotlivých členských krajín.

Určítym varovným signálom je realizácia uznesenia OECD proti daňovým rajom, kde sa po piatich rokoch ukázalo, že samotné vlády, ktoré podpísali záverečné dokumenty konferencie, umožnili flexibilnú prácu s týmto zákonom. Použitie niektorých komunitárnych smerníc (ako je smernica o kontrole úrokov z úspor mimo teritória materskej krajiny) vytvára legislatívny rámec preto, aby sa národné vlády dostali k ďalším finančným zdrojom, avšak toto všetko je veľmi problematické. Stále väčšia časť väčších a veľkých transnacionálnych korporácií prenáša svoje zdaňovacie miesta mimo teritória materskej krajiny. Aj keď existuje smernica o vydávaní informácií o úrokoch a úsporách mimo teritória materskej krajiny, je zrejmé, že prevažná väčšina takto uložených finančných prostriedkov je mimo kontrolných mechanizmov. To ale znamená, že nemáme kontrolu ani nad objemom reálneho obeživa, ktoré vo forme fyzických peňazí putuje po svete, ale zároveň nemáme pod kontrolou ani skutočnosť, akým spôsobom budú transnacionálne korporácie financovať svoju ďalšiu expanziu. Pretože emitovanie štátnych cenných papierov sťahuje finančnú likviditu z trhu, miera neistoty, ktorá vyplýva z uvedených skutočností, sa zvyšuje a celková obava z vývoja do budúcnosti limituje spotrebu, tak toto všetko znova umocňuje proces prebytkovosti výrobných kapacít, nutnosti pripraviť balíček na riešenie prebytkovosti výrobných kapacít, ale zároveň, pokiaľ má byť zachovaná aspoň aká taká spotreba, je nutné riešiť aj otázku získavania úverových zdrojov pre veľkú časť populácie. V momente, keď banky zistili, že tento mechanizmus môže viesť k nárastu klasifikovaných úverov, začali byť opatrnejšie v poskytovaní úverov, a to bez ohľadu na otázku konjunkturálneho oživenia alebo recesie.

Celkové zvýšenie opatrnosti v bankovom sektore sa zároveň prejavilo nielen v sťažení podmienok pri získaní úverov, ale prejavilo sa to aj v celkovej rezervovanosti a angažovanosti finančného sektora vo financovaní národohospodárskych strategických manévrov. Logickým výsledkom bola skutočnosť, že jednotlivé národné ekonomiky sa, naopak, stále viac a viac dostávajú do područia transnacionálnych firiem a na druhej strane, aby udržali aspoň prijateľnú mieru zamestnanosti, sú národné vlády ochotné poskytnúť veľmi výrazné investičné stimuly. Problém je v tom, že aby pokryli tieto investičné stimuly finančnými zdrojmi, musia emitovať ďalšie štátne cenné papiere. Tieto však vzhľadom

na výrazný pretlak ponuky štátnych cenných papierov začínajú strácať na hodnote a dochádza k vytváraniu série problémov pre národné vlády tak, aby mohli získať aspoň dostatočnú hotovosť.

V tejto situácii prichádza posledný dôsledok krízy, a to je skutočnosť sociálnych dopadov vo väzbe na krízu. Tieto sociálne dopady vytvárajú veľmi významný tlak na finančné zdroje pre kompenzáciu psychických a sociálnych dopadov, ale vláda už nemá tieto zdroje, to znamená, nevyhnutne musí dôjsť k emitovaniu nových štátnych cenných papierov, prípadne k natlačeniu novej národnej meny, ale už bez akéhokoľvek reálneho krytia. Preto upozorňujeme, že zavedenie zlatého štandardu, ktoré by mohlo byť autoregulačným mechanizmom týchto obrovských emisných expanzií, je veľmi dôležité. Ak totiž kríza potrvá dlhšie obdobie a bude pokračovať nárast potreby vlád pre získanie finančných prostriedkov emitovaním štátnych cenných dlhopisov, je zrejmé, že sa budú zhoršovať podmienky, v ktorých budú investori ochotní dlhopisy kupovať, ale zároveň, že dôjde k výraznejšiemu prepojeniu medzi skutočným sektorom ekonomiky a finančným sektorom ekonomiky.

Problém však spočíva aj v tom, že tento rozdiel je príliš veľký a nie je ho možné vyriešiť čiastočnými krokmi alebo čiastočnými opatreniami. Predstava, že dnešná kríza vznikla nedostatkom regulácie, má mnoho vnútorných rozporov.

Odstránenie Glassovho-Steagallovho zákona vytvorilo bezprecedentnú možnosť fúzovania finančných inštitúcií, avšak nevedlo v prvej fáze k výraznému nárastu úverov na veľmi problematické projekty. Takáto skutočnosť zároveň znamená, že prevažná väčšina investičných projektov realizovaných národnými vládami je orientovaná predovšetkým na infraštruktúru, v ktorej nieje pochybnosť o jej potrebe. Výsledkom tejto stratégie je, že sa podporujú vládne investície predovšetkým v oblasti infraštruktúry.

Infraštruktúra z hľadiska globálneho národného trhu a spotreby predstavuje relatívne malý a uzavretý celok. Dôsledkom potom je to, že na ostatné časti ekonomiky a ich sanáciu už nezostávajú finančné zdroje a to, čo sa minulo na podporu finančného sektora, sa neprejavilo spätne ako zvýšenie investičnej ochoty finančného a bankového sektora. To bola presne situácia koncom 90. rokov a začiatkom nového milénia.

V takejto situácii vzniká pre väčšinu malých a stredných firiem zásadná otázka, ako získať hotovosť, udržať výrobné kapacity a v podstate obnoviť dopyt po výrobkoch, ktoré produkujú. Tu však dochádza k problémom:

1. po prvé, pretože prevažná väčšina populácie po rozvinutí krízy radikálne obmedzila spotrebu v jednotlivých členských krajinách EÚ;
2. po druhé, úverové možnosti navyšovania z hľadiska obyvateľstva už nie sú vo významnom rozsahu, to znamená zadĺženie obyvateľstva dosiahlo vo väčšine európskych krajín už marginálny strop;
3. po tretie, ukazuje sa, že procesy outsourcingu a offshoringu môžu radikálnym spôsobom zmeniť firemnú stratégiu, avšak nemusia sa prejavíť v oblasti finančných tokov, ktoré sú poskytované materskej krajine. Takýto rozdiel alebo takéto kumulovanie a súbežné fungovanie virtuálnej ekonomiky a skutočnej ekonomiky vytvára dosť významné nielen teoretické, ale predovšetkým praktické problémy pri usmerňovaní hospodárskeho vývoja. Ak z tohto hľadiska vezmeme do úvahy súčasnú krízu, možno konštatovať, že sa týka nielen morálneho hazardu, tzn. poskytovania úverových zdrojov na tie projekty, ktoré nikdy nemohli reálne uspieť, ale znamená aj výrazné prehĺbenie vplyvu množstva vydaných peňazí a reálneho objemu tovarov a služieb. Tým dochádza k posilneniu inflačných tendencií, aj keď z krátkodobého, prípadne strednodobého hľadiska jedného až dvoch rokov nemusí dôjsť k výraznému navýšeniu inflácie, celý mechanizmus je založený tak, že k tomuto navýšeniu aj tak dôjde.

Dnes väčšina diskusií medzi teoretikmi hovorí, že objem množstva peňazí na trhu nebude znamenať výrazné posilnenie inflačných tendencií. V skutočnosti, ak sa pozeráme na USA, je zrejmé, že vhodne upravená metodika stanovenia úhrnného objemu množstva peňazí, ale aj vplyvu na hospodársky rast umožňuje zakrývať skutočnosť, že pri obrovskom, dokonca možno povedať bezprecedentnom náraste množstva obeživa, nedochádza k rozvoju inflačných procesov, hoci podľa všetkých teoretických postulátov už pri polovici takého obrovského objemu dodanej likvidity malo dôjsť k obnoveniu inflačných procesov. Naopak, dnes sme svedkami skôr obáv z deflácie a z vývoja cien tovarov, služieb a reálnych príjmov.

Na druhej strane sa ukazuje stále výraznejšie, že tento proces je skôr procesom krátkodobým a z dlhodobého hľadiska dôjde k obnoveniu inflačných tendencií. Naopak, v priamej závislosti, čím viac budú väčšie emitované finančné zdroje, tým k väčším problémom v oblasti inflačných tendencií bude postupne dochádzať. Tento vývoj je aj vývojom, ktorý zasahuje nielen do menovej oblasti, ale zasahuje aj do kurzovej oblasti a vo väzbe na činnosť ratingových agentúr môže znamenať výrazné zhoršenie alebo výrazné zlepšenie možnosti získať úverové zdroje. V týchto procesoch sa odráža základná dilema: na jednej strane je to *nedostatok likvidity*, ktorý podväzuje ďalšie možnosti hospodárskeho rozvoja, na druhej strane je to *prebytok likvidity*, ktorý chce však byť využitý iba v efektívnych procesoch, nakoľko plytvanie prostriedkami typické pre 80. a začiatok 90. rokov už je z ekonomického, ale aj z politického hľadiska neudržateľné. Tento vnútorný rozpor medzi množstvom likvidity a reálnym využiteľným priestorom sa postupne premieta do prvej fázy deflačných procesov a v druhej fáze - zhruba v období 12 až 16 mesiacov - sa začína premietat' do inflačných procesov. Predstava, že inflácia bude vyvolaná výlučne vývojom cien médií (napr. energetických) sa ukazuje ako chybná, keďže vo vnútri týchto procesov, o ktorých sme hovorili, dochádza k podstatne vyšším vplyvom na cenovú hladinu. Je zrejme, že veľká časť investorov je dnes opatrná. Stojí pred nimi zásadná otázka, ako s likviditou? Pritom k likvidite prispievajú národné vlády emitovaním štátnych cenných papierov a získavaním doplnkovej likvidity na financovanie sociálnych, vzdelávacích a iných programov. V tejto situácii je však nemožné udržať určitú mieru rovnováhy, a ak v prvej fáze dochádza skôr k deflácií, je zrejme, že zákonite v druhej fáze dôjde k inflačným tlakom. Otázkou je výška inflačných tlakov v budúcnosti.

Avšak tak, ako doteraz bolo možné hovoriť skôr o poklese cien a deflačnom pôsobení vzhľadom na prebytok likvidity, možno hovoriť v budúcnosti o opačnej situácii. Pravda, otvorenou ostáva zásadná otázka, aký veľký bude prebytok likvidity oproti reálnej potrebe? Pokiaľ by sa objavil konjunkturálny rast, tak je zrejme, že ani objem prostriedkov, ktorý je vyčlenený, by nestačil. Pokiaľ bude pokračovať recesia, bude sa prehlbovať prebytok zdrojov, je zrejme, že budú narastať ďalšie problémy. Už v súčasnosti sme svedkami postupného otáčania sa cenového

vývoja. Niektoré komodity (osobitne v oblasti energetických médií) začínajú predstavovať vývoj, ktorý sme popisali, na druhej strane sa však ukazuje, že sú oblasti ekonomiky, ktoré sú rozhodujúce pre ďalšie fungovanie národnej ekonomiky.

Jednou z niekoľkých takýchto kľúčových oblastí je oblasť verejnej spotreby, ktorá by mohla kompenzovať stratu exportu na národnej úrovni a mohla by aj kompenzovať stratu spotreby na národnej úrovni vo väzbe na obyvateľstvo, ktorého úverová zaťaženosť je už príliš vysoká, avšak tu je zásadnou podmienkou otázka efektívneho využitia verejných zdrojov. Je zrejmé, že pokiaľ bude pokračovať korupčný tlak na verejné zdroje, akékoľvek zdroje získané vládou aj emitovaním hotovosti alebo štátnych cenných papierov budú nedostatočné. Na druhej strane, pokiaľ by sa podarilo zredukovať významným spôsobom korupciu, je zrejmé, že už v súčasnej situácii by objem získaných zdrojov bol dostatočný.

Možno povedať, že východiskom je nielen otázka manévrovania v rámci menovej rozpočtovej politiky, aleje to aj otázka celkových politických princípov, ako pokračovať s jednotlivými tokmi v rámci národnej, ale aj globálnej ekonomiky. Použitie princípu daňových rajov, ktoré začínajú zvýraznené využívať podniky, sa pritom, paradoxne, rozvinulo práve v čase, keď OECD zahájila boj proti daňovým rajom (teda od roku 2000) a zároveň to prebieha v čase, kedy si veľká časť národných vlád myslí, že odstránenie daňových rajov by bolo najideálnejším riešením. No v skutočnosti daňové raje sú používané z iných dôvodov. Nielen z toho titulu, aby sa zmenšili daňové výdavky, ale predovšetkým preto, že daňové raje umožňujú nekontrolovateľné vnútrofirémne toky. Takže kľúčovou otázkou nie je výška zdanenia v jednotlivých krajinách, ale nazvime to možnosť prístupu k transparentným alebo netransparentným finančným tokom. Veľká časť transnacionálnych korporácií okrem základného jadrového biznisu má aj dopĺňajúce projekty, ktoré často znamenajú významnejšiu ziskovú úroveň ako vlastný jadrový biznis (to platí napr. aj pre automobilový priemysel). Ukazuje sa, že pokiaľ bude pokračovať emitovanie obrovského množstva likvidity bez reálneho finančného krytia a zároveň likvidity, ktorá by sa mala použiť na úverovanie mnohých projektov, nevyhnutne dôjde aj k úverovaniu takých projektov, ktoré sú nefunkčné, znamenajú zásadnú nenávratnosť finanč-

ných prostriedkov a znamenajú nárast vnútorných problémov v rámci národnej i nadnárodnej ekonomiky. Preto dnes kľúčovou otázkou sa stáva nielen emitovanie dostatočného objemu likvidity na sanovanie situácie pomocou rôznych balíčkov, ale kľúčovou otázkou sa stáva aj stimulovalie výroby dostatočného objemu tovarov a služieb tak, aby disproporcía medzi obchodmi, tovarmi a službami a množstvom finančnej hotovosti bola prijateľná. Pokiaľ sa zameria napríklad centrálna banka Spojených štátov amerických len na otázku emitovania štátnych cených papierov či emitovania novej hotovosti bez riešenia ostatných súvislostí, je zrejmé, že kríza sa znova vráti, prehĺbi sa a východiská z nej budú trvať roky.

Na druhej strane, pokiaľ by sa zvolila rozumná stratégia takéhoto prístupu k problému, je pravdepodobné, že by hospodárska kríza globálneho typu skončila v rozpätí 3-5 rokov a potom by sa mohol obnoviť hospodársky rast. Nehovoríme však o výške tohto hospodárskeho rastu, pretože všetky analýzy naznačujú, že taký hospodársky rast, aký bol v 90. rokoch a začiatkom roka 2000, už nebude možné obnoviť. Aj keď v 80. a 90. rokoch sa väčšina národných vlád tvárila tak, že problémy v oblasti energetiky zvládne sama bez vonkajšieho pričinenia a hladko, vývoj v rokoch 2008 a 2009 jasne ukázal, že to nie je možné. Znova to posilňuje zásadnú diskrepanciu medzi množstvom voľných finančných zdrojov a efektívnymi možnosťami ich využitia. Je pritom paradoxné, že niečo podobného existovalo ako vnútorná dilema aj pred rokom 1996 vo väzbe na krízu v juhovýchodnej Ázii. Jednou z hlavných príčin tejto krízy sa stala skutočnosť, že pri prebytku likvidity boli úverované aj projekty, ktoré by za iných podmienok nikdy úverované neboli. Z tohto hľadiska potom došlo k výraznej vlne bankrotov a výraznej vlne problémov, ktoré sa následne týkali finančného sektora. Dnes sme svedkami inej situácie, v ktorej existujú dva zdroje likvidity. Jednu skupinu predstavujú centrálné banky a ich emitovanie hotovosti alebo štátnych cených papierov a druhú skupinu predstavujú suverénne fondy, ktoré v sebe koncentrovali obrovské príjmy z predajov ropy a zemného plynu; môžeme povedať ako inštitúcia poslednej záchrany a zároveň umožňujú financovanie tých projektov, ktoré vlády národných ekonomík považujú za prioritné (prípadne z ekonomického alebo z vojensko-politického hľadiska).

Takýto vývoj však vytvára základy ďalších problémov do budúcnosti, pretože kľúčovou sa stane nielen otázka objemu zdrojov, ale predovšetkým otázka ich smerovania a pokiaľ zdroje budú smerované predovšetkým do kontraproduktívnych a nenávratných projektov, ako je armádna výzbroj a podobne, je zrejme, že takto ťažko a drahó získané finančné prostriedky nepovedú k zvýšeniu efektívnosti národných ekonomík. Upozorňujeme na to preto, že mnohé ilúzie, ktoré súvisia s tým, že teraz zväčšíme objem emitovanej likvidity, zmäkčíme podmienky pre získavanie úverov a zväčšíme šance, aby sa obnovilo podnikanie v obrovskom rozsahu, môžu byť práve cestou späť, cestou, ktorá povedie ku kumulovaniu ďalších hospodárskych problémov.

2.3 REGULÁCIA-FAKTOR KRÍZY ALEBO JEJ RIEŠENIA

Súčasná hospodárska kríza sa chápe v niektorých odborných kruhoch ako problém regulácie. Prítom jedna skupina názorov zastáva predstavu, že práve uvoľnenie regulácie viedlo k finančným a krízovým javom a druhá skupina zastáva názor, že práve regulácia príliš zviazala trhové mechanizmy a výsledkom je hospodárska kríza. Pozrime sa na niektoré skutočnosti, ktoré súvisia s reguláciou. Skutočnosť, že v rokoch 1998, 1999 a 2000 došlo k bankrotu významných firiem v USA (Enron alebo WorldCom), viedla americkú legislatívu k prijatiu mnohých sprísnených kontrolných mechanizmov. Ide o zavedenie kontroly emitentov akcií, analýzy vlastného stavu firiem, ktoré emitujú akcie, spolupráce správco a emitentov akcií s obchodníkmi s cennými papiermi atď. Výsledkom bolo podstatné sprísnenie emitovania cenných papierov na podnikovej úrovni s tým, že splnenie podmienok znamenalo podstatné viac ako 60% zvýšenie nákladov na splnenie všetkých alternatívnych ukazovateľov. Zaujímavé je pritom to, že práve USA, ktoré najviac doplatili na krach týchto veľkých koncernov, sa rozhodli ísť cestou tvrdého oddelenia ratingových firiem od celkového fungovania kapitálových trhov. Zavedenie tohto zákonného stanovenia podmienok pre emitovanie akcií malo dva účinky.

Po prvé, dovtedy prevažná väčšina firiem z celého sveta sa snažila

uviesť svoje akcie na newyorskom kapitálovom trhu (teda na newyorskej burze), pričom uvedenie na NYCE sa považovalo za významný signál kredibility firmy, ktorá uvádzala tieto cenné papiere. Od tohto obdobia sa veľká časť predovšetkým európskych firiem začala obracať skôr na londýnsky a frankfurtský trh, pričom USA stratili významne na svojej atraktivite.

Po druhé, značná časť amerických firiem, ktorá chcela financovať svoju expanziu emitovaním cenných papierov, ich uvádzala nie na americkom trhu, ale začala ich uvádzať na londýnskom trhu. Výsledkom teda bolo to, že sme sprísnilí kontrolu, avšak veľká časť podnikateľských subjektov mala obavu z takto sprísnených kritérií a snažila sa skôr reagovať tým, že prešla na iné trhy, ktoré mali síce menej náročné kritériá, vyššiu mieru rizikovosti, avšak celkové náklady spojené s uvedením akcií na trhu neboli také významné.

Musíme tiež upozorniť na významnú skutočnosť, ktorá vyplýva z faktu, že veľkú časť uvádzaných akcií na kapitálových trhoch tvorili akcie energetických a automobilových firiem. Pritom je zrejmé, že práve energetické firmy mohli vo väzbe na celkový hlad po energiách trvale profitovať zo sústavného nárastu cien akcií, čo v konečnom dôsledku viedlo k podstatnému zvýšeniu výnosnosti emitovaných podnikových cenných dlhopisov. Vývoj, ktorý v období posledných šiestich rokov bol charakteristický extrémnym navyšovaním emisií podnikových dlhopisov, čo viedlo k situácii, že v Európskej únii sa celkovo emitovali viac ako 3 bil. eur podnikových dlhopisov, v USA to bolo asi v sume 1,3 bil. USD. Tieto podnikové dlhopisy umožnili financovať ďalšiu expanziu a ďalšie budovanie nových výrobných kapacít. Ak predpokladáme, že obdobie hospodárskej konjunktúry viedlo k celkovému nárastu globálnej spotreby, ale zároveň značná časť tejto spotreby bola financovaná úvermi, tak v podstate vybudovanie nových produkčných kapacít bolo jednou zo základných podmienok fyzického uspokojenia tohto boomu globálnej spotreby.

Pritom rozdiely boli v stavebnom priemysle, v elektronickom priemysle či v automobilovom priemysle. Boom budovania výrobných kapacít, ktorý bol motivovaný nepretržitým nárastom spotreby, samozrejme, viedol k potrebe ďalších finančných prostriedkov na všetkých teritóriách svetovej ekonomiky, čo sa prejavilo v snahe enormne zvyšovať

vať počty emitovaných podnikových akcií. Na druhej strane značná časť týchto podnikov bola v situácii, v ktorej síce vybudovali nové výrobné kapacity, ale vlastný predaj vyrobenej produkcie už začínal narážať na určité odbytové problémy. S tým súvisí aj celková spolupráca medzi podnikovou sférou a bankami, ktoré sa rozhodli poskytovať ďalšie rôzne finančné produkty, ktoré mali umožniť udržanie spotreby na žiaducej úrovni. V podstate možno povedať, že banky zohrali rovnakú úlohu ako podniky pri celkovej expanzii všetkých výrobných potenciálov jednotlivých národných ekonomík. Možno teda konštatovať, že kým výrobné potenciály systematicky narastali a spotreba bola krytá systematickým nárastom úverov a zadlženosti, všetci predpokladali, že tento vývoj pôjde donekonečna.

Na druhej strane regulovanie emitovaných akcií v USA viedlo k diskusiám o nutnosti regulácie emitovania akcií aj v iných krajinách, avšak reálne ani na londýnskej, ani na frankfurtskej burze k analogickému stvrdeniu podmienok pre emitovanie akcií, k akému došlo v USA, nedošlo. Druhou stránkou regulácie je otázka vývoja obchodov na komoditných trhoch. Je zrejmé, že postupné využívanie pákového efektu umožnilo stále s menším kapitálom ovládať stále väčšie komoditné a tovarové trhy a presuny. Postupné využitie pákového efektu, ktoré sa rozšírilo hlavne po období 1997-1998, viedlo na komoditných trhoch k extrémnemu nárastu celkového objemu obchodov. Môžeme hovoriť, že v poslednej dekáde došlo k zvýšeniu zhruba o 600%. Zároveň však došlo v roku 2007 k odstráneniu regulácie, ktorá aspoň vecne limitovala určitý objem obchodov. Ak dovtedy bolo nutné splatiť pri uzavretí obchodu aspoň 60% z hodnoty kontraktu a neskôr sa zvyšok doplatil, po odstránení regulácie stačilo zložiť 6% z hodnoty kontraktu, a aj týchto 6% finančných prostriedkov si bolo možné požičať od bankovej a komerčnej sféry. Výsledkom bol nielen obrovský nárast obchodov s komoditami, ale čo je veľmi dôležité, na túto oblasť sa začali sústreďovať snahy značnej časti vlastníkov kapitálu, ktorí cez otvorené alebo uzavreté podielové fondy, hedge fondy a ostatné druhy finančných inštitúcií sa pokúšali zhodnotiť svoj voľný likvidný kapitál. Takéto odstránenie regulácie na komoditných trhoch malo dva efekty.

Na jednej strane došlo k obrovskému zvýšeniu záujmu o obchody na komoditných trhoch, čo sa prejavilo v konečnom efekte výsledným ná-

rastom cien komodít, či už potravín, alebo ropy a zemného plynu. Ďalšie zvyšovanie cien komodít viedlo k ďalšiemu zhodnocovaniu týchto efektov a faktor času sa stal rozhodujúci. Znamenalo to, že rozsah špekulačných obchodov z hľadiska zisku sa skracoval na minimálny časový úsek, zväčšovali sa objemy obchodovaných tovarov a skracoval sa čas obchodov. Použitie pákového efektu zároveň umožnilo, aby sa exponenciálne zvyšoval celkový rozsah ziskov vyplývajúcich z komoditných trhov. S vedľajším efektom vysokých cien ropy alebo vysokých cien potravín nikto neuvažoval, pritom vysoký rast cien ropy a zemného plynu viedol k výraznému napätiu vo väčšine národných ekonomík, zväčšil vnútorné problémy, ktoré v týchto ekonomikách existovali, a posilnil zásadný rozdiel medzi virtualizáciou finančného sektora a reálnym vývojom vyrábanej produkcie.

Na druhej strane vysoký nárast cien potravín viedol v rade rozvojových krajín k obrovským sociálnym prepadom a sociálnym búrkam. Ak k tomu pridáme skutočnosť, že sa zároveň v tom istom období enormne zvyšovalo využitie potravinárskych produktov pre výrobu biopalív, došlo ku kombinácii dvoch mimoriadne významných, nebezpečných fenoménov. Na jednej strane je to extrémny nárast cien potravín a na druhej strane je to zvyšovanie extrémneho nedostatku potravín. V mnohých oblastiach Ázie alebo Južnej Ameriky tradičné potraviny, ako je kukurica, sa stali nedostupnými pre veľké masy populácie, a to jednak z hľadiska vysokej ceny, jednak z hľadiska skutočnosti, že prevažná časť dorábanej produkcie bola napríklad vyvázaná do USA pre výrobu bioetanolu.

Tým ale došlo k ďalšiemu rozdielu medzi virtuálnou finančnou ekonomikou a skutočnou ekonomikou. Môžeme hovoriť, že regulácia komoditných trhov nebola štartovacím mechanizmom hospodárskej krízy. Podstatou súčasnej hospodárskej krízy je bezprecedentná kumulácia viacerých fenoménov, ktoré v istom časovom úseku začali pôsobiť s mimoriadnou silou, a to v rámci celej globálnej ekonomiky. Upozorňujeme na to, pretože regulácia komoditných trhov, o ktorej sa dnes najviac diskutuje, je jedným z významných fenoménov, ktorého multiplikačné efekty sa presadzujú s určitým časovým posunom. Uvoľnenie regulácie na komoditných trhoch znamenalo extrémne zvyšovanie cien ropy a potravín zhruba v trištvrte ročnom až ročnom časovom posune.

Na druhej strane možno konštatovať, že celkový rozsah operácií na komoditných trhoch potom rástol exponenciálnym spôsobom a aj keď došlo k časovému posunu, jeho reálny zničujúci účinok na svetovú ekonomiku bol mimoriadne vysoký. Z tohto hľadiska otázka regulácie komoditných trhov nie je len fenoménom samostatným, ale ho treba spojiť aj s reguláciou finančného sektora a finančných produktov, ako aj s reguláciou bankového sektora.

Ukazuje sa totiž, že regulácia nemôže fungovať ako izolovaný ostrov, ktorý sa jednej časti globálnej ekonomiky dotýka a ostatných častí sa nedotýka. Okrem toho sa ukázalo, že zásadná vychádzajúca premisa liberálov „trhy smerujú k rovnováhe“ sa ukázala ako mylná. Možno, že národné trhy v období autarkčnej ekonomiky a izolovanosti jednotlivých národných ekonomík mohli smerovať k rovnováhe. Avšak globálny trh je charakteristický pôsobením transnacionálnych korporácií a obrovským vplyvom finančných presunov každodenne uskutočňovaných medzi jednotlivými časťami sveta a zároveň extrémne zvýšenie možnosti zarábania na špekulačných obchodoch zmenilo charakter smerovania k vyrovnanosti trhov. Pravdepodobne tu je jedna zo zásadných príčin omylov v pohľade na dosahovanie automatických stabilizátorov a ich fungovanie, ale aj dosahovanie automatickej rovnováhy vo vývoji globálnej ekonomiky. Je pritom paradoxné, že prevažná väčšina problémov v globálnej ekonomike vznikla zo zdanlivo jednoduchých príčin, ktoré však fungovali v rámci celej planéty a ktoré fungovali v rovnakom časovom úseku.

Je zrejmé, že pokiaľ by došlo k oscilačným pohybom samotnej ropy a zemného plynu, prípadne potravín bez ostatných sprievodných efektov, a pokiaľ by k tomu došlo iba na izolovaných národných trhoch, nebol by vplyv rizika na vývoj globálnej ekonomiky taký vysoký. V momente, keď sa tento fenomén spojil s virtualizáciou finančných trhov, s nárastom špekulačných obchodov, odstránením kontroly, tak došlo k maximálnej kumulácii negatívnych efektov, ktorých výsledkom bolo celkové zhoršenie globálnej ekonomiky.

Vo väzbe na reguláciu musíme upozorniť aj na ďalšie okruhy, o ktorých sa menej hovorí, je to regulácia hypotekárneho trhu a trhu s nehnuteľnosťami a regulácia nových investorských skupín. Regulácia hypotekárneho trhu je mimoriadne významná z dvoch dôvodov. Jednak

vytvorenie hypotekárnej bubliny odstránením kontrolných mechanizmov v oblasti hypoték viedlo k extrémnemu nárastu cien nehnuteľností, na základe čoho došlo k extrémnemu zvýšeniu rizika pri poskytovaní hypotekárnych úverov, ale rovnako druhou významnou štruktúrou bol obrovský nárast developerských projektov. Tieto developerské projekty uskutočňované pri výstavbe veľkých administratívnych centier, kombinovaných centier s bytmi a s prevádzkovými priestormi, ale aj veľkých komplexov, ktoré sa budovali po celej planéte, znamenali nielen obrovský boom developerských činností, ale znamenali aj z hľadiska bankového sektora obrovské navýšenie rizika, pretože všetky tieto projekty boli predkladané ako projekty mimoriadne úspešné, mimoriadne atraktívne, projekty so skvelou budúcnosťou. Pritom podobne ako u hypoték dochádzalo k navyšovaniu hodnoty týchto developerských projektov, aj keď miera navýšenia hodnoty budúcich projektov bola relatívne menšia ako u klasickej hypotekárnej krízy, avšak musíme upozorniť na to, že kríza nehnuteľností vo svojom konečnom dôsledku bola významnejšia ako hypotekárna kríza. Aj keď by niektoré údaje hovorili o opačnom pomere, kde straty z trhu nehnuteľností sa odhadujú asi na 60 mld. USD v USA a straty z hypotekárnej krízy minimálne na úrovni 150 mld. USD.

V skutočnosti tieto odhady treba brať s rezervou a jednak celkový objem rizikových strát je podstatne väčší u oboch skupín, ale celkovo môžeme hodnotiť, že v USA taký vysoký rozsah developerských projektov neexistoval, ako existoval napríklad v EU či v krajinách juhovýchodnej Ázie. Znamená to teda, že práve tieto developerské projekty sa stali ďalšou významnou virtuálnou oblasťou posilňovania ziskov finančného sektora, pričom je zrejme, že obrovský nárast developerských projektov v období 2001-2008 významnou mierou prispel k vytvoreniu celkovej realitnej bubliny. Samozrejme, celková úroveň objemov poskytovaných na developerské projekty a hypotekárne projekty v jednotlivých krajinách je značne odlišná. Avšak túto vzájomnú vzťahovú vývojovú líniu môžeme identifikovať pomerne presne vo väčšine významných a dynamicky sa rozvíjajúcich krajín.

Tieto developerské projekty znamenali v konečnom dôsledku síce boom stavebníctva na globálnom rozmere, vo väčšine prípadov neboli stavané lokálnymi firmami, ale zároveň znamenali výrazné zvýšenie ri-

zikovosti, pretože celkový rozsah a počet developerských projektov prekročil mysliteľné hranice. Išlo vlastne o určitú analógiu budovania kapacít, ktorá vychádzala z filozofie nekonečného rastu spotreby a z toho vyplývajúceho nekonečného rastu potreby výrobných kapacít. Odrazom je aj paradoxný jav, kde najrýchlejšie rastúcim priemyselným odvetvím tvoriacim zamestnanosť boli služby zaoberajúce sa čistením týchto obrovských administratívnych komplexov a ochranou týchto administratívnych komplexov.

Druhou stránkou tohto procesu bolo umŕtvovanie stále väčšieho a väčšieho objemu peňazí v projektoch, ktoré mali zdánlivo v budúcnosti priniesť zisk, avšak v skutočnosti znamenali z krátkodobého hľadiska výrazné zablokovanie finančných zdrojov. Musíme teda konštatovať, že samotná regulácia v oblasti hypotekárnych úverov musí znamenať nielen overovanie bonity klienta, ktorý získava hypotekárny úver, ale musí aj zásadným spôsobom znamenať zvýšenie hodnotenia bonity developerských projektov v plnom slova zmysle nielen v tom, že určitý región je atraktívny a teda všetky projekty, ktoré sa tam uskutočnia, automaticky zabezpečujú vysokú návratnosť a ziskovosť. Druhou stránkou regulácie je regulácia nových investorských skupín. Objavujú sa nielen skupiny investorov v otvorených alebo uzavretých fondoch či v hedge fondoch, ale objavujú sa aj skupiny investorov napríklad nadačného typu. V období posledných 6 až 8 rokov výrazne narástol počet investorov, ktorí boli spojení s nadačnými mechanizmami (napr. univerzít a pod.).

Zároveň sa objavili súkromné skupiny investorov, ktorých finančné zdroje neboli plne korektné, ale mohli sa umiestniť na medzinárodných finančných trhoch. Jedným zo zásadných rozporov súčasnosti je skutočnosť, že nechceme hovoriť o rozsahu šedej a čiernej ekonomiky. Ak sa však potvrdia len minimálne spodné odhady, znamená to, že v týchto ekonomikách sa ročne generuje viac ako 8 bil. USD zisku. V takom prípade je zrejmé, že tento zisk sa musí určitým spôsobom preliať do oficiálnej ekonomiky. A práve jednou z mála možností, ktoré sú neregulované, je otázka využitia otvorených alebo uzavretých podielových fondov či hedge fondov. S tým súvisia dva procesy nárastu počtu hedgeových fondov, (z 200 fondov v 80. rokoch na viac ako 1 000 v roku 2008), ale aj ich finančnej sily (z kapitálového objemu 100 mld. USD na dnešných 4,1 bil. USD). Je to aj finančná sila, ktorá predstavovala

v hedge fondoch sumu prevyšujúcu 4 bil. USD (2008). Vznikla teda situácia, kde na jednej strane to bol kapitál, ktorý sa chcel transformovať a očistiť, na druhej strane to boli investičné možnosti, cez ktoré by sa tento kapitál transformoval a na tretej strane to bola celková možnosť oficiálneho plynutia do globálnej svetovej ekonomiky i zdrojov, ktoré majú pochybný charakter.

Výsledkom týchto procesov bol paradoxný jav, na ktorý kontrolné mechanizmy nezareagovali a takisto ani regulačné mechanizmy nefungovali v tomto kontexte. Bol to na jednej strane obrovský pretlak voľného kapitálu, ktorý potreboval zhodnotenie, na druhej strane, pokiaľ by sa neuvolnili niektoré záklopky kontrolných mechanizmov, zhodnotenie tohto voľného prílevu kapitálu by bolo značne problematickejšie a pohybovalo by sa v nižších ziskových mierach.

S tým ale súvisí ďalší fenomén: takéto uvoľnenie prílevu obrovského kapitálu viedlo k úverovaniu projektov nielen tých, ktoré by sa nikdy normálne neúverovali, ale zároveň vo väzbe aj na nárast hypotekárnej a nemovitostnej bubliny viedlo k ďalšiemu kumulovaniu vnútorných mechanizmov. Regulačný mechanizmus kontroluje len parametre vlastného investičného procesu, ale nekontroluje vnútorné vlastné exponenciálne umocňovanie rizika vo vnútri tohto procesu. Ak by totiž platilo, že by tento kontrolný mechanizmus fungoval aj vo vnútri procesu, tak napriek navyšovaniu hypotekárnej a nemovitostnej bubliny by mali existovať v bankovom sektore vnútorné kontrolné a regulačné mechanizmy, ktoré by tento systém zastavili. A tu sa dostávame k ďalšej oblasti regulovania, a to je regulácia vnútorných kontrolných mechanizmov v samotnej finančnej a podnikovej sfére. Ak je manažér odmeňovaný podľa počtu zmlúv a nie rizikovosti týchto zmlúv, je logické, že hlavnou kritériálnou smernicou je získanie čo najväčšieho počtu zmlúv. Na druhej strane, pokiaľ je audítor odmeňovaný akciami firmy, ktorú audituje, je logické, že bude nadsadzovať hodnotu a znižovať rizikovosť portfólia takto hodnotenej firmy. Ak zároveň existuje obrovský objem kapitálu, ktorý sa musí transformovať do legálnej ekonomiky, tak je nutné odstrániť blokačné mechanizmy, aby sme tento kapitál mohli využiť. A pokiaľ jednotlivé národné vlády sú v situácii, v ktorej rozpočtová situácia a dostupnosť zdrojov na finančných trhoch ich núti získavať akékoľvek finančné zdroje, je zrejmé, že kontrolný mechanizmus ani zo

strany vlády nebude fungovať tak, aby odstránil tieto vnútorné mechanizmy a napätia, ktoré v kontrolovanom a regulovanom systéme existujú. Môžeme teda povedať, že problém regulácie alebo deregulácie, kontroly alebo liberalizácie je v skutočnosti podstatne zložitejší ako prijatie niektorých kontrolných mechanizmov ako napríklad bol Glassov-Steagallov zákon, ktorý oddeľoval investičné retailové bankovníctvo či niektoré iné známe kontrolné mechanizmy (napr. Bazilej I alebo Bazilej II). V oblasti bankového sektora zároveň musíme upozorniť na skutočnosť, že kým zákonná norma Bazilej I predsa len používala medzinárodné štandardy na hodnotenie rizikovosti jednotlivých druhov finančných produktov a poskytnutých úverov, Bazilej II prenášal jadro pozornosti a zodpovednosti na samotnú finančnú inštitúciu, ktorá stanovovala vlastnú mieru rizikovosti poskytovaných finančných produktov. Pokiaľ poskytla vlastnú mieru rizikovosti, tak v takomto prípade mohlo dôjsť ku korekcii celkového rozsahu problémov spojených s jednotlivými druhmi úverov a na základe toho potom mohlo dôjsť k zastieraniu portfólia.

Zvláštna forma regulácie mala súvisieť aj s celkovým obchodovaním s finančnými produktmi. Pokiaľ by kontrolný a regulačný mechanizmus fungoval, nebolo možné postupne pretransformovať problémové hypotéky na vysoko bonitné hypotéky, ktoré sa stali predmetom ďalšieho obchodovania a dostávali sa postupne do portfólia finančných inštitúcií. To znamená, že bolo nutné udržiavať priebežný kontrolný mechanizmus nad celým osudom finančných produktov tak, ako boli postupne ponúkané a zároveň sa stávali predmetom obchodu. To znamená aj do budúcnosti mimoriadne významné poznanie, pretože samotný kontrolný mechanizmus stanovujúci podiel jednotlivých druhov rizikových produktov v portfóliu finančnej inštitúcie ešte nemusí hovoriť o skutočnej miere rizikovosti tejto inštitúcie, pretože nehovorí o postupnom obchodovaní s problematickými finančnými produktmi, ktoré môžu byť súčasťou portfólia tejto inštitúcie. Na túto skutočnosť upozorňujeme aj preto, že to je mimoriadne závažný fenomén v ďalších produktoch a skupinách činnosti vo finančnom sektore.

Dnes veľká časť krajín má dôchodkové kapitalizačné penzijné systémy. Tieto systémy sú založené na investovaní, pritom existuje 3 až 5 stupňová kontrola založená na hodnotení portfólia. Napriek tomu mô-

že dôjsť k omylom. Nakúpia sa akcie, ktoré stratia na svojej bonitnosti, rozsah strát výrazným spôsobom ohrozuje finančné prostriedky sporiteľov, ale je možný aj druhý prípad, kde tieto finančné inštitúcie kúpia vzhľadom na obchodovanie na finančných trhoch nebonitné hypotéky, nebonitné úvery atď. v dobrej viere, že kúpili bonitné a vytvorili z toho efektívne a fungujúce portfólio, z ktorého sa však ukáže, že prevažná väčšina aktív je iba v nominálnej fiktívnej hodnote. Z tohto hľadiska teda kontrolný mechanizmus nie je možné obmedziť len na hodnotenie pomeru jednotlivých druhov aktív viac alebo menej bonitných v portfóliu finančnej inštitúcie.

Väčšina regulačných mechanizmov bola jednak zameraná na hodnotenie izolovaných finančných produktov a jednak bola zameraná na statickú hodnotu hodnotenia týchto produktov k určitému času t_0 . Pritom vývoj ceny týchto produktov z hľadiska budúcnosti spravidla pri kontrolných mechanizmoch fungoval skôr metódou kontrolného dňa po uplynutí určitého času. Ak štruktúra portfólia bola nebonitná, odporučilo sa predať nebonitné aktíva a nahradiť ich bonitnými. Avšak rozsah strát takto kvantifikovaných, pokiaľ išlo iba o národné ekonomiky, nemusel byť celkovou hrozbou globálneho systému. V momente, keď však začali takto pracovať finančné inštitúcie v globálnom planetárnom rozmere, bolo zrejmé, že celkový rozsah nebonitných a problémových aktív v portfóliách bude extrémne narastať. Výsledkom teda musí byť úplne iná konštrukcia finančného dohľadu, nielen klasická podoba ako sú napríklad kontrolné mechanizmy v oblasti emitentov cenných papierov, či obchodníkov s cennými papiermi.

K vývoju takto chápaného rizika, ale aj kontroly tohto rizika, treba upozorniť ešte na niekoľko ďalších momentov. Prvý moment predstavuje kontrolný mechanizmus na úrovni národných centrálnych bánk. Tieto banky sa snažili plniť to, čo vyplývalo z legislatívy platnej pre jednotlivé krajiny, avšak postupovali rovnakým spôsobom statického chápania kontroly portfólia. Na druhej strane pre banky bol významným signálom napríklad rozsah sterilizovanej likvidity, ktorá mala signalizovať vysokú prebytkovosť likvidity v komerčných bankách a teda mala signalizovať, že komerčné banky nemajú problémy s portfóliom a majú prebytkové voľné finančné zdroje. Tento ukazovateľ, ktorý sa považoval za dosta-

točne signifikantný, mohol vytvárať dojem, že finančné inštitúcie sú v poriadku.

V skutočnosti tento ukazovateľ môže byť produktom viacerých protichodných javov, kde napríklad nedostatok efektívnych investičných príležitostí vedie k sterilizovaniu prebytkovej likvidity v komerčnom sektore. Ale na druhej strane zároveň môže vzniknúť situácia, v ktorej komerčné banky už majú zlé portfólio, uvedomujú si, že už ďalej nemôžu investovať do problémových druhov portfólia a snažia sa zbaviť prebytočnej likvidity. V takomto prípade znova národná banka sterilizuje prebytkovú likviditu, ale to neznamená, že portfólio inštitúcií, ktoré ponúkli prebytočné finančné zdroje, je v poriadku. Upozorňujeme na to preto, že vlastne systém včasnej výstrahy, ktorý by mal varovať pred vytváraním problémov vo finančnom sektore jednoducho neexistoval, jednoducho bol svojím spôsobom orientovaný práve na statické chápanie (Bazilej III). Pretože aj toto hodnotenie bolo vždy robené ex post s určitým časovým posunom (polroka alebo rok), mohlo dochádzať k vytváraniu nových problémových štruktúr v portfóliu, čoho logickým dôsledkom bol nárast problémov, ktoré sa už potom nedali zvládnuť. Preto pri hodnotení kontrolného mechanizmu a jeho úlohy treba hodnotiť nielen vlastné statické hodnotenie, dynamické hodnotenie v zmysle premeny pozitív na negatíva z hľadiska portfólia, ale aj z hľadiska kumulácie problémových faktorov vo finančnom sektore. Je teda zrejmé, že klasická regulácia v zmysle inštitucionálnom alebo legislatívnom je nedostatočná. Vo väzbe na pokračujúci proces globalizácie táto nedostatočnosť sa bude prejavovať stále viac a viac. Pritom inštitucionálna podoba je dôležitá, avšak rozhodujúcim je získanie nového planetárneho rozmeru globalizácie, ale aj regulácie všetkých častí nielen finančných trhov. Poznatky z doterajšieho priebehu krízy ukázali tieto základné skutočnosti:

1. Regulácia môže na národnej úrovni obstať iba v niektorých oblastiach, pričom nadnárodná regulácia má stále väčší a väčší význam.
2. Nemá zmysel regulovať iba určitý segment finančného sektora, pričom ostatné časti by zostali príliš liberalizované alebo by boli upravené len na národnej úrovni.
3. Regulácia samotná musí byť chápaná nielen ako statické hodnotenie k určitému okamihu, ale predovšetkým ako kontinuálny proces hodnotenia rizika v jeho dynamických zmenách.

4. Regulácia na nadnárodnej úrovni musí byť zameraná na ťažiskové momenty.

Jedným z kľúčových ťažiskových momentov je nielen analýza a hodnotenie portfólia bánk alebo portfólia finančných inštitúcií, ale predovšetkým vzájomného prepojenia kapitálových a majetkových tokov medzi jednotlivými inštitúciami. Po ďalšie, možno konštatovať, že regulácia v oblasti daní, v oblasti bankového sektora, v oblasti inštitúcií finančného trhu a v oblasti poisťovníctva musí prebiehať súbežne, musí prebiehať pri analýze všetkých produktov a musí byť zameraná na vyhodnocovanie vzájomného obchodu medzi jednotlivými druhmi finančných inštitúcií a v oblasti jednotlivých typov finančných balíčkov. Možno konštatovať, že regulácia v dnešnej podobe, aj keby sa posilnila funkcia Medzinárodného menového fondu alebo Svetovej banky, nebude plniť funkciu reálnej regulácie. Súvisí to aj s tým, že veľká časť nadnárodných korporácií, a to je jedno či finančných alebo nefinančných, presúva svoje zdaňovacie miesta do daňových rajov. Stále viac a viac využívajú vnútrofiremné finančné presuny. Transkorporátne ceny znemožňujú analýzu reálnej finančnej situácie. Rozmiestnenie globalizovaných inštitúcií v jednotlivých kontinentoch a v jednotlivých častiach globálneho sveta znemožňuje klasickú podobu regulácie. Okrem toho využívanie rôznych afilácií po celom svete znemožňuje reálne a statické stanovenie hodnoty inštitúcie a jej portfólia k určitému okamihu. *Z tohto hľadiska sa klasická podoba regulácie ukazuje ako príliš statická, príliš pomalá a vlastne možno povedať nepohybujúca sa v reálnom čase.* Je zaujímavé, že hodnotenie portfólia je jedným z kľúčových predpokladov doterajšieho hodnotenia kvality inštitúcií. Avšak práve toto portfólio vďaka účtovnému kreatívnemu účtovníctvu možno veľmi vhodne upravovať, vzďaľovať ho realite, čo ukázali aj analýzy bankových a finančných inštitúcií pred krízou a po spustení krízy. Pritom ani také inštitúcie, ako je centrálna banka, nie sú schopné získať informácie o všetkých typoch toxických úverov, alebo o všetkých typoch zle obchodovateľných finančných derivátov. Možno uviesť skutočnosť, že samotná centrálna banka Spojených štátov amerických nie je schopná zatiaľ identifikovať viac ako 45% z celkového objemu toxických úverov. Pritom vlastne táto banka, vzhľadom aj na fungujúci systém kontroly bankového trhu, by

mala mať najpresnejšie informácie o stave finančného sektora. Všetky uvedené skutočnosti vedú nevyhnutne k záveru, že klasická statická národná finančná kontrola už nemôže obstáť v takých zložitých globalizovaných procesoch. V tomto pohľade globalizácia ďaleko utiekla reálnej hodnote národných dohľadacích systémov a aj keď v EU došlo k vytvoreniu integrovaného dohľadu nad peňažným poistným a kapitálovým trhom (pričom tento integrovaný dohľad má podrobiť kontrole aj presuny medzi jednotlivými typmi finančných inštitúcií a finančných trhov), ukazuje sa ako nedostatočný, pretože v tomto prípade by to už nemalo byť len teritórium EU, ale mali by sme hovoriť o teritóriu globálneho finančného sveta.

Veľká časť finančných inštitúcií v súčasnosti z hľadiska EÚ je angažovaná po celom svete. Koniec koncov angažovanosť európskej finančnej inštitúcie pri úverovaní amerického hypotekárneho trhu je klasickou ukážkou prenosu rizika jednak za hranice, jednak zahraničného rizika do domácich národných ekonomík. Je pritom paradoxné, že kým kontrolné mechanizmy v EÚ v oblasti bankovníctva umožnili vyššiu kontrolu bankovníctva, teda nižší objem rizík meraných podmienkami Európskej únie, angažovanosť európskych bánk v USA viedla k výraznému zvýšeniu externého rizika. Dostávame sa teda k novému fenoménu, či z hľadiska kontroly a nielen finančných trhov by nebolo žiaduce zohľadňovať vlastné interné riziko, ale zohľadňovať aj externalizáciu rizika, či prípadne príchod rizika z externého prostredia. Skúsenosti z roku 2000 (kolaps technologických trhov) i z obdobia 2008-2009 (finančná a následne hospodárska kríza) ukazujú, že zotrvávanie na národnej úrovni je prekonané.

Dnes už nemožno hovoriť o tom, že by sme boli schopní ustrážiť všetky finančné toky, ustrážiť kvalitu všetkých finančných produktov a zároveň ustrážiť kvalitu portfólia za podmienok dnešných regulačných mechanizmov na národnej úrovni. Vzniká aj zásadná otázka, čo máme kontrolovať vlastnou reguláciou: štruktúru portfólia finančných inštitúcií, či podnikateľskej sféry, dynamickú zmenu tohto portfólia, mieru obchodovania s finančnými derivátmi a finančnými produktmi medzi jednotlivými inštitúciami a mieru rizika vyplývajúceho z nových finančných produktov? Alebo máme kontrolovať medzištátne finančné toky, ktoré umožňujú prelievanie kapitálu? Má byť teda zmyslom finančnej

kontroly kontrola prelievania rizika medzi jednotlivými krajinami, kontinentmi, finančnými trhmi, finančnými produktmi a časťami finančných systémov?

Práve toto prelievanie rizika, ktoré bolo úplne mimo reálnej kontroly, sa stalo jedným z faktických štartérov súčasnej globálnej recesie. *Paradoxne, na kontrolu portfólia sa zameriavali národné banky aj iné regulačné finančné inštitúcie, ale na kontrolu prelievania rizika, vo väzbe na investovanie mimo národných hraníc sa žiadne kontroly nevzťahovali. Tomuto sa venovala minimálna pozornosť.* Pritom kreativnosť účtovníctva, ale aj použitia ratingových agentúr, ktoré v podstate spolupracovali v rámci tohto finančného boomu, a teda svojim spôsobom nesplnili úlohu strážneho kontrolného mechanizmu pri kontrole finančných tokov, viedla k situácii, v ktorej všetky, finančné inštitúcie predávajúce finančné produkty, ratingové agentúry hodnotiace kvalitu portfólia a štruktúru činnosti finančnej inštitúcie, centrálné banky aj ostatné kontrolné mechanizmy zlyhali vo svojom rozsahu, pretože neboli schopné objektívne odpovedať na zásadné otázky vyplývajúce z globalizácie. Je teda zrejme, že jedným z významných fenoménov súčasnej globalizácie je nutnosť postaviť kontrolné mechanizmy na úplne novom systéme pohľadu, na jednotlivé druhy kontroly a to nielen vo finančnom svete, ale v podstate aj v podnikateľskom sektore, teda v nefinančných inštitúciách. Upozorňujeme na to, pretože klasická podoba kontroly podnikateľskej sféry, v podstate realizovaná iba cez účtovné auditorské mechanizmy, či prípadne cez daňové systémy, sa ukazuje ako nedostatočná.

Pokiaľ stále väčšie množstvo subjektov presúva svoje zdaňovacie miesta do daňových rajov, znamená to nielen zníženie rozpočtových príjmov jednotlivých národných vlád, čo však možno považovať za mimoriadne závažné, ale znamená to aj stratu kontroly nad reálnou situáciou významných subjektov. Je to o to závažnejšie, že vo väčšine ekonomík sa rozhodujúcim činiteľom pre udržanie týchto ekonomík v dynamickom hospodárskom raste stávajú transnacionálne korporácie. Tieto korporácie, spolu s tými, ktoré sú na nich zavesené ako subkontraktorské systémy, predstavujú rozhodujúcu časť vytváraného zisku v národných ekonomikách, rozhodujúcu časť exportu týchto národných ekonomík a zároveň predstavujú aj kľúčový faktor vtiahnutia národnej ekonomiky do globálnej svetovej ekonomiky. Na druhej strane však táto

globalizácia finančno-výrobných tokov znamená absolútnu stratu reálnej kontroly nad situáciou týchto podnikateľských subjektov. Pokiaľ nedôjde k závažnému kolapsu maximálneho rozsahu, ako sa stalo vo firmách WorldCom alebo Enron v USA, či firmy Parmalat v EU, nie je vo väčšine prípadov pozornosť sústredená na hĺbkovú a systémovú kontrolu subjektov, ktoré fungujú v rámci národných i nadnárodných ekonomík. Ďalším aspektom tejto skutočnosti je fakt, že národné orgány pri všetkej snahe nie sú schopné ustrážiť celkový vývoj vnútrotovarových finančných a iných tokov v rámci transnacionálnych korporácií medzi jednotlivými ich afiliáciami a v prípade, že aj samotné centrum je prenesené mimo materských krajín, nie je reálne možné hovoriť o kontrole transnacionálnych korporácií. Z tohto hľadiska je úplne jedno, či hovoríme o finančných alebo nefinančných korporáciách. Globalizácia finančných systémov (napr. globalizácia hedge fondov) znamená nielen presun finančných tokov na nadnárodnú úroveň, aj keď tu možno hovoriť zatiaľ o početne najvýznamnejšej dominancii fondov z USA (z 1 000 je ich zhruba 700 z USA), ale na druhej strane stále viac vstupujú na finančný trh nové subjekty, sú to suverénne fondy, sú to špecializované fondy v oblasti skupovania nelikvidných aktív a pod. Tým pádom na jednej strane, napríklad v prípade odkupu nelikvidných aktív špecializovanými inštitúciami, sa bankový sektor očisťuje a zároveň pre štát nevzniká nutnosť subvencovať sanovanie bankového sektora. Avšak na druhej strane takto skúpené aktíva sa mnohokrát stávajú predmetom ďalšieho obchodovania, takže v prvej fáze dochádza k odľahčeniu finančnej inštitúcie, ale v druhej fáze znova môže dôjsť k hromadeniu toxických a problémových štruktúr, pretože tieto môžu byť predmetom obchodovania v ďalších krokoch. Z tohto hľadiska štruktúrovanosť kontrolných mechanizmov by mala vlastne zodpovedať sledovaniu celého toku finančných operácií, avšak ak bude táto sledovanosť takého vysokého stupňa, nie je už možné hovoriť o slobodných finančných trhoch. Zároveň s tým však existujú finančné systémy, ktoré sú mimo akejkolvek kontroly (je to napr. arabský systém presúvania peňazí hawala). Tieto v podstate umožňujú presun obrovských súm finančných prostriedkov bez akéhokoľvek evidovania cez oficiálne finančné inštitúcie a v podstate možno hovoriť, že ide o presun prostriedkov, ktoré sú mimo reálnej kontroly klasických kontrolných mechanizmov. Môžeme teda tieto fi-

nančné transfery nechať tak, alebo sa máme zamerať aj na snahu podchytiť tieto finančné transfery? Upozorňujeme na to preto, že kým hawala je jednou stránkou problému regulovateľnosti, daňové raje a ich úloha vo finančnom svete je druhou stránkou daňovej regulovateľnosti. OECD prijala pred 7 rokmi smernicu proti praniu špinavých peňazí, ktorá zaväzovala daňové raje k súčinnosti s orgánmi OECD a jednotlivých národných členských vlád. Na druhej strane sa ukazuje, že samotné vlády porušujú smernicu proti praniu špinavých peňazí a v celom rade prípadov používajú pre pololegálne finančné transfery v tzv. národnom záujme práve tieto daňové raje. Je pravda, že pre mnohé daňové raje vytvorenie daňového finančného raja je jedinou cestou, ako vytvoriť určité príjmy pre lokálny rozpočet. Zároveň je to jediná cesta, ktorá umožňuje trochu zdvihnúť životnú úroveň v týchto teritóriách. Avšak daňou za to spravidla býva podstatne nižšia možnosť kontroly a čo je najvýznamnejšie, v podstate to umožňuje špecifický prístup ku všetkým kontrolným mechanizmom, ktoré sú v rámci finančného a nefinančného sektora. Je možné zakázať činnosť daňových rajov, avšak vzhľadom na to, že ide vo väčšine prípadov o suverénne štáty, je to veľmi problematické.

Väčšina firiem presúva svoje miesta v rámci zdaňovacieho systému. Dokonca sa objavujú tzv. tekuté firmy, ktoré neustále kontinuálne presúvajú svoje zdaňovacie miesta a svoje sídla medzi jednotlivými daňovými rajmi v jednotlivých častiach globálneho sveta. V takomto prípade nezostávajú na mieste tak dlho, aby bolo možné identifikovať ich prítomnosť a na základe toho ich postihnúť určitým spôsobom finančnej alebo nefinančnej kontroly.

Takže pred samotným systémom kontroly stojí niekoľko zásadných problémov. Po prvé, kontrolovať všetko na národnej úrovni alebo na nadnárodnej úrovni. Po druhé, kontrolovať celý systém dynamického vývoja zmien v rámci finančného sektora vrátane tvrdého podriadenia vydávania akýchkoľvek nových finančných produktov komplexným systémom finančnej kontroly. Po tretie, vzhľadom na vytvorenie finančných hypermarketov je rozumnejšie kontrolu medzi finančnými kapitálovými trhmi poisťovníctvom prepojiť.

Vzhľadom na to, že mnohé finančné konglomeráty presúvajú finančné prostriedky, ktoré získajú v jednom okruhu činnosti na sanovanie strát, v inom okruhu činnosti chcú z hľadiska globálnej bilancie vytvá-

rať dojem pevnosti a kredibility. Avšak v skutočnosti rozsah strát v určitých častiach systému je dočasne vykrývaný zo ziskov z iných činností a častí systému. Problém znie, ako dlho možno týmto spôsobom zakrývať straty alebo diery, ktoré vznikajú v iných častiach systému. K tomu pristupuje aj zásadná otázka, akým spôsobom dosahovať reálne uskutočnenie výkonných kontrolných právomocí. Pokiaľ väčšina výkonných právomocí zostáva na pozícii národných vlád, ktoré samy vykonávajú aktívny dozor, vzniká otázka, že na jednej strane síce dozor vykonávajú národné vlády, avšak väčšina finančných transferov rizikového typu sa uskutočňuje na nadnárodnej úrovni, na ktorú väčšina národných orgánov nedosahuje. Bolo by teda riešením vytvorenie nadnárodnej finančnej regulácie? Táto však musí mať právo zasahovať do jurisdikcie jednotlivých národných vlád a členských krajín, či už OECD, EU, Severoamerickej dohody o voľnom obchode (NAFTA) a pod. Ak však má právo táto finančná kontrola zasahovať do jurisdikcie národných ekonomík, nedochádza ku vzniku fenoménu tzv. ohraničenej suverenity týchto krajín? A z tohto hľadiska sa dostávame pred poslednú zásadnú otázku kontroly.

Možno dnes hovoriť o kontrole len na národnej úrovni, pokiaľ sa väčšina operácií uskutočňuje v globalizovanom finančnom svete dávno mimo rámca národných vlád a národnej kontroly. Znamená to teda, že kontrolné mechanizmy, ktoré by napríklad rozvinul Medzinárodný menový fond, sa týkajú skôr národnej kontroly národných vlád a v oblasti rozpočtu a niektorých makro údajov finančného sektora, netýkajú sa kontroly kvality portfólia finančných inštitúcií, kvality finančných produktov a derivátov, netýkajú sa kontroly finančných transferov medzi jednotlivými finančnými inštitúciami.

2.4 PRIVATIZÁCIA ZISKOV - SOCIALIZÁCIA STRÁT

Straty sú na národnej úrovni, pričom zisky sú na nadnárodnej úrovni. Táto asymetria kontroly bude musieť byť riešená nielen v rámci štruktúr MMF, pretože národné vlády nemôžu reálne ovplyvňovať tieto finančné toky, pokiaľ by nezískali nadnárodné právomoci (k čomu nebude žiadna národná vláda ochotná pristúpiť), na druhej strane samotné auditovanie

štruktúry portfólia alebo kvality činnosti štátu cez misie MMF sa ukazuje ako pomýlené, pretože pod národnou úrovňou môžu existovať obrovské problémové okruhy finančného sektora. Na čo nie je možné pri klasických misiách štandardného typu prísť. No a, samozrejme, osobitnú úlohu predstavujú ratingové agentúry a audítorské firmy, ktoré zohrávajú obrovskú úlohu poskytovateľa certifikátov kvality. Pokiaľ audítorská firma plní svoju úlohu a funguje objektívne, možno povedať, že je platným činiteľom v rámci globálneho systému. Dokonca vzhľadom na charakter auditu môžeme hovoriť, že tieto mechanizmy vystihujú aj tokové zmeny portfólia a tekuté riziko. Možno teda povedať, že ratingové agentúry sú najviac oprávnené k tomu, aby vecne prenikli k sporným a problémovým okruhom a činnostiam v rámci celého mechanizmu finančného sektora. Otázkou však je bezpečnosť kvality informácií, ktoré poskytujú audítorské firmy a odolnosť týchto audítorských firiem voči vtiahnutiu do záujmov, ktoré súvisia s celkovými transfermi finančných prostriedkov a hodnotených subjektov.

Vývoj v 90. rokoch ukázal, že audítorské firmy neboli intaktné vplyvom tých, ktorí boli auditovaní a naopak veľmi účinne sa spolupodieľali na hodnotení. Musíme takisto konštatovať, že zlyhali aj analytické tímy nadnárodných inštitúcií, ako napríklad OECD, ktorá ešte tri týždne pred vypuknutím krízy v juhovýchodnej Ázii označovala krajiny juhovýchodnej Ázie ako vynikajúci priestor pre investičné aktivity a investičnú stratégiu. Možno teda povedať, že analytici boli nedostatočne pripravení, nemali vhodné informácie a okrem toho v rámci kontroly informácie o reálnom stave ekonomických subjektov a reálne pravdivé informácie umožňujúce uskutočňovať skutočne a kvalitatívne dobre urobený audit neboli k dispozícii. Z tohto hľadiska doterajšie informačné systémy sú veľmi problematické. Ak napríklad štatistické orgány priznávajú, že vzhľadom na neznalosť transferových cien vnútrofirmy finančných presunov transnacionálnych korporácií a podobne je chybovosť výpočtu amerického hrubého domáceho produktu na úrovni okolo 20%, v európskych podmienkach sa odhaduje chybovosť výpočtu národného produktu na úrovni medzi 12-15%. Keď vezmeme veľkosť štatistickej odchýlky, skutočnosť kvantifikovaných hospodárskych rastov, je zrejmé, že údaje o hospodárskom raste sú značne problematické alebo nazvime to neúplné. V takomto prípade, ak sú informácie o štruktúre a vývojových

tendenciách národnej ekonomiky neúplné, akým spôsobom uskutočňovať finančnú kontrolu? A finančnú kontrolu koho, národnej vlády, finančných inštitúcií, podnikateľských subjektov, mieru korupcie v národnej vláde? A dostávame sa teda k celému komplexu otázok, v ktorých bez odpovedí nie je možné povedať, či zvolený kontrolný a regulačný mechanizmus je dostatočný alebo nie.

K tomu pristupuje aj nová vlna zvláštnych opatrení národných vlád. V rade prípadov, a osobitne v čase krízy, sa napríklad ceny energií stávajú významným nástrojom nielen vplyvu na podnikateľský sektor, ale aj realizácie sociálnej politiky a celkového vytvárania propodnikateľskej klímy. Vytvorenie stabilných a relatívne cenovo prijateľných úrovní dodávaných energií znamená výraznú úsporu rodinných rozpočtov a teda domácností a stáva sa významným faktorom stimulácie domáceho dopytu. Na druhej strane je to významný nástroj, ktorý ovplyvňuje efektívnosť a profitabilitu podnikateľských subjektov. Z tohto hľadiska poskytnutie a regulácia informácií o cenovej hladine energetických médií, vody, dopravy a podobne sa stáva jedným z kľúčových predpokladov formovania podnikateľského prostredia. Dokonca vo väzbe na sociálnu situáciu obyvateľstva možno považovať reguláciu jednotlivých štátom určených blokov cien za kľúčový nástroj sociálnej a prozamestnaneckej politiky. V takomto prípade však vzniká otázka, pokiaľ tento priestor národnou vládou takto aktívne využívaný je v kolízii s celkovým kontrolným a regulačným mechanizmom platným pre jednotlivé časti národných ekonomík, ale aj svetovej ekonomiky. Je teda možné hovoriť v prípade sociálne určených cien, že profitabilita určitého subjektu je taká alebo onaká. Možno reálne hovoriť o tom, že ziskovosť energetických firiem je na úrovni 12-15%, ak sú ceny zo zákona a cez regulačné orgány určované.

Ak chceme regulovať finančné trhy, ale aj nefinančné trhy, bude existovať oblasť, ktorú chceme regulovať z iných ako efektívnostných dôvodov. Ak táto oblasť existuje, aké je prepojenie medzi takouto oblasťou a oblasťou, ktorá podlieha plnej ekonomickej regulácii vrátane stanovovania kontinuálne sa meniaceho rizika? Upozorňujeme na to preto, že napríklad stanovenie cien energií pre obyvateľstvo alebo cien cestovného pre obyvateľstvo zdanlivo vyzerá len ako určitá súčasť sociálnej politiky. V skutočnosti je to podstatne významnejší komponent,

ktorý zasahuje do podnikateľskej sféry poskytujúcej služby pre dopravnú obsluhu, ale zasahuje aj do sociálnej sféry, pretože umožňuje vnútorné prerozdeľovať ostávajúce finančné prostriedky v rámci spotreby obyvateľstva. Zároveň je to významný propodnikateľský informačný blok, pretože umožňuje podnikateľom odhadovať, aký bude cenový vývoj energetických médií a akým spôsobom možno očakávať vplyv energetických médií na celkovú profitabilitu firmy v budúcnosti. V tomto kontexte sa ukazuje zaujímavá skutočnosť, ako keby celkový systém regulácie a kontroly mal byť výrazne vnútorné štruktúrovaným a diferencovaným systémom.

Systémom diferencovaným tak pre oblasť kontroly finančných mechanizmov a finančných produktov, ale aj systémom kontroly, ktorý sa týka napríklad cien poskytovaných služieb vo vybraných komoditách, službách a tovaroch, ale je to zároveň aj kontrolný mechanizmus, ktorý sa dotýka plnenia napríklad technických noriem, ekologických noriem a pod. Tieto normy, samozrejme, majú zásadný vplyv aj na celkovú profitabilitu, pretože napríklad len schválenie normy 120g CO₂ na km pri emisiách pre automobilový priemysel znamená nutnosť zásadnej modernizácie motorového parku pri niektorých automobilkách. Problém je, či takto chápaný kontrolný mechanizmus vo svojej zložitosti sa nesťava príliš rozvetvený, príliš zložitý a tým aj náchylný k určitým rozporom.

Preto aj kontrolné mechanizmy sa dostávajú z hľadiska globalizovaného sveta pod ďalší tlak. Na jednej strane by mali byť čo najjednoduchšie, transparentné, aby ich bolo možné používať v akejkolvek štandardnej situácii, na druhej strane to, že sa globalizuje svet, takéto jednoduché univerzálne platné štandardy sú značne problematické vzhľadom na značnú heterogenitu tých, ktorých sa kontrolné mechanizmy dotýkajú.

Samotná plošná predstava inštitucionálneho vytvorenia regulačných a kontrolných orgánov, ktoré budú riešiť všetky problémy a strážiť optimálny stav vývoja cien tovarov a služieb, energetických médií, vody, poštových poplatkov a podobne, je značne problematická. Vzniká totiž niečo ako super štát byrokratického systému kontroly, ktorý radikálnym spôsobom zužuje manévrovací priestor pre väčšinu podnikateľských subjektov, ale i obyvateľstva. Pokiaľ necháme celý tento systém vo vý-

voji tak, že nebude možné svojím spôsobom ho regulovať alebo regulovať iba oddelené časti systému, dostávame sa presne do situácie, ktorá viedla k dnešnej obrovskej hospodárskej kríze a ktorá by sa pravidelne mohla opakovať každých niekoľko rokov vzhľadom na značnú chamtivosť a pokles morálnych štandardov a dokonca možno povedať vzhľadom na morálny hazard, ktorý sa rozmohol v značnej časti národných, ale i svetovej ekonomiky. Okrem toho kontrolné mechanizmy narážajú aj na ďalšie problémy:

- Možno hovoriť o efektívnej kontrole, pokiaľ táto kontrola predstavuje obrovskú finančnú náročnosť štátu alebo nadštátnych inštitúcií?
- Možno hovoriť o efektívnej kontrole, pokiaľ sa kontrola zameriava iba staticky na zistené udalosti bez dôsledných konzekvencií v oblasti zmien podnikateľského prostredia, dostupnosti finančných prostriedkov a pod.?
- Možno hovoriť o kontrole finančného sektora, podnikateľskej sféry atď., alebo by bolo žiaduce hovoriť o integrovanej kontrole nad jednotlivými kľúčovými segmentmi národných i nadnárodnej ekonomiky?

Vývoj, ktorý smeruje ku globalizovanému svetu (prítomnosť, že stále väčšia a väčšia časť rozhodujúcich ekonomických aktivít sa posúva na nadnárodnú úroveň), hovorí jednoznačne v prospech nutnosti vytvoriť nadnárodné kontrolné mechanizmy. Musíme konštatovať, že snaha vytvoriť pyramidálny hierarchicky usporiadaný systém typu lokálnych medzinárodných menových fondov a globálnej finančnej centrály Medzinárodného menového fondu tak, ako doteraz existoval vo Washingtone, je iracionálna a neprinesie očakávané ovocie. Na druhej strane prechod na kontinuálne sledovanie rizikovosti globálnej ekonomiky umožňuje podstatne rýchlejšie identifikovať rizikové miesta a prípadne riešiť problém zásadných zmien nielen v kontrolných mechanizmoch, ale predovšetkým v parametroch prostredia, ktoré by umožnili v predstihu chytiť a zastaviť krízu. Na tretej strane však stojíme pred zásadnou otázkou suverenity národných vlád. Pokiaľ sa národné vlády budú naďalej snažiť, podobne ako v oblasti daňovej suverenity, zachovať si svoje výsostné postavenie, je zrejmé, že akékoľvek kontrolné mechanizmy v oblasti nadnárodného finančného sektora nebudú

úspešné. Skôr sa len zintenzívni proces prelievania rizika a nazvime to externalizácie úspešných projektov a lokalizácie neúspešných projektov.

Vzhľadom na rozmer finančných otrasov si pri takomto systéme prístupu väčšina dotyčných inštitúcií uvedomuje, že štát sa stáva inštitútom poslednej záchrany. Zároveň štát z politických dôvodov nemôže nechať úplne padnúť všetkých tých, ktorí sú postihnutí špekulačnými obchodmi (príliš veľké na bankrot). Z tohto hľadiska možno konštatovať, že hlavným problémom nebola veľká alebo malá regulácia, ale zaostanie regulácie za globalizáciou sveta. Takéto zaostanie znamenalo nielen to, že analýza jednotlivých rizík sa obmedzovala na národnú úroveň, pričom hlavná časť tokov a rizík sa dávno preniesla na nadnárodnú úroveň, ale je to aj nutnosť úplne iného prístupu k celkovému charakteru hodnotenia rizikovosti vývoja v globálnej svetovej ekonomike. Pritom je zrejmé, že vo všetkých častiach finančného sektora, ale i vrátane obyvateľstva, podnikov, v posledných 20 rokoch extrémne narastal hlad po virtuálnych finančných zdrojoch. Celkové zvyšovanie zadlženosti obyvateľstva, ale aj podnikovej sféry, vstup bankového sektora do nových finančných produktov, o ktorých úspešnosti alebo rizikovosti nemali ani vlastní autori dostatočnú predstavu. Skutočnosť, že expanzné boomy a bubliny v jednotlivých druhoch odvetví, ale aj v jednotlivých teritoriálnych blokoch boli v značnej miere posilňované nemožnosťou získať objektívne informácie a kontrolu nad rizikovosťou mnohých projektov a finančných operácií. Zároveň vysoký pretlak voľných finančných zdrojov, o pôvode ktorých je možno mať značné pochybnosti, vedie k výraznému navýšeniu ochoty úverovania, ale tým zároveň je to v kontraproduktívnom vzťahu k miere nutného kontrolovania. Ak teda máme na jednej strane dostatok finančných prostriedkov a na druhej strane si povieme, že ten dostatok prostriedkov znižuje reálny prah citlivosti a zvyšuje mieru globálneho rizika, znamená to, že kontrolný mechanizmus nieje schopný v takomto stave (dnešnom stave) tieto krízové momenty podchytiť. Z tohto vychádzajúc, nebude stačiť ani zavedenie niektorých nových účtovných štandardov, ako je Bazilej II či Solveny II, prípadne Bazilej III, nebude stačiť ani pohľad na rozšírené právomoci Medzinárodného menového fondu vo väzbe na kontrolu portfólia rizikovosti národných vlád a nebude stačiť ani posilnenie kontrolných

mechanizmov napríklad nad sústavou penzijných fondov či nad sústavou bankového sektora.

A okrem toho máme v súčasnosti aj ďalší významný blok nových investorov - suverénne fondy. Tieto suverénne fondy sú z množstva rozdielnych krajín. Krajín, ktoré majú rozdielny pohľad na kontrolu finančných mechanizmov, ale vzhľadom na to, že sa suverénne fondy stali nástrojmi ekonomickej, hospodárskej, ale aj geopolitickej stratégie, je zrejmé, že do hospodárenia suverénnych fondov kontrolné mechanizmy i na nadnárodnej úrovni nepreniknú. Budeme kontrolovať približne 60% finančného sektora a z neho vyplývajúcu väzbu na 60% podnikateľskej svetovej sféry, ale 40% zostáva mimo akejkolvek kontroly, alebo sa pokúsime rozšíriť mieru kontroly na 100%, avšak v takomto prípade sa dostávame do ostrého stretu so záujmami národných vlád využívajúcich suverénne fondy na vlastné ekonomické i mocensko-geopolitické ciele.

Ak však nebudú podchytené sily a rozsah investovania suverénnych fondov, hovoríme o tom, že ide zhruba o sumu 4,5-5 bil. USD, je veľmi problematické dúfať, že regulovaním iba oficiálnych otvorených a podielových fondov možno ustrážiť finančné toky v rámci globálnej ekonomiky. Pritom pokiaľ neustrážime tieto toky, je viac-menej isté, že môže dôjsť k opakovaniu vytvorenia tekutého rizika so všetkými negatívami, ktoré sa vytvoria v ďalšom vývojovom procese. Jeden zo zásadných momentov, ktorý sa týka kontrolných mechanizmov znie, či trhy smerujú automaticky k rovnováhe.

Odvolačiac sa na prírodné zákony by bolo možné konštatovať, že rozkývané alebo asymetricky vytvorené systémy budú smerovať k rovnováhe. Avšak analýza z prírody zároveň ukazuje, že asymetria je základom a nie rovnováha. V tomto smere možno teda hovoriť o asymetriách rôznych úrovní. Je však možné hovoriť o asymetrických šokoch len v oblasti vzťahov spotrebiteľov a výrobcov, alebo možno hovoriť o asymetrických šokoch aj v oblasti kontroly a kontrolných mechanizmov? Ak totiž nebude možné pomocou kontrolných mechanizmov kontrolovať aj špekulačné obchody (napr. na komoditných trhoch), je nemožné ustrážiť kontrolnými mechanizmami na dnešnej úrovni opakovanie vytvorenia veľkého rizika následne sa transformujúceho do veľkej hospodárskej recesie.

Na druhej strane vytvorenie kontrolných mechanizmov by mohlo byť jedným z najvýznamnejších predikčných systémov preventívnej ochrany pred tým než dôjde ku vzniku ďalších rozsiahlych kríz. Chceme upozorniť na jednu marginálnu skutočnosť. Musí sa uskutočniť komplexná systémová analýza príčin vedúcich k súčasnej hospodárskej kríze. Pokiaľ sa zistí, že súčasná kríza nevznikla ako produkt vysokej alebo nízkej regulácie, ale vznikla ako konglomerát iných fenoménov a faktorov, ktoré existovali aj mimo finančného a podnikateľského sektora, je zrejme, že otázka kontroly je vyriešená, ale problémy sú inde. Kontrolné mechanizmy nedokázali ustrážiť a udržiavať rovnováhu systému. V takomto prípade nemožno vôbec hovoriť o tom, že by systém automaticky smeroval k rovnováhe a že zvýšenie kontroly a regulácie automaticky zvýši bezpečnosť systému. Ukazuje sa, že ani deregulácia, ani regulácia nie sú v skutočnosti problémom, ale problém je ich vlastné videnie a chápanie, ktoré zostalo na úrovni prvej polovice 20. storočia. Ale globalizovaný svet, ktorý míľovými krokmi smeruje k vytvoreniu ďalšej geopolitickej štruktúry, je v inej rovine. Z tohto hľadiska nie je možné používať kontrolné mechanizmy tak, ako sme ich uviedli.

Treba riešiť, kontrolovať a usmerňovať tekuté riziko prelievajúce sa medzi jednotlivými časťami finančného sektora, ale aj medzi jednotlivými časťami hospodárskeho sektora a medzi realitou a skutočnosťou. Nepochopenie týchto mechanizmov vedie potom nevyhnutne k opakovaniu hospodárskych kríz. Na druhej strane pochopenie týchto riadiacich mechanizmov umožňuje predikciu citlivých a neuralgických bodov systému s ich následnou liečbou vo väčšine prípadov aj k predchádzaniu rozsiahlejších hospodárskych strát vyplývajúcich z hospodárskej krízy. Mechanizmus kontroly sa takto dostáva do úplne inej kvalitatívnej roviny. Samotné inštitucionálne riešenie môže byť nápomocným krokom, avšak nebude mať relevantný vplyv na vývoj. Na druhej strane národné vlády nebudú schopné kontrolovať jednotlivé časti ekonomického systému tak, aby zamedzili prieniku tekutého rizika z iných externých systémov. Jednotlivé časti hospodárskeho aj finančného sektora sú tak vzájomne prepletené cez akcionárske vlastníctvo a podobne, že je veľmi problematické dnes oddeliť jednotlivé časti systému tak, aby tieto fungovali oddelene a kontrolný mechanizmus mohol uskutočniť diagnostiku jednotlivých oddelených mechanizmov.

Nakoniec možno konštatovať, že práve nepochopenie nutnosti kontroly v plnom priereze majetkových a finančných tokov a súvislosti umožňuje pokračovať napriek najlepšej snahe v prelievaní kapitálu medzi jednotlivými časťami finančného systému a vytvárania a zdania dobre situovanej podoby tohto sektora. Zamedzenie prelievania by veľmi rýchle odhalilo neuralgické body a rizikové body systému a viedlo v konečnom dôsledku k menšiemu rozsahu strát a nutnosti sanovania škôd, ktoré vznikli v systéme na základe nízkej regulácie alebo nedostatočnej regulácie. Zatiaľ všetky diskusie, ktoré sa uskutočňujú o regulačných a kontrolných mechanizmoch, sú orientované skôr na prolongáciu dnešného stavu, či prípadne zväčšenie právomoci doteraz existujúcich inštitúcií, či zvýšenie miery koordinovanosti medzi týmito kontrolnými inštitúciami a v najoptimistickejších a najodvážnejších prípadoch sa uvažuje o zväčšení kompetencií na nadnárodných kontrolných mechanizmoch. Na druhej strane sa však ako keby nevidela nutnosť zmien v oblasti tekutého rizika, nutnosť zmien v oblasti systémovej kontroly všetkých finančných sektorov naraz a nutnosti systémových zmien, ktoré by zásadným spôsobom posunuli hodnotenie celkovej miery rizika medzi jednotlivými časťami komplexného systému nazývaného finančný hypermarket.

Globalizácia a hospodárska recesia v súčasnosti vedú, a zrejme aj povedú, k budúcemu ďalšiemu rozšíreniu vlny fúzií a akvizícií. Vidíme, že proces koncentrácie pokračuje vo všetkých kľúčových ekonomických odvetviach. Zároveň vo finančnom sektore proces koncentrácie znamená fázu zlučovania a spájania väčších finančných inštitúcií do ešte väčších finančných gigantov. Problém je ale v tom, že akvizícia niekoľkých finančných inštitúcií neodstráni rizikové fenomény existujúce v štruktúre nimi poskytnutých úverov, ako aj v štruktúre portfólia, ktoré tieto finalizujúce sa a spájajúce sa inštitúcie majú. Ilúzia, že zväčšením veľkosti sa vyriešia problémy, sa ukázala ako mylná aj u najväčších svetových gigantov a neochránila ich pred hospodárskou recesiou a bankrotom. Na druhej strane stále výraznejšie do popredia vystupuje nutnosť kvalitných a korektných informácií, ale tieto informácie sa poskytujú cez oficiálne štatistické systémy a sú príliš štruktúrované a agregované, neodpovedajú na vnútorné parametre, ktoré sú nutné pre kontrolné mechanizmy.

Vytvorenie štábov ľudí, ktorí sa zaoberajú iba vytváraním vlastnej kontroly jednotlivých prípadov a káuz, znamená takisto vytvorenie komplikovaného a vnútorne štruktúrovaného systému, ktorý stráca to hlavné, čo má byť kľúčovým predpokladom kontroly, a to je flexibilita a hlavne rýchlosť. Z tohto hľadiska možno potom konštatovať, že úvahy, ktoré dnes sú prezentované na úrovni reforiem Medzinárodného menového fondu a jeho právomocí, narazia na dva problémy. Po prvé, problém nie je v kompetenciách MMF, ale v tom, aké kompetencie majú národné vlády a po druhé, ak by došlo k výraznejšiemu presunu kontrolných mechanizmov v triáde audítorskej spoločnosti, národné kontrolné mechanizmy a celková národná legislatíva problémy by sa posunuli do novej roviny.

Hospodárska kríza, ktorá mala viesť logicky k prehĺbeniu spolupráce medzi členskými krajinami, vztýčila skôr bariéry ochranárstva, aj keď vo vnútri EU to ochranárstvo natoľko viditeľné nie je. Sú známe vyjadrenia niektorých francúzskych predstaviteľov o ochrane podnikov tzv. štátneho záujmu. No a k tomu nesmieme zabudnúť aj na významnú skutočnosť, že kontrolné mechanizmy v čase krízy sú svojim spôsobom spružnené, pretože kľúčovým predpokladom pre štát sa stáva získanie finančných prostriedkov a snaha utlmiť dôsledky hospodárskej krízy.

Z tohto hľadiska už dnes možno konštatovať, že ťažisko pozornosti pri vytvorení nových kontrolných mechanizmov musí byť zamerané tými smermi o ktorých sme hovorili. Nie posilnením inštitucionálnej právomoci Medzinárodného menového fondu, alebo Svetovej banky, či posilnením národných inštitucionálnych podôb (napr. vo väzbe na centrálné banky). Chybovosť, ktorá súvisí s národným hrubým domácim produktom, ktorá sponchyňuje v podstate fetiš hospodárskeho rastu, zároveň ukazuje, že kontrolné mechanizmy nie sú schopné postihnúť túto rozhodujúcu časť druhej časti ekonomiky. Preto, aj keď to znie netradične vo väzbe na regulačné a kontrolné mechanizmy, je nutné otvoriť aj problém, o akej časti reálnej ekonomiky v analýzach hovoríme.

Pokiaľ zoberieme do úvahy aj ostatnú časť reálnej ekonomiky, nazývanú šedá a čierna ekonomika, nie je možné dosiahnuť kontrolu reálnej ekonomiky a ponechať vývoj v šedej a čiernej ekonomike v doterajšom neregulovanom rámci. Výsledkom takéhoto kompromisu je nakoniec to, že ani nezískame kontrolu nad finančnými tokmi v rámci oficiálnej eko-

nomiky, ale zároveň ani zásadným spôsobom neregulujeme vývoj šedej a čiernej ekonomiky v podmienkach národných ekonomík. Ak vezmeme do úvahy, že nehovoríme o malých sumách, odhad výkonu šedej ekonomiky sa v podmienkach EÚ odhaduje na 5 bil. eur a 31 mil. zamestnaných, odhad čiernej ekonomiky sa pohybuje na úrovni 1 bil. eur, hovoríme o obrovských finančných zdrojoch, ktoré chýbajú národným vládam pri riešení hospodárskej krízy. Zároveň neriešenie hospodárskej krízy bude prehlbovať sociálnu diferenciaciu, ktorá nakoniec môže viesť až k výrazným sociálnym nepokojom a vnútorným napätiam. Môžeme teda hovoriť o tom, že celý mechanizmus stačí zmeniť inštitucionálne? Alebo je nutná aj kompletná zmena obsahového zamerania a činností, ktorými sa zaoberajú jednotlivé národné i nadnárodné kontrolné mechanizmy. Z tohto hľadiska už dnes možno hovoriť o niekoľkých zásadných líniách budúceho vývoja:

1. Súčinnosť národných a nadnárodných kontrolných mechanizmov.
2. Súčinnosť medzi jednotlivými kontrolnými mechanizmami orientovanými na jednotlivé časti národných i nadnárodných ekonomík.
3. Kontrolný mechanizmus zameraný na tekutý proces zmien zlého portfólia, zmien zlých úverov, zmien dier vo finančnom sektore; kontinuálne spájanie a riešenie týchto jednotlivých procesov umožňuje v podstatne rýchlejšom predstihu identifikovať neuralgické zhľuky rizík a z nich vyplývajúcu potenciálnu mieru rizika vzniku globálnej recesie.
4. Kontrolné mechanizmy musia používať nové štatistické údaje akceptujúce aj tie časti ekonomík, ktoré doteraz oficiálne neboli vykazované, prípadne nestávali sa predmetom analýz, ale ani regulovania.
5. Nie je možné vytvárať dva systémy oficiálnej a neoficiálnej duálnej ekonomiky.

Prelievanie medzi týmito systémami pri veľmi imaginárnych hraniciach bolo významným predpokladom pre dodávanie voľného likvidného kapitálu, ktorý sa zase používal pre riešenie a úverovanie projektov, ktoré by sa nikdy neúverovali, ktoré viedli ku vzniku toxických aktív, ktoré zásadným spôsobom zvrátili portfólio finančných a nefinančných inštitúcií a ktoré zásadným spôsobom vzhľadom na využitie prostriedkov a vkladov od obyvateľstva ohrozili celkovú bonitu príjmov väčšiny populácie. Takýto vývoj sa nevyhnutne potom musí premietnuť do po-

stupného kumulovania problémov a pokiaľ kumulácia problémov prekročí marginálnu hranicu, dochádza k výraznému prevratu v hospodárskom vývoji a k tomu, čo dnes nazývame veľká hospodárska recesia. S tým súvisí ešte jeden významný fenomén, diskusia o nadmernej alebo nedostatočnej regulácii je zameraná skôr na jej inštitucionálnu podobu. Ukázalo sa však (a to je aj príklad americkej komisie pre cenné papiere), že i najdokonalejšie inštitucionálne zabezpečenie nemusí znamenať reálne eliminovanie rizika.

To, čo sa dosiahlo použitím Sarbanesovho-Oxleyho zákona v USA, síce viedlo k zníženiu rizika pri nákupe podnikových akcií, avšak nesaňovalo ostatné časti finančného sektora pred rizikom, ktorý vyplýval z morálneho hazardu. Takto sa dostávame k tejto otázke, ktorá znamená aj otázku etiky a mravnosti v podnikaní. Pritom je paradoxné, že o otázke morálneho hazardu sa akoby nechcelo hovoriť. Národné vlády sa zameriavajú na sanovanie finančného sektora, odkúp toxických aktív, ale nikto nehovorí o zamedzení opakovania morálneho hazardu a prípadne sa nikto nedotýka otázky, čo spraviť s celkovým vývojom.

Dnes vzhľadom na globalizovanosť finančných trhov, operácie, ktoré prebiehajú neustále 24 hodín denne a skutočnosť, že došlo k extrémnemu navýšeniu rozsahu finančných operácií a ktorá nezodpovedá vývoju reálnej ekonomiky, naznačuje, že je nutné sa vrátiť k zrealneniu nielen finančného sektora, ale aj k zrealneniu a novej kvalite kontrolných a regulačných mechanizmov. Toto bude pravdepodobne najhorší problém, pretože v takomto prípade základnou otázkou sa stane vzdanie alebo nevzdáme národnej suverenity v oblasti kontrolných mechanizmov. Druhým krokom, pokiaľ by národné vlády spolupracovali pri riešení kontrolných mechanizmov, je predovšetkým otázka obsahového a vecného analytického zhodnotenia rizík obsiahnutých v ekonomických aktivitách. Inštitucionálny rámec sa stáva potom predmetom spolupráce alebo delegovania právomocí národných vlád a nadnárodných orgánov. Na druhej strane však takéto riešenie problému tekutého rizika a úplne iného prístupu k extemalizácii formálnych rizík znamená zásadný zvrät v nazeraní na reguláciu a kontrolné mechanizmy. Celková sústava kontrolných mechanizmov na národnej alebo nadnárodnej úrovni vždy podliehala svojím spôsobom priamo alebo nepriamo Medzinárodnému menovému fondu.

Medzinárodný menový fond, vysielajúc misie do jednotlivých krajín, hodnotil stav pripravenosti k reformám, prípadne úspešnosť hospodárskeho rozvoja, prípadne mieru rizikovosti tohto hospodárskeho rozvoja. V skutočnosti však samotné misie MMF nemohli dospieť k reálnemu hodnoteniu rizikovosti vývoja. Nemohli dospieť, pretože pracovali s údajmi, ktoré poskytovali národné vlády metodikou, ktorú len posunuli z národnej na nadnárodnú úroveň a metodikou, ktorá nezodpovedala parametrom globálnej ekonomiky.

Napriek všetkej snahe vyvinutia konštruktívnych a kontrolných mechanizmov sa ukázalo, že tieto mechanizmy nie je možné transponovať z národnej na nadnárodnú úroveň, že je nutná zmena kvalitatívneho pohľadu na hodnotenie rizikovosti a že je nutný komplexný a nový systémový prístup k hodnoteniu rizikovosti na národnej a nadnárodnej úrovni, ale aj tekutosti prenosu rizika medzi jednotlivými krajinami a kontinentmi navzájom. Také skutočnosti, ako útok teroristov 11. septembra 2001, či niektoré aspekty problémov v bankovom sektore, ktoré sa objavovali už v rokoch 2006 a 2007 (ako je banka Northern Rock a pod.), sa ukázali iba ako predzvesťami budúcej búrky. V skutočnosti napriek varovným signálom ani národné, ani nadnárodné kontrolné mechanizmy nedokázali včas reagovať na tieto signály. Skutočnosť, ktorá sa udiala v marci 2000, keď došlo ku kolapsu technologických trhov, bola prvým veľkým varovaním pre kontrolné mechanizmy. Bola varovaním o nadhodnotení akciových trhov, o nekorektnosti ocenenia podnikových dlhopisov, o problémoch úverovania počítačovej generácie firiem, o problémoch ktoré súviseli s presunom úspor obyvateľstva na nákupy akcií na akciových trhoch, pričom tieto akcie boli vysoko nadhodnotené, o tom, že sklon k úsporám bol stlačený na minimum, ale nepriinesol reálny ekonomický efekt.

Na toto všetko mali kontrolné mechanizmy zareagovať práve vo väzbe na systémový prístup, pretože sa však orientovali na tradičnú inštitucionálnu-ukazovateľovú podobu, neboli schopné zareagovať na tieto varovné signály, ktoré sa ukazovali v plnom rozsahu. Zároveň s tým, však pokračoval proces narastania kumulácie rizík. Preto jedným z kľúčových predpokladov, ktoré by mali kontrolné mechanizmy analyzovať, je rizikovosť kumulácie dielčích problémov. Podcenenie kumulácie rizikových fenoménov sa ukázalo ako jeden z kľúčových fatálnych omylov vo väzbe

na vznik hospodárskej recesie v roku 2008. Keby jednotlivé dielčie problémy existovali osobitne a postupne sa prejavovali v hospodárskom živote, hospodárska recesia by nemohla nadobudnúť také veľké rozmery a nepreniesla by sa s tak veľkými multiplikačnými efektmi.

Pretože ale kontrolné mechanizmy neanalyzovali túto vzájomnú prepojenosť jednotlivých rizikových fenoménov, snažili sa orientovať skôr na dielčie problémy, ako je skvalitnenie hodnotenia emitovaných akcií, pohľad na mieru vnútropodnikových informácií u obchodníkov s cenými papiermi a pod.

Kontrolné mechanizmy, ktoré mali odpovedať negatívne na odstránenie Glassovho-Steagallovho zákona, neboli vôbec aktivované a použité. Pritom problémom nebolo to, že by sa znížilo riziko pri investovaní investičných aretailových bánk (čo bolo príčinou Glassovho-Steagallovho zákona v roku 1933), ale problém spočíval v tom, že nelikvidné investičné banky, ktoré chceli úverovať hypotekárnu expanziu, potrebovali finančné zdroje. Odstránenie týchto bariér im poskytlo finančné zdroje, ktoré znamenali obrovskú hypotekárnu expanziu (nielen hypotekárnu, ale aj nemovitostnú) a zároveň v konečnom dôsledku začali ohrozovať celkový tok tzv. kontinuálneho hospodárskeho rastu. Dnes, keď sa pozeráme so spätnou platnosťou na úlohu kontrolných mechanizmov, je zrejmé, že kontrolné mechanizmy zlyhali nielen v analýze jednotlivých rizikových fenoménov, ale predovšetkým, že zlyhali v komplexnom zhodnotení previazanosti týchto jednotlivých rizikových fenoménov (od podnikových dlhopisov, ktoré boli nebonitné, až po obchodovanie s vysoko toxickými hypotekárnymi pôžičkami).

Výsledkom takéhoto nekomplexného a nekoordinovaného prístupu sa stalo podcenenie miery rizika, od ktorého bol už len krôčik k tomu, že opatrenia sa začali prijímať vo výraznom časovom oneskorení a jednotlivé národné vlády sa dostali do vleku udalostí. Už neurčovali hrací priestor, ale tento im bol určovaný logikou prehlbujúcej sa rozvíjajúcej sa krízy. V tejto situácii už kontrolné mechanizmy nemohli ani zapôsobiť, ani nemohli zásadným spôsobom zvrátiť vývoj situácie.

Musíme skonštatovať, že národné vlády nakoniec upustili od systému kontrol, pretože rozhodujúcim sa stalo sanovanie finančných subjektov bez ohľadu na cenu tohto sanovania a kontrolné mechanizmy, ktoré zostali v činnosti, nedokázali reagovať a rozvinúť práve túto dvojakú úlohu

štátu, kontrolnú aj záchrannú a substitučnú. Výsledkom takejto dvojakosti sa potom stala situácia, v ktorej štáty a vlády nalievali miliardy amerických dolárov do finančných inštitúcií. Finančné inštitúcie si však tieto prostriedky ponechali na sanovanie vlastných strát a proces úverovania, ktorý mal pokračovať ďalej na udržanie ekonomiky, v žiaducich obrátkach už nepokračoval. Preto banky časť zdrojov vrátili v roku 2010. Z hľadiska bánk je logické, že použili získané prostriedky na sanovanie vlastných nedostatkov a toxických úverov. Na druhej strane však štát, v prípade, že sa vzdal kontrolných mechanizmov a pozornosť sústredil na balíčky opatrení a záchranných finančných sanácií, ukázal jasne, že nie je schopný alebo ochotný analyzovať tie systémové súvislosti, o ktorých sme hovorili. V dôsledku toho diskusie o posilnení účinnosti národných kontrolných mechanizmov, či prenesenie účinnosti národných mechanizmov na nadnárodnú úroveň (napr. Medzinárodný menový fond alebo Európska únia), sa ukazujú ako neperspektívne.

V konečnom dôsledku to bude znamenať zásadný problém, pretože ak doterajšie snahy o novú podobu finančnej architektúry a v rámci nej o novú podobu kontrolných a regulačných mechanizmov sa ukazujú ako nesprávne, celý prístup je zatiaľ chybný. Už dnes vzhľadom na rozmer globalizovanosti sveta, na rozmer takých fenoménov, ako je outsourcing a offshoring a na rozmer neustálych globálnych planetárnych presunov sa jasne hovorí, že je nutné zmeniť celkové východiská a princípy fungovania regulačných a kontrolných mechanizmov. Pokiaľ by nedošlo k takejto kvalitatívnej zmene nazerania, je zrejme, že ani ďalšie úvahy o zmene štruktúry a kvality kontroly neprinesú očakávaný výsledok, neobmedzia rizikovosť opakovania historických a veľkých depresií, ale, čo je najvýznamnejšie, nebudú znamenať ani riešenie súčasnej krízovej situácie. Takto kvalitatívna stránka kontrolných mechanizmov sa dostáva do úplne novej roviny a pokiaľ by sa vlády nezaoberali s touto inou kvalitatívnou stránkou kontroly a iným videním kontroly, je zrejme, že aj úvahy o medzinárodnej finančnej architektúre môžu byť neúspešné vo veľkom rozsahu. Vzhľadom na tieto skutočnosti odporúčame v budúcnosti zásadnú pozornosť venovať tým okruhom a otázkam, ktoré sme uviedli, iba odpovede na tieto okruhy a otázky umožnia reálne predchádzať možným budúcim globálnym recesiám.

3 EKONOMIKA MÝTOV

3.1 ŠEDÁ A ČIERN A EKONOMIKA

Kríza ukázala okrem nárastu hospodárskych problémov v jednotlivých odvetviach či problémov v rámci finančného sektora aj niekoľko ďalších zvláštnych skutočností. V súčasnosti ekonómovia hovoria o stanovovaní národného hrubého domáceho produktu, o inflácii, o ekonomickom raste, ale paradoxne pritom existujú veľké časti ekonomiky, o ktorých nehovoríme. Pojem šedá ekonomika a čierna ekonomika je pojmom, ktorý by mal byť zahrňovaný do národného produktu, prípadne by sa s ním ekonomická teória i prax mala zaoberať. Nejde o malý fenomén. V Európskej únii odhadovaný ročný produkt vytvorený v šedej ekonomike predstavuje sumu 5,5 až 6 bil. eur. Je to teda skoro štvrtina až tretina produktu oficiálnych ekonomických kapacít Európskej únie. Podľa odhadov Eurostatu je v ňom zapojených viac ako 31 miliónov ľudí. Pred 10 rokmi v polovici 90. rokov predstavoval ročný produkt približne 1,5 bil. eur a bolo v ňom zapojených asi 26 miliónov ľudí.

Dokonca v podmienkach analýz, ktoré uskutočnilo nemecké ministerstvo financií okolo roku 2005 až 2006, podľa odhadov vychádza, že kým oficiálna ekonomika ročne rástla o 3%-4%, šedá ekonomika zväčšovala ročne svoj objem o 10%—15%. Objem šedej ekonomiky, definovaný ako ekonomika, ktorá má svoje kritéria a parametre, ale tým, že sa neplatia odvody, dane ani ostatné zákonné normy, predstavuje určitú formu šedej ekonomiky, je významným fenoménom. Národné vlády tvrdia, že nie je možné s týmto fenoménom pracovať, pretože predstavuje tmenie sociálnych problémov, ktoré sa týkajú vybraných regiónov. Samozrejme, to je jeden možný prístup. Druhým možným prístupom je

pokúsiť sa zachytiť a podchytiť finančné a tovarové toky charakteristické pre šedú ekonomiku. Zatiaľ sa v podstate skôr používali metódy občasných daňových pardonov, kedy bolo možné priznať aj zdroje zo šedej ekonomiky.

Je skutočne pravdou, že v celom rade prípadov príjmy zo šedej ekonomiky slúžia na utlmenie sociálnych excesov a problémov, ktoré sa týkajú niektorých príjmových častí populácie? Celkový objem šedej ekonomiky, i keď je ťažké hovoriť o presných číslach, je možné v rámci svetovej ekonomiky odhadnúť až na sumu, ktorá prevyšuje 10 bil. eur ročne. Je to teda obrovská suma, ktorá predstavuje nielen gigantické daňové úniky, ale predstavuje aj obrovské úniky v oblasti odvodov v sociálnej oblasti. Ak dnes vo väčšine krajín sociálne systémy kolabujú, kolabujú nielen preto, že sa znížil počet prispievateľov do sociálnych systémov vo väzbe na nárast nezamestnanosti a dôsledky hospodárskej krízy, ale súvisí aj s tým, že veľká časť finančných zdrojov získavaných zo šedej ekonomiky vôbec nie je viazaná na odvodovú povinnosť a neprispieva k riešeniu tvorby zdrojov pre sociálne poistné systémy. V podmienkach Slovenskej republiky je odhad šedej ekonomiky na úrovni medzi 80 až 90 mld. Sk, čo predstavuje približne 3 mld. eur ročne. Je teda možné hovoriť o tom, že štát nemá dostatok finančných prostriedkov?

Pritom je zrejmé, že tento rozmer šedej ekonomiky má svoje rôzne podoby. Jedna z nich je aj skutočnosť, ktorú nakoniec definovalo samotné nemecké ministerstvo financií. Nemecké korporácie použitím možností manévrovacieho priestoru definovaného zákonmi, to znamená opatreniami uskutočnenými na hranici zákona, ale nie pri jeho porušení ročne ušetria 550 až 600 mld. eur ročne na odvodových a daňových povinnostiach. Znamená to teda, že pokiaľ sa nezaoberáme rozsahom šedej ekonomiky, v podstate ochudobňujeme nielen príjmy štátneho rozpočtu, ale omnoho významnejšie je, že ochudobňujeme aj príjmy sociálneho systému poistenia. To sa potom logicky prejavuje v nedostatku prostriedkov nielen v oblasti penzijného systému, ale aj v oblasti zdravotného poistenia a ostatných foriem poistenia. Musíme konštatovať, že objem šedej ekonomiky v podmienkach svetovej ekonomiky neustále narastá. Je teda možné hovoriť o fenoméne, ktorý treba skúmať a treba sa zaoberať týmto fenoménom. Pokusy obmedziť možnosti úniku fi-

nančných zdrojov do daňových rajov sú iba malým opatrením proti činnosti šedej ekonomiky.

Ak sa dnes mnohé krajiny ako krajiny BRIC (tzn. Rusko, Čína, India) pohybujú na vysokej úrovni šedej ekonomiky, kde sa šedá ekonomika odhaduje na úrovni desiatok percent, je veľmi problematické hovoriť o reálnom obraze národnej ekonomiky, pokiaľ abstrahujeme od tejto sumy. Pritom rad nových globalizačných procesov ako je outsourcing alebo offshoring, presúvanie výrobných kapacít, presúvanie zdaňovacích miest, prechod do daňových rajov z hľadiska fiškálneho zúčtovania znamená v podstate posilnenie šedej ekonomiky. V tomto kontexte potom možno ťažko hovoriť o tom, že hospodársky rast oficiálnej, globálnej ekonomiky dosahuje 2 alebo 3%, ak vezmeme do úvahy tento gigantický tok financií, tovarov a iných činností spojených priamo so šedou ekonomikou, pritom druhý pól šedej ekonomiky predstavuje čierna ekonomika, klasická, kriminálna ekonomika. Dnes sa objem obratu odhaduje na úrovni 1,5 až 2 bil. USD ročne. Je možné dokonca konštatovať, že dnes už prechádza aj samotná čierna ekonomika na podstatne sofistikovanejšie druhy činností. Už to nie je len klasická prostitúcia alebo kriminálne zločiny, ale ide predovšetkým o počítačovú kriminalitu, ktorá rastie obrovským tempom. Ide o kriminalitu, ktorá je zameraná na vytváranie falošnej identity a dokladov s ňou spojených, ide o kriminalitu, ktorá súvisí s vykrádaním bankových kariet, kriminalitu, ktorá súvisí s obchodovaním informácií o klientoch podnikov, o prenikaní do bezpečnostných systémov jednotlivých firiem a využívaní interných vnútrofirémnych údajov pre ďalšie buď vydieranie alebo obchodovanie. Keď vezmeme do úvahy, že dnes sofistikovaný objem čiernej ekonomiky zahŕňa nielen klasické pašovanie drog alebo pašovanie cigariet či niektorých iných druhov základných tovarov, dnes dochádza k špecializácii jednotlivých kriminálnych skupín.

V podstate možno hovoriť o orientácii na jednotlivé sofistikované druhy činností. Vraždy na objednávku, ktoré uskutočňuje ruská mafia; obchod s heroínom, ktorý uskutočňuje albánska mafia vo väzbe na Afganistan i na štruktúry v Európskej únii; ilegálni migranti, ktorí sa stávajú predmetom predovšetkým činnosti čínskych triád; Yakuza, ktorá obmedzila svoje podnikanie nad teritóriom Japonska, a dnes preniká aj do ďalších oblastí. Pritom jedni z najagresívnejších predstavujú skupiny

organizovaného zločinu z bývalého Sovietskeho zväzu, ktoré prenikajú do strednej Európy a prenikajú do oblasti hazardných hier, hracích automatov a pod.

Pritom už dnes možno konštatovať, že rozsah obchodu s drogami sa extrémne zvýšil oproti situácii v 80. a 90. rokoch. Dochádza aj k rozširovaniu kriminálnych aktivít v oblasti ilegálnych cudzincov, kde samotný zisk z obratu sa pohybuje na úrovni desiatok miliárd USD ročne. Je pritom paradoxné, že napriek všetkým snahám Europolu, Interpolu, bezpečnostných síl Spojených štátov amerických a pod. objem čiernej ekonomiky neustále rastie. Už dnes možno konštatovať, že objem čiernej ekonomiky z hľadiska obratu za samotnú Európsku úniu predstavuje viac ako 1 bilión eur. Pritom už dnes možno konštatovať, že napríklad po roku 1990 došlo k presunu viac ako milióna žien zo strednej a východnej Európy v rámci prostitúcie na teritórium krajín bývalej starej EU 15. Ide teda o obrovské presuny aj obyvateľstva. Dnes sa najlukratívnejším biznisom stávajú ilegálni migranti, čo podľa analýz OSN ročne predstavuje pohyb viac ako 10 miliónov ilegálnych migrantov.

Väčšina ilegálnych migrantov smeruje buď do EÚ, alebo do USA, ale vzhľadom na sprísenie prisťahovaleckých zákonov i ochranu hraníc hlavný tok migrantov začína smerovať na teritórium EÚ. Takýto mohutný nárast ilegálnych migrantov znamená vytvorenie podhubia pre ďalšiu vnútornú kriminalitu a znamená aj vytvorenie takých štruktúr ako sú napríklad ilegálne továrne vo Francúzsku, v Nemecku či v Španielsku, ktoré pracujú pre špičkové značkové firmy. Vzniká teda otázka, kto vlastne produkuje také firmy ako je Louis Vuitton, Gucci a i. Sú to naozaj špičkové dielne, ktoré sú typickej talianskej proveniencie, alebo ide o ilegálne dielne, ktoré fungujú v Paríži alebo v Marseille a v podstate vypracovávajú falošné výrobky, kde dnes obchod s falzifikátmi sa rozrástá obrovským spôsobom. Už dnes je zrejmé, že samotný obchod s falzifikátmi výrobkov predstavuje sumu viac ako 1 bilión eur ročne. Už nejde len o falšovanie takých výrobkov v rámci luxusných tovarov ako boli kabelky od Louisa Vuittona alebo Gucciho kabelky či topánky, módné doplnky a pod., ale ide o značkové firmy v oblasti športovej obuvi, oblečenia, v oblasti elektroniky a pod.

Dnes sa v podstate nad tým privierajú oči, čo súvisí opäť s tým, že veľké transnacionálne korporácie v rámci outsourcingu alebo offshorin-

gu mnohokrát presunuli výrobné kapacity do zdanlivo jednoduchých, ale v skutočnosti veľmi problematických oblastí. Dnes sa veľmi nehovorí o výrobných kapacitách, ktoré vybuodovali čínske podnikateľské kruhy na ostrove Diego Garcia v Indickom oceáne, hoci produkcia realizovaná na týchto ostrovoch predstavuje veľkú časť produkcie pre značkové luxusné tovary. Niečo podobného existuje aj na území Južnej Ameriky (v niektorých krajinách ako je Kolumbia, Ekvádor a pod.). Z tohto hľadiska dnes nehovorí o čiernej ekonomike znamená zatvárať oči nad obrovským objemom činností tovarov a služieb, ktoré sú uskutočňované. Je pritom paradoxné, že prevažná väčšina populácie sa k čiernej alebo aj šedej ekonomike stavia svojim spôsobom veľmi zvláštne. Pokiaľ sa s ňou nestretnú, ani ich nezaujíma, ani o nej nehovoria. K reálnemu uvažovaniu nad vplyvom kriminalizácie spoločnosti dochádza jedine v prípade priameho styku alebo problémov, ktoré vzniknú pri strete s predstaviteľmi šedej alebo čiernej ekonomiky. Ilegálni pracovníci, ktorí dnes prichádzajú z krajín bývalého Sovietskeho zväzu do strednej alebo aj západnej Európy, predstavujú významný doplnkový zdroj príjmov pre veľkú časť podnikateľského sektora.

Pritom pôvodné koncentrovanie len na niektoré vybrané odvetvia, ako je napríklad stavebníctvo, sa dnes postupne transformujú a dochádza stále k výraznejšiemu využívaniu ilegálnych pracovníkov aj v rámci subkontraktorských činností pre veľké korporácie. Klasickú ukážku možno uviesť z Čiech, kde ilegálni čínski alebo vietnamskí emigranti sú priamo najímaní a pracujú pre subkontraktorské firmy, ktoré dodávajú svoju produkciu významným finalizujúcim firmám transnacionálneho charakteru.

Musíme konštatovať, že veľká časť stimulačných nástrojov v tomto kontexte znamená tlak veľkých nadnárodných koncernov, ktoré finalizujú svoju produkciu napríklad v automobilovom priemysle na znižovanie a trvalé znižovanie cien a nákladov subkontraktorských firiem. No aj subkontraktorské firmy potom určitú cestu znižovania nákladov vidia v najímaní ilegálnych alebo pololegálnych pracovníkov, vo využívaní živnostníkov, za ktorých nemusia platiť odvody a zároveň v ďalších možnostiach znižovania nákladov. Vzniká teda reťazec, v ktorom dochádza k bezbrehej honbe za znižovaním nákladov, čoho logickým dôsledkom je naháňanie a pokusy znížiť náklady hlavne v mzdovej

a osobnej nákladovej stránke. To, samozrejme, vytvára priestor pre tlak po zháňam ilegálnych pracovníkov a ilegálni migranti sú ideálnym zdrojom, ktorý nemôže mať oficiálne mzdové požiadavky, nerokujú zaňho odborári, ktorí vyrokujú najnižšie mzdy, nemá v podstate žiadnu ochranu a v prípade úrazov alebo choroby nedochádza k nutnosti zamestnávateľa platiť zo zákona vyplývajúce poistné platby a kompenzácie. Už dnes možno konštatovať, že šedá a čierna ekonomika sa stávajú najdynamickejším fenoménom v rámci rozvoja svetovej ekonomiky. Kríza tento rozmer zvýraznila. Do národných štatistík pritom prechádza iba časť produkcie alebo zisku, ktorý sa vyprodukuje v týchto činnostiach. Prevažná časť viac ako 70% u šedej ekonomiky a celá čierna ekonomika v podstate nie je zahrňovaná do národného produktu a svojím spôsobom deformuje aj to, čo predstavuje definovanie reálneho príjmu alebo reálneho hrubého domáceho produktu v parite kúpnej sily vypočítavaného na jedného obyvateľa.

Ak hovoríme dnes o fenoméne šedej a čiernej ekonomiky, musíme s tým spojiť aj ďalší fenomén, je to otázka daňových rajov (celkovo ich je na svete viac ako 100). Prítom najznámejšie daňové rajy predstavujú tie oblasti, ktoré znamenajú výrazné zníženie akejkolvek daňovej a odvodovej povinnosti. Dochádza skôr k plateniu určitých symbolických poplatkov len za možnosť otvorenia oficiálnej afilácie alebo pobočky v daňovom raji. Prítom v konečnom dôsledku to znamená, že presun zdaňovacieho miesta z materskej krajiny do daňového raja znamená nielen ochudobnenie štátneho rozpočtu materskej krajiny, ale znamená aj absolútne znetransparentnenie finančných tokov a finančných operácií.

To v konečnom dôsledku znamená úplné oslabenie kontrolných mechanizmov a znamená to aj možnosť kamuflovania výsledkov, ktoré sú neskôr prezentované či už v rámci akciových a kapitálových trhov, alebo v rámci akcií akcionárom. Snaha akcionárov v prevažnej miere len získať dividendy za akúkoľvek cenu, pritom sa nepýtajú, akým spôsobom boli dividendy financované, vedie k tomu, že manažmenty veľmi často uskutočňujú podivné finančné transakcie, ktoré je najlepšie možné uskutočniť práve cez daňové rajy. To bol aj prípad najväčšej americkej energetickej firmy Enron, ktorej manažéri uskutočňovali významné finančné transakcie do Južnej Ameriky cez daňové rajy a dlho nebolo

možné dosiahnuť reálne skontrolovanie pohybov a dopadov týchto finančných transferov. Takáto finančná kriminalita potom znamená aj ďalší efekt, v podstate nie je možné hovoriť o priamej väzbe medzi vyrábanou produkciou a teritóriom daného štátu a reálne získanými daňami a odvodmi viazanými na takto vyrábanú produkciu.

V posledných 5 až 7 rokoch dochádza k veľmi intenzívnemu, ďalšiemu novému fenoménu. Je to presun zdaňovacích miest z materských krajín do oblastí a teritórií, ktoré poskytujú podstatne výhodnejšie daňové a odvodové povinnosti. Dochádza nielen k presunu v rámci EÚ, ale aj stále vo väčšej miere k presunu kľúčových centráľ a zúčtovacích miest z teritória EÚ do oblasti daňových rajov, ako je Cyprus, Maldivy, Bahamské ostrovy atď. Pritom ten proces jednotlivých krokov môžeme definovať aj nasledovne. Najskôr dochádza k presunu zdaňovacieho miesta z Nemecka do Belgicka (dochádza k úspore desiatok miliárd eur ročne), potom dochádza k presunu zdaňovacieho miesta z Bruselu na Cyprus (získavajú sa úspory ďalších desiatok miliárd eur ročne), a potom dochádza vo vrcholnej fáze k presunu zdaňovacieho miesta napríklad na Belize alebo iný daňový raj (znamená to opätovne ďalšie získanie miliárd eur ročne). Upozorňujeme na tento fenomén nielen preto, že dochádza k znižovaniu príjmov národných štátnych rozpočtov, národných sociálnych systémov, ale čo je závažnejšie, dochádza k strácaniu akejkolvek transparentnej kontroly nad reálnymi finančnými tokmi, nad kvalitou finančných výsledoviek týchto firiem pri ročnom zúčtovaní a nad tým, aký je skutočný stav transnacionálnych firiem. Pritom tieto procesy môžu trvať veľmi dlho, roky. Ide nielen o prípad amerického WorldComu alebo Enronu, ale ide o prípad európskych firiem, ako bola napríklad firma Parmalat, kde zistenie situácie a finančných podvodných tokov v podstate ukazuje, že k nemu došlo až po 8 rokoch. A napriek tomu finančné výsledovky, predkladané audítorské hodnotenia a ostatné kritériálne porovnávanie týchto firiem ukazovali pozitívne výsledky. Existovali dividendy, akcionári dostávali svoje dividendy za vynikajúce výsledky firmy, firma oficiálne platila dane, pravda, podstatne menšie, ako by mala a vlastne nič sa nedialo.

3.2 NIEKTORÉ MÝTY

Z tohto hľadiska musíme naozaj upozorniť na zásadný mýtus, pretože dnes hovoriť o priamej väzbe medzi hospodárskym rastom a zamestnanosťou, hospodárskym rastom a rozpočtovými a daňovými príjmami je veľmi problematické. Prvý, kto globalizoval svoju činnosť, boli transnacionálne korporácie. Ak v prvej fáze išlo predovšetkým o presun výrobných kapacít, premiestňovanie spotreby, rozmiestnenia, rozloženia v priestore subkontraktorov, v ďalších fázach išlo o získanie finančných výdavkov z titulu optimalizácie umiestnenia priznávaných zdaňovacích miest a kontrolných bodov v rámci usmerňovania finančných tokov.

Dostávame sa k ďalšiemu mýtu. V podstate dnes národné vlády kvantifikujú hrubý domáci produkt, ale pritom tým, že nepoznajú vývoj vnútrokorporátnych cien v transnacionálnych korporáciách a nepoznajú ani reálne finančné toky, ktoré sú spojené s týmito zahraničnými operáciami, je veľmi problematické overiť, či to, čo tieto transnacionálne korporácie priznali na teritóriu materskej krajiny, je reálnym obrazom činnosti a efektov, ktoré transnacionálne korporácie získali. Že tomu tak nieje, svedčí aj snaha novej americkej administratívy prezidenta Obamu prinútiť americké firmy, aby ponechali svoje kľúčové zdaňovacie miesta na teritóriu USA a umožnili transparentné kontrolovanie kľúčových finančných tokov. Táto iniciatíva sa však nedotiahla do konca, pretože kľúčoví transnacionálni hráči, ktorí zohrávajú rozhodujúcu úlohu pre národnú ekonomiku, pohrozili svojím odchodom zo Spojených štátov amerických do iných krajín, ktoré budú ústretivejšie. Nakoniec samotná iniciatíva skončila do stratená. Možno teda hovoriť o tom, že národné vlády kontrolujú kľúčové finančné toky a že kvantifikovaný hrubý domáci produkt je presný? Samozrejme, štatistické národné úrady sú veľmi obozretné vo vyjadrovaní sa k týmto skutočnostiam.

Väčšina vlád aj z politických dôvodov tvrdí, že majú plne pod kontrolou tieto procesy, a pokiaľ dochádza k nejakej chybe, ide na úrovni desiatín alebo stotín % pri výpočte rastu hrubého domáceho produktu. V skutočnosti pri otvorenejších diskusiách sa pripúšťa chybovosť národného produktu z hľadiska takto pripravenej kvantifikácie na úrovni nielen percent, ale aj desiatok percent. Niektoré analýzy ukazujú, že chybovosť pri výpočte amerického hrubého domáceho produktu pred-

stavuje viac ako 15%. Niektoré výpočty, ktoré uskutočnil Eurostat v podmienkach krajín EÚ, ukazujú chybovosť výpočtu národného domáceho produktu na úrovni medzi 5%-9%. To ale znamená, že kvantifikácia tzv. rastu hrubého domáceho produktu a z toho odvodzovanej konjunktúry alebo recesie je značne iluzórna a problematická.

Takto kvantifikovaný ukazovateľ totiž neodpovedá na otázku skutočného stavu ekonomiky, odhliadnuc od toho, že väčšina ekonomických ukazovateľov je postavená na kvantifikácii ex post a v tomto prípade už nie je možné ovplyvniť súčasnosť a hlavne budúcnosť ďalšieho vývoja. Miera veľkosti odhadov chýb výpočtu národného domáceho produktu je dôležitá aj z ďalšieho aspektu. Nezahrňovanie niektorých činností do hrubého domáceho produktu či prípadne zahrňovanie niektorých kontraproduktívnych alebo rozporných činností vedie k deformovaniu kvantifikácie hrubého domáceho produktu a na základe toho aj k deformácii kvantifikácie hrubého domáceho produktu pripadajúceho na jedného obyvateľa.

Dochádza teda k dvojnásobnej chybovosti pri kvantifikácii životnej úrovne, ale aj kvantifikácii miery možnej spotreby viazanej na jednotlivé teritória. Takáto kvantifikácia, ktorá je stále zhoršovaná vzhľadom na narastajúci rozsah nekontrolovaných tokov transnacionálnych korporácií, vedie aj ku strate reálnej možnosti ovplyvňovať ekonomický vývoj.

Dostávame sa k ďalšiemu mýtu, ktorý je spojený so súčasnou globalizovanou ekonomikou. Všeobecne sa konštatuje, že malé a stredné podniky národnej proveniencie sú základom hospodárstva jednotlivých krajín a tieto je dôležité podporovať, umožňovať im štátnymi a inými subvenčnými systémami prežívať a tieto v podstate predstavujú rozhodujúci fenomén hospodárskeho rastu, inovatívnosti atď. Pritom, paradoxne, väčšina autorov dochádza k záveru, že kľúčovým fenoménom vývoja národných ekonomík nie sú tieto malé firmy, ale sú to transnacionálne korporácie, ktoré tieto malé firmy využívajú ako subkontraktorské systémy a prenášajú mieru konkurenčného boja na tieto malé a stredné subkontraktorské firmy. Môžeme to ilustrovať na situácii, v ktorej o francúzskej ekonomike rozhoduje približne 1 800 kľúčových transnacionálnych firiem, ktoré sú, samozrejme, dnes chápané ako francúzskej proveniencie, v podmienkach Nemecka ide zhruba o 1 200 kľúčových transnacionálnych firiem.

V podmienkach krajín strednej Európy, osobitne v prípade Slovenska možno povedať, že 90% zisku v nefinančnej sfére, 80% exportu predstavuje činnosť zhruba 27-28 transnacionálnych korporácií, ktoré postavili svoje afilácie, ale aj svoje montážne závody na teritóriu Slovenska. Je zrejmé, že taký gigantický vplyv transnacionálnych korporácií znamená nielen významné oslabenie reálnej úlohy domácich malých a stredných firiem, ale vzhľadom na to, že dochádza k rozsiahlemu poskytovaniu investičných stimulov, aj k významnému čerpaniu zdrojov štátneho rozpočtu. V podmienkach Slovenskej republiky to za poslednú dekádu predstavovalo výdavky a investičné stimuly v hodnote približne 1,3 mld. eur (39 mld. Sk) a bolo vytvorených 38 000 pracovných miest. Na druhej strane vzniká zásadná otázka, keby sa táto finančná suma poskytla ako subvenčný stimul domácim malým a stredným firmám, koľko tisíc pracovných miest by vzniklo ako produkt takejto podpory. Upozorňujeme na to preto, že v podstate vzniká mýtus o tom, že čo je malé je pekné, že malé firmy sú rozhodujúcim faktorom ekonomiky, že nemecký tzv. „mittelstand“ je rozhodujúcim predpokladom a zárukou nemeckého úspechu. V skutočnosti však vo väčšine prípadov už dnes rozhodujú kľúčové transnacionálne korporácie, kde približne 200 000 centrál a afilácií ovplyvňuje viac ako 80% svetového obchodu.

3.3 KONCENTRÁCIA - PROCES KĹÚČOVÝCH ZMIEN

V takomto kontexte si musíme položiť otázku: kam vedie proces koncentrácie? Sedemdesiate a osemdesiate roky boli typické relatívne malým objemom zahraničných investícií. Väčšinou išlo o fúzie. V deväťdesiatych rokoch sa postupne zvyšoval objem, až dosiahol hodnotu približne 2,5 bil. USD ročne a viedol k podstatnému posilneniu procesu koncentrácie v jednotlivých odvetviach. Európska únia v polovici roku 2005 konštatovala, že proces koncentrácie vo finančnom a bankovom sektore povedie k tomu, že v podstate v roku 2015 európsky finančný sektor bude ovládať približne 12 až 15 finančných gigantov. Podobný proces koncentrácie máme ale aj v oblasti automobilového priemyslu, elektrotechnického priemyslu, chemického priemyslu, farmaceutického priemyslu. Väčšina fúzií a akvizícií je dnes uskutočňovaná ako proces

preberania konkurenčných firiem alebo proces spájania, teda proces fúzií. Vzniká dojem, že proces fúzií povedie k zvýšeniu efektívnosti, ale viac ako 70% výsledných fúzií je neúspešných. Analýzy, ktoré uskutočnilo KPMG v 90. rokoch i v novom miléniu, ukázali, že prevažná väčšina fúzií nedopadne dobre. Ale v každom prípade je to významný signál pre kapitálové trhy, kde dochádza k významnému posunu hodnoty cien akcií len oznámením informácií o predpokladanej fúzii jednotlivých subjektov.

Dostávame sa teda k fenoménu, ktorý možno nazvať virtualizácia finančného a ekonomického sveta. Akú logiku má, pokiaľ dochádza k zvýšeniu hodnoty akcií u dvoch firiem, ktoré samy osebe mali dosť negatívne výsledky, avšak oznámenie o ich fúzii vedie automaticky k výraznému nárastu cien akcií. Potom sa zistí, že aj tak proces fúzie síce prebehol, ale nebol úspešný a firmy v podstate dosahujú naďalej červené čísla. Tento proces fúzií a akvizícií viedol k obrovskej koncentrácii v jednotlivých odvetviach v rámci globálnej ekonomiky i v rámci národných ekonomík a po ďalšom kole fúzií, ku ktorému dochádza teraz v rámci riešenia hospodárskej krízy, budeme stáť na prahu ešte väčšej koncentrácie v jednotlivých odvetviach. Je pritom paradoxné, že vo väčšine prípadov sa predpokladá sfúzovanie firiem, ako hlavný nástroj nielen na prežitie firiem, ale predovšetkým na dosiahnutie novej efektívnejšej hladiny.

Paradoxné je to preto, že vo väčšine prípadov nedochádza k výraznému zlepšeniu ekonomických parametrov firmy a skôr naopak, náklady na fúziu znamenajú ďalšiu významnú záťaž, ktorá posunie firmu ďalej k červeným číslam. Tento mýtus mohutných zahraničných investícií dnes dostáva značné trhliny. Pôvodná predstava, že prebytky čínskeho rozpočtu a zdroje čínskeho suverénneho fondu povedú k preberaniu európskych partnerov Číňanmi, ktorí stále viac a viac investujú v podnikovej sfére, či už v USA, v EÚ, alebo v krajinách Ázie. Na druhej strane Číňania dnes konštatujú, že je rozumnejšie nekupovať celé zahraničné podniky, ale skôr získať určitý percentuálny podiel v akciách a tým získať prístup ku kľúčovým firemným informáciám. Táto stratégia umožňuje podstatne efektívnejšie využívanie zdrojov a na druhej strane táto stratégia je priamo podporovaná čínskou vládou za účelom dosiahnutia podstatne lepšieho získania informácií a kapitálového vstupu čínskych firiem do jednotlivých kľúčových svetových teritórií.

Z tohto hľadiska je zrejmé, že proces fúzií a akvizícií nie je procesom, ktorý by mal viesť automaticky k výraznému zvýšeniu efektívnosti elimináciou neúspešných podnikov, prečisteniu trhového prostredia, ale, naopak, už od polovice 90. rokov sa proces fúzií a akvizícií stal hlavným nástrojom predovšetkým investičných a geopolitických úvah. Takáto skutočnosť ale potom znamená aj podmienku inej logiky národných vlád. Národné vlády sa dostávajú do situácie, v ktorej významné fúzie (napr. v energetickom sektore) mnohokrát ohrozujú národnú bezpečnosť. Nemožno sa teda diviť snahám francúzskej vlády a francúzskeho prezidenta o uchránenie strategických odvetví pred vstupom zahraničných investorov. Podobne americká vláda zasiahla pri pokuse arabských investičných fondov získať kľúčových 14 amerických prístavov. Okamžite bola využitá klauzula o národných strategických záujmoch, ohrození národnej bezpečnosti a k obchodu nedošlo. Možno teda hovoriť o tom, že proces fúzií a akvizícií, proces preberania jednotlivých firiem je procesom, ktorý zaručí budúcu efektívnosť? A ak dnes v rámci hospodárskej recesie sme svedkami obrovského nového kola fúzií a akvizícií pod heslom vyriešenia problémov krízy, možno uveriť skutočnosti, že po tomto kole fúzií a akvizícií a pri podstatnom zmenšení počtu kľúčových hráčov vo svetovej ekonomike dôjde k radikálnemu zvratu v efektívnosti a ziskovosti jednotlivých odvetví a teda k nástupu novej generácie úspešných firiem?

To, čoho sme dnes svedkami v rámci automobilového priemyslu z obchodov a diskusií a transnacionálnych aktivít v rámci firiem ako General Motors, Ford, Chrysler, diskusie o obchode s nemeckou firmou Opel, s niektorým ďalšími firmami, ako je Volvo, sú ukážkou, nakoľko sú reálne diskusie o tom, že procesy preberaní fúzií a akvizícií automaticky povedú k vyššej efektívnosti a vyššej ziskovosti. Kríza samotná viedla k dvom procesom:

- umocnila proces koncentrácie v kľúčových odvetviach v globálnej ekonomike;
- umožnila nástup nových globálnych hráčov (napr. z Číny, ako je napr. Huawei), ktorí sami začali využívať proces koncentrácie.

Znova teda vidíme objem obrovských virtuálnych aktivít na jednej strane a na druhej strane neustáleho presvedčovania, že práve tento jedi-

ný proces zabezpečí budúcu prosperitu a eliminuje dopady globálnej hospodárskej krízy. V každom prípade však jedným z významných mýtov, ktorý súvisí aj s definovaním samotného hospodárskeho rastu národných ekonomík, je aj skutočnosť, že procesy outsourcingu a offshoringu, ktoré pôvodne keď vznikali v 70. rokoch, boli kontrolované vládami a mnohokrát priamo ovplyvňované vládami pod heslom zachránenia pracovných miest v národnom štáte, v súčasnosti sú mimo akejkoľvek kontroly. Obrovské presúvanie a outsourcingovanie napríklad činností v oblasti informačných technológií, tvorby bezpečnostných programov, vytvárania tzv. noriem kvality pri produkcii vyrábanej mimo teritória materskej krajiny, znamená obrovské zásahy nielen do firmovej stratégie, ale aj do možností národných vlád kontrolovať celý tento zložitý proces.

To vyúsťuje aj do ďalšieho mýtu. Keď hodnotíme vývoj závislosti národných ekonomík od zahraničných investícií dospievame zhruba od konca 90. rokov k paradoxnému javu. Národné vlády ako keby rezignovali na úlohu domácich subjektov a svoju pozornosť sústredili na získanie veľkých zahraničných investorov. Pritom paradoxne to nie je len otázka strednej a východnej Európy, ale je to aj otázka krajín starej EU 15, kde napríklad vlády Belgicka, Holandska súperili o získanie veľkých zahraničných investícií či prípadne o zotrvanie týchto investícií na ich vlastnom teritóriu. Klasicou ukážkou je prípad Írska, ktoré od vstupu do EU podniklo všetky dostupné kroky, aby získalo čo najväčší počet zahraničných investorov vrátane radikálneho zníženia zdanenia korporátneho zisku, čo viedlo k paradoxnému procesu, že investície, ktoré sa uskutočnili v Írskej republike a viedli k vytvoreniu nových výrobných kapacít, boli umelo navyšované o zisky, ktoré boli získané v iných krajinách EU, priznávali sa v Írsku a okamžite po minimálnom zdanení na úrovni 10% boli transferované do iných krajín už ako legálne zdanené a očistené finančné zdroje.

Tento proces umožňoval Írsku získavať mimoriadne veľký zdroj kapitálu krátkodobo, ale na druhej strane, čo bolo ešte dôležitejšie, vytváral rozsiahly imidž úspešnej krajiny, čo sa premietalo aj do toho, že otázka poskytovania ďalších úverov nebola problémom, keďže išlo o tak úspešnú krajinu s tak vynikajúcimi makroekonomickými parametrami. Niečo podobné možno konštatovať aj v prípade Islandu, kde práve

orientácia na virtuálne finančné transakcie viedla k vysokému zvýšeniu ratingu Islandu ako štátu i ekonomiky, až došlo k finančnému zrúteniu a odhaleniu skutočnosti fiktívnych finančných operácií a zrealneniu stavu finančného sektora na Islande. Naraz došlo k prehodnocovaniu investorský úspešných oblastí. Niečo podobného vidíme aj v prípade predchádzajúcich lokálnych kríz, ako bola kríza v juhovýchodnej Ázii v roku 1996, či séria kríz v krajinách Južnej Ameriky v období 2002 až 2005 alebo aj súčasná hospodárska kríza.

Vzniká teda zásadná otázka, aké ukazovatele boli použité ako kritériálne pre označenie úspešnosti alebo neúspešnosti danej krajiny a odporúčani pre investovanie, ktoré z tejto úspešnosti vyplývali. Na druhej strane musíme konštatovať, že proces definovania úspešnosti alebo neúspešnosti tej-ktorej krajiny je veľmi problematický. Na jednej strane mnohé činnosti a procesy, ktoré v ekonomike prebiehajú, nezahrňujeme - šedá a čierna ekonomika. Mnohé procesy zahrňujeme iba z časti, pretože nemáme kľúčové informácie. Finančné transfery a vnútror korporátne presuny v rámci transnacionálnych firiem sú mimo národných štatistik. O mnohých činnostiach nevieme ani pokiaľ sa týka uzavretie podmienok subkontraktorskej spolupráce medzi domácimi malými a strednými firmami a veľkými zahraničnými investormi. V celom rade prípadov, a to je typické pre juhokórejské firmy, prichádzajú totiž do hostiteľskej krajiny nielen finalizujúci predstavitelia, ale prichádzajú aj subkontraktorské firmy z materskej krajiny, ktoré postavia výrobné kapacity. Avšak tlak na investičné podmienky a stimuly ako i ostatné skutočnosti vedú k podstatnému zníženiu nákladovosti na subkontraktorské činnosti, čo umožní finalizujúcej fabrike dosahovať mimoriadne výhodné ekonomické výsledky, a to po určitú dobu.

Dostávame sa k ďalšiemu mýtu: trvalá závislosť národných ekonomík od transnacionálnych korporácií. Je skutočnosťou, že v rade prípadov po určité obdobie investície transnacionálnych korporácií zásadným spôsobom ovplyvnili v pozitívnom smere makroekonomické výsledky krajín. Výsledky štátneho rozpočtu, výsledky zahraničnoobchodnej bilancie, tvorba nových pracovných miest, vytvorenie podmienok a priestoru pre subkontraktorskú spoluprácu s malými a strednými firmami viedli ku krátkodobým pozitívnym efektom. Môžeme hovoriť, že tieto pozitívne efekty sa prejavovali 5-10 rokov. Vznikla doména a tvrdenie,

že títo investori zostanú v hostiteľskej krajine trvalo a že teda je možné spoliehať sa na úspešný výsledok týchto procesov.

V skutočnosti dochádza k postupnému skracovaniu doby zotrvania zahraničných investorov v hostiteľskej krajine. Tento proces súvisí so zvyšovaním tlaku konkurencie v rámci transnacionálnych korporácií, ale súvisí aj s celkovým procesom tlaku na trvalé znižovanie nákladov, ktorý uskutočňuje väčšina kľúčových transnacionálnych firiem. To, že presúvajú svoju výrobu alebo svoje výskumné kapacity z materskej krajiny do iných, nie je len výsledkom určitých krátkodobých snáh, ale je to výsledkom trvalej stratégie, motivovanej len znížením nákladov, ale predovšetkým uniknutím akejkoľvek kontrole z pozície národných krajín. Veľmi zaujímavo to vidíme na prípade farmaceutického priemyslu, ktorý stál pred zásadnou otázkou, pretože klinické testy znamenali vysoké náklady na nové lieky a veľkú časovú stratu, rádovo 3 až 5 rokov. Mnohé farmaceutické koncerny to vyriešili tak, že dnes uskutočňujú rozsiahle klinické testy v krátkom čase v krajinách, ktoré majú nízku právnu ochranu. A sú to aj krajiny, ako je India alebo Čína, kde sa klinické testy uskutočňujú za zlomok nákladov ako v inej krajine, nie sú žiadne riziká požiadaviek pozostalých v prípade neúspešných testov, a čo je dôležité, je možné plošne uskutočniť veľmi rýchlo veľký počet klinických testov a tým zásadným spôsobom stlačiť dĺžku prípravy nového lieku. Je to však možné považovať za pozitívny proces? Nie je to náhodou mýtus, ktorý sa síce prejaví na zvýšení exportu vyrábaných liečiv alebo testovaných látok, ale v skutočnosti za akú cenu.

Tieto skutočnosti vedú potom k nutnosti pozerieť sa ináč na činnosť transnacionálnych korporácií. O význame tohto procesu svedčí aj samotná smernica OECD, ktorú OECD vydalo pred 4 rokmi, a ktorá hovorí o sociálnej spoluzodpovednosti globálnych transnacionálnych firiem za rozvoj regiónov, v ktorých pôsobia. Európska únia túto smernicu upravila a rozpracovala. Takisto zaväzuje transnacionálne korporácie v podmienkach krajín EU prispievať na rozvoj zdravotníctva, školstva, sociálnej starostlivosti, ekológie v rámci regiónov, v ktorých pobočky týchto transnacionálnych firiem pôsobia.

Je to však kontraproduktívne, pretože na jednej strane tie isté transnacionálne firmy dostávajú rozsiahle investičné stimuly vysoko prevyšujúce oficiálnu limitnú hranicu 15% z hodnoty projektu, ale na strane

druhej tie isté firmy môžu veľkoryso zaplatiť zlomok z toho, čo získali v investičných stimuloch ako splnenie tzv. smernice o spolupráci transnacionálnych firiem na rozvoji regiónov. Takýto schizofrenický postoj sa potom logicky premieta nielen do vzťahu investori a tvorba nových pracovných miest, ale premieta sa aj do vzťahu ústretovosti v oblasti plnenia ekologických noriem, ale aj do ústretovosti v cenách a objeme poskytovaných služieb, služieb poskytovaných národnou infraštruktúrou, ktorá je spravídla v rukách štátu. Takto dochádza k faktickému výraznému zlacneniu akýchkoľvek nových projektov realizovaných transnacionálnymi firmami mimo teritória materskej krajiny.

Ak k tomu pridáme mýtus, že vlastne hovoríme zásadne o hrubom domácom produkte a jeho raste alebo poklese za danú krajinu, pritom mlčky priznávame, že kľúčový podiel na raste znamená produkcia pár desiatok zahraničných investorov. Paradoxne, zatvárame oči pred tým, že národná vláda má v takejto situácii výrazne obmedzené manévrovacie možnosti na stimulačné pôsobenie na domáce malé a stredné firmy. Skutočnosť, ktorá je extrémne vyhrotená v podmienkach Slovenska, kde týchto 28 kľúčových transnacionálnych firiem predstavuje 80%-90% produkcie a exportu, znamená, že úspech Slovenska v podstate rastie alebo padá s úspešnosťou týchto 28 korporátnych transnacionálnych firiem. Upozorňujeme na to nielen preto, že z hľadiska národného štátu je potom značne iluzórne alebo dokonca možno povedať, že ide o mýtus priamej väzby danej krajiny s hospodárskou úspešnosťou.

Čo je mimoriadne závažné, takto štruktúrovaný pohľad na úlohu veľkých transnacionálnych firiem je nutné vidieť aj vo väzbe na vzťah, vo väzbe na rozpočtové príjmy, príjmy sociálnych inštitúcií, ako je Sociálna poisťovňa, zdravotné poisťovne a pod., ale takisto aj vo väzbe na dopad týchto transnacionálnych korporácií na národný trh práce. Dnes sme svedkami ako transnacionálne korporácie v strednej Európe požadujú od národných vlád zaplatenie prípravy kvalifikovaných robotníkov, prípravu odborníkov atď.

V skutočnosti musíme konštatovať, že pred rokom 1989 všetky veľké firmy mali svoje vlastné školiace pracoviská, mali svoje vlastné vzdelávacie zariadenia, ktoré pripravovali pre jednotlivé veľké podniky vlastné nové odborné kádre. V rade krajín existovali tzv. podnikové univerzity a rozsiahle podnikové vzdelávanie. Dnes sa očakáva, že všetky tieto

skutočnosti zabezpečí štát, ale štát predsa poskytol zahraničným investorom už obrovský balík investičných stimulov - od daňových prázdnin až po flexibilitnosť v ekologických normách - či prípadne sa zaväzuje na to, aby spory medzi firmou a EÚ prevzal na svoje plecia štát.

V takomto kontexte vzniká potom ďalší mýtus, že vlastne zahraniční investori sú dobrodinci, ktorí prichádzajú na teritórium daného štátu. Rozdielna stratégia zahraničných investorov v prípade Wolksvagenu, Peugeotu či Kie vedie k odlišnej forme komunikácie s domácimi malými a strednými firmami, avšak v každom prípade vyžaduje veľké investičné stimuly od domácej vlády. Na túto skutočnosť nadväzuje aj ďalší mýtus - malé a stredné firmy budú základnou osou budúcej prosperity. V skutočnosti, a to je veľmi dobre známe v odborných kruhoch, malé a stredné firmy majú dve možnosti realizovania vlastnej produkcie. Buď je to spolupráca s veľkými transnacionálnymi korporáciami v rámci princípu subkontraktorstva a stávajú sa teda subdodávateľmi komponentov a dielov pre veľké transnacionálne firmy, alebo je to možnosť poskytovania tovarov a služieb pre domáce obyvateľstvo.

Obidve cesty však majú niekoľko bariér. Veľké zahraničné korporácie spravidla požadujú trvalé znižovanie cien a nákladov dodávanej produkcie, stanovujú podmienky, ktorých splnenie znamená významné finančné náklady pre subkontraktorské firmy, ako je napríklad kompatibilita informačných podnikových systémov, prechod na univerzálne platné princípy totálnej kvality, je to otázka využívania systému just in time s malými technologickými zásobami vo finalizujúcej firme, ale s veľkými nárokmi na logistiku v subkontraktorských firmách. Všetky tieto náklady dodatkového typu znamenajú, že firma sa stáva subkontraktorom, ak ich splní. Pokiaľ ich neplní a nemá dostatočné finančné zdroje na ich reálne splnenie, firma nemá možnosť spolupracovať s veľkými transnacionálnymi korporáciami alebo sa poskytne výnimka, ale ktorej druhou stránkou je absolútne pritlačenie subkontraktorskej firmy do nevýhodného postavenia.

3.4 VEĽKOSŤ DOMÁCEHO TRHU A PERSPEKTÍVY PODNIKOVEJ SFÉRY

Problém doma realizovanej produkcie a služieb zase naráža na druhú bariéru. Tou je veľkosť domáceho trhu. V tomto ohľade sa správa ekonomická teória ako keby nebol rozdiel medzi priestorom na domácu spotrebu v malej krajine s niekoľkými miliónmi obyvateľov alebo veľkej krajiny s desiatkami miliónov obyvateľov. V skutočnosti, napriek liberalizačným tendenciám v rámci trhu služieb v podmienkach EU, reálny stav je taký, že práve pre malé a stredné firmy existujú rozsiahle bariéry znemožňujúce preniknúť na trh inej krajiny a väčšina krajín sa takto musí orientovať na vlastnú domácu spotrebu, ale domáca spotreba v tomto prípade je plne závislá od výšky príjmov, ktoré populácia v tej krajine má. Malé a stredné firmy orientujúce sa na domáce tovary a služby narážajú v rade prípadov aj na problém úverovania. Pokiaľ je to úverovanie realizované cez domáce banky a tento vzťah je relatívne korektný, získavajú za pomerne prijateľných podmienok finančné zdroje a môžu úverovať svoje podnikateľské aktivity. Na rozdiel od veľkých transnacionálnych firiem, ktoré už od 90. rokov v podstate vo významejšej miere mohli využívať akciové a kapitálové trhy na vlastné úverovanie. Emitovanie podnikových akcií a podnikových dlhopisov sa stalo mimoriadne lukratívnym procesom pre veľké firmy. Emitovanie týchto akcií znamená zníženie nákladov na získanie finančných prostriedkov až o 25%-30%. Toto výrazné zlacnenie získania finančných prostriedkov znova posilňuje moc kľúčových veľkých nadnárodných firiem.

Malé a stredné domáce firmy orientované na domáci bankový sektor sa dostávajú do podstatne výraznejšieho finančného tlaku nielen z hľadiska podmienok, za ktorých môžu získať úvery, ale čo je mimoriadne významné, aj z hľadiska citlivosti na prípadné otrasy domáceho alebo globálneho finančného sektora. Súčasná kríza to ukázala v plnej nahote, pretože národné banky a bankové asociácie sa okamžite v procese krízy uzavreli samy do seba a najvýznamnejšie obmedzili finančné zdroje nie pre veľké transnacionálne korporácie, ale pre malé lokálne subkontraktorské firmy. Pre ne znamenal problém získania finančných prostriedkov prvý zásadný dopad. Druhý zásadný dopad pre tieto firmy zname-

nalo výrazné rozšírenie druhej platobnej neschopnosti, čo bol aj prípad malých a stredných firiem v Nemecku, vo Francúzsku alebo v Rakúsku.

Podstatné zvýšenie druhej platobnej neschopnosti viedlo nielen k zvýšeniu tlaku na bankový sektor na získanie väčších úverov pre prefinancovanie vlastnej činnosti, ale v konečnom dôsledku znamenalo aj hrozbu podstatne vyššieho tlaku na získanie finančného prevádzkového kapitálu.

O tomto však vo väzbe na krízu nehovoríme, pretože stále pokračuje iba proces tzv. zjednodušenia prístupu k finančným zdrojom cestou štátnych garancií poskytovaných pre malé a stredné firmy. V skutočnosti, ako dlho bude štát poskytovať tieto preklenovacie podmienky a zlepši prístup týmto firmám svojimi vlastnými subvenciami? Táto stratégia je v rozpore s vývojom rozpočtového hospodárenia národných vlád. Kríza a zadlžovanie začínajú limitovať podporné programy, pričom zároveň podniky očakávajú znižovanie daní a odvodov a rast objednávok verejného sektora. Zase to závisí od schopnosti štátu poskytnúť finančné prostriedky. Úvahy o tom, že budeme dlhodobo poskytovať a sanovať tento sektor, sú chápané ako aj reálne aj nereálne. Pokiaľ vôbec uvažujeme o tom, ako vznikla úvaha, že by mohli štáty dlhšie subvencovať malé a stredné podniky, odpoveď je pomerne jednoduchá, súvisí aj s celkovým mýtom platným v podmienkach Európskej únie. V podmienkach EÚ existovalo približne 18 miliónov malých a stredných firiem v rámci starej EÚ 15, po rozšírení ide zhruba o 20 miliónov malých a stredných firiem. Prevažne väčšina malých a stredných firiem má dobu životnosti 3 až 4 roky, paradoxne, takmer rovnako identickú s dobou po kedy dostávajú finančné a nefinančné stimuly. Potom dochádza k transformácii a zániku tohto subjektu a k vytvoreniu nového subjektu, ktorý po splnení zákonných podmienok má znova možnosť získať subvenčné mechanizmy. V podstate priemerná životnosť 3 až 4 roky vedie k neustálej obmene subpodnikateľských subjektov, ale na druhej strane vytvára a plní podmienky pre získanie štátnych subvenčných mechanizmov. Kľúčovou otázkou, prečo to jednotlivé vlády tolerujú, je skutočnosť, že tieto firmy tvoria 80% až 90% z celkového rozsahu lokálnej a miestne viazanej zamestnanosti. V takomto prípade je zrejmé, že keby prestali subvenčné mechanizmy, tak by sa lokálna nezamestnanosť mohla

zdvihnúť na veľmi vysoké hladiny vysoko prevyšujúce úroveň 15%. Z tohto hľadiska je pochopiteľná tolerancia národných vlád vo väzbe na malé a stredné firmy, zároveň s tým do popredia sa však dostáva aj otázka stimulácie príjmov populácie tak, aby príjmy mohli byť dostatočným zdrojom pre formovanie miestnej a lokálne viazanej spotreby. Tento mechanizmus sa dotýka takisto starej EU 15, ako aj nových členských štátov EU, ktoré vstúpili do Európskej únie v roku 2004, ale čo je významné, kríza prehĺbila tento rozmer závislosti od štátneho subvencovania.

Z tohto hľadiska môžeme preto identifikovať v podmienkach EU vrátane Slovenskej republiky rad subvenčných mechanizmov, kde štát preberá garancie za vybrané typy úverov pre malé a stredné firmy, pretože si uvedomuje ich význam pre lokálnu a miestne viazanú zamestnanosť. Zdanlivo by všetko bolo v poriadku, avšak v situácii, v ktorej finančné zdroje štátu sú radikálne obmedzené poklesom výberu daní a odvodov a v situácii, v ktorej štát nie je takto schopný jedine touto cestou udržať lokálnu a miestne viazanú zamestnanosť, je nutné vziať do úvahy pochybnosti nad týmto celkovým mechanizmom.

3.5 KRÍZA A RADIKÁLNE ZMENY

Na druhej strane povedané, otvorené malé a stredné firmy okrem týchto dvoch možností nemajú inú možnosť prežitia, pretože v podstate sú príliš malé na to, aby boli schopné preniknúť na iné trhy a zároveň príliš malé na to, aby mali dostatočné finančné zázemie umožňujúce expanzívnu podnikateľskú stratégiu. Z tohto hľadiska osobitne malé krajiny majú obťažnú situáciu, pretože malý domáci trh čítajúci niekoľko miliónov obyvateľov je príliš malým na to, aby uživil väčší počet malých a stredných firiem zameraných len na realizovanie domácej spotreby. Je pravda, že vlády poskytli aj iné investičné stimuly, a to stimuly zamerané na podporu produkcie veľkých transnacionálnych firiem (hlavne v automobilovom priemysle), kde to bolo napríklad nielen šrotovné, ale aj ďalšie subvenčné mechanizmy. Je pravda, že tieto veľké firmy tvoria určité percento zamestnanosti, avšak, paradoxne, úspešnosť v získavaní podpory veľkých firiem nesúvisí s významnými dopadmi na

pracovný trh, ale súvisí s rozsiahlou lobistickou kampaňou, ktorú si tieto veľké firmy môžu dovoliť a ktorá dokáže presadiť na bruselskej úrovni opatrenia, ktoré sú potom realizované na úrovni národných vlád. Je zrejme, že žiadne malé a stredné firmy nedokážu pritlačiť svojou váhou bruselskú centrálu tak, aby realizovala analogické podporné opatrenia ako opatrenia pre tieto veľké firmy.

Dochádza teda k vytvoreniu významného znevýhodnenia podmienok fungovania medzi veľkou korporáciou, ktorá môže získať finančné zdroje na kapitálových trhoch, ktorá získava investičné stimuly ako investor od národných vlád, ktorá si môže diktovať podmienky pre subkontraktorov a v konečnom dôsledku v prípade krízy môže očakávať, že určité vybrané stimulačné opatrenia národných vlád vytvoria priestor pre doplnkovú spotrebu, ktorú tieto veľké transnacionálne firmy môžu využiť. To je aj prípad šrotovného a ďalších opatrení, ktoré uskutočnili európske vlády.

V skutočnosti však zásadnou otázkou, ktorá je s týmto spojená, je skutočnosť, kto zaplatí tieto investičné stimuly. Dnes sme vládami presvedčovaní o tom, že nie je nutné sa pýtať, akým spôsobom sa zaplatia dlhy, ktoré vlády vytvorili použitím prostriedkov na investičné stimuly, použitím prostriedkov na protikrizové opatrenia a použitím prostriedkov na sanáciu napríklad finančného sektora. Je však možné povedať, že obyvatelia sa nemajú zaujímať, ako národné vlády splatia tieto finančné zdroje? Pokiaľ by totiž išlo o relatívne malý objem finančných zdrojov, bežný spôsob zvyšovania zadlženosti štátu v rámci niekoľkých percent, bolo by možné konštatovať, že pri zväčšenej kontrole finančných tokov na teritóriu daného štátu je možné získať zdroje, z ktorých sa tieto vynakladané prostriedky doplnia, či prípadne zvolí sa cesta Nemecka alebo Talianska tzv. generálnym daňovým pardonom.

Na druhej strane, pokiaľ však tieto investičné balíčky predstavujú sumy rádovo v biliónoch eur, situácia je už úplne odlišná a je zrejme, že národné vlády budú musieť radikálnym spôsobom zasiahnuť do oblasti daní a odvodov a zasiahnuť teda do základných parametrov podnikateľského prostredia. Avšak, keď sme si uvedomili to, čo sme hovorili v predchádzajúcom texte, naozaj ohrozí posun napríklad korporátnych daní zásadným spôsobom finančnú situáciu transnacionálnych firiem? Je zrejme, že nie, pretože tieto firmy zúčtávajú svoje finančné operá-

cie mimo teritória krajín EÚ. V takomto prípade úpravy daní, aj keď by boli realizované na komunitárnej úrovni, sa minú svojím účinkom, pretože prevažná väčšina zdaňovacích operácií prebieha mimo teritória Európskej únie.

Paradoxne, jediní, ktorí nebudú mať schopnosti a možnosti utiecť, sú znova malé a stredné firmy, na ktoré, paradoxne, najviac dopadne budúca úprava daní a odvodov a ktoré budú musieť radikálnym spôsobom prehodnocovať svoje výrobné a strategické zámery. Je to paradoxné o to viac, že ide práve o tie firmy, o ktoré sa štát s plným vedomím a svedomím rozhodol postarať, poskytnúť im subvenčné mechanizmy na získanie podnikových úverov, ale na strane druhej vlastnou odvodovou a daňovou politikou ich bude najviac postihovať. Tento fenomén patrí medzi významné vnútorné protikladné faktory, ktoré sa v plnej nahote odhaľujú dnes vo väzbe na mechanizmus a riešenie príčin hospodárskej krízy, ale aj možných východísk z tejto krízy. Jedným z významných mýtov, ktoré sa objavujú neustále v oblasti ekonomickej teórie a praxe, je mýtus priemerného ukazovateľa.

Hovoríme o priemernej národnej mzde, hovoríme o minimálnej mzde, hovoríme o priemernom podniku a jeho výsledkoch, hovoríme o priemernom spotrebiteľovi. V skutočnosti toto patrí medzi významný blok mýtov, pretože kľúčovou otázkou nie je vypočítanie priemerného spotrebiteľa alebo priemernej štruktúry výdavkov, pretože pokiaľ uskutočníme analýzu na úrovni príjmovej stratifikácie populácie, zistíme, aká časť populácie má vysoké príjmy a aká časť nízke príjmy. Čo tvorí tieto vysoké a nízke príjmy? To znamená, sú to tvorené príjmy z miezd z pracovnej činnosti alebo sú to príjmy tvorené sociálnymi dávkami alebo sú to príjmy tvorené vlastne tým, že štát poskytuje určité typy služieb za podstatne výhodnejších podmienok a týka sa to iba malej časti populácie. Je zrejmé, že úvahy o hospodárskom stimulovaní budú chybné, pretože malá časť vysoko príjmovej populácie nebude schopná vytvoriť dostatočný objem domácej spotreby, a teda veľká časť domáceho podnikateľského sektora (hlavne malých a stredných firiem) nebude schopná realizovať svoju vyrábanú produkciu.

Z tohto hľadiska diskusia vychádzajúca z priemerného príjmu, z priemernej mzdy sú značne zavádzajúce a problematické. Pokiaľ je príjmová asymetria výrazná, tak prevažnej väčšine populácie opatrenia

postavené na priemernej mzde nepomôžu, budú nad prahom ich citlivosti. Na druhej strane tá časť populácie, ktorá má dostatočné príjmy, u nej budú akékoľvek sociálne opatrenia hlboko pod prahom citlivosti. V takomto prípade aj dobré mienené sociálne opatrenia sa minú svojimi účinkami a svojimi cieľmi.

Jedna z kľúčových skutočností, ktorú treba poznať v jednotlivých národných ekonomikách (keďže hovoríme o spotrebe ako kľúčovom fenoméne, ktorý naštartoval aj krízu), je nevyhnutné poznať z hľadiska príjmovej stratifikácie obyvateľstva (domácností), rozloženia príjmov a ostatných typov príjmov. Pokiaľ by väčšina spoločností bola aj vzhľadom na neustále proklamovanú solidaritu relatívne homogénna z hľadiska rozloženia príjmových vrstiev, podobne ako je to v škandinávskych krajinách, celá sociálna politika môže byť nastavená úplne ináč.

Zároveň však dochádza k významnému rozlíšeniu medzi jednotlivými skupinami príjmov, v takomto prípade veľká časť sociálnej politiky sa pravdepodobne minie svojím cieľom a v konečnom dôsledku aj niektoré stimulačné opatrenia v oblasti aktívnej politiky trhu práce nebudú mať vplyv práve preto, že budú vysoko nad prahom citlivosti, ktorý by mal stimulovať dotknuté vrstvy populácie napríklad k hľadaniu práce alebo k záujmu o pracovné zapojenie. Tento mechanizmus príjmovej stratifikácie sa však, paradoxne, hoci to štatistiky SILK napríklad v rámci Eurostat-u umožňujú, nerealizuje. Nerealizuje sa ani vo veľkých, ani v malých krajinách.

Paradoxné je to preto, že práve takáto príjmová štruktúra je kľúčovým predpokladom pre definovanie domácej národnej spotreby, jej reálnej možnosti, ale aj jej regionálneho rozloženia. Keďže väčšina krajín má asymetrické regionálne rozloženie charakteristické vysokopríjmovým zoskupením populácie vo veľkých aglomeráciách a nízkopríjmovým rozložením populácie v priestore či už z hľadiska vidieckeho obyvateľstva alebo malých miest vzniká dvojnásobná asymetria: asymetria reálneho príjmu a priemerného príjmu a asymetria priemerného národného príjmu a reálneho lokálneho príjmu.

Tieto dve asymetrie, pokiaľ sa skumulujú, vytvárajú zásadne odlišný pohľad na perspektívy a možnosti jednotlivých regiónov. Pokiaľ sa kumuluje nízka príjmová štruktúra nielen z hľadiska nízkopríjmových skupín, ale sa skoncentrujú tieto skupiny aj v určitých regiónoch, je

zrejme, že štruktúra stimulačných opatrení na udržanie malých a stredných firiem fungujúcich pre potreby týchto regiónov musí byť úplne iná ako v dynamických regiónoch, ktorých situácia a sila je úplne iná. Reálna kúpna sila populácie je dostatočná na to, aby sa miestna spotreba udržala v prijateľných hraniciach a vytvorila dostatočný stimulačný nástroj pre udržanie produkcie malých a stredných firiem. Táto reálna štruktúra pohľadov je dôležitá aj pre samotnú sociálnu politiku. V rade krajín je to niekoľko desiatok sociálnych dávok, o ktoré treba v podstate požiadať, ktoré treba dokladovať, dokumentovať atď. V skutočnosti vždy ide o plošné použitie dávok, ktoré v rade prípadov sú irelevantné vo väzbe na príjmovú štruktúru populácie, ale v rade prípadov by sa v regiónoch s veľmi nízkou príjmovou skladbou mali významnejšie uplatniť a posilniť. To znamená, pokiaľ chceme zefektívniť napríklad sociálnu politiku, že je nevyhnutné urobiť takúto príjmovú stratifikáciu a túto stratifikáciu ešte rozložiť do regionálnych pohľadov. Tento komplex pohľadov sa však realizuje skôr vo väzbe na tzv. zaostalosť alebo vyspelosť regiónov v rámci regionálnej politiky, čo však nieje to isté, pretože znova fenomén priemerného príjmu posunieme aj na regionálnu úroveň a znova využívame priemerný príjem v regionálnom priemere na stanovenie určitej globálnej univerzálnej sociálnej politiky.

Ak paradoxne, kríza to dnes ukázala v plnej nahote, sociálna politika v jednotlivých štátoch je príliš drahá a vo väzbe na vynakladanie prostriedkov na zastavenie krízy príliš nákladná, vzniká zásadná otázka, akým spôsobom ju zefektívniť a zracionalizovať. Ukazuje sa, že cesta štatistických priemerov nie je cestou, ktorá by mohla zvrátiť tento vývoj. Z tohto hľadiska, keďže problémom je nie výroba, ale spotreba, sa otázka príjmovej stratifikácie stáva jedným z kľúčových nástrojov, ktorý by mal slúžiť na deregulovanie prístupu k napríklad sociálnej alebo podpornej politike.

Problém je, že väčšina vlád trvale vychádza z priemerného príjmu, priemernej situácie, priemerného občana tak, ako sme uviedli. Paradoxne, kríza mala iniciovať nové kvalitatívne pohľady na stratifikáciu spoločnosti. Zatiaľ sa však ukázalo, že vo väčšine, drvivej väčšine krajín tento prístup neprevládol a znova pokračuje a prevažuje priemerný prístup. Je to rizikové aj preto, že v podstate nebudeme riešiť príčiny krízy,

čo znamená, že kríza sa môže stať latentnou alebo môže to viesť k vývoju opakovaných sérií menších kríz, ktoré však vzhľadom na, nazvime to „podlomené zdravie“ globálnej ekonomiky, môžu viesť k podstatne neželanejším výsledkom ako doteraz.

S tým súvisí aj ďalší mýtus. Všeobecne sa tvrdí, že každá kríza musí skončiť a musí nastúpiť fáza konjunktúry. Odvolávame sa na teórie dlhých cyklov - Kondratiev, odvolávame sa na vývoj za posledných 200 rokov charakteristicky sínusoidným vývojom a skutočnosťou, že po každej kríze došlo k určitej fáze konjunktúry, ktorá má dlhšie alebo kratšie trvanie. Paradoxné na tom je to, že doterajšie krízy vždy prebiehali vo významnej izolovanosti národných ekonomík. Prepojenosť v rámci globálnej ekonomiky bola neporovnateľne nižšia. Bolo možné očakávať, že pokiaľ kríza vypukla v jednej ekonomike, než sa prejavila a preniesla do inej ekonomiky, mohol prebehnúť aj pomerne dlhý časový úsek.

Zároveň väčšina kríz sa chápala iba ako dočasné posunutie základných parametrov hospodárskeho rastu, ktoré sú vlastne negatívnym procesom, ktorý sa nedal predvídať a ani ovplyvniť a jedinou úlohou vlád a zásahov je znova vrátiť mechanizmus do vyrovnanej konjunkturálnej polohy. S tým súvisel aj mýtus nepretržitého hospodárskeho rastu a mýtus, kde všetci budú bohatnúť a bude celkové bohatstvo spoločnosti rovnomerne rozložené a trvale rásť. V skutočnosti, áno, môžeme hovoriť, že počet obyvateľov absolútnej chudoby, to znamená podľa definície OSN, ľudí, ktorých denný príjem je menej ako 1,8 USD, sa zmenšil. Dokonca sa zmenšil o viac ako 70%. Na druhej strane úvahy o tzv. priemernej strednej vrstve, ktorá sa radikálnym spôsobom rozšírila, sú však značne problematické, pretože, naopak, proces globalizácie viedol k prehĺbeniu vnútornej príjmovej diferenciácie v kľúčovej väčšine vyspelých krajín.

Tento proces sa prejavil aj podstatným zväčšením asymetrie a skutočnosťou, že prevažná väčšina tzv. strednej triedy, ktorá bola vždy základom spoločnosti, ale nie z hľadiska podnikateľského ducha, ale z hľadiska spotreby v rámci národného štátu, tak práve táto skupina strednej triedy sa stále viac a viac rozpadá, pričom menšia časť ide medzi vysokopríjmové skupiny a väčšia časť medzi nízkopríjmové skupiny.

Rozpad strednej triedy ale zásadným spôsobom ohrozuje vývoj národnej spotreby. Akékoľvek veľké infraštruktúrne projekty organizované ako projekty verejného sektora sú iba čiastkovým riešením a hlavne sú riešením časovo obmedzeným. Udržanie stabilnej a dlhodobej domácej spotreby vyžaduje reálny rast príjmov prevažnej väčšiny populácie a zároveň vyžaduje aj určité mechanizmy solidarity a pre-rozdeľovania vo vnútri štátnych finančných tokov. Pokiaľ toto neexistuje, dochádza k nadmernej príjmovej stratifikácii, výsledkom čoho je vytvorenie rozsiahlych mas populácie, ktorých príjmy sú na veľmi nízkej úrovni. Problém je nielen v ich vlastnej chudobe, ale aj v tom, že nevytvárajú dostatočnú mieru národnej ani lokálne viazanej spotrebitel'skej klímy.

V takomto prípade zostáva pre väčšinu domácich subjektov jediná možnosť obrátiť sa na export, ale export je v rozhodujúcej miere limitovaný veľkými transnacionálnymi korporáciami. A takto vzniká začarovaný kruh, z ktorého sa jednotlivé národné vlády nemôžu dostať. Zvolili stratégiu, hlavne v 90. rokoch, v ktorej subvencovali jednotlivé skupiny malých a stredných firiem. To však vyžadovalo značnú časť rozpočtových zdrojov, ktoré, ak neboli priamo k dispozícii výberom daní a poplatkov, boli dopĺňané zdrojmi z privatizácie.

Aj keď sa privatizácia sústredila z hľadiska pozornosti na privatizáciu majetku v krajinách strednej a východnej Európy v 90. rokoch, v skutočnosti rovnako intenzívne prebiehal aj proces privatizácie štátneho majetku v krajinách starej EU 15, ako je Nemecko, Belgicko, Francúzsko atď. Tento proces privatizácie viedol k postupnému sprivatizovaniu väčšiny dovtedy platného štátneho majetku od bytového fondu až po štátne podniky. Akonáhle sa však vyčerpali aj tento fenomén, vlády chceli udržať financovanie tohto mechanizmu, to znamená dotovania spotreby, museli si nájsť nový zdroj a týmto novým zdrojom sa stali štátne dlhopisy, štátne pôžičky a pokračujúce zadlžovanie národných ekonomík. Preto dnes možno hovoriť, že z hľadiska kritérií Európskej únie (maastrichtské kritériá v oblasti zadlženosti) ani krajiny starej EU 15 (ako je Nemecko alebo Francúzsko) zďaleka neplnia kritérium 60% zadlženosti z HDP. Dochádza k vysokému prekonaniu kritéria zadlženosti a deficitu verejného sektora, pre obidve porušenia je dnes uvádzaný ako dôvod krízy. V skutočnosti väčšina krajín prekračovala krité-

riá už pred krízou a zakrývala to tzv. kreatívnym účtovníctvom. Problém spočíval v značnej odlišnosti jednotlivých členských krajín eurozóny už pri vzniku, čo bolo možné zakrývať v čase konjunktúry, ale v kríze sa to ukázalo v plnom svetle. Takto štruktúrovaný proces vlastne viedol k určitému vytvoreniu cyklu po špirále, kde rozsah zadlženosti populácie, podnikov, bánk i štátov neustále pokračoval. Výsledkom bol stav, ktorý sa prejavil v podstate od roku 2000 a 2005, kedy prevažná väčšina populácie začala hromadiť nadmerný rozsah dlhov. Akonáhle však pripustíme, že napríklad v USA samotný dlh amerických domácností je dnes viac ako 14 bil. USD, z toho 10 bil. USD sú hypotekárne úvery a 4 bil. USD sú spotrebné úvery a k tomu musíme pripočítať ďalší bilión amerických dolárov dlhov na debetných kartách, vzniká situácia, ktorú už nie je možné zvládnuť sociálnymi opatreniami, nie je ju možné zvládnuť sanáciou štátu, pretože štát nemá dostatočné zdroje a nie je ju možné zvládnuť tak, aby sa udržala dostatočná domáca spotreba, ktorá by vykompenzovala prípadné straty exportu. Takto vlastne mýtus o trvalom konjunkturálnom raste dostal zásadný úder. To, čoho sme svedkami dnes z hľadiska oživenia, je oživenie, ktoré je za obrovskú cenu štátnych dotácií a nalievania finančných zdrojov.

Zásadná otázka, kto tieto finančné zdroje nahradí a akým spôsobom budú národné vlády schopné získať doplnkové zdroje, z ktorých by tieto procesy zastavili? Preto hovoríme o tom, že bez reálneho pohľadu na príjmovú stratifikáciu populácie nie je možné uvažovať o ďalších dopadoch krízy ani o tom, akým spôsobom obnoviť domácu spotrebu. Hovoríme o tom aj z jedného významného hľadiska. Veľké krajiny, ako je Nemecko, Francúzsko, Španielsko, ale aj Poľsko, ktoré majú rozsiahly domáci vnútorný trh, môžu krízu znášať relatívne lepšie, pretože rozsiahly domáci trh vytvára priestor aj v prípade re-orientácie exportu aj pre značnú časť podnikateľských subjektov. Omnoho významnejšie negatívum to však predstavuje pre malé krajiny s niekoľkými miliónmi obyvateľov, kde domáci trh v žiadnom prípade nie je schopný vygenerovať dostatočný objem spotreby pre produkčné kapacity a zároveň to znamená zásadnú skutočnosť, že ani stimulačné opatrenia pre domáce malé a stredné firmy neudržia tieto firmy nad vodou a povedú tak či tak k postupnému uvoľňovaniu pracovníkov ako jedinej cesty udržania firmy nad vodou.

Medzinárodná organizácia práce (International Labour Organization - ILO) sa značne obáva procesu postupného prepúšťania v najbližších rokoch, a to bez ohľadu na vývoj konjunktúry či prípadného obnovenia rastu po ukončení recesie. Medzinárodná organizácia práce ráta so stratou 35 až 50 miliónov pracovných miest vo vyspelých krajinách, a to už nebude možné zvládnuť ani sociálnymi opatreniami štátu, štátne rezervy boli vyčerpané vzhľadom na použitie sanačných opatrení v prvej časti krízy, ale čo je aj významné, nebudú schopné obnoviť dostatočný odbytový priestor pre domáce lokálne viazané malé a stredné firmy.

V tomto kontexte sa teda dostávame na prah novej dlhodobej hospodárskej recesie, ktorá môže byť dočasne utlmaná malými konjunktúrnymi výkyvmi a o to väčšími pádmi pokračujúceho vývoja po dlhej časovej osi. Upozorňujeme na to, že tento mýtus, že po depresii musí nastať nevyhnutne konjunktúra, mohol fungovať v časoch uzavretých národných ekonomik. Problém dneška je však v tom, že národné ekonomiky sú tak tesne prepojené a zviazané s globálnou ekonomikou, sú prepojené navzájom medzi sebou, že nie je možné dúfať, že dôjde k izolovanému rozvoju v časti ekonomik, ktoré postupne za sebou potiahnu rozvoj v ostatných ekonomikách.

Globalizácia je rozporným fenoménom, je to preto, že globalizovala nielen ekonomické efekty a zisky, ale globalizuje aj reťazenie negatívnych dopadov a negatívnych tendencií a pretože ide o globálnu planetárnu krízu, je veľmi problematické očakávať, že v rámci globálnej krízy sa vytvoria ostrovčeky pozitívneho rozvoja, ktoré postupne ovplyvnia a vtiahnu do seba vývoj aj v ostatných častiach svetovej ekonomiky. Takýto globálny problém vyžaduje globálne riešenia.

Zatiaľ však vo väzbe na tieto mýty možno konštatovať jediné pozitívum. Národné vlády si uvedomili, že tak štruktúrovanú a rozsiahlu krízu nezvládnu na národnej úrovni a že je nutné koordinovať svoj postup na nadnárodnej úrovni. Dokonca, možno sa odvážiť povedať, na planetárnej úrovni. Zatiaľ však toto poznanie sa nepretavilo do konkrétnych krokov spoločne koordinovaného postupu, ale skôr do slovných vyjadrení o nutnosti koordinácie a spoločného postupu. Bude zaujímavé sledovať, ako tento vývoj povedie k zreálneniu aspoň časti pohľadov na mýty, ktoré vládli v ekonomickej teórii a praxi a zároveň, akým zásad-

ným spôsobom bude možné očakávať prijatie univerzálnej a globálnej stratégie.

Môžu sa ozvať hlasy, že túto stratégiu by mohla realizovať Svetová banka alebo Medzinárodný menový fond. No v skutočnosti samotné funkcie Medzinárodného menového fondu (kontrolná, sanačná, hodnotiacia) nedovoľujú realizovať a nahrádzať činnosť národných vlád v takto zložitom a štruktúrovanom procese. Okrem toho sám Medzinárodný menový fond je vo väzbe na rad ekonomických mýtov naďalej nedostatočne akcieschopný a jeho zdroje, aj keď sa radikálnym spôsobom zväčšili z hľadiska poskytovania pôžičiek, z hľadiska kritériálneho hodnotenia nárokov a možností poskytnutej pôžičky, sa dostávajú skôr do politickej defenzívy. Z tohto hľadiska teda nemôže plniť úlohu kritériálneho hodnotenia ani úlohu náhrady a odbúrania týchto ekonomických mýtov.

Logickým dôsledkom tohto procesu je, že vlastne nepochopenie týchto zásadných skutočností a zotrúvanie na ekonomických mýtoch povedie pravdepodobne k tomu, že nebudú vyriešené ani príčiny súčasnej svetovej hospodárskej recesie, ale čo je dôležitejšie, nebudú položené ani základy pre trvalý a reálny rast, i keď tento rast bude v každom prípade podstatne menší ako rast v období poslednej dekády. To však znamená nie veľmi dobrú budúcnosť.

Neriešenie problémov od šedej ekonomiky až po úlohu národných krajín povedie k predlžovaniu hospodárskej krízy, povedie k výraznému tlaku na zväčšenie objemu finančných prostriedkov, na sanovanie voči dôsledkom hospodárskej krízy, ale zároveň bude mať podstatne zničujúcejší účinok na situáciu v jednotlivých krajinách a v tomto kontexte to je jediný paradox v konečnom dôsledku, z dlhodobého hľadiska budú malé krajiny a veľké krajiny na tom úplne rovnako. A aj ten pozitívny predpoklad, ktorý mohli veľké ekonomiky vzhľadom na svoju veľkosť využiť, bude premárnený nepochopením tých súvislostí, o ktorých sme hovorili. Realnosť tohto vývoja potom znamená to, čo definovali niektorí ekonómovia ako prof. N. Roubini, že kríza síce formálne bude zažehnaná, ale proces obnovy a konjunkturálneho vývoja bude veľmi pomalý, veľmi dlhý a za cenu veľkých sociálnych otrasov.

A k veľkosti týchto sociálnych otrasov nepochybne prispeje aj neschopnosť riešiť a zohľadniť v riešeníach tie mýty, o ktorých sme hovo-

rili. Už dnes však možno konštatovať a vidieť to na činnosti národných vlád, že zatiaľ sa národné vlády nepoučili, nesiahli k riešeniu tých potenciálnych zdrojov, ktoré sú reálne k dispozícii a aj ojedinelé pokusy ako prinútiť daňové raje k uvoľneniu informácii a možnostiam zdanenia či prípadne európska smernica o zdaňovaní vkladov v iných krajinách sú nedostatočné a nepovedú k očakávaným výsledkom. Z tohto hľadiska výzvu krízy na zásadne nové riešenie zatiaľ môžeme chápať ako nevyužitú a, bohužiaľ, nevyužitú.

4 NIEKTORÉ NOVÉ PARADIGMY A ICH MOŽNÉ RIEŠENIA

4.1 PARCIÁLNE ALEBO SYSTÉMOVÉ PROBLÉMY

V súčasnosti sa väčšina diskusií sústreďuje na otázku zadlženosti jednotlivých národných ekonomík a prípadné riešenie tejto zadlženosti. Návrhy amerického prezidenta Obamu na novú finančnú reguláciu trhov; nemecké návrhy, zamerané na reguláciu fiškálnej a rozpočtovej primeranosti; návrhy Európskej únie na kontrolu celkovej rozpočtovej a fiškálnej politiky majú byť riešením súčasných problémov a zároveň majú zabezpečiť návrat jednotlivých členských krajín do udržateľných rozpočtových rozmerov. V skutočnosti, aj keď je to paradoxné, treba upozorniť na niekoľko zásadných protikladov.

Dnes sa hlavnými kupcami štátnych dlhopisov stáva bankový sektor. Bankový sektor až do výšky 90% kupuje väčšinu emitovaných štátnych dlhopisov a tým umožňuje vládam prefinancovať súčasné rozpočtové deficity. Zároveň sa konštatuje, že v prípade nesolventnosti jednotlivých krajín bude ohrozený predovšetkým bankový sektor. Koniec koncov, uviedli sme to aj v predchádzajúcom texte, kde jedným z významných faktorov pomoci Grécku boli nielen otázky udržania menovej únie, ale aj sanácie bankového sektora predovšetkým francúzskeho a nemeckého.

Podobná situácia vznikla aj pri kolapse a platobnej neschopnosti Islandu a Grécka. To znamená, že v tejto situácii ako keby bolo nutné sanovať bankový sektor, pretože on, koniec koncov, umožňoval vládam riešiť a financovať deficitné hospodárenie a dnes je de facto obeťou rozpočtovej extravagantnosti jednotlivých národných vlád. V skutočnosti však možno konštatovať, že prevažná väčšina bankového sektora má vytvorený dostatočný objem oprávok a rezerv a ani prípadný kolaps jednotlivých členských krajín z hľadiska splatnosti štátnych dlhopisov

nepovedie ku kolapsu bankovej sústavy. Je to podobná situácia, ako keď štát musí sanovať sociálnu poisťovňu, ktorá je platobne nesolventná, ale zároveň on sám zapríčinil jej platobnú neschopnosť tým, že znížil platby za vybrané kategórie poistencov štátu.

V tomto slova zmysle bankový sektor, a to sa týka štátnych dlhopisov Grécka, ale aj predovšetkým Talianska či Španielska, vytvoril viac ako 15% oprávok na celkový rozsah nakúpených štátnych dlhopisov. Prítom paradoxne v USA bankový sektor vytvoril rezervy a oprávky, ktoré kryjú asi 13% takýchto problémovo likvidných štátnych dlhopisov a považuje je sa to za dostatočnú mieru ochrany. Nevyhnutné je teda si položiť otázku, či skutočný stav bankového sektora je v takej podobe, aby prípadný kolaps jednotlivých krajín naozaj zásadným spôsobom zasiahol celý finančný sektor.

Jedným z hlavných zdrojov bankového sektora sú vklady obyvateľstva a podnikateľskej sféry. Je zrejme, že vzhľadom na hospodársku krízu dochádza na jednej strane k zníženiu sporenia, zároveň dochádza k podstatnému zníženiu celkového utrácania obyvateľstva za nákup tovarov a služieb. Z tohto hľadiska na jednej strane sa síce znižuje objem úspor, avšak na druhej strane pôsobí protikladná tendencia, kde ľudia tým, že menej míňajú, zachovávajú objem úspor uložených v bankách. Celkovo sa však vzhľadom na nezamestnanosť zväčšuje počet tých, ktorí prestávajú ukladať svoje úspory do bankového sektora a dochádza teda k poklesu celkového objemu tokov úspor do bankového sektora. Toto možno považovať za hlavnú rizikovú stránku bankového sektora v súčasnosti. A pretože banky si na medzibankovom trhu požičávajú za stále horších a horších podmienok, súbeh skutočnosti, že sa zvyšujú prirážky pri získaní medzibankových zdrojov a znižuje celkový rozsah tokov úspor, to je skutočným problémovým faktorom pre 90% svetového bankového sektora.

To ale znamená, že riešením nemôžu byť len regulačné mechanizmy, naopak, zvýšenie hodnoty bankových oprávok a rezerv ešte prehĺbi vnútornú diskrepanciu medzi stavom bankového sektora a tým, čo sa očakáva od jeho činnosti. Pripomíname, že len za minulý rok európske banky (a v podstate banky nemecké a španielske) zarobili viac ako 184 mld. eur pred zdanením a pred vytvorením povinných oprávok a rezerv, teda bolo možné očakávať dostatočne veľkú finančnú rezervu,

ktorú, koniec koncov, banky aj dôsledne použili na sanáciu svojho stavu. Z tohto hľadiska teda možno hodnotiť situáciu bankového sektora ako významne vnútorne rozpornú.

Stále významnejšie sa zväčšuje rozsah nesplácaných úverov z podnikovej sféry, a to predovšetkým od malých a stredných podnikov. Malé a stredné podniky v prvej línii priamo závisia od veľkosti odbytu viazaného lokálne a miestne a v prípade významného nárastu nezamestnanosti či významného redukovania spotreby sú v prvej línii zasiahnutia dôsledkami tohto vývoja. Už z tohto hľadiska možno dnes konštatovať, že prevažná väčšina platobne neschopných malých a stredných podnikov, ktorých platobná neschopnosť dnes prevyšuje 20%, sa dostáva do značne problematickej situácie, ale nesplácaním svojich úverov významným spôsobom ohrozujú aj situáciu bankového sektora.

Omnoho významnejším parametrom je však skutočnosť, že veľké korporácie financovali svoju expanziu v posledných 10-15 rokoch emitovaním podnikových dlhopisov. Tieto dlhopisy, ktoré sme uvádzali v iných častiach materiálu, predstavujú obrovský blok investícií bankového sektora, ale aj ďalších skupín súkromných investorov. Tieto podnikové dlhopisy sú v značnej miere splatné, keďže ide o krátke peniaze, v *najbližších rokoch*. Ale zároveň, vzhľadom na stav prevažnej väčšiny podnikateľskej sféry je zrejmé, že tieto podnikové dlhopisy budú veľmi problematicky splatiteľné. Toto je ďalší významný faktor rizikovosti bankového sektora a nielen vlastná otázka vlastníctva štátnych dlhopisov alebo celkovej pozície bánk vo väzbe na zadlženosť krajiny.

Obrovský rozsah podnikových dlhopisov, ktorý len za Európsku úniu prevyšuje hodnotu 3 bil. eur, znamená najzásadnejšiu hrozbu pre bankový sektor. To, že hedge fondy vlastnia zhruba štvrtinu tohto objemu podnikových dlhopisov, je síce hrozbou pre hedge fondy, ale na druhej strane sa prevažná väčšina tým, že ich vlastnia banky, dostáva do situácie, v ktorej pravdepodobne pri prehĺbení problémov podnikového sektora bude znova ohrozená z hľadiska svojej kredibility.

Vlády sa dostávajú do veľmi problematickej situácie kombináciou troch zásadných oblastí, ktoré by mali riešiť súbežne, a zároveň by ich mali riešiť v relatívne krátkom časovom úseku.

Po prvé: je to nutnosť výrazným spôsobom znížiť výdavky štátneho a verejného okruhu, dosiahnuť vyrovnané rozpočtové hospodárenie

a zastaviť ďalšie zadlžovanie. Ak totiž bude pokračovať deficitné hospodárenie jednotlivých vlád, je zjavné, že bude pokračovať potreba refinancovať ročné deficity štátneho rozpočtu či verejného sektora emitovaním ďalších dlhopisov, a to povedie znova ku kumulácii štátneho dlhu. Ako príklad možno znova uviesť Grécko, ktoré sa napriek získaniu pôžičky z hľadiska vývoja zadlženosti dostane z dnešnej roviny 121% HDP do troch rokov až na úroveň 150% HDP. Tento problém redukcie verejného sektora ale znamená, že zároveň by sa mali redukovať výdavky verejného sektora v plnom rozsahu. Avšak prevažná väčšina podnikateľskej sféry v krajinách Európskej únie očakáva sanáciu od jedného verejného sektora.

Po druhé: otázka celkovej i národnej spotreby. Ukázalo sa, a to sa pochybne priznáva, že kľúčovým problémom globálnej krízy je predovšetkým otázka globálnej spotreby. Globálnu spotrebu, keďže ju nie je možné ovplyvniť len na národnej úrovni, sa jednotlivé národné vlády pokúšajú riešiť sanačnými programami pre zvýšenie, alebo aspoň udržanie národnej spotreby. Tieto programy, ktoré vedú k stimulácii nákupov predmetov dlhodobej spotreby, však vyžadujú znova rozpočtové prostriedky vo veľkom rozsahu, a vyžadujú, aby dochádzalo k neustálej stimulácii spotreby takýchto tovarov a služieb. To ale bude vyžadovať ďalšie a ďalšie rozpočtové zdroje, pričom je zjavné, že prevažná väčšina rozpočtov nebude schopná tradičnými cestami dosiahnuť navýšenie rozpočtových príjmov.

Po tretie: predstavuje skutočnosť, že emitované štátne dlhopisy sú stále vo väčšej a väčšej miere navyšované zvyšovaním rizikových prirážok a obavou investorov, osobitne bankového sektora, o ďalšie kupovanie podnikových a štátnych dlhopisov. Paradoxne je to vnútorne rozporná situácia, pretože na jednej strane banky sa obávajú nesolventnosti štátov a z toho titulu aj nekrytia štátnych dlhopisov, na druhej strane ale zároveň štáty potrebujú banky k prefinancovaniu svojho dlhového hospodárenia, sú ochotné priplácať rizikové prirážky, ale v konečnom dôsledku, ak získajú tieto peniaze, otupí sa sklon k nutným úsporám. Rozpornosť tohto vývoja však spočíva v najzásadnejšej otázke. Veľká časť podnikateľskej sféry má jednoduchú predstavu o znížení daní a odvodov, čo oživí hospodársky rast, oni prijímajú ďalších zamestnancov, a znova sa obnoví hospodársky cyklus. V skutočnosti globalizácia vied-

la k tomu, že takáto jednoduchá úvaha na národnej úrovni už neplatí. Takisto, hospodársky rast je dnes možné dosahovať pri klesajúcej zamestnanosti. Dokonca samotné Slovensko bolo toho dôkazom v období 2003-2006, je nemožné hovoriť o tom, že mechanický nárast zamestnanosti automaticky povedie k zvýšenému sklonu k úsporám. Bez zvýšeného sklonu k úsporám však bankový sektor nezíska ďalšie likvidné zdroje predovšetkým z vkladov vkladateľov, na základe toho sa naďalej udrží významná úloha medzibankového trhu a významná úloha medzibankového trhu zase odráža celkovú situáciu a nervozitu alebo stabilitu finančného sektora vrátane rizikových prirážok a ostatných ďalších skutočností. Tento vzájomne podmienený cyklus ukazuje, že nebude možné prijímať jednoduché riešenia a zároveň očakávať, že v krátkom časovom úseku tieto jednotlivé riešenia prinesú zásadné zmeny v situácii jednotlivých vlád, podnikov, bankového sektora aj obyvateľstva.

Ak dnes môžeme všeobecne konštatovať, že kľúčovou vecou sa stáva spotreba, pred vládami, ale aj pred finančným sektorom stojí zásadná otázka. Znova sa pustiť do úverovania spotreby v tej štruktúre a objeme, podobne ako v posledných 10-15 rokoch? Alebo sa pokúsiť nájsť nový druh spotreby, ktorý by sa pokúsil nájsť zladenie medzi vývojom spoločnosti a jej ekologickými a inými kritériami, alebo nájsť tretí typ spotreby, ktorý by znamenal v podstate zmenu spotrebiteľských zvyklostí prevažnej väčšiny ľudskej spoločnosti s tým, že pôjde o novodefinovanú spotrebu, o spotrebu krytú verejným sektorom, o spotrebu, v ktorej sa môže uplatniť súkromný sektor z hľadiska dlhodobosti a o spotrebu, ktorá by bola formovaná aj vonkajšími, tzv. objektívne nezmeniteľnými fenoménmi. O tom, či hovoríme o realite alebo virtuálnom svete, svedčí skutočnosť, že obrovský nárast obchodovania s emisnými povolenkami je jednou z ukážok ekologizácie, ktorá však neslúži na to, aby splnila problémy ekologizácie spoločnosti (zmenšenia emisií a pod.), ale slúži na vytvorenie nového podnikateľského priestoru. Problém tohto priestoru je v tom, že rozhodujúci impulz na jeho rozbeh, ale aj trvanie má objednávka verejného sektora a z nej vyplývajúca objednávka na ekologizáciu spoločnosti. Samozrejme, k tomu sú ponúkané technológie, tie vedú k vytváraniu pracovných miest, to vedie k zdanlivému oživeniu niektorých segmentov hospodárstva, avšak zásadný problém spočíva v tom, že buď to zplatí koncový užívateľ, ale v takomto prípade do-

mácnosti nebudú môcť ani sporiť, ani vytvárať novú oblasť tovarov a služieb, alebo to zaplatí verejný sektor, čo bude vyžadovať zvýšenie daní a odvodov alebo nájdenie nových, netradičných ciest naplňania štátnych rozpočtov. Všetky tieto skutočnosti prebiehajú v krátkom časovom úseku. Je možné operovať skutočnosťami Japonska, ktoré zachováva svoju vysokú mieru úspor i napriek záporným úrokovým sadzbám. Avšak japonský príklad je výnimkou, v globálnej ekonomike nepoužiteľnou.

Prevažná väčšina spotrebiteľov a prevažná väčšina obyvateľov v prípade výrazného poklesu zhodnocovania svojich úspor uskutoční dve operácie: buď svoje úspory preniesie do daňových rajov, alebo začne krátkodobo zvyšovať spotrebu. Preto sa odvážime formulovať zásadne odlišnú tézu oproti tvrdeniam väčšiny ekonómov. Hlavným rizikom pre bankový sektor nie je otázka štátnych dlhopisov, ani štátnych dlhov, ale hlavnou otázkou pre bankový sektor je otázka sklonu k úsporám u obyvateľstva a v podnikovej sfére a vývoj situácie prevažnej väčšiny podnikov. Príjmová stratifikácia, ktorá by mala mať svoj odraz v náraste úspor a zároveň by mala mať svoj odraz v náraste štruktúrovanej spotreby. Ak však máme predstavu, že nebudeme riešiť príjmovú stratifikáciu, ale znova sa nám automaticky obnoví spotreba, obnoví sa sklon k úsporám, je zrejme, že k tomuto javu nedôjde ani z krátkodobého, ani z dlhodobého hľadiska.

Upozorňujeme na tento fenomén preto, že jeho nerešpektovanie povedie k tomu, že vlády vyčerpajú ďalšie zdroje na opatrenia a riešenie problémov vlastného verejného sektora, jeho redukciou znova prehĺbia špirálu ďalšieho prepadu malých a stredných firiem, to povedie k ďalšiemu nárastu nezamestnanosti, k ďalšiemu nárastu výdavkov štátu na tieto vybrané kategórie a štát sa to bude snažiť kompenzovať znížením percenta platieb do poisťných systémov za svojich poistencov.

Logickým dôsledkom bude znova prehlbujúci sa deficit systémov zdravotného a penzijného poistenia, čo v konečnom dôsledku znova bude musieť štát vykrývať zo svojich rozpočtových zdrojov, a keďže nebude mať vnútorné rezervy, znova bude musieť emitovať nové štátne dlhopisy. Tento pohyb po špirále je v týchto intenciách v podstate nezastaviteľný. To je skutočná príčina, ktorej sa obávajú finančné trhy.

Na druhej strane aj samotné finančné trhy sa dostali už do takého rozmeru virtualizácie finančného sektora, ktorý zdanlivo oddelil závis-

lost' od úspor až po efektívnosť bankového sektora, že v tomto kontexte sa už parciálne riešenia, dotýkajúce sa i jednotlivých častí kruhu hospodárskeho rozvoja, nepodarí ani realizovať, ani dosahovať očakávané efekty. Príjmovú stratifikáciu z tohto hľadiska je možné buď ponechať v dnešnej rovine, do ktorej smeruje i vďaka washingtonskému konsenzu a niektorým ďalším rozhodnutiam koncom 80. a 90. rokov, avšak príjmová stratifikácia zároveň vedie k tomu, že sa určitá časť podnikateľskej sféry nepozerala na krajiny ako kompaktný celok, ale na ich príjmovú segmentáciu s tým, že ich zaujímajú len vybrané elitné vrstvy populácie, ale to znamená, že ostatné časti populácie zostávajú „na starosti“ domácej vláde, ktorá pri zmenšenom objeme zdrojov nie je schopná zastaviť proces schudobnievania prevažnej väčšiny populácie. Druhou stránkou tohto procesu je poznanie, že neefektívny, a, žiaľ, aj korupčný verejný sektor v doterajšej rovine je neudržateľný. To znamená, pokiaľ nedôjde k jeho zefektívneniu, pokiaľ nedôjde k jeho transparentneniu a odstráneniu korupcie a ďalších, nazvime to, štrukturálnych porúch vo fungovaní verejného sektora, nie je možné očakávať efektívnosť, alebo nie je možné očakávať zaplatenie fungovania takéhoto verejného sektora. Táto otázka nesúvisí s funkciou sociálneho modelu. Nesúvisí ani s tým, či je tento model financovateľný, alebo nie. Súvisí s principiálnou otázkou efektívnosti verejného sektora. Samozrejme, s tým súvisí aj ďalšia významná otázka.

4.2 PROBLÉM ZAMESTNANOSTI

Všeobecne sa dnes diskutuje o problémoch obnovenia zamestnanosti a tvorby pracovných miest. V podstate sú tu dve cesty: buď si tieto pracovné miesta vytvára verejný sektor svojimi objednávkami, alebo priamo svojimi podnikmi, alebo ich vytvára nepriamo cez stimuláciu podnikateľskej sféry a súkromného sektora. Zatiaľ však všetky analýzy ukazujú skôr proces zániku pracovných miest, ale neukazujú razantné a masové vytváranie nových pracovných miest. Ilúzie, že tento fenomén vyrieši problém informačnej revolúcie a pracovných miest vznikajúcich v informačných technológiách, sa ukázali po štvrtej generácii zmien ako mylné. Zároveň sa však ukázalo, že tradičné odvetvia nemôžu genero-

vať pracovné miesta, pretože nové technológie vedú reálne k úspore potreby práce, vedú k zmene celkovej organizácie, a aj keď v mnohých oblastiach vďaka outsourcingu zvyšujú tvorbu externých pracovných miest, v rozhodujúcom objeme nevedú k výraznému a razantnému zvyšovaniu počtu pracovných miest. Logickým dôsledkom je vytvorenie latentného prebytku zdrojov pracovných miest nad potrebou a to napriek úvahám a diskusiám o dopade starnutia obyvateľstva a nedostatku pracovných síl v krajinách EU. Ale o akom nedostatku hovoríme, ak priznáme, že každá generácia nových technológií znižuje potrebu živej práce o viac ako 25-30%.

To znamená, že pokiaľ dôsledne uplatňujeme tieto technológie, dôsledkom je výrazný pokles potreby práce vo všetkých častiach výrobného, predajného, servisného procesu, vznikne teda otázka, či budú vznikať nové pracovné miesta v iných častiach ekonomiky, ako je kvartér, kvintér a pod., avšak tieto pracovné miesta sú závislé od dvoch podmienok: intelektuálneho potenciálu obyvateľstva danej krajiny a mentálnej spôsobilosti vykonávať činnosti, ktoré súvisia s kvartérom a kvintérom. Tieto limity vedú nevyhnutne k ďalšej zásadnej otázke. Problémom nie je nedostatok pracovných miest, ale problémom sa stáva otázka nového umiestnenia uvoľnených pracovníkov. O tomto procese, ktorý sa zároveň prekrýva s procesmi outsourcingu a offshoringu, sa veľmi nehovorí. V skutočnosti však ide o niekoľko:

1. protirečivých,
2. súbežne prebiehajúcich,
3. kontraproduktívne pôsobiacich procesov, ktoré vytvárajú celkovú obálku globálnej zamestnanosti a z nej vyplývajúcej úrovne vplyvu zamestnanosti na príjmovú stratifikáciu.

Okrem toho, významným faktorom príjmovej stratifikácie bol napríklad dovoz lacného čínskeho tovaru v USA v 90. rokoch, dnes sa znovu stáva faktor lacného čínskeho tovaru významným faktorom životných nákladov vo väzbe na európsku populáciu. Ale problém výrazného nárastu cien energií, bývania, dopravy zároveň znamená preskupenie vnútornej štruktúry výdavkov domácností, ak znovu dochádza k nárastu cien energií, ak znovu dochádza k nárastu výdavkov na dopravu a iné aspekty, znamená to, že aj napriek vytváraniu nového dopytu sa v sku-

točnosti nová tvorba pracovných miest nedeje vo väzbe na tieto štruktúrne zmeny. Úvahy o deindustrializácii USA (ktoré boli typické pre 90. roky), potom ich nahradila vlna reindustrializácie (to znamená určitého návratu niektorých vybraných priemyselných odvetví späť do USA), sú neustále prekrývané iným mohutným procesom, a to je proces outsourcingu a offshoringu, v ktorom:

- firmy už uvažujú globálne;
- optimalizujú nákladové výdavky na jednotlivé druhy činnosti v rámci nadnárodnej firmy;
- národné miesta v takomto prípade už nie sú odrazom národných stimulačných balíčkov či opatrení, ale stávajú sa predmetom vývoja podmienok globálnej ekonomiky.

Obrovská príjmová stratifikácia 80. a 90. rokov medzi vyspelým a bohatým severom a chudobným juhom, čo bola prvá forma príjmovej stratifikácie, sa stáva prvým faktorom stratifikácie. Na druhej strane zásadným spôsobom pôsobí na posilňovanie procesov stratifikácie outsourcingu a offshoringu. To znamená, že v tomto kontexte lacná pracovná sila v Číne, v Indii zostáva naďalej vysokým lákadlom pre transnacionálne korporácie, avšak dnes na rozdiel oproti 60., 70. či 80. rokom nedochádza len k presunu pracovne náročných výrob, ale dochádza predovšetkým k presunu vysoko intelektuálne náročných činností, ktoré boli vysoko oceňované mzdovo a kvalifikačne. *To ale znamená, že dochádza k úbytku nielen nízko platených, alebo menej kvalifikovaných pracovných miest, ale dochádza aj k úniku vysokokvalifikovaných pracovných miest.* Dokonca možno povedať, že pred krízou sa stal novým trendom jav, v ktorom obyvatelia a vysokokvalifikovaní obyvatelia Európskej únie či USA odchádzali pracovať do arabských či ázijských krajín, kde dosahovali vyššie mzdové ohodnotenie. Tento paradoxný proces, samozrejme, vnútorne reštrukturalizuje podobu a štruktúru národných pracovných trhov a predovšetkým zásadným spôsobom transformuje ponuku pracovných miest. V tomto kontexte klasická podoba zdrojov a potreby práce v rámci jednotlivých národných ekonomík je už prekonaná. Zásadným sa už nestáva len celkové globálne porovnanie počtu pracovných miest a demografických zdrojov či prírastku novovytvorených pracovných miest, ale kľúčovou otázkou sa stáva problém charak-

teru vznikajúcich a zanikajúcich pracovných miest, ich kvalifikačnej a mzdovej náročnosti, z toho vyplývajúceho dopadu na mieru úspor obyvateľstva v bankovom sektore a z toho vyplývajúceho ohrozenia zdrojov bankového sektora.

Ak totiž sklon k úsporám bude nízky, je zrejmé, že banky budú musieť zvýšiť svoju angažovanosť pôžičiek na medzibankovom trhu. V takomto prípade globálne možno charakterizovať výrazné zvýšenie úlohy medzibankového trhu pre financovanie bankovej sféry. Z tohto hľadiska dokonca možno, paradoxne, omnoho viac ovplyvniť podmienky pre emitovanie štátnych dlhopisov a ich nákup bankovou sférou cez medzibankový trh a jeho podmienky ako priamo cez ovplyvňovanie výšky kritérií, stanovených pre emitované štátne dlhopisy alebo vo väzbe na ratingové hodnotenie.

V tomto ohľade však celkový pohľad na novú finančnú architektúru, žiaľ, zostáva verný svojim tradičným podobám, ktoré boli typické pre 80. alebo 90. roky. Z tohto hľadiska sa však dnes ukazuje omnoho významnejšie, ako vytváranie Bazileja III:

- vrátenie sa k dôsledným kontrolám a transparentnosti operácií na medzibankových trhoch;
- k podmienkam obchodovania s finančnými derivátmi;
- hodnotenie veľkosti bankových subjektov.

Aj keď niektoré opatrenia nemeckej vlády, ktoré sú navrhované, znamenajú určitý zásah do činnosti hedge fondov, v skutočnosti však reálna podoba kontroly tohto bloku finančného sektora zostáva naďalej uvoľnená. Pritom neanalyzujeme operácie na komoditných trhoch, ktorých dôsledkom bolo extrémne kolísanie cien energetických médií, a ceny energetických médií významným spôsobom multiplikačne pôsobili na zmenu štruktúry výdavkov obyvateľstva, zmenu sklonu k úsporám atď. Ak z tohto hľadiska hodnotíme riziká ďalšieho vývoja, možno konštatovať týchto niekoľko zásadných momentov.

Extrémne sa zvyšuje vplyv cien energetických médií na celkový sklon k úsporám obyvateľstva. Otázka daní nie je natoľko významná práve preto, že dochádza k stále vyššiemu internacionalizovaniu ukladania úspor obyvateľstva mimo národného rámca. Výrazné presuny úspor obyvateľov v Nemecku, ktoré presahujú miliardy eur, znamenali nielen

to, že nemecké ministerstvo financií prichádza o zdanenie úrokov z úspor, ale predovšetkým najzásadnejším faktorom bolo ohrozenie zdrojov, ktoré získavajú nemecké banky pre financovanie ďalších svojich aktivít. Presun finančných prostriedkov do zahraničia zároveň zásadným spôsobom sťažuje predovšetkým situáciu menších bánk, ako sú Landesbanky a pod.

To ale znamená, že ide nielen o otázku daňových únikov, ale predovšetkým o otázku zachovania finančného cyklu medzi sklonom k úsporám, vzťahom bánk a medzibankového trhu, vzájomnej konkurencii štátnych dlhopisov a iných druhov cenných papierov a v konečnom dôsledku udržanie celkovej efektívnosti finančného sektora. Z tohto hľadiska, ak hodnotíme celkové presuny obyvateľstva a jeho úspor, znamená to do budúcnosti jeden z kľúčových fenoménov stability bankového sektora na národnej úrovni. Tento fenomén neriešia opatrenia, ktoré navrhuje nemecká alebo francúzska vláda. V takom prípade prostá kontrola alebo zvyšovanie rezerv bude znamenať iba jedno. Sťaží sa znova situácia bankového sektora, bude sa musieť zväčšovať celkový rozsah úspor, ktoré musia banky použiť na viazanie a oprávky a rezervy, a v konečnom dôsledku znova obmedzí objem voľného a likvidného kapitálu. A to práve v situácii, v ktorej banky majú efektívizovať svoje portfólio, a zároveň v situácii, v ktorej podmienky získavania peňazí na medzibankových trhoch budú stále zložitejšie.

Ovplyvňovanie podmienok na medzibankových trhoch je významnejším fenoménom pre získavanie a prefinancovanie deficitov štátnych rozpočtov, ako vlastné opatrenia na kontrolu bankového sektora. Okrem toho, vzájomné prepojenie medzi bankami a štátmi pri prefinancovaní hospodárenia štátov zároveň presúva pozornosť na skutočnú podobu efektívnosti verejného sektora a z toho vyplývajúcej potreby zdrojov pre prefinancovanie verejného sektora. Je paradoxné, že dnes európske vlády diskutujú o rozpočtovom a fiškálnom rámci, konštatujú, že celková finálna podoba rozpočtu by mala byť predkladaná a posudzovaná Bruselom, avšak zároveň sa má rešpektovať národná cesta.

4.3 TRADIČNÉ A NETRADIČNÉ NÁSTROJE

Vlády hovoria o nutnosti prehodnocovania dani, odvodov, ale zároveň žiadna vláda nie je ochotná sa pustiť do obrovského balíka korupcie, podvodov a neefektívnosti spoločnosti i verejného sektora. Ako keby celá táto oblasť bola tabu, pričom, a to vyplýva aj z analýzy Európskej únie či Banky pre medzinárodné zúčtovanie, ale aj analýzy, ktoré uskutočňovalo OECD, obrovské straty vyplývajúce z korupcie, neefektívnosti verejného sektora predstavujú až 30% jeho výdavkov.

Ide o tak gigantický finančný blok, ktorý ďaleko prevyšuje akékoľvek možné efekty z drobných kozmetických úprav či už v oblasti daní, odvodov, zvýšenia veku odchodu do dôchodku alebo nie. Okrem toho, fenomén starnutia populácie, z toho vyplývajúce zvyšovanie nárokov na penzijné systémy a z toho vyplývajúce tvrdenia, že tento problém vyriešime zvýšením veku odchodu do dôchodku, je znova hlbokým nepochopením vzájomného prepojenia mechanizmu jednotlivých kľúčových finančných tokov.

Je zrejmé, že aj keď posunieme vek odchodu do dôchodku, problém môžeme len posunúť o krátky časový úsek. Avšak znova udrie plnou finančnou silou. To znamená, problém už nemožno riešiť len takouto úpravou, ale takisto ho nemožno riešiť ani znížením zdrojov alebo príspevkov do 1. piliera. Uvedomme si, že 1. pilier v podmienkach EÚ je rozhodujúcim až 80%-ným faktorom tvorby dôchodkov na národnej úrovni. Úvahy aj na slovenskej politickej scéne o tom, že radikálnym spôsobom obmedzíme zásluhovosť, alebo obmedzíme solidaritu v 1. pilieri, alebo budeme poskytovať iba minimálny dôchodok, sú hlbokým neporozumením skutočných príčin a dôsledkov, ku ktorým by mohlo dôjsť. Okrem toho, úvahy o znížení dôchodkov zabúdajú na zásadnú skutočnosť, ktorú sme už uviedli, to znamená, kategória dôchodcov je jeden z najvýznamnejších a najstabilnejších faktorov národnej, lokálnej, miestne viazanej spotreby. Pokiaľ ohrozíme príjmovú stratifikáciu tejto skupiny populácie, logickým dôsledkom je výrazné zníženie spotreby na lokálnej a miestnej úrovni, logickým dôsledkom je obrovský nárast problémov malých a stredných firiem a v konečnom dôsledku to zachytí predovšetkým oblasť služieb, ktorá mala byť predovšetkým hlavným generátorom nových pracovných miest.

V tomto slova zmysle jedným z najväčších rizík súčasných diskusií o reformách a východiskách z krízy je snaha prijímať izolované, nesúvisiace opatrenia, hoci celý mechanizmus, okrem faktora globalizácie, aj vzhľadom na nárast a prepojenosť jednotlivých častí hospodárskeho mechanizmu, je charakteristický absolútnym vnútorným previazaním vnútorných častí tak na makro-, ako aj na mikroúrovni. O to viac treba dôsledne odmietnuť úvahy o tom, že stačí napríklad zníženie daní alebo zníženie odvodov, čo značne presadzuje podnikateľská sféra. Je zrejmé, že pokiaľ dôjde len k takýmto zmenám, jediný, kto z toho bude mať profit, je podnikateľská sféra bez akýchkoľvek multiplikačných efektov, a to z krátkodobého hľadiska.

Zároveň sa však treba podnikateľskej sféry spýtať, prečo stále výraznejšie dochádza k presunu zdaňovacích miest z materských krajín do daňových rajov. Na jednej strane podnikatelia chcú, aby štát sanoval ich straty a riziká v prípade hospodárskej recesie, na druhej strane chcú podnikatelia, aby štát sanoval všetky problémy, ktoré súvisia s financovaním zdravotníctva, dopravy, školstva atď., zároveň podnikatelia chcú, aby sa znižovali dane a odvody a v konečnom dôsledku sami prenášajú svoje zdaňovacie miesta mimo materských krajín. Ak sa takto pozeráme na celý hospodársky mechanizmus, ako keby dochádzalo k rozpadu vnútorných blokov spoločnosti, k ich úplne odlišnému, diametrálnemu vývoju, pritom národná vláda má zabezpečiť a garantovať hospodársky vzájomne prepojený mechanizmus a v konečnom dôsledku zodpovedá za všetky straty, ktoré v takomto nekonzistentnom prostredí vznikajú v dôsledku plného rozvoja hospodárskych kríz. Zároveň má zabezpečiť privatizáciu príjmov a socializáciu strát. Dnes časť expertov hovorí o tom, že dôsledky finančnej krízy z hľadiska rozpočtového hospodárenia boli relatívne malé, že nemali výrazný vplyv na národnú zadlženosť. Hovorí sa o 10-12%. V skutočnosti sanovanie dôsledkov krízy, ale aj neschopnosti finančného a podnikateľského sektora viedlo k záťaži až 25% z výšky hrubého domáceho produktu. Táto gigantická záťaž, ktorá predstavovala sanačné opatrenia, znamená zároveň aj obrovský blok dlhov do budúcnosti. A ak k tomu pridáme skutočnosť, že značná časť dlhov vznikla nezávisle od krízy (demografické, zdravotné, vzdelávacie atď.), zároveň ak priznáme, že investície do vedy a výskumu neznamenajú globálny spoločenský rast, neznamenajú globálne zvýšenie efek-

tívnosti, ale týkajú sa úzkej skupiny vysoko efektívnych transnacionálnych korporácií. Tých istých korporácií, ktoré minimálne prispievajú k národnému hrubému domácejmu produktu a zároveň tých korporácií, ktoré internacionalizujú svoje pôsobenie, vzniká zásadná otázka: ako je to vlastne medzi výdavkami štátu a prijímateľmi týchto štátnych bonusov, štátnych efektov na rôznej úrovni?

Ukazuje sa, že samotné obyvateľstvo je jedným z menších prijímateľov týchto štátnych bonusov. Ak k tomu pridáme a porovnáme to so zdrojmi, ktoré sa poskytujú na investičné stimuly, zdrojmi, ktoré sa poskytujú na sanovanie podnikateľského sektora, zdrojmi, ktoré sa poskytujú na sanovanie finančného sektora, zdrojmi, ktoré sa poskytujú na vyfinancovanie prípravy pracovných zdrojov, zabezpečenie zdravotnej starostlivosti, tak vzniká naozaj zásadná otázka: kto a akým spôsobom profituje zo sociálneho štátu? Tieto úvahy sú pre mnohých tzv. ekonómov veľmi kacírské. V skutočnosti, ak nechceme diskutovať o týchto parametroch, nemôžeme nájsť riešenie kvadratúry kruhu, do ktorej sa dnes dostávame práve preto, že na jednej strane tvrdíme, že sociálny štát je príliš drahý a neufinancovateľný, ale na druhej strane pripúšťame, že ak zmenšíme rozsah štátnych prerozdeľovacích procesov, zásadným spôsobom sa zmenší domáca spotreba, extrémne narastie kategória chudobných a v konečnom dôsledku to bude znamenať ďalšie sociálne otrasy. Toto tvrdenie by sme mohli prijať v jedinom prípade, keby nás domáca spotreba nezaujímala, keby sme uvažovali výlučne v tom, že celú spotrebu budeme realizovať mimo domáceho rámca a v konečnom dôsledku domáce obyvateľstvo potrebujeme iba vo výrobnjej fáze.

Takéto chápanie však znamená zásadný rozpor, pretože v tomto prípade národná vláda nemôže objektívne sama riešiť problémy, do ktorých sa dostáva, a zároveň obyvateľstvo danej krajiny je v diametrálne vnútornom rozpore, pretože na jednej strane má zabezpečiť svojimi odvodmi, daňami, úsporami fungovanie spoločnosti, ale na druhej strane tí, na ktorých sa obyvateľstvo skladá, prenášajú svoje profity mimo teritória materskej krajiny a v konečnom dôsledku minimálne prispievajú pre vlastné obyvateľstvo.

Pokiaľ prijímame tieto oficiálne netradičné tvrdenia, prehodnocujeme mýtus o malých a stredných podnikoch ako nositeľoch hospodárskeho rastu a tvorby hrubého domáceho produktu, zároveň významným spô-

sobom ukazujeme, kde je ich úloha v tvorbe miestnej, lokálne viazanej zamestnanosti. Zásadným spôsobom ukazujeme novú úlohu transnacionálnych korporácií a veľkých korporácií pre rozvoj národnej a globálnej ekonomiky, ale v konečnom dôsledku to znamená úplné vzdialenie sa takýchto nadnárodných gigantov domácej daňovej a inej schémy, čo v konečnom dôsledku znamená, že tieto korporácie neuvažujú a neprispievajú na fungovanie domácich funkcií štátu. Ak je tento mechanizmus v takto formalizovanej a globalizovanej spoločnosti úplne iný, ako doterajšie štruktúry fungovania a riadenia spoločnosti na národnej úrovni, a zároveň dochádza k úplnému oddeľovaniu procesov na nadnárodnej a národnej úrovni.

Je zrejmé, že prevažná väčšina opatrení nemôže byť prijímaná na národnej úrovni, ale väčšina opatrení by mala byť systémového charakteru, to znamená, nemožno prijímať sekvenčné opatrenia, ktoré budú riešiť iba čiastkové disproporcie globálneho hospodárskeho mechanizmu. Pokiaľ sa dnes jasne ukazuje, že napríklad faktory ako mierová dividenda, alebo otázka daňových únikov, alebo otázka šedej ekonomiky nechcú byť riešené v kontexte východísk z hospodárskej krízy, ale zároveň zásadným spôsobom zasahujú do štruktúry národných rozpočtov, je zrejmé, že východisko z krízy je v nedohľadne, že zároveň opatrenia, ktoré sa prijímajú, sú opatreniami, ktoré nevyriešia tieto vnútorné rozpory, a čo je najvýznamnejšie, pravdepodobne povedú k pokračovaniu a k dlhodobému priebehu krízy a krízových javov s ňou spojených.

Národné vlády sú dnes vnútorne v rozpornej situácii aj preto, že na jednej strane sú tlačene k uskutočňovaniu vnútorných reštrukturalizačných opatrení v oblasti výdavkov, zároveň sa od nich požaduje, aby redefinovali svoje funkcie, ale niektoré funkcie (napríklad obrana, bezpečnosť a pod.) majú byť extrémne nafúknuté vo väzbe na medzinárodné hrozby (ako je terorizmus, lokálne konflikty a pod.), zároveň významným spôsobom sa od nich očakáva, že budú regulovať napríklad energetické trhy alebo finančný sektor, ale zároveň sa od nich očakáva, že liberalizovaním vytvoria podmienky pre samooživenie energetiky, finančného sektora a pod. To znamená, ako keby sme boli znova svedkami revitalizácie filozofie o samospasiteľnosti trhov a o tom, že základným fenomenálnym princípom trhov je nájsť optimálnu rovnováhu. Ale táto optimálna rovnováha sa nikde nenachádzala, alebo sa nachá-

dzala za cenu extrémnych nákladov a strát, ale v doterajšej histórii tieto náklady strát znášali okrem iného tí, ktorí ich sami spôsobili.

Dnes je jeden zo základných zlomov v tom, že náklady a dôsledky znášajú tí, ktorí tieto fenomény nezapríčinili. V takejto konfigurácii pri súbežnom riešení vnútorných rozporov spoločnosti (tzn. ekologizácie, demografických zásadných zmien, starnutia populácie, obrovských vnútorných procesov prerozdeľovania bohatstva vo vnútri spoločnosti, príjmovej polarizácie) nie je možné vyriešiť všetky problémy a všetky fenomény, ktoré sa skoncentrovali v súčasnom stave v spoločnosti. Logickým záverom tohto poznania je jednak skutočnosť dôsledného diferencovania opatrení, ktoré treba prijať na národnej úrovni a nadnárodnej úrovni, opatrení, ktoré majú mať vnútorne konzistentnú, i keď zdanlivo rozpornú situáciu v tom, že majú obsahovať regulačné i liberalizačné procesy súčasne, a zároveň v redefinovaní hlavnej funkcie spoločnosti a následne na to aj jej infraštruktúry, teda štátu do budúcnosti.

Chce táto spoločnosť prežiť v podmienkach meniacich sa prírodných podmienok a zdrojov? Chce táto spoločnosť prežiť vo väzbe na všetky zmeny, ktoré dnes prebiehajú na planéte? Chce táto spoločnosť prežiť v dôsledku i ďalších fenoménov, ako je rastúca populácia, ako je rastúca diskrepancia v rámci bohatstva a chudoby v spoločnosti a chce prežiť i v rámci vnútorných a vonkajších ohrození? Chce prežiť v rámci ďalších rizík, ktoré vznikajú na globálnej i lokálnej úrovni?

Ak nebudeme dospievať k názoru nutnosti takéhoto redefinovania spoločnosti a jej cieľov, nemôžeme dospieť ani k definovaniu štruktúry nástrojov z krátkodobého a dlhodobého hľadiska a v konečnom dôsledku sa nevyhnutne dostaneme do situácie, v ktorej vnútorné rozpory a napätia prekonajú mysliteľné hranice a už ich nebude možné zvládnuť ani na lokálnej, ani na globálnej úrovni. Na tieto fenomény upozorňujeme preto, že opäť vo väzbe na hospodársku krízu a jej dôsledky vzniká predstava jednoduchých riešení typu zníženia daní či odvodov, alebo liberalizácie finančného sektora. Ukazuje sa však, že aj regulácia nemôže byť plošná a univerzálna, tá by zadusila všetky možné výhonky oživenia, ale musí byť sekvenčná, a hlavne musí byť systémová. To znamená, že reguláciou nesmieme ohroziť mechanizmus fungovania, ale musíme vytvoriť podmienky pre lepšie fungovanie - to musí byť primárna smernica všetkých zásahov, ktoré sa majú udiť tak v oblasti fi-

nančného sektora, verejného sektora, rozpočtovej politiky, podnikateľského prostredia a pod. A jedným z najzásadnejších rozporov, ktoré dnes existujú v rámci podnikateľskej sféry, nie je otázka daní a odvodov, ale je to predovšetkým otázka odhadnuteľnosti zmien a parametrov budúceho podnikateľského prostredia, pretože jedine táto odhadnuteľnosť je hlavným argumentom pre objektívne posúdenie podnikateľských projektov, ale zároveň táto odhadnuteľnosť znamená možnosť postaviť reálne podnikateľské plány a projekty.

4.4 GLOBALIZOVANÝ SVET - NOVÉ PRÍSTUPY, STARÉ VÝZVY

Uvádzaný prístup sa môže zdať netradičným, môže sa zdať iným, ako sa doteraz v médiách prezentuje, a pritom nechceme hovoriť, že tento prístup je správny. Vedie však k nutnosti zamyslenia sa nad zásadnými fenoménmi zmien, ku ktorým dochádza v globalizovanom svete. Pritom, paradoxne, teórie, ktoré dnes hovoria o riešení, hovoria o riešení na globálnej úrovni. Máme dnes teórie a koncepcie reformy globálneho a finančného trhu, máme koncepcie a reformy na zmenu podnikateľského prostredia, dokonca na nadnárodnej úrovni v podmienkach EÚ či v podmienkach takých obchodných zoskupení, ako je APEC, alebo ako je Mercosur, avšak na druhej strane zostávame stále v závese doteraz tradičných národných prístupov, analyzujúcich tieto problémy na národnej úrovni. Ale tieto problémy sú neriešiteľné tak na úrovni prihraničnej zóny medzi USA a Mexikom, ako nie sú riešiteľné ani vo vzťahu k štruktúre EÚ. Zásadnou otázkou, ktorá sa dnes stavia pred jednotlivé obchodné zoskupenia, je otázka homogénosti alebo diferencovanosti. Dnes Európska únia stojí pred otázkou, či bolo vhodné vytvoriť menovú úniu i v situácii, v ktorej existovali zásadné a diametrálne rozpory medzi úrovňou jednotlivých krajín a to bez ohľadu na plnenie maastrichtských kritérií a Paktu stability a rastu.

Vývoj ukázal, že krajiny síce splnili maastrichtské kritériá, avšak ich vnútorný hospodársky mechanizmus neumožňoval udržiavať parametre Paktu stability a rastu. Logickým dôsledkom bolo použitie kreatívneho účtovníctva a všetkých súvislostí, ktoré z neho vyplývali. Bolo teda len

otázkou času, kým dôjde k odhaleniu skutočnej podstaty stavu jednotlivých národných ekonomík, ale zároveň táto situácia, ktorá bola umocnená krízou ako katalyzátorom, ukázala nielen obrovský nárast miery zadlženosti (ona nesúvisí priamo s krízou), ale ukázala aj obrovský vnútorný mechanizmus trvalého zadlžovania. Rozpočtové deficity boli typickým javom pre všetky európske krajiny. Rozpočtové deficity ale znamenajú trvalý, aj keď pozvoľný nárast dlhovej služby a celkovej miery zadlženosti. Rozpočtové deficity vytvárajú postupný, neustále rastúci vzostupný tlak na odkupovanie štátnych dlhopisov bankovou sférou. To vedie nevyhnutne k prehodnocovaniu cieľov bankovej sféry a v prípade rôznych otrasov v podnikateľskej sfére sa stávali „bezpečným“ prístavom pre investície jednotlivých bánk.

Zároveň ale banky zásadným spôsobom menili svoju pozíciu transformovaním sa na finančné konglomeráty. Finančné konglomeráty zároveň znamenali obrovské nárasty zložitosti vnútorných tokov medzi zdrojmi internými, externými, medzi tým, čo získavali finančné konglomeráty na bankových trhoch, tým, ako získali dlhé peniaze z penzijných schém, akým spôsobom sa angažovali v poisťovaní exportu a celkovom hodnotení portfólia a jeho rizika podnikovej sféry, ale zároveň vznikali úplne nové štruktúrované podoby na finančných trhoch, napríklad v oblasti úverovania podnikovej sféry cez emitovanie akcií, úverovania podnikovej sféry cez emitovanie štátnych dlhopisov, úverovania podnikovej sféry cez externé zdroje, získané bankami na medzibankovom trhu, ale nie z úspor vkladateľov.

Všetky tieto procesy mali mať prejav v rámci nového vzťahu medzi národnými vládami, ich kontrolnými a regulačnými funkciami a situáciou finančného sektora. Avšak vlády sa o túto zmenu nezaujímali, pokiaľ táto zmena neohrozovala úspešné predávanie štátnych dlhopisov a iných štátnych cenných papierov. Vlády sa o tieto parametre súvislostí začali zaujímať až v okamihu, keď bolo zrejmé, že bankový sektor chce výrazným spôsobom sprísniť podmienky nákupu štátnych dlhopisov, ale zároveň k tomu došlo v čase, kedy bankový sektor bol sanovaný zo štátnych zdrojov. Môžeme dnes kritizovať vládny sektor, že sanoval bankový sektor, avšak takisto musíme priznať, že v celom rade opatrení (aj rozhodnutí americkej legislatívy, ale aj európskych bánk a európskych vlád) došlo k tomu, že priamo tlačili na bankový sektor, aby poskytoval

úvery (hypotekárne, spotrebné a iné) obyvateľstvu a hlavne nízkopríjmovým skupinám aj v situácii, v ktorej sa vedelo, že tieto skupiny nebudú schopné vrátiť svoje dlhy.

Ako môžeme z tohto hľadiska hodnotiť vládny sektor, ktorý svojím spôsobom prispieva k prehľbovaniu virtualizácie finančného sektora? Toto všetko pokračovalo ďalej, jednotlivé procesy, napríklad v oblasti zadlžovania obyvateľstva, v oblasti zadlžovania podnikovej sféry, zadlžovania štátov, rýchle narastali. Musíme konštatovať, že úverovanie podnikov cez emitovanie podnikových dlhopisov bolo aj odrazom poklesu reálnej ziskovosti prevažnej väčšiny podnikateľskej sféry. Dnes hovoríme o tom, že veľké transnacionálne giganty ročne zvyšovali svoju ziskovosť o 15-20%, avšak otázkou je, kde sa prejavila táto ziskovosť? Prejavila sa v tom, že by odvádzali viac do národných rozpočtov? Prejavila sa v tom, že zamestnávali viac pracovníkov? Prejavila sa v tom, že sa viac spolupodieľali pri financovaní zdravotníctva, vzdelania, dopravy, školstva atď.? Ďalším paradoxom bola skutočnosť, že vlastne nedochádzalo k regulovaniu reálnych oblastí špekulácie, ako boli obchody na komoditných burzách, termínované obchody s cennými papiermi a pod.

Naopak, po roku 2002 dochádzalo k výraznému zmäkčovaniu podmienok, čo sa priamo prejavilo nielen v náraste obchodov, čo si samozrejme vykazali krajiny ako nárast hrubého domáceho produktu, ale predovšetkým v náraste virtualizácie týchto obchodov bez kontrolovanej podoby finančných transferov. Finančné špekulácie neprekážali, pokiaľ neovplyvnili napríklad cenu ropy; finančné špekulácie neprekážali, pokiaľ boli vykazované ako možný zdroj hospodárskeho rastu (to je prípad Írska). Finančné špekulácie alebo transfery medzi transnacionálnymi korporáciami neboli vôbec posudzované, pokiaľ prinášali virtuálny hospodársky rast.

Logickým dôsledkom týchto operácií mala byť aj otázka prehodnotenia pohľadu na hrubý domáci produkt, prehodnotenia pohľadu na reálnu výkonnosť národných ekonomík, ale aj prehodnotenia celkovej miery konkurencieschopnosti národnej ekonomiky. Pokiaľ sa dnes konštatuje, že vo veľkých krajinách (ako je Nemecko a Francúzsko) o úspechu a ekonomike (a teda v konečnom dôsledku o exporte a o HDP) rozhoduje niekoľko stoviek kľúčových transnacionálnych korporácií, pokiaľ o úspechu takých krajín, ako je Slovensko alebo Maďarsko rozhoduje

niekoľko desiatok zahraničných transnacionálnych korporácií, ale pritom transfery v týchto korporáciách národné vlády nepoznajú, tak vzniká zásadný rozpor medzi tým, čo na jednej strane chápeme ako úspech hospodárskej politiky vlády, a tým, čo je vykazované ako hrubý domáci rast. To, samozrejme, v konečnom dôsledku má byť premietnuté aj do objektívneho zhodnotenia udržateľnosti rastu, kredibility národných vlád a národných ekonomík, ale aj konštatovania, že pokiaľ dnes hodnotíme Španielsko, Taliansko ako nekredibilné a hodnotíme to cez výšku národného dlhu k hrubému domácemu produktu, musíme sa spýtať, či takto nehodnotíme ako kredibilné alebo nekredibilné aj talianske nadnárodné korporácie, francúzske nadnárodné korporácie. Pritom o hrubom domácom produkte a jeho chybovosti dnes už štatistici nepochybujú, ale o vnútornej chybovosti alebo nadhodnocovaní či podhodnocovaní výsledkov transnacionálnej korporácie dnes nehovorí nikto. Z tohto hľadiska upozorňujeme na to preto, že nakoniec ratingové agentúry, ktoré pridelujú rating tak podnikom, ako aj štátom, v podstate takisto nezohľadňujú tieto skutočnosti. Zohľadňovanie úspešnosti jednotlivých vlád cez rating, ktorý tieto vlády dostávajú, je mnohokrát subjektívnejším dojmom, ako hodnotenie podnikovej sféry.

Zainteresovanosť mnohých ratingových agentúr pri hodnotení vlád a podnikov sa jasne ukázala pri vyšetrovaniach, ktoré uskutočnila americká vláda či americká komisia pre cenné papiere či prípadne niektoré národné vlády v podmienkach EÚ vo väzbe na krachy takých firiem, ako je Parmalat a podobne.

Nikto z toho však nevyvodil dôsledky. Dnes, naopak, ako keby sme zabudli na kolapsy týchto ratingových agentúr a vraciame sa k hodnoteniu vzťahu hrubého domáceho produktu a zadlženosti, to používame ako faktor hrozby na finančných trhoch, ale pritom si vôbec neuvedomujeme, čoho sú výsledkom tieto fenomény, tieto makroúdaje, ktoré považujeme za kľúčové kritériálne hodnotenie. Z tohto hľadiska musíme na obranu ratingových agentúr povedať, že tieto sa zaoberali podstatne zložitejšou štruktúrou hodnotenia národných ekonomík, ako jednoduchého porovnávanía výšky národného dlhu a dlhovej služby.

Z tohto hľadiska sa teda svet financií stáva omnoho iracionálnejším, ako v doterajšom vývoji. Táto iracionálnosť však zároveň nemá byť braná do úvahy a máme sa spoliehať na to, že takto fungujúci iracionál-

ny finančný sektor bude schopný kupovať štátne dlhopisy, nepožadovať zaplatenie podnikových dlhopisov, bude ochotný poskytovať zdroje pre penzijný systém alebo pre iné projekty.

Paradoxne na to nadväzuje ďalšia skutočnosť, a to fenomén, kde virtuálne zdroje vo väčšine západných ekonomík sú na jednej strane faktom reálnym, na druhej strane ale vlády ako keby nekalkulovali s komplexným videním fenoménov finančného sektora, ako sú banky alebo fondy. Z tohto hľadiska mechanické porovnanie bánk, dokonca výdavkov na ich sanovanie môžu byť omylom. Ak by sme totiž dôsledne hodnotili stav, v ktorom sa ocitol americký bankový sektor v čase finančnej krízy, je pravdepodobné, že by sme dospeli k záveru, že tá kríza zďaleka nebola tak významná, aby boli potrebné tak veľké a rozsiahle vládne zásahy. Keď zoberieme do úvahy celkový objem oprávok a rezerv, ak vezmeme do úvahy celkový objem reálnych toxických úverov a potenciálne reálnych toxických úverov, ak vezmeme do úvahy celkový objem nesplatených podnikových dlhopisov či štátnych dlhopisov, pravdepodobne by sa ukázalo, že v čase hospodárskej a finančnej krízy v rokoch 2008 a 2009 rozmer stavu finančného sektora zďaleka nebol tak kritický, aby museli národné vlády tak intenzívne vstupovať a tak rozsiahle zásadným spôsobom sanovať finančný sektor.

Dnes finančný sektor vracia tieto zdroje, vzniká teda oprávnená otázka, ak bol v tak zlom stave, ako mohol v priebehu jedného roka vrátiť prevažnú časť pomoci späť (to je napríklad navrátenie finančných prostriedkov americkej vláde vo väzbe na projekt TARP), a na druhej strane, ak sa tak rýchlo zotavil, prečo dnes pre ten istý finančný sektor sú hrozbou štátne dlhopisy niektorých krajín či väčšiny krajín, hoci tieto štátne dlhopisy by mali predstavovať najspravodlivejší prístav pre investície, ktoré tieto jednotlivé finančné subjekty uskutočnili. Alebo tu platia iné mechanizmy, ktoré v podstate oficiálne iné ratingové agentúry nezohľadňujú a ktoré v skutočnosti hovoria o úplne inej podobe finančných transferov, kredibilitate jednotlivých krajín a možnostiach týchto krajín splácať svoje záväzky.

Ak na jednej strane analytici konštatujú, že obdobie posledných 30 rokov je obdobím neustálych bankrotov a kolapsov jednotlivých krajín, treba aj objasniť charakter týchto kolapsov. V drivej väčšine týchto kolapsov došlo len k oneskoreniu splácania záväzkov týchto krajín. Ne-

boli prípady, v ktorých by krajina zásadným spôsobom ustúpila od uznania svojich záväzkov, nedosiahla dohodu s veriteľmi na reštrukturalizáciu týchto záväzkov a v konečnom dôsledku, z hľadiska trebárs 10 alebo 15-ročného časového intervalu splatila svoje záväzky (a to sa týka aj prípadu Argentíny v roku 2003 alebo iných kolapsov, ku ktorým došlo v rámci EÚ a pod.). Z tohto hľadiska teda aj umelo nafukované riziko kolapsu krajín (kolapsu Grécka, Írska, Španielska) je skôr naozaj šírením poplašnej správy, ktorá ďaleko prekonáva reálny rozmer javov, o ktorých hovoríme. Z tohto hľadiska je teda zrejmé, že pravdepodobne ani samotný priebeh kolapsu Grécka by nebol zásadným ohrozením. Okrem toho, vkráda sa úvaha, či napríklad spoločná pomoc Grécku v skutočnosti nebola vítanou pomocou vláde Francúzska a Nemecka, pretože nemuseli sanovať svoj bankový sektor len zo svojich zdrojov, vzhľadom na ich vysokú úverovú angažovanosť, ale vlastne na toto sanovanie prispeli ostatné členské krajiny eurozóny. Preto upozorňujeme na tieto skutočnosti aj vo väzbe na predpokladané cesty riešenia rozpočtových deficitov. Dnes sa všetky vlády EÚ zhodli na tom, že miera zadlženosti je príliš vysoká. Že je nutné znížiť rozpočtové deficity, že je nutné sa vrátiť k maastrichtským kritériám, ale tieto kritériá nikto objektívne nepotvrdil alebo nezdôvodnil. A zároveň, že toto všetko by sa malo uskutočniť v krátkom časovom intervale, v podstate do roku 2013-2015. Pozrime sa na reálnosť týchto opatrení.

Chceme dosiahnuť, aby zníženie deficitu verejného sektora bolo riešené len cez tradičné nástroje. Zároveň ale vieme, že existujú v neustáлом kontinuálnom procese faktory, ktoré významným spôsobom budú trvalo narúšať deficitnosť či nedeficitnosť hospodárenia štátu alebo verejného sektora (či už je to otázka penzijného systému, či už je to otázka trvalého nárastu nákladov na zdravotníctvo a pod.), ale tieto neriešime v kontexte väzby na dosiahnutie udržateľnej miery dlhu, ale riešime ich iba vo väzbe na použitie tradičných nástrojov. Drvivá väčšina vlád nedokázala dotiahnuť a uskutočniť zásadnú reformu zdravotníctva v zmysle zefektívnenia činnosti zdravotníctva, to je otázka liekovej politiky, diagnostických techník, stanovenia limitov rastu nákladov pre jednotlivé oblasti zdravotníctva. Na druhej strane sme zároveň svedkami, že mnohé nové, netradičné, potenciálne zdroje príjmov - šedá ekonomika, daňové úniky, korupcia, neefektívnosť a pod. - nie sú riešené. Nechce ich

riešiť ani Brusel, ale nechcú o nich hovoriť ani národné vlády. Môžeme prijať tézu Bruselu, že základnou filozofiou posudzovania v európskom fiškálnom výbore bude celková výsledná podoba vzťahu príjmov a výdavkov rozpočtu verejného alebo štátneho sektora.

Ak hodnotíme len porovnanie rozdielu korupcie, kde korupcia v škandinávskych krajinách je na úrovni niekoľkých percent, ale korupcia a neefektívnosť verejného sektora na úrovni Portugalska, Španielska, Talianska, ale aj Grécka je na úrovni 30 a viac percent, veľa to napovedá. Ak nechceme riešiť tento fenomén, znamená to, že nikdy nedosiahneme aspoň priblíženie sa k optimálnej menovej únii a profesor Mandel mal pravdu, že optimálna menová únia funguje iba v teoretickom prípade, nie v konkrétnom prípade jednotlivých menových únií. Ak z tohto hľadiska teda hodnotíme prijímané opatrenia, alebo prijímané návrhy, je viac-menej jasné, že nebudú úspešné, naopak, budú predlžovať agóniu a postupné zvyšovanie zadlženosti jednotlivých členských krajín EU. A, bohužiaľ, pravdepodobne vzhľadom na nárast vnútorných sociálnych napätí a rozdielu medzi zdrojmi a potrebami pre udržanie aspoň základných sociálnych štandardov povedú k vlne sociálnych búrok, ale čo je najhoršie, povedú k výraznému zvýšeniu závislosti od úspešnosti európskeho exportu.

Ako keby samotná Európa zabudla na skutočnosť, že 500 miliónový trh môže v rozhodujúcej miere spotrebovať prevažnú väčšinu z toho, čo vyprodukuje, to znamená znižuje závislosť od exportu a zásadným spôsobom prehodnocuje pozíciu samého seba v globálnom boji o získanie platiacich spotrebiteľov. Predstava o tom, že vývoj bude veľmi jednoduchý a rýchlo rastúca stredná trieda v Indii alebo v Číne vytvorí nový odbytový priestor pre európskych podnikateľov a tým odstráni nutnosť riešiť problémy, o ktorých hovoríme, je jeden z najzásadnejších omylov podnikateľov, ale aj vlád. Samotná čínska vláda pochopila veľmi dobre, že ani v budúcich 30-tich rokoch nebude schopná zásadným spôsobom zvrátiť sociálnu situáciu prevažnej väčšiny populácie, to isté pochopila aj indická vláda či vlády juhoamerických krajín. To ale znamená, že tam v dohľadnej budúcnosti nevznikne tak silná kúpyschopná stredná trieda, ktorá by mohla vykompenzovať napríklad stratu domáceho dopytu, ktorý súvisí s príjmovou polarizáciou v jednotlivých európskych krajinách alebo v USA, a zároveň by mohla nahradiť všetky

problémy, ktoré súviseli s obmedzením trhov, napríklad medzi exportom z EÚ a trhom v USA.

Tieto zásadné skutočnosti sú otázkou a limitom pre podnikateľskú sféru, nie výška daní a odvodov, pretože akékoľvek znižovanie daní a odvodov nikdy nedosiahne úroveň nákladu na pracovnú silu v Indii alebo v Číne. Zároveň to ale znamená, že pokiaľ sa chce podnikateľský sektor pustiť touto cestou, nikdy nebude môcť konkurovať produkcii z iných krajín. Toto poznanie pre európsky podnikateľský sektor by sa malo automaticky premietnuť do podstatne vyššej, dobrovoľnej ochoty investovať a podporovať domácu vedu a výskum, lebo jedine inovácie pre nich môžu byť zábezpekou konkurencieschopnosti. Zábezpekou nebude minimálny plat a žiadne odvody, ale zábezpekou, bude práve naopak, obrovská inovatívnosť, ekologická udržateľnosť a prijateľnosť vlastnej produkcie vo väzbe na nové kritériá kladené na budúcu produkciu z hľadiska ekologických alebo iných parametrov.

Toto poznanie by malo byť základom hospodárskej stratégie a hospodárskej politiky EÚ a v konečnom dôsledku by sa malo premietnuť do trajektórie národných vlád. Vedľajším produktom by bolo zlepšenie rozpočtovej situácie.

Otázka korupcie sa netýka len štátneho sektora, ale sa týka v obrovskom rozsahu aj verejného sektora ako takého. Hovoríme o objednávkach, ktoré uskutočňujú municipality, o objednávkach, ktoré sa uskutočňujú v rámci poisťných systémov, v zdravotníctve, v penzijnom systéme atď'. Tieto predstavujú gigantický podnikateľský priestor. Znova pripomíname skutočnosť uvedenú v českých prieskumoch. Kým korupcia v štátnom sektore predstavuje 30 mld. Kč, v podnikateľskej sfére predstavuje 50 mld. Kč. To ale znamená, že aj samotná korupcia vo verejnom sektore významným spôsobom predražuje činnosť verejného sektora, a na druhej strane zvyšuje tlak na príjmy a odvody.

Starnutie populácie takto vytvára jeden obrovský blok problémov - demografický, na druhej strane príjmová stratifikácia vytvára druhý gigantický blok problémov a na tretej strane zásadný rozpor medzi predstavami podnikateľov, obyvateľstva a vlád bude pravdepodobne trvať do budúcnosti gradovať.

Tradičné spôsoby nájdenia optimalizácie aj cestou tripartity už nebudú účinné. Prijatie filozofie „môžeme nájsť rovnováhu, ak sa všetci zú-

částnení budú spolupodieľať na stratách dneška", by v budúcnosti mohlo byť určitým východiskom na udržateľnosť rastu. Podobným bol aj príklad Holandska a Dánska koncom 90. rokov, kedy došlo k výrazným rizikovým faktorom nárastu recesných procesov v týchto krajinách. Prijatie spoločného riešenia a uvedomenie si spolupodieľania sa na stratách od vlády a podnikateľského sektora až po obyvateľstvo vytvorilo dostatočnú mieru spoločenského konsenzu, ktorá sa v konečnom dôsledku pretavila do nájdenia stratégie, ktorá postupne Holandsko a Dánsko (ale v priebehu ôsmich rokov) naviedla na trajektóriu obnovenia hospodárskeho rastu.

Takto sa dostávame k ďalšiemu fenoménu, a to k historickej trepezlivosti. K pochopeniu, že tieto zmeny sa nedosiahnu v priebehu jedného, dvoch alebo troch rokov. Preto aj poznanie a predstava EU o tom, že do roku 2013 musia mať členské krajiny menovej únie vyrovnaný rozpočet, je zásadným nepochopením miery zotrvačnosti v spoločnosti. Je viac-menej zrejmé, že žiadna z týchto krajín, pokiaľ bude používať kreatívne účtovníctvo, reálne nedosiahne tento výsledok. Na druhej strane riešenie parciálne, neriešiacie príčiny, ale iba následky, takisto nemôžu viesť k tomu, aby výsledok, ktorý by sa podarilo dosiahnuť, bol udržateľný. Pripomíname, že treba vždy rátať aspoň s horizontom ôsmich až desiatich rokov, ktoré by mohli znamenať dosiahnutie stavu kontinuálnej a udržateľnej rovnováhy.

Ak analyzujeme časové parametre jednotlivých pôsobiacich faktorov, o ktorých hovoríme, vidíme ich odlišné tempá. Prepojenosť a vzájomná previazanosť týchto faktorov spočíva nielen v tom, že pôsobia súbežne, ale predovšetkým v tom, že každý z tých faktorov má odlišnú časovú dynamiku vplyvu. Odlišná dynamika vplyvu vytvára ale skutočnosť, že celková prekrývajúca obálka týchto procesov je v skutočnosti formovaná úplne inak, ako dávajú predstavu doterajšie modelové riešenia. A to zároveň znamená nutnosť úplne iného prístupu ku kontinuálnemu procesu zmien, vzťahov a súvislostí. Ak prvé poznanie má ukázať parametre vzťahov a súvislostí jednotlivých pôsobiacich faktorov, druhé poznanie by malo dokázať, akým spôsobom sa tieto faktory a súvislosti vyvíjajú v čase, po časovej osi a tretie poznanie musí ukázať, akým spôsobom dosahovať postupne - v horizonte 5-10 rokov - proces trvalej kontinuálnej rovnováhy. Ak by sme totiž prijali tézu iba cyklického sí-

nusoidného vývoja, je zrejme, že jednotlivé faktory, ktoré sa postupne globalizujú, budú prehlbovať rozpor medzi reálnym dispozičným priestorom národnej vlády a konfiguráciou faktorov, ktoré na globálnej úrovni nadobúdajú úplne nové parametre a vzťahy. Tým sa prehĺbi rozpornosť medzi možnosťou reagencie vlády na tieto globálne procesy, a čo je najhoršie, medzi možnosťou ovplyvňovať a určovať určitým spôsobom vývoj spoločnosti a sociálnej situácie v národnom rámci pri úplne odlišných procesoch, ktoré formujú tento vývoj v globálnom rámci. Toto poznanie by sa teda malo premietnuť aj do zásadného, nového pohľadu na celkovú budúcnosť chápania štátu a jeho politiky.

Ak hovoríme o participatívnej spoločnosti založenej na podstatnom zvýšení vplyvu a spoluúčasti občanov, znamená to ale aj, že títo občania musia byť informovaní a musia byť kompetentní, aby túto participatívnosť boli schopní reálne využiť a dospieť k rozumnému a objektívnemu hodnoteniu javov. Pokiaľ to znova dôjde k obmedzeniu iba v podobe úzkej skupiny tzv. expertov, ktorí dajú odporúčania a riešenia, čo nebudú rešpektovať skutočnosti, o ktorých sme písali, je zrejme, že bude pokračovať proces chaotického hľadania cesty metódou pokusov a omylov. Avšak, na rozdiel oproti prírodným vedám, metóda pokusov a omylov pri dlhodobom kontinuálnom procese bude znamenať obrovský nárast vnútornej agresie, nenávisť a rozporov v spoločnosti a znemožní prijatie konsenzuálnych a rozumných riešení v budúcnosti. Všetky tieto skutočnosti sa dnes koncentrujú, pre vyspelé krajiny tzv. euro-americkej kultúrnej oblasti sa stávajú jedným z kľúčových fenoménov. Pochopenie týchto súvislostí je pravdepodobne zásadnou podmienkou pre nájdenie rozumných východísk do ďalšieho dlhodobého vývoja a cesta hľadaním vonkajších nepriateľov, ktorí nám uvoľnia ruky k uskutočneniu niektorých parciálnych zmien, nebude úspešná. Takisto musíme nájsť svoju novú vlastnú tvár z hľadiska hľadania globálnej spotreby. Ak je dnešná spotreba neudržateľná nielen z hľadiska finančného, ale aj z hľadiska predovšetkým prírodného, musí sa teda nájsť nová podoba štruktúry spotreby spoločnosti, ktorá by reflektovala všetky nové fenomény, ktoré sa dnes objavili. A práve nájdenie tejto novej podoby spotreby a nájdenie vďaka výskumu novej podoby odpovede na túto spotrebuje pravdepodobne zásadným východiskom do budúcnosti preto, aby sa udržala podoba ľudskej spoločnosti, ako ju poznáme dnes.

5 MOŽNÉ SCENÁRE BUDÚCEHO VÝVOJA

Kríza samotná viedla k tomu, že sa vytvoril pomerne veľký blok dlhov vo verejnom sektore. Nielen v rámci verejného sektora a sanačných opatrení, ale predovšetkým preto, že vlády sa pokúsili postupne zachraňovať kľúčové sektory ekonomiky. Do samotnej sanácie finančného sektora bolo investovaných viac ako 4,7 bil. USD, ďalšie bilióny amerických dolárov boli sanované pre oblasť automobilového priemyslu, spotrebnej elektroniky a pod. Celkovo možno povedať, že stimulačné opatrenia na podporu spotreby predstavovali výraznú záťaž pre verejné rozpočty. Sanácia týchto kľúčových odvetví znamenala z krátkodobého hľadiska zastavenie možných dopadov krízy, ktorá by sa premietla do nárastu nezamestnanosti, na druhej strane stále zostávala otvorená otázka, akým spôsobom tieto opatrenia udržia budúci vývoj a úplne otvorenou zostala otázka, z akých zdrojov budú vrátené tieto rozsiahle výdavky.

Celkovo na sanáciu dôsledkov krízy bolo v období 2008-2010 poskytnutých celkovo viac ako 12 bil. USD kapitálu, ktorý mal sanovať v podstate všetky kľúčové dopady hospodárskej krízy. Už samotný tento rozmer svedčí o obrovskom rozmere krízy, ktorý je neporovnateľný s cyklickými krízami v 80. a v 90. rokoch minulého storočia. Zároveň sa však ukázalo, že prevažná väčšina opatrení má iba krátkodobý účinok. Zreteľné to bolo napríklad v prípade použitia šrotovného ako stimulačného opatrenia v oblasti automobilovej dopravy a rozvinutie ďalších opatrení na sanáciu odbytu v oblasti čiernej a bielej techniky. To znamená, že pokiaľ by malo dôjsť k dlhodobému používaniu týchto stimulov, bude to znamenať výrazný tlak na zdroje verejných rozpočtov. Pritom sa ukázala ďalšia zraniteľnosť veľkej časti krajín. Výrazná orientácia na export, ktorá súvisí aj s celkovou stratégiou transnacionálnych

korporácií, viedla k tomu, že prevažná väčšina krajín zakladala svoj hospodársky úspech na exporte. Pokiaľ existovali trhy, ktoré mohli pohltiť vyrábanú produkciu, problém nebol natoľko výrazný, ale vzhľadom na recesiu, utlmenie globálnej spotreby a nemožnosť nájsť nové odbytišťa sa problém spotreby stal kľúčovým neuralgickým bodom ďalšieho pokrizového vývoja.

5.1 STRATÉGIA PODPORY DOMÁCEJ SPOTREBY

Prevažná väčšina vlád si uvedomila, že závislosť od exportu znamená z krátkodobého hľadiska príliš veľký rizikový fenomén a nemožnosť prekročiť tieto limity. V dôsledku toho sa začala rozvíjať v roku 2010 stratégia zvýšenia národnej domácej spotreby.

Táto stratégia je v podstate dnes definovateľná v štyroch podobách - podoba americkej administratívy, podoba čínskej vlády, podoba nemeckej vlády a jej opatrení a podoba francúzskej stratégie, ktorú pripravujú experti okolo prezidenta Sarkozyho. Všetky stratégie národnej spotreby sú však viazané na krajiny s veľkým počtom obyvateľov a teda s veľkou domácou spotrebou. Malé krajiny, ako sú krajiny Beneluxu, alebo aj Slovensko, či Maďarsko, majú inú situáciu vzhľadom na to, že rozmer domáceho trhu a rozsah výrobných kapacít sú v príliš veľkom nepomere. Z tohto hľadiska teda nie je možné konštatovať, že by stratégia zvýšenia domácej spotreby napríklad v Číne mohla byť stimulačným opatrením pre export z Európskej únie. Všetky vlády totiž v rámci stratégie zvolili zásadnú strategickú smernicu. Vždy ide o stimuláciu spotreby domáceho, doma vyrobeného tovaru, to znamená, čínskeho tovaru v Číne, amerického tovaru v USA, či nemeckého tovaru v Nemecku.

Tieto opatrenia k zvýšeniu domácej spotreby zároveň stimulujú predovšetkým spotrebu predmetov dlhodobej spotreby, ktoré by mohli byť spotrebúvané v rámci domáceho trhu. Samozrejme, pokiaľ ide o spotrebu veľkých investičných celkov, energetických investícií a pod., situácia je odlišná, nakoľko tieto investičné projekty sú v jednotlivých krajinách buď príliš drahé a príliš veľké, alebo nie je možné ich realizovať vzhľadom na existujúce skutočné podmienky na trhu energií a pod. Z tohto hľadiska vznikla veľmi zaujímavá štruktúrovaná podoba ďalšie-

ho vývoja. Na jednej strane, ak majú byť udržané výrobné kapacity predovšetkým v oblasti spotreby obyvateľstva, musí byť oživená spotreba, a keďže ju nie je možné oživiť cestou nárastu spotrebných úverov obyvateľstva, je nutné zvoliť cestu stimulácie pomocou opatrení verejného sektora.

Stratégia sa ukazuje z krátkodobého hľadiska ako pomerne zaujímavá, avšak zo stredno- a dlhodobého hľadiska ako neudržateľná nielen preto, že v podstate ide znova o inú formu spotreby na dlh, ale predovšetkým preto, že znamená neúnosnú záťaž pre aj tak zaťažené verejné financie. Z tohto hľadiska táto stratégia zväčšenia národnej spotreby, i keď sa vychádza zo stratégie veľkosti domáceho trhu, prípadne trhu EÚ či USA alebo Číny, môže byť iba prechodným riešením.

Znova sa nastoľuje otázka dopadu príjmovej stratifikácie na vývoj domácej spotreby a z toho vyplývajúcich problémov prerozdelenia bohatstva v rámci jednotlivých krajín či jednotlivých obchodných zoskupení. Hlavným limitom teda nie je otázka stimulačných opatrení na dodatočné zvýšenie domácej spotreby, ale problém prerozdeľovania alebo prehodnotenia štruktúrovania rozdelenia bohatstva v rámci jednotlivých spoločností. Pravda, na toto prerozdelenie politické elity nenachádzajú odvahu a v podstate sa to snažia skôr sanovať stratégiou krátkodobých stimulačných opatrení na zvýšenie domácej spotreby. Druhou stránkou alebo druhou možnou vývojovou líniou je otázka rozšírenia obchodu medzi jednotlivými bilaterálnymi zoskupeniami. Z tohto hľadiska je veľmi zaujímavý návrh stratégie EÚ a stratégie Číny: Európska únia otvorí svoj priestor pre čínsky tovar, Čína otvorí svoj trh pre export investičných strategických podnikov, a to predovšetkým v oblasti energetiky, alternatívnych zdrojov, infraštruktúry atď. Z tohto hľadiska obidve zoskupenia riešia svoje vlastné vnútorné problémy, avšak vzájomná dohoda umožní aspoň udržanie výrobných kapacít a rozsah určitého vzájomného výmenného obchodu. To znamená, že zahraničná obchodná bilancia sa nedostáva do tak extrémnych výkyvov, ako to bolo vo vzťahu medzi USA a Čínou.

Táto stratégia by mohla byť veľmi zaujímavá aj vo väzbe na arabské krajiny. Zdroje arabských krajín, sústredené v suverénnych fondoch, dovoľujú nielen kupovať nové špičkové technológie v oblasti energetiky (teda v oblasti alternatívnych zdrojov), ale zároveň, využívajúc vývoz

investičných kapacít z krajín EÚ, umožňujú dosiahnuť novú kvalitu environmentálnej prijateľnosti technologických procesov v týchto krajinách. Tieto zdroje zároveň môžu byť významným stimulačným faktorom pre udržanie rozmachu hospodárstva krajín Európskej únie. Problém spočíva skôr v tom, či tento proces možno chápať ako udržateľný pre dlhšie časové obdobie, alebo skôr ide o proces, ktorý vyčerpá svoje exaktné možnosti v horizonte 3-5 rokov. Na tieto skutočnosti nadväzuje aj ďalšia významná vývojová línia.

5.2 TRANSNACIONÁLNE KORPORÁCIE, ZAMESTNANOSŤ A SUBKONTRAKTING

Transnacionálne korporácie svojim obrovským vplyvom na jednotlivé národné ekonomiky na jednej strane vťahujú tieto ekonomiky do globálneho trhu, ale na druhej strane vystavujú tieto ekonomiky a predovšetkým ich pracovné trhy extrémnemu vplyvu procesov outsourcingu a offshoringu. Presúvanie pracovných miest zásadným spôsobom ovplyvňuje nielen parametre domáceho trhu, mieru nezamestnanosti, ale aj, čo je významné, zásadným spôsobom ovplyvňuje celkový rozsah subkontraktingových kapacít a subkontraktorskej spolupráce, ktorá v rámci jednotlivých krajín existuje. Ide nielen o prenesenie finalizujúcich podnikov z krajín s vysokými mzdami do krajín s nízkymi mzdami, ale znamená predovšetkým extrémny vplyv aj na subkontraktorské siete domácich firiem, ktoré týmto spôsobom prichádzajú o možnosť uplatniť svoje získané *know-how* či už v oblasti technológie, v oblasti kvality, v oblasti *just in time* a pod.

Dochádza teda k umocneniu negatívnych vplyvov v oblasti presunu výrobných kapacít už nielen na samotné podniky, ale predovšetkým na rozsiahlu subkontraktorskú sieť. Toto je zrejme predovšetkým v odvetviach, ako je automobilový priemysel, elektronický priemysel a pod. Menej je to zrejme v odvetviach, ktoré sa týkajú spotrebného priemyslu, ako je odevný, textilný, obuvnícky a pod. V tomto prípade subkontraktorský systém nieje natoľko prepojený, aj odchod firmy z jednej oblasti do druhej nemá tak zničujúce dôsledky na subkontraktorskú sieť. Trans-

formácia veľkých transnacionálnych monopolov na prenos konkurencieschopnosti na subkontraktorské systémy na jednej strane spružnila zásadným spôsobom veľké transnacionálne korporácie, ale na druhej strane zásadným spôsobom zmenila vzťah týchto finálnych podnikov k celému subkontraktorskému zázemiu, ale aj ku kvalite spolupráce s hosťiteľskými krajinami.

To v konečnom dôsledku viedlo nielen k závodu o získanie zahraničných investorov, pretože išlo nielen o umiestnenie finalizujúcej firmy, ale predovšetkým o rozvinutie subkontraktorského vplyvu v rámci danej hosťiteľskej krajiny, ale zároveň to bolo aj rozvinutie súťaže v oblasti rozsahu a šírky investičných stimulov, ktoré mali zásadným spôsobom stimulovať investora, aby umiestnil svoju finalizujúcu fabriku na určitom teritóriu. V deväťdesiatych rokoch sme boli svedkami umiestňovania a prenosu výrobných kapacít nie v oblasti subkontraktingu, ale v oblasti finalizujúcich firiem. Pravda, existujú odlišné zvláštnosti, napríklad v oblasti stratégie juhokórejských firiem, japonských firiem, nemeckých firiem či amerických firiem. Najvýraznejší tlak na subkontraktink vychádzal z expanzie nemeckých transnacionálnych korporácií. Expanzia juhokórejských korporácií bola charakteristická tým, že s investujúcou firmou dochádzalo k teritoriálnemu premiestňovaniu aj subkontraktorských systémov. Z tohto hľadiska teda dochádzalo vlastne k významnému využívaniu domácich výhod hosťiteľskej krajiny nielen na báze finalizujúcej firmy, čo bola stratégia nemecká alebo americká, ale aj výrazným spôsobom využívanie stimulov a zázemia hosťiteľskej krajiny v oblasti subkontraktingu (toto bolo typické predovšetkým pre juhokórejské firmy, ako je Hyundai, Samsung a celý rad ďalších firiem v oblasti automobilového alebo elektronického priemyslu). Tieto procesy ale menili pozíciu národných vlád a aj pozíciu jednotlivých krajín či jednotlivých teritórií.

Pokiaľ pre nemecké firmy platilo, že spravidla finalizujúca fabrika sa umiestňuje v teritóriu, kde išlo o lacnú prácu, dostatočne rozvinutú infraštruktúru a kvalitu práce, subkontraktorské systémy boli využívané z domácej hosťiteľskej krajiny, juhokórejské firmy ako je KIA a pod. zásadne využívali subkontraktorské juhokórejské firmy, ktoré len prichádzali za nimi na dané vyhliadnuté teritórium (to bol aj príklad Kia v Žiline alebo Kia v Mošovciach). Zároveň s tým však dochádzalo aj

k významným zmenám v oblasti celkového vývoja na trhu práce. Všeobecne štatistiky, ktoré hodnotili vplyv hospodárskej krízy na vývoj pracovného trhu, sa zameriavali na oblasť počtu zanikajúcich a počtu vznikajúcich pracovných miest. Všeobecne možno konštatovať, že kríza vymazala v podstate asi 17 miliónov pracovných miest vo vyspelých krajinách. Zároveň sa konštatuje, že celkovo vzniklo zhruba 3,5 milióna pracovných miest a teda celkový rozdiel 14 miliónov pracovných miest išiel na navýšenie nezamestnanosti.

Použitie dočasných opatrení, ako je flexikurita alebo *kurtz arbeit* v európskych podmienkach, síce dočasne znížilo reálny rozsah nezamestnanosti, avšak bolo prechodným riešením, ktoré závisí od veľkosti zdrojov verejného sektora. Na druhej strane je však zrejmé, že prevažná väčšina pracovných trhov musí byť hodnotená nielen z hľadiska vznikajúcich a zanikajúcich pracovných miest, ale predovšetkým z hľadiska mzdovej výnosnosti vznikajúcich a zanikajúcich pracovných miest. Deväťdesiate roky boli charakteristické nielen procesom deindustrializácie vyspelých krajín, ale boli charakteristické predovšetkým tým, že namiesto zanikajúcich pracovných miest, ktoré vyžadovali kvalifikovanú prácu a mali aj určité mzdové ohodnotenie (súviseli napríklad s použitím špičkových počítačov, riadených obrábacích strojov a pod.), začali vznikať nové pracovné miesta, ktoré boli v službách a ktoré boli nízko mzdovo a kvalifikačne náročné, a ktoré predstavovali výrazný prepád príjmov väčšiny populácie. Z hľadiska bilancie trhu práce neexistoval výrazný rozdiel medzi zanikajúcimi a vznikajúcimi pracovnými miestami. Avšak z hľadiska reálneho premietnutia sa do štruktúry príjmov prevažnej väčšiny pracujúcich dochádzalo k výraznému prepadu týchto príjmov, čo bolo možné kompenzovať iba po určitú dobu napríklad tým, že bol poskytnutý objem úverov za zvýhodnených podmienok pre nízko príjmové skupiny, alebo tým, že štát preberal určité formy dofinancovania takéhoto rozdielu medzi pôvodným a novým pracovným miestom. V skutočnosti sa ukazuje, že podobne, ako aj v iných oblastiach ekonomiky, mechanické porovnávanie vznikajúcich a zanikajúcich pracovných miest bez porovnávania a rozmeru mzdového ocenenia a dopadu na reálny vývoj spotreby sa ukazuje ako zavádzajúce. Z tohto hľadiska možno konštatovať, že deväťdesiate roky boli typickým obdobím, v ktorom sa síce bilančná situácia na globálnom trhu práce radikálne nemeni-

la, avšak dochádzalo k výrazným zmenám z hľadiska príjmovej a kvalifikačnej stratifikácie.

Predstavy 90. a 80. rokov minulého storočia o tom, že nekvalifikovaná práca bude zanikať, budú vznikať len vysokokvalifikované pracovné miesta s vyšším mzdovým ocenením, sa ukázali ako fikcia. Naopak, procesy outsourcingu a offshoringu, ale aj celý rad ďalších nových fenoménov v oblasti trhu práce viedli k tomu, že značná časť nových pracovných miest predovšetkým vo vyspelých krajinách mala nižšiu kvalifikačnú a mzdovú náročnosť. Samozrejme, pokiaľ dochádzalo k tomu, že dovoz lacného tovaru z Číny umožňoval udržiavať nízku úroveň životných nákladov bez výrazného nárastu, tieto procesy neboli zdanlivo výrazné a neprejavovali sa výrazným spôsobom v domácej štruktúre spotreby a dopytu. Okrem toho, tlmiacim faktorom boli aj spomínané povinné pôžičky a úvery, poskytované populácii bez ohľadu na reálnu výšku príjmov.

Výsledkom tohto procesu však bolo výrazné deformovanie národnej spotreby v prvej línii (to bolo obdobie 80. a 90. rokov), ale aj potom výrazné deformovanie globálnej spotreby súvisiace s vnútornými procesmi príjmovej stratifikácie prevažnej väčšiny populácie. Fakt, že stredná trieda bola ohrozená vo väčšine vyspelých krajín, že dochádzalo k jej vnútornej stratifikácii na vysokopříjmové a nízkopříjmové časti strednej triedy, nebol fenomén, ktorý by sa objavil náhodne, ale súvisel práve s procesom globalizácie a s procesmi, ktoré pod obálkou globalizácie prebiehali v jednotlivých častiach a segmentoch ekonomiky. Výrazná zmena technologickej úrovne, možnosti riadiť technologické a operačné programy v rámci planéty v reálnom čase, využitie IKT technológií, ale zároveň aj možnosť operovať na globálnom trhu sa prejavila nielen v tom, že boli tlaky na globalizáciu a dereguláciu svetového obchodu, ale predovšetkým v tom, že jednotlivé procesy dovedy zdanlivo jednoduché, vznikajúce a zanikajúce pracovné miesta, vznikajúce a zanikajúce technologické procesy sa začali vnútorne štruktúrovať a ich výsledný stav bol výsledkom veľmi zložitých a vnútorných protirečivých procesov, ktoré prebiehali pod povrchom jednotlivých častí globálnej ekonomiky. S tým, samozrejme, súvisí aj zásadná skutočnosť, že pozícia veľkých transnacionálnych korporácií, ale aj pozícia národných vlád sa radikálnym spôsobom menili.

Ekonomiky prekračovali národné hranice a kým v oblasti exportu a importu to nebolo až natoľko výrazné, v oblasti operovania transnacionálnych korporácií na globálnom svetovom trhu už nebolo dôležité hodnotiť túto korporáciu z hľadiska efektívnosti výsledkov atď., ale z pozície národných vlád bol hodnotený prínos predovšetkým v oblasti tvorby pracovných miest. Došlo, paradoxne, k posilneniu hodnotenia spolupráce aj úspešnosti s veľkými transnacionálnymi korporáciami nie z hľadiska príjmov do štátneho rozpočtu, ale predovšetkým tvorby alebo zániku pracovných miest. To súvisí aj s tým, že jednotlivé národné vlády v rade prípadov, keď dochádzalo k hrozbe zániku väčších zoskupení pracovných miest viazaných na určité výrobné kapacity (to bol príklad Belgicka, severného Francúzska alebo Írska), sa do tohto procesu razantne vkladali, ktoré sa zaujímali nie o výnosnosť z týchto korporácií pre rozpočtové príjmy, ale predovšetkým o udržanie pracovných miest, alebo aspoň oddialenie zániku pracovných miest. Táto zmenená stratégia národných vlád potom znamenala aj úplné preskupenie pozornosti a ťažiska snáh národných vlád z oblasti daňových výnosov, príjmov štátneho rozpočtu a fiškálneho okruhu do oblasti pracovných miest.

Ak k tomu pripojíme aj skutočnosť, že vlastne súčasne silnejšie populačné ročníky, ktoré vstupujú do pracovného procesu, vytvárajú výrazný tlak na nové pracovné miesta a uvedomíme si rad procesov, ktorý prebiehal v 90. rokoch, kde prevažná väčšina odborníkov vedela pomerne exaktne definovať, kde miesta budú zanikať, avšak nevedela definovať oblasti, v ktorých budú vznikať, výsledkom bol podstatne odlišný pohľad na ekonomické procesy. Na jednej strane sa finančný sektor virtualizoval, odtrhával sa od reálnej základne, na druhej strane pozornosť národných vlád sa sústreďovala nie na daňovú výnosnosť, ale na udržanie pracovných miest a zamestnanosti ako kľúčového fenoménu stabilizujúceho pokoj na národnej scéne. Pritom, paradoxne, celý rad vlád prijal rozhodnutia, ktorými stimuloval poskytnutie úverov nízkopríjmovým skupinám, prípadne nižším častiam strednej triedy za cenu udržania domácej národnej spotreby a vo veľkých ekonomikách prevládal názor, že export musí byť základom budúcej úspešnej národohospodárskej stratégie.

5.3 PRÍJMOVÁ STRATIFIKÁCIA A JEJ DOPADY

Napriek tomu, že boli varovné signály z hľadiska dopadov príjmovej stratifikácie v globálnom svete, napriek tomu, že pokiaľ sa hodnotí obdobie 1990-2010, možno konštatovať, že:

- došlo k výraznej polarizácii bohatstva vo svete;
- prevažná väčšina sveta schudobnela, a pokiaľ by sme vylúčili vplyv nárastu príjmov v Číne, došlo k prehĺbeniu príjmovej stratifikácie vo všetkých kľúčových krajinách.

Znamená to, že vlastne celé toto 20-ročné obdobie bolo typické vnútornou príjmovou polarizáciou, ktorá bola zvonka prekrývaná obálkou nárastu strednej triedy a počtu tzv. bohatých. Treba však povedať, že počet bohatých, ktorí sa hodnotia v Číne a predstavujú príjem 35 tis. USD ročne, nepredstavuje vyššiu strednú triedu v USA alebo v Európskej únii. Z tohto hľadiska aj pojem bohatstva treba chápať ako relatívny medzi vyspelými krajinami Európy a USA a novými krajinami, ako je Čína, India, krajiny BRIC a pod. Obrovský nárast príjmovej polarizácie na jednej strane viedol k tomu, že v Číne vznikla skupina zhruba 200 mil. ľudí strednej triedy, to znamená tých, ktorých by sme považovali z hľadiska príjmov na úrovni 30-35 tis. USD za strednú triedu. Ich počet je väčší ako počet rovnakých, i keď vyššie príjmových skupín v Európe, v USA a v Japonsku, ale na druhej strane dlhodobosť udržateľnosti tohto procesu tvorby novej generácie bohatých bola veľmi problematická, pretože väčšina bohatstva je naďalej sústredená v európskych a amerických rukách a proces polarizácie prebieha tak, že dochádza nie k získavaniu zdrojov z Číny, Indie a z iných krajín, ako to bolo typické pre 60., 70. a 80. roky, ale nárast bohatstva vo vyspelých krajinách prebieha vnútorným prerozdelením bohatstva v týchto krajinách.

Výsledkom je stav, v ktorom prevažná väčšina strednej triedy schudobnieva, čo má ale katastrofálne následky pre celkovú úroveň spotreby. Treba si takisto uvedomiť, že prevažná väčšina vyrábanej produkcie v 70. a v 80. rokoch bola spotrebovávaná v tzv. vyspelých krajinách, rozvojové krajiny boli skôr producenty orientované a ich nárast bol zabezpečený obrovským exportom predovšetkým do USA a do EU.

V momente, keď došlo k stretu vnútornej príjmovej polarizácie vo vyspelých krajinách, obrovského nárastu produkčných exportných kapacít v rozvojových krajinách a zároveň došlo k virtualizácii finančného sektora, vytvorili sa tri základné podmienky pre to, aby celkový rozsah strát a škôd, ktoré vzniknú zo zrážky týchto troch tendencií, prekonával všetky doterajšie hranice. Z tohto hľadiska možno povedať, že jeden z kľúčových kvalitatívnych procesov, to znamená charakter spojenia medzi príjmovou stratifikáciou a pôvodom bohatstva, sa premietol do týchto skutočností a jeho výsledkom bol globálny pokles spotreby. Jeho kompenzácia cez spotrebné úvery, kreditné karty a podobne bola možná iba do určitej miery a bola časovo predurčená iba na niekoľko rokov, počas ktorých by došlo ku kritickému nahromadeniu zadlženosti, ktorá by už nedovolila udržiavať celkový rast zadlženosti prevažnej väčšiny populácie.

Preto problém krízy nie je možné vyriešiť len sanačnými opatreniami na stimuláciu finančného sektora, pretože problém nesplácaných úverov bude pokračovať ďalej a súvisí nie s problémom virtualizácie finančného sektora, ale s príjmovou polarizáciou. Už to vidieť aj na celkovom vývoji nesplácaných úverov, na problémoch spojených so sústavou nesplácaných a prečerpávaných kreditných kariet, problémoch, ktoré sa týkajú prevažnej väčšiny malých a stredných firiem, ktoré robia pre miestny lokálny dopyt a ktoré sú priamo ohrozené obmedzením reálnych príjmov prevažnej väčšiny populácie.

Neuvedomenie si týchto skutočností vedie aj k mylným pokusom udržať hospodársky rast a oživenie použitím stimulačných opatrení na zvýšenie domácej spotreby. Zdanlivo tieto opatrenia majú vytvoriť priestor predovšetkým pre domáce malé a stredné firmy. V skutočnosti pokiaľ je táto stimulácia na úkor zdrojov štátneho rozpočtu a verejných sektorov, znamená to, že aj tu je limit (podobne, ako bol limit zaúverovania obyvateľstva), ktorý ak sa dosiahne, dôjde k deštrukcii vnútorného finančného systému. Dnes sme svedkami prvých fáz tejto deštrukcie a súvisí s celkovou výškou zadlženosti jednotlivých krajín. Európske krajiny sa dnes pohybujú na zadlženosti v priemere na úrovni 70%-80%. Nehovoríme o krajinách, ako je Grécko, Španielsko, Portugalsko, Taliansko, ktorých zadlženosť sa pohybuje nad 100% HDP. Významné krajiny eurozóny, ako je Francúzsko a Nemecko, sa blížia

k 100%-nému zadĺženiu HDP, Veľká Británia prekonáva 100%-né zadĺženie HDP. Zdanlivo sa časť ekonómov tvári, že toto zadĺženie nie je hrozbou a že bude vyriešené v rámci obnovenia hospodárskej konjunktúry. V skutočnosti však hospodársku konjunktúru je možné dosiahnuť len dvomi cestami. Buď zvýšením domácej spotreby, alebo zvýšením exportu, ktorý nájde svoje uplatnenie na trhoch iných krajín. Obidve línie pri pokračujúcej príjmovej stratifikácii medzi krajinami, aj vo vnútri krajín medzi obyvateľstvom sú nerealizovateľné. Z tohto hľadiska možno očakávať, že jednotlivé zadĺžené rozpočty budú sanované z rýchlej konjunktúry budúceho hospodárskeho rastu, sú teda omylom tak v strednodobom, ako aj dlhodobom časovom horizonte.

Výrazný nárast dlhov súvisí naozaj priamo so sanačnými opatreniami, ktoré mali zamedziť alebo utlmiť hospodársku krízu. Pokiaľ by tá kríza bola cyklická a súvisela iba s konjunkturálnymi vývojovými procesmi, bolo by možné očakávať, že následná konjunktúra umožní vytvoriť podmienky pre splácanie obrovskej zadĺženosti jednotlivých štátnych rozpočtov a verejných sektorov. V skutočnosti však ďalší vývoj nedovoľí reálne vytvárať zdroje, ktoré by umožňovali sanovať tieto jednotlivé rozpočtové schodky. To totiž súvisí aj s niektorými ďalšími procesmi, ktoré nesúvisia priamo s krízou, ale zásadným spôsobom zasahujú do celkovej situácie verejného sektora.

5.4 DEMOGRAFICKÝ VÝVOJ A DLHY VEREJNÉHO SEKTORA

Všeobecne sa konštatuje, že demografická kríza vedúca k tomu, že výrazne narastá podiel ľudí v poproduktívnom veku, bude mať dlhodobé účinky na verejný sektor, ale aj predovšetkým na zdravotníctvo, starostlivosť o starších občanov a na penzijné systémy. Keďže sa zatiaľ nenašiel liek, ktorý by nahradil priebežný pilier a úvahy o tom, že druhý a tretí sporivý pilier by to umožnil, sa ukázali ako značne iluzórne, druhý a tretí pilier môže len zmierniť priebeh demografickej krízy a jej dopad na verejné financie, je zrejmé, že bude pokračovať zásadný deficit medzi zdrojmi a medzi potrebami penzijného systému. Vnútorne pre-rozdeľovacie procesy, vnútorné preskupovanie medzi zdravotným pois-

tením a penzijným poistením a niektoré ďalšie procesy môžu byť iba dočasným zmiernením v jednotlivých fiškálnych rokoch. V skutočnosti vo všetkých krajinách, ktoré zaviedli druhý pilier, vzniká obrovský vnútorný dlh, medzigeneračný dlh systému, ktorý by, samozrejme, existoval aj pokiaľ by sa nezaviedol druhý pilier a tento medzigeneračný dlh predstavuje bilióny eur a bilióny amerických dolárov.

Vzhľadom na to, že dôchodcovia sa dožívajú podstatne viac, že zároveň priamo priznávané dôchodky sú vzhľadom na mechanizmy vyššie, znamenajú dlhodobý tlak na dostatočný objem verejných zdrojov a keďže vo väčšine krajín platí systém, že pokiaľ sociálne systémy nemajú dost' zdrojov, nastupuje preklenovacie obdobie zo zdrojov štátneho rozpočtu, je zrejmé, že tento blok výdavkov bude dlhodobo sprevádzať rozpočtové hospodárenie vyspelých krajín v najbližších 20 až 30 rokoch. Upozorňujeme, že už v súčasnosti budú odchádzať do dôchodku silné populačné ročníky i z obdobia 1945-1956. Na tento systém, samozrejme, nadväzuje aj otázka deficitu v zdravotnom systéme, kde väčšina krajín síce neustále ohlasuje reformy zdravotného systému, avšak v skutočnosti zdravotné systémy v jednotlivých krajinách sú takisto pod výrazným vnútorným dlhom, ktorý predstavuje stovky miliárd eur. Ide nielen o celý systém financovania zdravotnej starostlivosti, ale aj financovanie preventívnych programov, dopadov lavínového šírenia onkologických a kardiovaskulárnych ochorení a ďalších druhov civilizačných chorôb, ale čo je veľmi významné, zásadným spôsobom neriešené problémy a prefinancovanie zdravotného sektora viedlo ku kumulovaniu rozsiahlych vnútorných dlhov, ktoré existujú už nezávisle od vývoja zdravotného stavu populácie. Reformy, ktoré uskutočňujú aj USA, alebo ktoré uskutočnili Nemecko alebo Francúzsko, sú iba čiastočnými reformami, ktoré nezmenia celkový systém zadlžovania tohto bloku verejného sektora. Ak k tomu pridáme aj zadlženie municipalít, pripomíname, že nemecké municipality majú v súčasnosti dlh na úrovni 160 mld. eur, ale to sa týka aj municipalít ostatných členských krajín EÚ, znamená to tretí významný blok deficitného hospodárenia verejného sektora.

Z tohto hľadiska tie kľúčové oblasti, ktoré existujú, znamenajú trvalé ohrozenie zdrojov verejného sektora. Je možné poukázať aj na ďalší blok vnútorných dlhov. Ide nielen o environmentálne dlhy, ale napríklad

aj o nedostatočné budovanie energetických kapacít v podmienkach EU, ale aj USA, ktoré si bude vyžadovať investovať v najbližších 20-tich rokoch približne 2 bilióny eur investícií do prebudovania energetiky. Nehovoríme len o alternatívnych zdrojoch, ale hovoríme o budovaní nových energetických zdrojov, ktoré bude treba vybudovať vo väzbe na dožitie stávajúcej sústavy energetických systémov.

Ďalší významný blok ukazuje stále významnejšie, že pokiaľ nedôjde k celkovej reforme osídlenia, nie je možné riešiť problém klimatických zmien a ich dopadov na ľudskú spoločnosť. Úvahy o znižovaní emisií, obchodovaní s emisnými povolenkami a pod. sú len malým zlomkom toho, na čo sa musí ľudstvo pripraviť vo väzbe na globálne dopady klimatických zmien, ale aj celkových zmien podmienok pre život na Zemi. Logickým dopadom je nielen to, čo sa konštatovalo na summite v Kodani, že na realizovanie programu na zníženie emisií treba ročne zhruba 300 mld. USD, v skutočnosti adaptačné procesy sa dnes pohybujú v cenových reláciách na úrovni niekoľko biliónov amerických dolárov ročne. To ale ako katalyzátor pôsobí aj na rozvojové rozvinuté krajiny, na krajiny BRIC, ktoré majú reálne finančné zdroje, na vyspelé krajiny, ktoré majú virtuálne finančné zdroje a pod. Logický dopad kumulácie týchto procesov znamená, že v budúcich 20 rokoch bude treba súbežne riešiť mnoho kľúčových fenoménov a problémov, od ktorých závisí prežitie ľudskej spoločnosti v takej podobe, ako ju poznáme.

Dochádza teda k opakovaniu situácie vo finančnom sektore. Pokiaľ by jednotlivé krízové momenty pôsobili rozložené v časovej osi desiatich rokov, bolo by možné krízu vo finančnom sektore postupne zvládnuť. Pokiaľ však všetky krízové fenomény pôsobia v tej istej časovej osi, vytvára sa absolútne nezvládnuteľný mix, ktorý vedie k tomu, k čomu došlo vo finančnom sektore v oblasti rokov 2008-2010. Dnes však nejde len o finančný sektor, ale zásadnou otázkou je, že ide o hospodárstvo celých krajín. Z tohto hľadiska exportná stratégia, ktorú doteraz realizovala napríklad Čína, sa ukazuje ako neudržateľná.

Zároveň ale, pokiaľ by sa jednotlivé krajiny uzavreli do svojich vnútorných trhov a v podstate by prevládol ekonomický nacionalizmus, vystavajúce výrobné kapacity sú minimálne z 30% prebytkové. Ich eliminácia v duchu ekonomických princípov by však znamenala výrazné zvýšenie nezamestnanosti vo väzbe na prognózu ILO (Medzinárodná

organizácia práce) z roku 2009 na úrovni likvidácie medzi 30-50 miliónmi pracovných miest. Takýto vývoj by však znamenal, že v rámci globálnej ekonomiky by sa nezamestnanosť vo vyspelých krajinách zvýšila na úroveň 16%-17% plošne s výraznými výkyvmi vo vybraných teritóriách. V podstate by sa opakovalo to, čo prebehlo v 90. rokoch v teritóriu Spojených štátov amerických v oblasti tzv. Veľkých jazier, to znamená v oblasti centra automobilového priemyslu. Logickým dôsledkom tohto vývoja je však skutočnosť, že predovšetkým veľká časť kapacít v oblasti spotrebného priemyslu je prebytková nie kvôli konkurencii čínskeho tovaru, ale pretože reálne obyvateľstvo nebude mať zdroje, ktoré by zabezpečili kúpyschopnosť týchto tovarov a služieb. Najhoršie na tom je, že celkový vývoj udrie predovšetkým na malé a stredné podniky a lokálne viazanú zamestnanosť. Z tohto hľadiska stimulačné opatrenia národných vlád na zvýšenie domácej spotreby napríklad v oblasti automobilového priemyslu, v oblasti bielej techniky, čiernej techniky a pod. môžu byť zaujímavé, ale v skutočnosti pôsobia predovšetkým v prospech realizácie produkcie veľkých gigantov, nie produkcie malých a stredných firiem na lokálnom profile.

Tieto skutočnosti zároveň znamenajú, že protikrizové opatrenia, ktoré sa doteraz používajú, žiaľ, nielen neriešili príčinu krízy, ale tým, že neriešili príčinu krízy, neriešia ani ďalšie východiská a, naopak, budú vytvárať sekundárne dopady. Skutočnosť, že mnoho krajín žije v podstate na dlh, sa dnes ukázala na prípade Grécka. V podstate od vstupu do eurozóny Grécko používalo kreatívne účtovníctvo na vyjadrenie plnenia maastrichtských kritérií. Pripomíname, že v období 2004-2005 aj Nemecko a Francúzsko používalo kreatívne účtovníctvo, ktoré v podstate upravovalo možnosti plnenia maastrichtských kritérií. Dnes všetky členské krajiny menovej únie neplnia maastrichtské kritériá - buď niektoré z nich, alebo všetky štyri kritériá. Preto sa kľúčovou otázkou stáva udržateľnosť vývoja, udržateľnosť maastrichtských kritérií a udržateľnosť verejných rozpočtov.

5.5 MOŽNÉ ALTERNATÍVNE SCENÁRE

Ak z tohto hľadiska hodnotíme možný scenár, máme pred sebou dve vývojové línie:

1. Bude pokračovať vysoký tlak na zdroje verejného sektora pre ďalšie sanačné opatrenia, ktoré však budú reagovať na udržanie lokálnej a miestne viazanej zamestnanosti vo väzbe na obmedzenie ďalšieho potenciálneho nárastu nezamestnanosti vo všetkých oblastiach.
2. Bude nutné zásadným spôsobom technologicky prezbroit' napríklad energetiku, dopravu, osídlenie a pod., čo bude vytvárať trvalý tlak na verejné zdroje.

K tomu musíme pripočítať osobitnú významnú líniu. V podstate pri analýzach rozvoja jednotlivých krajín, či zoberieme Českú republiku, Maďarsko, či zoberieme Nemecko, Francúzsko, všade sa predpokladá pre najbližších niekoľko rokov (3-5 rokov), že kľúčovým fenoménom na stabilizáciu ďalšieho vývoja budú objednávky verejného sektora. Verejný sektor sa v podstate má stať Spasiteľom pri absencii exportu a nedostatočnom odbyte obyvateľstva.

V skutočnosti verejný sektor môže byť preklenovacím nástrojom na sanáciu krátkeho obdobia, avšak nemôže trvalo kompenzovať výpadok spotreby prevažnej väčšiny populácie, a je jedno, či na domácom alebo zahraničnom trhu. Z tohto hľadiska vzhľadom aj na celkovú mieru príjmovej polarizácie, celkovú mieru zadlženosti jednotlivých krajín, ale aj celkové limity neochoty realizovať možné alternatívne zdroje, ukazuje sa ako situácia značne problematická nielen v strednodobom, ale aj dlhodobom horizonte. Úvahy o tom, že zvýšenie daní povedie k nárastu príjmov štátneho rozpočtu, sú značne problematické. V oblasti príjmov populácie vzhľadom na obrovskú príjmovú stratifikáciu je daňová výnosnosť progresívneho zdanenia vyšších príjmových skupín značne problematická. V podstate by sa týkala z hľadiska úspešnosti iba niekoľkých najbohatších krajín, ako je Nemecko, Francúzsko či Japonsko. V ostatných krajinách by vzhľadom na príjmovú stratifikáciu neprinesla očakávané výsledky.

V oblasti podnikateľskej sféry, teda zvýšenia priamych daní by výnos bol ešte horší vzhľadom na to, že už nielen transnacionálne korporácie,

ale aj národné korporácie prenášajú svoje zdaňovacie miesta do miest s optimálnym štruktúrovaním daňovej záťaže. V podstate z hľadiska príjmov zostáva iba obyvateľstvo a jeho reálne príjmy nedovoľujú výrazným spôsobom zvýšiť daňovú výnosnosť. Nepriame dane a spotrebné dane v podstate poskytujú istotu iba v oblasti spotrebnej dane z alkoholu a z tabakových výrobkov. Ostatné spotrebné dane vrátane DPH pravdepodobne povedú k výraznému zmenšeniu spotreby výrobkov tovarov a služieb, čo sa v konečnom dôsledku prejaví menším výberom týchto daní. Zostávajú iba majetkové dane. Je pravda, že Európska únia rozhodnutím o nadnárodnom zdaňovaní úrokov z úspor, o povinnosti informačných ohlasovacích tokov, o tom, že do tohto systému vtiahla aj Švajčiarsko, urobila významné kroky pre zdaňovanie príjmov.

Zároveň sa ukazuje, že väčšina obyvateľov EU nedôveruje vlastným národným vládam a ukladá si svoje úspory mimo domicilu vlastnej materskej krajiny. Dnes sa v podstate presun prostriedkov mimo domicilu materskej krajiny pohybuje na úrovni zhruba 2 biliónov eur. Samotné Nemecko má viac ako 1 bilión eur úspor presunutých mimo jurisdikcie nemeckých daňových orgánov. Z tohto hľadiska, i keď sa Švajčiarsko doteraz vykupuje skôr platením určitej paušálnej sumy, ktorá sa vypočítava z možných príjmov zo zdanenia úrokov, je zrejmé, že bude veľký boj, pokiaľ by sa malo reálne dosiahnuť získanie zdrojov zo zdanenia majetku. To v konečnom dôsledku ale znamená jedno, tradičné rozpočtové nástroje na plnenie rozpočtových príjmov sú pravdepodobne v tejto situácii vyčerpané. Zostáva jediná možnosť - orientovať sa na nové, netradičné nástroje. V tomto ohľade je pred národnými vládami i na nadnárodnej úrovni iba niekoľko možností. Prvú možnosť predstavuje riešenie problému šedej ekonomiky. Ak vezmeme do úvahy, že objem šedej ekonomiky sa odhaduje na úrovni približne 10 biliónov eur ročne, znamená to, že len v samotnej EÚ by bolo možné i pri len tretinovej výnosnosti získať sumu, ktorá vysoko prevažuje 600-700 miliárd eur ročne. Šedá ekonomika pritom významným spôsobom deformuje nielen hospodárske vzťahy, ale deformuje aj politické systémy, mocenské štruktúry a pod. Čierna ekonomika je klasická kriminálna ekonomika, ktorá napriek ďalším pokusom o potláčanie organizovaného zločinu, boju proti drogovým mafiám a podobne v skutočnosti expanduje výz-

namným spôsobom. Môžeme uviesť hodnotenie nemeckého Wifo (Düsseldorf), ktoré konštatuje, že kým oficiálna nemecká ekonomika rastie zhruba o 1%-2% ročne, šedá ekonomika rastie o 7%-8% ročne, čierna ekonomika rastie ročne o 15%—20%. Znamená to teda, že tento obrovský finančný zdroj je významný nielen z hľadiska nezdaňovania, ale predovšetkým sekundárneho vplyvu na spoločnosť, na jednotlivé systémy a štruktúry a znamená v podstate zásadným spôsobom výrazné prelievanie kapitálu medzi jednotlivými krajinami v rámci globálnych daňových rajov atď. Z tohto hľadiska je to teda nielen zdroj, ktorý je jeden z mála aktivovateľných, pokiaľ by existovala reálna spoločenská dohoda, ale, čo je významné, je to zdroj, ktorý sa zásadným spôsobom vracia späť a ovplyvňuje samotnú štruktúru a charakter spoločnosti.

Bilióny amerických dolárov a eur, ktoré zarába čierna ekonomika, znamenajú nielen zväčšenie majetku vlastníkov, jednotlivých organizovaných štruktúr zločinu, ale znamená aj výrazný vplyv na fungovanie samotnej spoločnosti, znamená významný vplyv na finančný sektor, znamená významný vplyv na kroky a fungovanie vládneho sektora, médií, politických štruktúr atď.

Z tohto hľadiska možno konštatovať, že vplyv týchto dvoch zložiek je podstatne významnejší v celospoločenskom rozmere ako vlastný zdroj. K tomu pristupuje ďalšia línia. V podstate môžeme hovoriť o línii zefektívnenia fungovania vlastného štátu a zefektívnenia fungovania verejného sektora. Zatiaľ sa pozornosť vlád sústreďuje predovšetkým na získanie dodatočných zdrojov, prípadne na zakrývanie skutočného rozmeru problémov, do ktorých sa jednotlivé krajiny dostávajú. Na druhej strane zefektívnenie činnosti verejného sektora je možné, je nutné a je žiaduce. Zefektívnenie však súvisí jednak s otázkou transparentnosti v rámci jednotlivých subsystemov verejného sektora, či už ide o zdravotníctvo, či už ide o dopravu, či už ide o penzijný systém, sociálnu politiku a pod., ale zároveň znamená nutnosť obmedziť korupciu a rozkrádanie, ktoré existuje v tomto verejnom sektore.

Vzniká paradoxný jav, že na jednej strane verejný sektor má byť **Spa**siteľom podnikateľskej sféry a zamestnanosti poskytovaním objednávok, na druhej strane tieto objednávky sú navyšované o neodôvodnené sumy súvisiace s korupciou, čo znamená ďalšie následné zvýšenie. Prítom stanovenie objektívnych a korektných hraníc v oblasti nákladov na

verejné projekty by vytvorilo nielen dlhší podnikateľský priestor pre dlhšie obdobie a viac subjektov, ale by viedlo aj k reálne rozumnejšej stratégii budúceho splácania. Snaha krátkodobo získať efekty za každú cenu znamená, že v podstate aj samotný verejný sektor sa postupne zahlcuje, a to veľmi rýchlo práve tlakom zbytočných výdavkov, ktoré v konečnom dôsledku znamenajú nárast k dlhu.

Tieto krátkodobé efekty, ktoré síce prinesú určitej časti podnikateľskej sféry krátkodobé zisky, v skutočnosti budú znamenať, že v strednodobom horizonte verejný sektor nebude mať dostatok zdrojov na pokračovanie objednávok verejného sektora. Táto sebazničujúca stratégia je zároveň umocnená vo väzbe na sanačné opatrenia hospodárskej krízy a zároveň súvisí aj s celkovou neochotou riešiť príjmovú stratifikáciu populácie. Výsledkom stretu týchto dvoch procesov je potom konštatovanie, že vlastne musíme pokračovať v sanačných opatreniach, ak nemá narásť nezamestnanosť.

5.6 PRÍKLAD GRÉCKA

Grécko je príkladom, že pokiaľ pokračujeme bez ohľadu za akúkoľvek cenu, dostaneme sa skôr či neskôr do neriešiteľnej situácie, v ktorej zadlženosť verejného sektora je príliš vysoká, prekračuje kritické hranice a zároveň verejný sektor už nezíska dodatočné externé zdroje, pretože všetko, čo získal z externých zdrojov doteraz, neefektívne minul. Z tohto hľadiska potom sa zdá riešením tvrdá séria úspor, ako je zníženie dôchodkov, zmrazenie plátov v štátnej sfére atď. Tieto opatrenia majú ozdraviť verejné financie, avšak nikto z tohto hľadiska nehodnotí ich dopad na vývoj spotreby. Samozrejme, môžeme povedať, že v malých krajinách (ako je Grécko, Maďarsko, Slovensko) sa s výraznou domácou spotrebou ani neráta, takže ohrozenie domácej spotreby výraznou redukciou príjmov prevažnej väčšiny populácie ako keby nebolo škodlivé. Na druhej strane to zároveň znamená devastačné účinky na produkčné kapacity v týchto krajinách, pretože tým, že ľudia budú získavať podstatne menej, dôjde aj k zníženiu a k demotivačným faktorom a zároveň ich výsledkom bude aj, paradoxne, zaujímavý nový jav: postavenie odborového hnutia.

Odborové hnutie vo väčšine krajín výrazne stráca na svojich pozíciách, na svojej organizovanosti predovšetkým v súkromnom sektore. Je možné priamo dokumentovať, ako narástla globalizácia, dochádzalo k výraznému poklesu organizovanosti v rámci odborového hnutia. Odborové hnutie pri vyjednávaní so zamestnávateľmi radikálne strácalo na sile. Súvisí to aj priamo s tým, že podnikateľské kruhy stále výraznejšie argumentujú, že akonáhle by odbory žiadali niečo, prenesú výrobu a pracovné miesto mimo jurisdikcie danej krajiny a v takomto prípade sa funkcia odborov zúžila nie na mzdové vyjednávania, ale zúžila sa skôr na snahu o udržanie pracovných miest.

Rad krajín však ukazuje, že ani ústupky v tomto slova zmysle nevedli k zachovaniu pracovných miest a následne na to došlo aj tak po vyčerpaní stimulačných opatrení k presunu pracovných miest do iných teritórií. Tento tlak globalizačných procesov zároveň znamená, že skutočná miera a organizovanosť v súkromnom sektore radikálne poklesla (v podstate asi na štvrtinu pôvodného stavu), ale zároveň bola sprevádzaná novým fenoménom. Je to obrovský nárast organizovanosti vo verejnom sektore. Vo väčšine krajín EÚ, ale aj v USA samotných došlo k výraznému zvýšeniu organizovanosti vo verejnom sektore, došlo k výraznému zvýšeniu štrajkov vo verejnom sektore a organizovanosť vo verejnom sektore sa začala chápať ako významný fenomén ďalšieho vývoja.

Hovoríme o tom preto, že príklad Grécka je klasickou ukážkou. Pokiaľ veľká časť zamestnanosti je viazaná na verejný sektor, škrty súvisiace s fiškálnou konsolidáciou zasiahnu predovšetkým túto skupinu populácie. A táto skupina populácie je najorganizovanejšia v odboroch, to znamená, že možno očakávať sériu štrajkov, generálnych štrajkov, sociálnych búrok a pod., ktoré budú iniciované odbormi. Klasickú ukážku máme v prípade Francúzska, kde dochádza k sérii štrajkov organizovaných odbormi, ktoré majú rozsiahlu podporu verejnosti a zároveň znamenajú významný vplyv na celú spoločnosť. Už nielen na štrajky v oblasti leteckej dopravy, v oblasti železničnej dopravy, v oblasti globálnej dopravy, ale aj v oblasti škôl, zdravotníctva atď. V tomto kontexte sa verejný sektor stáva veľmi zaujímavým, vnútorne rozporným fenoménom. Na jednej strane po strate exportných príležitostí a možností umiestniť svoju produkciu inde, značná časť podnikateľov vidí záchranu

práve v objednávkach verejného sektora. Ale na druhej strane verejný sektor sám je neefektívny a popritom je ešte zasiahnutý vysokým rozsahom štrajkov, ktoré súvisia so sociálnou situáciou pracovníkov vo verejnom sektore.

Kríza, ktorá ohrozuje celkový stav fiškálneho okruhu verejného sektora, však vo väčšine krajín zasiahne predovšetkým verejný sektor a predovšetkým mzdy pracovníkov vo verejnom sektore. Z tohto hľadiska dôjde nevyhnutne k založeniu budúcich konfliktných procesov, ktoré povedú nielen k sociálnym búrkam, organizovaniu rozsiahlych generálnych štrajkov, ale pravdepodobne aj zásadným spôsobom budú sťažovať prijímanie opatrení na sanáciu jednotlivých krajín. Z tohto hľadiska už dnes možno konštatovať, že na príklade Grécka možno ukázať postupný vývoj procesov, ku ktorým bude dochádzať aj v ďalších európskych krajinách.

Spätosť hodnoty eura s takýmito procesmi však zároveň znamená nepochopenie významu eura a faktorov, ktoré určujú jeho stabilitu, ale zároveň znamená, že sa euro vydá napospas týmto procesom a búrkam, ku ktorým bude dochádzať postupne v jednotlivých krajinách vo väzbe na uplatňovanie sanačných balíčkov opatrení. Pripomíname túto skutočnosť (napríklad na prípade Maďarska) preto, že v roku 1996 Maďarsko uskutočnilo tzv. Bokrôsov balíček. Tento tzv. Bokrôsov balíček znamenal zmrazenie dôchodkov, zmrazenie plátov v štátnej sfére, odstránenie mnohých bonusov atď. Pod cieľom udržania hospodárstva a budúcej prosperity ľudia utiahli opasky a v podstate Bokrôsov balíček sa v priebehu roka realizoval. Je pravda, že po určité krátke obdobie 3-4 rokov došlo k stabilizácii situácie a relatívne k navýšeniu príjmov populácie. Na druhej strane však, keďže sa neriešili skutočné príčiny, iba mechanizmové dôsledky, o niekoľko rokov sa život na dlh znova premietol do nárastu vnútorných rozporných procesov, vyústením ktorých je situácia, ktorá v Maďarsku po 12-tich rokoch existuje znova.

5.7 RIEŠENIE DÔSLEDKOV ALEBO PRÍČIN KRÍZOVÉHO VÝVOJA

Pôjde teda znova o ďalší sanačný balíček opatrení, ktorý má znova vyrovnať rozkývané verejné financie a celkové hospodárenie štátu? Ukazuje sa, že pravdepodobne neriešenie príčin je jedným z významných fenoménov, ktoré vedú k tomu, že kríza sa nestáva cyklickou, ale trvalou, že kríza zachytáva všetky časti ekonomiky, nezostávajú teda zachránené ostrovy pozitívneho vývoja, ktoré by postupne umožňovali rozšíriť svoj vplyv na ostatné časti ekonomiky a obnoviť hospodársky rast. A po ďalšie, keďže táto spoločnosť je založená na konzumnom živote, na spotrebe a ak tá spotreba nie je na domácom trhu, musí sa nájsť spotreba niekde inde, a pokiaľ sa spotreba inde nenájde, zostáva otvorenou otázka zobjektívizovania výrobných kapacít i za cenu výrazného nárastu nezamestnanosti. Pritom pripomíname, že výrazný nárast nezamestnanosti bude znamenať výrazné zvyšovanie výdavkov štátneho a verejného sektora, čo sa spätne ako cyklický faktor vráti na zvýšení zadlženosti a na skutočnosti, že celková dlhová služba bude tvoriť stále podstatnejšiu časť dlhovej služby štátu. Na tieto skutočné procesy upozorňujeme preto, že v podstate kríza svojim spôsobom ako katalyzátor urýchlila a zväčšila rozsah týchto procesov, v plnej miere odhaľuje krehkosť situácie jednotlivých krajín a čo je najhoršie, v podstate vytvára kumulatívne pôsobenie všetkých faktorov nielen na národnej úrovni, ale dnes už možno povedať, aj na nadnárodnej úrovni. Tak, ako sa vytvárala medzinárodná skupina investorov, ktorí v podstate kupujú štátne dlhopisy, ktoré slúžia na prefinancovanie dlhov jednotlivých krajín, zároveň sa vytvárala klíma k ochote kupovať tieto dlhopisy.

Vzhľadom na to, že podniková sféra je značne rozvrátená, že prevažná väčšina podnikov nevie definovať reálne perspektívy svojho vývoja, že nevieme odhadnúť, akým spôsobom budú pokračovať ďalšie krízové fenomény, investori sa orientujú na nákup štátnych dlhopisov. Štátne dlhopisy ale vzhľadom aj na skúsenosti, ktoré dnes ukazuje Grécko, nemusia byť najistejším spôsobom investovania. Pretože banky v značnej miere kupovali štátne dlhopisy, vytvorili na jednej strane ilúziu prefinancovateľnosti štátneho deficitného hospodárenia, na druhej strane však vytvárali toxické aktíva vo svojom portfóliu. Dnes problém Grécka

nie je vo výške dlhov, ale v tom, že prevažnú väčšinu štátnych dlhopisov, ktoré kryjú tieto dlhy, vlastní malá skupina francúzskych a nemeckých finančných gigantov. Rozmer samotného Grécka, to znamená dlh zhruba na úrovni 300 mld. eur nie je katastrofou, z toho Francúzsko a Nemecko samotné vlastní 129 mld. eur. Problém je ale v tom, že dlhová služba ročne je príliš vysoká a to znamená, že ani poskytnutie pôžičky nebude stačiť na splácanie dlhu, preto sa predpokladá, že dlh Grécka postupne narastie do troch rokov až na úroveň 150% z hrubého domáceho produktu, čo však je závažnejšie, nebude schopné nielen splácať úroky a istinu z dlhov, ale postupne bude dochádzať k navyšovaniu rizikovej prirážky na štátne dlhopisy. To znamená, že postupné prefinancovanie štátnych dlhov bude stále nákladnejšie a nákladnejšie a tým sa posilní len špirálový vývoj v tom, že hranica neudržateľnosti prefinancovania sa bude približovať podstatne rýchlejšie.

Už dnes možno odhadnúť, že vzhľadom na kumuláciu týchto procesov miera rizikovosti prefinancovania štátneho dlhu nebude v horizonte 5-7 rokov, ale pravdepodobne v horizonte 2-3 rokov. To ale znamená, že nevylicený finančný sektor, ktorý sa pokúsi získať dodatočné efekty z vlastníctva štátnych dlhopisov, sa môže zásadným spôsobom zmýliť. Je, pravda, možné zvoliť aj inú stratégiu, ktorá už niekoľkokrát bola použitá, a to stratégiu založenú na tom, že banky budú kupovať štátne dlhopisy, tým umožnia prefinancovanie týchto jednotlivých krízových procesov vrátane udržania objednávok verejného sektora a tento proces môže trvať niekoľko rokov. Otázka je, koľko? Vzhľadom na dnešný stav je pravdepodobné, že to môže trvať maximálne niekoľko rokov, a po ďalšie, akonáhle objemy štátnych dlhopisov v portfóliu bánk presiahnu kritickú hladinu, banky prestanú byť kredibilné a na základe toho dôjde pravdepodobne k panike, k vyberaniu úspor obyvateľstva a ďalším negatívnym procesom. Vlastný priestor pre využívanie kurzových zmien na riešenie problémov hospodárskeho vývoja sa bude výrazne zužovať. Nebude možné používať zmenu kurzu alebo prípadnú devalváciu na to, aby sme zastavili krízové procesy. Stále sa vraciame k myšlienke, že pokiaľ nepriznáme zásadnú chybu vo vývoji tejto spoločnosti, a tou je príjmová stratifikácia, všetky ostatné následné procesy sú len procesmi následnými, ktoré nebudú mať relevantný vplyv na utlmenie negatívnych procesov. Upozorňujeme na to preto, že, v podstate aj keď

mnohé krajiny sa nachádzajú v zdanlivo odlišnej situácii, jednotnosť týchto procesov vo všetkých krajinách je stále výraznejšia.

Znamená to ale, že potom nebude možné získať, a nazvime to, sannaovať strednú triedu na úkor strednej triedy iných krajín, ale každá krajina si bude strážiť mieru vnútorného bohatstva, paradoxne, napriek procesom globalizácie vo finančnom sektore a v podnikovom sektore a výsledkom môže byť na jednej strane strata spôsobilosti vlád udržať vývoj pod kontrolou, na druhej strane nemožnosť riešiť tieto problémy na národnej úrovni a nutnosť riešiť tieto problémy na nadnárodnej úrovni. Tento paradoxný proces bude znamenať pochopenie nielen riešenia cez proces regulácie finančného sektora či hospodárskeho mechanizmu, ale budeme sa musieť vrátiť k zásadnej otázke. Ak táto spoločnosť je založená na spotrebe a spotreba vyžaduje mohutnú strednú triedu s dostatočnými príjmami, akým spôsobom bude spoločnosť schopná obnoviť príjmy strednej triedy tak, aby plnila úlohu, ktorú plnila 40 rokov v minulom storočí?

5.8 NOVÁ SPOTREBA

Pokiaľ sa nenájde riešenie tejto úlohy, vzniká otázka, pokiaľ spoločnosť nie je založená na spotrebe, ale limitom je napríklad environmentálna udržateľnosť a podobne, musíme nájsť nový civilizačný model, ktorý by umožňoval presunúť centrum pozornosti z klasickej spotreby tovarov a služieb na novú, environmentálne, ale aj ináč udržateľnú mieru spotreby. To ale znamená vytvorenie nového priestoru podnikania, nového priestoru financovania, nového priestoru ekologizácie spoločnosti. Samotný boj proti klimatickým zmenám sa, žiaľ, stále viac a viac stáva iba novým podnikateľským priestorom, ktorý má suplovať tie podnikateľské priestory, ktoré postupným vývojom v 90. rokoch zanikli. V skutočnosti to však nie je pochopenie významu klimatických zmien a celkových zmien prírodných podmienok na planéte Zem, ale je to len snaha nájsť nový priestor podnikania. Pretože väčšina objednávok v oblasti environmentálneho sektora sa týka verejného sektora, môžeme síce zdanlivo integrovať ekologizáciu spoločnosti s procesmi objednávok verejného sektora, avšak v každom prípade obidva procesy narazia na zá-

sadnú bariéru, a tou je celková úroveň zdrojov spoločnosti. Z tohto hľadiska sa teda kľúčovou otázkou do budúcnosti stáva zhodnotenie reálnych zdrojov spoločnosti tak, aby bola schopná prefinancovať vnútorné rozporné procesy, o ktorých hovoríme, a pritom neohroziť kredibilitu spoločnosti, verejného sektora a verejných financií.

Charakter vnútorných procesov ukazuje, že mnohé procesy nie sú ovplyvniteľné na úrovni národných vlád, ale aj, že tieto procesy zrýchľujú svoje negatívne pôsobenie. Vyzýva k nutnosti nového prístupu a nového pohľadu na celkové financovanie spoločnosti. Bohužiaľ, kríza, ktorá mala byť katalyzátorom týchto zmien, však ukázala, že politické elity skôr pokračujú v doterajšom systéme sanácie použitím krátkodobých opatrení, vyčerpaním verejných zdrojov a odmietnutím riešenia skutočných príčin krízy. To však v konečnom dôsledku môže byť kontraproduktívne nielen pre samotné jednotlivé štáty, ale predovšetkým kontraproduktívne aj pre vládu elity. Skutočnosť, že prevažná väčšina populácie schudobnela, a to schudobnenie bude pokračovať vzhľadom na nutnosť rozsiahlych škrtov výdavkov verejného sektora, ktoré budú mať dopad predovšetkým na populáciu spojenú s verejným sektorom, prehĺbi proces plynulej stratifikácie. Zdanlivé tvárenie sa, že škrty sa však vo verejnom sektore dotknú iba malej časti populácie a budú síce nepríjemné, ale v podstate po ich realizácii obnovíme dôveru, hospodársky rast a konjunktúru, sú veľkým zavádzaním, veľkým omylom.

Dnes sme svedkami tvrdenia, že v podstate tvrdé reštrikcie v Grécku povedú k zvýšeniu efektívnosti verejného sektora, k obnoveniu schopnosti splácať dlhy a v konečnom dôsledku povedú k obnoveniu rastu Grécka samotného. Ako však majú viesť k obnoveniu gréckeho rastu, ak Grécko nemá vlastný priemysel, zároveň prevažná väčšina výdavkov verejného sektora je vysoko nadsadená, rozsah dlhovej služby je väčší ako všetky pôžičky, ktoré Grécko môže dostať a dlhová služba bude splácaná vo vysokých hodnotách ešte 15-20 rokov. V tomto ohľade sa teda dostávame do situácie úplne zadĺženej rodiny, ktorá prestane kupovať potraviny a všetky služby, aby dokázala splácať aspoň dlhovú službu. To ale znamená, že v podstate staré úvahy typu: *ak sa uskromníme, prežijeme a potom nastane hospodársky rast*, sú omylom, pretože sme neriešili skutočné príčiny krízy všetkých krajín, ktorých dôsledkom je recesia.

Toto poznanie však znamená niekoľko zásadných konzekvencií:

1. Kríza sa nekončí tým, že umelo vykážeme rast hrubého domáceho produktu, ktorého chybovosť je koniec koncov väčšia ako miera vykázaného rastu.
2. Transnacionálne korporácie a nadnárodné finančné skupiny volia vlastnú stratégiu rozvoja, ale čo je pozitívne, na druhej strane aj oni sami sa pokúšajú nájsť nový rozumný bod zvratu a riešenia tejto situácie.
3. Národné vlády nebudú schopné úspornými opatreniami tradičnej štruktúry prefinancovať vysokú mieru zadlženosti a budú musieť hľadať nové netradičné nástroje.
4. Je zrejmé, že pravdepodobne bude nutné pristúpiť k dôslednému zvýšeniu efektívnosti verejného sektora odstránením korupcie, podvodov atď., ale zároveň aj dôslednému prehodnoteniu spoločenského pohľadu na šedú a čiernu ekonomiku.
5. Nemáme veľa času na zásadné rozhodnutia, musí teda dôjsť ku koncentrácii politickej vôle tak, aby tieto strategické zmeny boli výsledkom celospoločenského konsenzu a pravdepodobne tripartita v doterajšej podobe sa bude musieť zmeniť z hľadiska jej smerovania a chápania na orgán, ktorého cieľom je minimalizovať spoločenské straty zo zmien, ku ktorým bude musieť dôjsť, nie hľadaním spoločenského konsenzu pre ďalšie zabezpečenie hospodárskeho rastu.

5.9 PROCESY NOVÝCH ŠTRUKTURÁLNYCH ZMIEN A ICH LIMITY

To ale znamená, že ide o dlhodobé procesy, procesy zásadnej štruktúrálnej zmeny, procesy, v ktorých tradičné kritériá a zmeny už nebudú stačiť a procesy, ktoré budú vyžadovať nie vysúkanie rukávov a krv od každého člena, ale budú vyžadovať zásadnú zmenu filozofie celej spoločnosti. Tieto procesy a zmeny vedú k tomu, že v podstate môžu byť katalyzátorom zabezpečenia udržateľnosti ľudskej spoločnosti vo väzbe na procesy zmien na planéte Zem. Zdanlivo to vyzerá jednoducho, že stačí obmedziť emisie CO₂ a v podstate obnovíme rovnováhu v rámci prírody. Problém je v tom, že toto je ilúzia, pretože zásadné porušenie

rovnováhy medzi ľudskou spoločnosťou a zdrojmi planéty spočíva nie v emisiách, ale spočíva v celkovom drastickom devastovaní všetkých prírodných zdrojov, ktoré sú na planéte Zem (od ťažby fosilných palív až po problémy s odpadom). Takéto videnie však znamená, že ak sa spoločnosť chce zachovať, musí zmeniť svoju celkovú vnútornú podobu, fungovanie, osídlenie, štruktúru dopravy, energetiku, potravinárstvo, celkový vzťah k prírodným zdrojom (od vody až po ostatné prírodné suroviny) a znamená nutnosť nového prístupu k celkovému vzťahu medzi spoločnosťou a planétou Zem.

Kríza poskytla určitú šancu pre netradičné riešenia, ktoré by za normálnych okolností neboli priechodné a prijateľné. Na druhej strane zatiaľ sme dva roky krízy minuli na to, že sme sa pokúšali robiť kozmetické úpravy mechanizmu, ktorý je už neudržateľný. Aj časový rozmer nutných zmien sa kráti, a teda otázka zásadného nového pohľadu na krízu sa stáva otázkou dňa. A nakoniec, je zrejmé, že pokiaľ dôjde k sérii sociálnych búrok, otrasov, generálnych štrajkov v jednotlivých krajinách, pokiaľ dôjde k vyhroteniu sociálnej situácie vo väzbe na neudržateľnosť ďalšieho vývoja, pokiaľ dôjde k výrazným zmenám celkovej, nazvime to, spoločenskej klímy, už nebude možné tento vývoj udržať, nazvime to, na prirodzených hraniciach, nebude ho možné udržať ani na národnej, ani na nadnárodnej úrovni a vývoj sa môže vymknúť akejkolvek kontrole. Práve preto je nevyhnutné objektívne a reálne zhodnotiť situáciu a prijať opatrenia, ktoré budú meniť celkovú pozíciu ďalšieho vývoja.

Dnes sme svedkami aj niektorých zaujímavých javov. Na jednej strane budujeme obrovské, nazvime to, chrámy konzumu. Budovanie gigantických obchodných centier, ktoré dnes predstavujú desiatky tisíc m², predajní a výstavných plôch, je zdanlivo reakciou na konzumnú spoločnosť, je reakciou na ďalšiu vývojovú fázu extrémneho konzumu, ale na druhej strane zároveň nezodpovedajú realite príjmovej situácie prevažnej väčšiny populácie. Okrem toho aj bohaté skupiny, ktoré sa vyčlenili pri vývoji spoločnosti, majú, nazvime to, svoj konzumný apetít svojím spôsobom limitovaný nielen finančne, ale aj, prirodzene, materiálne. Z tohto hľadiska je zrejmé, že teda obrovské gigantické komplexy nákupných centier, ktoré sa budujú tak v EÚ a najnovšie aj v Ázii, znamenajú v podstate plytvanie obrovskými zdrojmi. Zároveň však upozorňu-

jeme na to, že úverovanie týchto gigantických developerských projektov zakladá rad problémov do budúcnosti, pretože už tu nejde len o financovanie hypotekárnej expanzie, už to nie je len financovanie developerských projektov, kancelárskych a administratívnych komplexov, ktoré vznikli po celej Európe a Ázii, ale je to aj financovanie gigantických investícií v rámci nákupných centier. Varovanie, ktoré predstavuje realizácia niektorých projektov v arabských krajinách, ukazuje obmedzenosť možností tohto smerovania ďalšej globálnej spotreby.

Ak hodnotíme tento pohľad na globálnu spotrebu, treba sa zamyslieť aj nad jej celkovým charakterom. Doteraz sa uvažovalo predovšetkým v rozmeroch globálnej národnej spotreby. Národná spotreba, ktorá bola predovšetkým vo veľkých krajinách chápaná ako kľúčový fenomén a predstavovala spotrebu asi 40% národnej produkcie, zároveň ale táto spotreba bola charakteristická kultúrohistorickým zázemím, spoločenskou klímou a pod. Predstava, že Ázia sa rozvinie tak, že zbohatne podobne ako Európa a zároveň preberie jej konzumné zvyklosti, sa ukazuje ako mylná. Stredná trieda v Ázii, ktorá sa vytvorila, má inú predstavu a inú životnú filozofiu konzumu, ako má Európa alebo Spojené štáty americké. To ale znamená, že prevažná väčšina výrobných kapacít, stanovaných na neobmedzenom raste konzumu, je pravdepodobne neudržateľná. Z tohto hľadiska aj teórie o udržateľnom rozvoji majú svoj limit nielen environmentálny a zdrojový, ale majú aj svoj limit v samotnom spoločenskom chápaní konzumu.

A ak tento konzum je chápaný ako limitovaný, znamená to, že ďalšie smerovanie spoločnosti bude musieť nájsť novú oblasť konzumu, novú oblasť tovarov a služieb. Môžu byť touto oblasťou napríklad zdravotníctvo, prevenčné programy, vzdelávanie atď.? Môže byť takouto oblasťou novej spotreby mediálny gigantický trh? Môže byť takouto oblasťou novej spotreby virtuálny svet? Second live aj s jeho problémami?

Ukazuje sa však, že pravdepodobne tieto cesty majú takisto svoje prirodzené vnútorné ohraničenie. Preto z tohto hľadiska krízu môžeme hodnotiť ako otvorenie Pandorinej skrinky v dvoch kľúčových smeroch. Prvý smer predstavuje polarizácia bohatstva a chudoby na planéte Zem, čo je neudržateľné tak z časového, vecného ako aj systémového hľadiska. A druhým smerom je otázka zmeny charakteru globálnej spotreby. Už to nie je vytvorenie novej spotreby v rámci zbohatnutia rozvojových

krajín. Už to nie je vytvorenie klasickej tradičnej spotreby v oblastiach, ako je Argentína, Brazília alebo India a pod., ale je to nutnosť nového prístupu a hľadania novej podoby budúcej globálnej spotreby. Paradox je, že ani jeden z problémov nie je spájaný s krízou, nie je snaha definovať nové smerovanie tohto pohľadu a nie je snaha ani vidieť a snaha rozvinúť nové prístupy k týmto dvom fundamentálnym otázkam. Polarizácia bohatstva a chudoby, ktorá bola analyzovaná v projektoch Svetovej banky za posledných 50 rokov, ukázala obrovské vnútorné napätie vo vývoji globálneho rozdelenia bohatstva. Keby sme si uvedomili dôsledky tohto rozdelenia, mnohé veci, ako je pomoc rozvojovým krajinám a podobne, by sa ukázali v úplne novom svetle vzhľadom na štruktúru koncentrácie bohatstva v týchto krajinách, uzurpovania práva využívať zdroje medzinárodnej pomoci len pre úzku elitu a skutočnosť, že tieto zdroje pomoci pre rozvojové krajiny neovplyvnili vôbec život prevažnej väčšiny populácie v týchto krajinách.

5.10 NOVÁ GLOBÁLNA SPOTREBA

Fundamentálna otázka, ktorá je pred nami: ak prevažná väčšina spotreby bola realizovaná v Európe a v USA, predpokladáme, že novorozvíjajúce sa krajiny a krajiny BRIC (Brazília, Rusko, India, Čína) pôjdu tiež cestou globálneho materiálneho nárastu spotreby tak, ako to predvádzali európske krajiny a Spojené štáty americké od druhej svetovej vojny po súčasnosť? Alebo pôjdu inou cestou, ktorá bude znamenať inú podobu spotreby tovarov, služieb a inú charakteristickú podobu spotreby ako takej? Upozorňujeme na tieto skutočnosti preto, že je viacero signálov, ktoré ukazujú, že vývoj v týchto krajinách (a osobitne v Číne a v Indii) pôjde inou cestou, ako bola klasická podoba spotreby napríklad v USA alebo v EU. Akonáhle však dôjde k inej stratégii spotreby, doterajšie teórie o udržateľnosti hospodárskeho rastu vo väzbe na celkový nárast spotreby na planéte Zem sa dostávajú do úplne nových dimenzií.

Ak sme pôvodne uvažovali o tom, že hranice rastu sú skôr v prírodných podmienkach a udržateľnosti vzťahu prírody a spoločnosti, dnes sa ukazuje, že pravdepodobne tie hranice sú nielen v prírodnej rovine

a zdrojovej roviny, ale že sú predovšetkým aj v rovine samotného definovania spotreby ako takej. Nárast automobilového priemyslu, nárast spotreby televízorov, chladničiek, nárast spotreby topánok, ošatenia, vyššia spotreba kvalitnejšej potravy, nárast spotreby mäsa atď. sú zdanlivo fenoménmi, ktoré majú dokázať, že globálna spotreba sa vyvíja presne v intenciách tak, ako sa vyvíjala pred 50-60 rokmi v tzv. vyspelých krajinách. V skutočnosti však nemôžeme hovoriť o tomto mechanickom náraste spotreby. Tento mechanický nárast spotreby nie je možné udržať predovšetkým preto, že príjmová štruktúra prevažnej väčšiny populácie v nových krajinách nedovoľuje udržať tento proces. Je inak paradoxným javom, že práve nárast bohatstva v nových krajinách sa ne deje cestou využitia bohatstva v iných krajinách, ale deje sa inou, vnútornou národnou cestou. Nárast bohatstva v Číne teda nie je analyzovaný z hľadiska toho, že Číňania zbohatli na využívaní iných krajín, ale zbohatli predovšetkým na vlastnom hospodárskom raste. Na druhej strane, ak využili iba export napríklad do USA pre zvýšenie bohatstva vo vlastnej krajine, znamená to nový fenomén, pretože doteraz väčšina spoločenského bohatstva (napríklad v európskych krajinách) v rámci obdobia od začiatku minulého storočia až do začiatku 60. rokov fungovala na inom princípe, na princípe využívania kolónií, získavania prebytku nadhodnoty z týchto kolónií a na celkovom spoločenskom raste v týchto krajinách. Tento jav však dnes neprebíha.

Takisto niektoré krajiny, ako napríklad arabské krajiny založili rast bohatstva na predaji energetických médií. Je to ďalšia nová cesta tvorby spoločenského bohatstva a jeho príjmovej stratifikácie. Arabské krajiny zvolili cestu, v ktorej napríklad Kuvajt alebo Saudská Arábia umožňujú svojim občanom nebývalé sociálne výhody v oblasti vzdelania, zdravotníctva, kultúry atď. Touto cestou ale nešli európske alebo americké krajiny, ktoré si až neskôr vytvorili svoj sociálny model, v ktorom sa začala časť bohatstva spoločnosti prerozdeľovať v prospech väčšiny populácie. Dnes sme najbližšie z tohto hľadiska pri švédskom alebo škandinávskom modeli vnútorného prerozdeľovania. Je pritom paradoxné, že snaha obmedziť a znížiť prerozdeľovanie bola vedúcou silou posledných 20 rokov, ale pritom práve krajiny, ktoré sa postupne dostávajú na úroveň rozvoja, založili svoj hlavný strategický manéver na prerozdeľovaní spoločenského bohatstva.

Z tohto hľadiska teda nemožno hovoriť, že súčasná kríza je len krízou finančnou, krízou virtualizácie, alebo podobne, je to kríza spoločenského smerovania, spoločenských strategických manévrov. Z tohto hľadiska už dnes vidíme zásadný rozdiel medzi euroázijskou kultúrou, americkou kultúrou a inými formami kultúry. Dnes sa z hľadiska prerozdelenia ukazuje ako najúspešnejší Singapur, Hongkong, Čína a pod. Všetky tieto krajiny sú charakteristické vysokou mierou prerozdelenia, vysokou mierou kontroly spoločenského bohatstva a jeho rastu, a zároveň vysokou mierou pohľadu na prípustnú mieru prerozdelenia bohatstva v rámci spoločnosti.

Toto všetko sú fenomény, ktoré môžu zásadným spôsobom ovplyvniť ďalšie smerovanie jednotlivých častí. Z tohto hľadiska dnes krízu môžeme teda chápať ako krízu systémovú, krízu vyzývajúcu k novému pohľadu a k novému mysleniu, nie je to kríza tradičných hodnôt, je to kríza spoločenského statusu, spoločenského smerovania a spoločenského rozvoja. Spotreba samotná je jedným z fenoménov tohto spoločenského rozvoja a pokiaľ nebudeme spájať zmenu spotreby a zmenu príjmovej stratifikácie bohatstva a chudoby, pravdepodobne nikdy nenájdeme východisko z krízy, skôr nájdeme permanentné predlžovanie krízového vývoja, krízového obdobia, ktoré bude súvisieť s nepochopením týchto základných fundamentálnych zmien.

5.11 ZÁVEREČNÉ ZHODNOTENIE

Predstava, že hospodárska kríza, ktorá vypukla v roku 2008 je krízou tradičnou a cyklickou, veľmi rýchlo odišla do histórie. Predstava, že krízu vyriešime krátkodobými opatreniami na udržanie spotreby sa ukázala takisto mylným prístupom. Kríza zároveň ukázala obrovský problém a rozpor dvoch fenoménov: bohatstva a chudoby a fenoménu spotreby na národnej či globálnej úrovni. Zároveň sa však ukázalo, že samotná regulácia a jej zvýšenie nebude riešením problémov krízy. Pretože samotné regulačné mechanizmy, ktoré sme vytvorili v 90. rokoch minulého storočia, boli dostatočné k tomu, aby zastavili šírenie vírusu krízy, avšak vlády samotné, ktoré vytvorili regulačné mechanizmy, vybavili výnimky z týchto regulačných mechanizmov a sami ustúpili od dôsled-

neho uplatňovania regulácie v mnohých oblastiach - od komoditných trhov až po bankový sektor. Zároveň sa však ukázalo, že mnohé procesy už nie je možné riešiť na národnej úrovni a preto volanie po nových pravidlách, novej finančnej architektúre na nadnárodnej úrovni sa ukazuje ako jedno z kľúčových poznání, ktoré vyplývajú z krízy. Zároveň však kríza ukázala na neriešené dlhodobé spoločenské problémy (demografický problém, ekologický problém a pod.), ale zároveň ukázala aj, že spoločnosť sa zvnútra nezmenila. Reakciou väčšiny vlád na krízu bolo zvýšenie národného egoizmu, ochranárstva atď.

Nie spojenie síl na nájdenie spoločného východiska, ale snaha udržať (zachovať) status quo vybudovaním ochranných hrádzi a múrov okolo vlastnej ekonomiky a spoločnosti. Pretože prevládol tento národný egoizmus, kríza sa mohla nerušene ďalej rozvíjať a pri tom, že globalizácia dávno prekonalala obmedzenosť národných hraníc, výsledkom vývoja bol len obrovský nárast vnútorných rozporných procesov. Je paradoxné, že politické elity nechceli riešiť skutočné príčiny krízy, nezaobráme sa tým, prečo nepochopili alebo nevedeli, ale v každom prípade neriešenie skutočných fundamentálnych príčin vedie k predlžovaniu krízového obdobia, k snahám za každú cenu nájsť poslov dobrých správ i za cenu, že ich štatisticky a virtuálne vytvoríme, a v skutočnosti, že kreatívny prístup k definovaniu oživenia sa premietol z finančného sektora do sektora, nazvime to, dobrých správ. Problém však je v tom, že dva kľúčové fenomény dneška: problém globálnej spotreby (jej štruktúry, jej charakteristik, jej zmien) a problém bohatstva a chudoby na planéte Zem, definovaný pod pojmom polarizácia bohatstva a chudoby, tak v rámci vyspelých a rozvojových krajín, ako aj v rámci samotných krajín dovnútra znamená zásadnú výzvu pre ďalšie smerovanie vývoja.

Ak doteraz základom tzv. úspešnej spoločnosti bola rozsiahla stredná trieda s jej významným podielom na spotrebe a významným podielom na celkovej dynamike spoločenského rozvoja, ukazuje sa, že vzhľadom na procesy globalizácie i ďalšie vnútorné procesy táto stredná trieda sa rozpadá a prestáva plniť základnú funkciu, ktorá predstavovala jej rozhodujúce pôsobenie v rámci dynamickej spoločnosti. Nová alternatíva však neexistuje. Predstava, že túto alternatívu budú tvoriť stredné triedy v iných krajinách, ako v našej vlastnej, sa ukazuje ako scestná, pretože táto nová stredná trieda má vlastné hodnoty a ciele a je založená na

vlastnej stratégii vlastnej krajiny alebo jej vedenia. Z tohto hľadiska sa teda tie tradičné modely, ktoré sa používali, ukazujú ako prekonané. Nové modely pre istotu, nie sú rozvíjané, pretože by znamenali nutnosť zásadnej zmeny celého fungovania spoločnosti. A takto prevláda snaha čiastkovými opatreniami obnoviť budúci vývoj, dúfajúc, že tieto čiastkové opatrenia budú stačiť na obnovenie dynamiky pôvodného vývoja a bez radikálnych zmien a zvrátov sa vrátíme k tomu, čo bolo pred krízou. Problém je však v tom, že nielenže dochádza ku kumulácii problémov, ktoré viedli ku kríze, ale neriešenie zásadných problémov - medzigeneračných dlhov, ekologických dlhov a iných fenoménov - povedie k tomu, že verejné rozpočty budú dlhé roky pod trvalým tlakom, tradičné nástroje naplňania týchto rozpočtov už nebudú účinné a novými metódami naplňania rozpočtových zdrojov sa zatiaľ nezaobráme. Kozmetické úpravy, ako je zdanenie majetku a podobne nemôžu byť dlhodobým riešením. Z tohto hľadiska teda kríza sa stáva katalyzátorom zmien, ten, kto prvý pochopí, aký rozsah zmien je pred nami, bude ten, ktorý vyjde úspešne z krízy a ten, ktorý pochopí, akým spôsobom využiť krízu nie ako hrozbu, ale ako novú šancu (nový priestor), bude tým, kto bude víťazom v pokrízovom období.

Predstava, že všetky problémy krízy vyrieši inovačný posun, že to budú nové technológie, nové technologické výrobky, a že stačí, keď budeme podporovať výskum, inovácie a vývoj a obnovíme hospodársky rast je, bohužiaľ, jedným z mýtov podobne, ako boli mýtom robotická revolúcia, biotechnologická revolúcia a pod. Ukazuje sa, že spoločnosť nie je možné riešiť technologickými zvratmi, ak spoločnosť samotná sa nezmení. Zatiaľ, bohužiaľ, politické elity nesmerujú ku zmene fungovania spoločnosti, jej štruktúry, priorít a cieľov. Pokiaľ sa nenájde integrita medzi týmito spoločenskými zmenami, a nenájde sa využitie ekonomiky ako nástroja týchto zmien, technológií a inovácií ako nástroja ďalších zmien, je zrejmé, že spoločnosť bude dlhodobo odsúdená na neustále otrasy, pokračujúci krízový vývoj, sociálne búrky a všetky negatíva, ktoré z týchto procesov vyplývajú.

LITERATÚRA

1. GLENN, J. C. - GORDON, T. J. - FLORESCU, E.: 2008 State of the Future. Washington, DC: The Millennium Project, World Federation of UN Associations 2008. ISBN 978-0-9818941-0-2.
2. GLENN, J. C. - GORDON, T. J.: The Millennium Project. Stav budoucnosti: vybrané kapitoly z let 1997-2007. (Editor českého vyd. P. Nováček.) Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci 2007. ISBN 978-80-244-1818-6.
3. Global Trends 2025: A Transformed World. Washington, DC: National Intelligence Council 2008. ISBN 978-0-16-081834-9.
4. LAROSIÈRE, de J. (chairman): The High-Level Group on Financial Supervision in the EU. Report. Brussels: Secretariat of the Group 2009.
5. Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress. Paris 2008. <www.stiglitz-sen-fitoussi.fr>
6. STANÉK, P.: Súčasná kríza finančných trhov a jej implikácie na vývoj svetovej ekonomiky. In: WORKIE, T. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Turbulencie na finančných trhoch a dilemy hospodárskej politiky. [Monografia.] Bratislava: EÚ SAV 2008. ISBN 978-80-7144-166-3.
7. STANÉK, P.: Charakter a mechanizmy hospodárskej krízy. In: WORKIE, T. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Globálna finančná a hospodárska kríza. Príčiny - náklady - východiská. [Monografia.] Bratislava: EÚ SAV 2009. ISBN 978-80-7144-175-5.
8. WIEDEMER, D. - WIEDEMER, R. A. - SPITZER, C: Protect Yourself and Profit in the Next Global Financial Meltdown. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc. 2010.

Prílohy

Najväčšie firmy sveta podľa tržieb

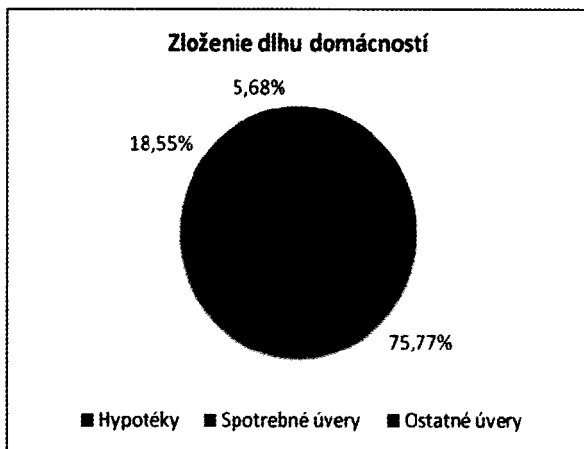
Pozícia 2008/2007	Názov spoločnosti	Krajina	Tržby	Zmena oproti roku 2007
001/003	Royal Dutch Shell	Holandsko	458,361	28,8
002/002	Exxon Mobil	USA	442,851	18,8
003/001	Wal-Mart	USA	405,607	7,1
004/004	BP	V. Británia	367,053	25,9
005/006	Chevron	USA	263,159	24,8
006/008	Total	Francúzsko	234,674	25,3
007/010	ConocoPhillips	USA	230,764	29,2
008/007	ING Group	Holandsko	226,577	12,4
009/016	Sinopec	Čína	207,814	30,5
010/005	Toyota Motor	Japonsko	204,352	-11,2
011/-	Japan Post Holdings	Japonsko	198,699	124,7
012/012	General Electric	USA	183,207	3,7
013/025	China National Petroleum	Čína	181,122	35,9
014/018	Volkswagen	Nemecko	166,579	11,8
015/024	State Grid	Čína	164,136	23,5
016/019	Dexia Group	Belgicko	161,269	9,2
017/027	ENI	Taliano	159,348	32,2
018/009	General Motors	USA	148,979	-18,3
019/013	Ford Motor	USA	146,277	-15,2
020/022	Allianz	Nemecko	142,395	1,3
021/020	HSBC Holdings	V. Británia	142,049	-3,0
022/047	Gazprom	Rusko	141,455	51,3
023/011	Daimler	Nemecko	140,328	-20,8
024/021	BNP Paribas	Francúzsko	136,096	-3,3
025/033	Carrefour	Francúzsko	129,134	11,7
026/052	E.ON	Nemecko	127,278	34,9
027/-	PDVSA	Venezuela	126,364	31,3
028/039	ArcelorMittal	Luxembursko	124,936	18,7
029/029	AT&T	USA	124,028	4,3
030/037	Siemens	Nemecko	123,595	2,8
031/042	Pemex	Mexiko	119,235	14,7
032/041	Hewlett-Packard	USA	118,364	34,8
033/049	Valero Energy	Brazília	118,298	22,3
034/063	Petrobras	Brazília	118,257	34,8

Pozícia 2008/2007	Názov spoločnosti	Krajina	Tržby	Zmena oproti roku 2007
035/058	Banco Santander	Španielsko	117,803	31,9
036/059	Statoil Hydro	Nórsko	116,211	30,2
037/028	Bank of America Corp.	USA	113,106	-5,1
038/036	Royal Bank of Scolland	V. Británia	113,087	4,3
039/017	Citigroup	USA	112,372	-29,4
040/038	Samsung Electronics	Južná Kórea	110,350	4,1
041/030	Berkshire Hathaway	USA	107,786	-8,8
042/044	McKesson	USA	106,632	4,8
043/057	Société Générale	Francúzsko	104,378	0,9
044/054	Nippon Telegraph & Telephone	Japonsko	103,684	10,9
045/046	IBM	USA	103,630	4,9
046/023	Crédit Agricole	Francúzsko	103,582	-14,0
047/034	Assicurazioni Generali	Taliansko	103,103	-9,4
048/057	Nestlé	Švajčiarsko	101,565	13,3
049/032	J.P.Morgan Chase & Co.	USA	101,491	-12,8
050/056	Metro	Nemecko	101,217	12,1
051/040	Honda Motor	Japonsko	99,652	-5,2
052/048	Hitachi	Japonsko	99,544	1,3
053/193	GDF Suez	Francúzsko	99,419	164,8
054/055	Deutsche Post	Nemecko	98,708	9,1
055/053	Verizon Communications		97,354	3,8
056/051	Tesco	V. Británia	94,300	-0,4
057/068	Électricité de France	Francúzsko	94,084	15,3
058/077	UniCredit Group	Taliansko	94,036	22,1
059/073	BASF	Nemecko	91,193	15,0
060/060	Cardinal Health	USA	91,091	3,1
061/064	Deutsche Telekom	Nemecko	90,260	5,5
062/109	Enel	Taliansko	90,005	50,6
063/080	CVS Caremark	USA	87,472	14,6
064/071	Fiat	Taliansko	86,914	8,5
065/050	Lukoil	Rusko	86,340	28,5
066/076	Telefónica	Španielsko	84,815	9,8
067/050	Nissan Motor	Japonsko	83,982	-11,4
068/079	Procter & Gamble	USA	83,503	9,2
069/067	LG	Južná Kórea	82,082	0,0
070/026	Deutsche Bank	Nemecko	81,360	-33,7

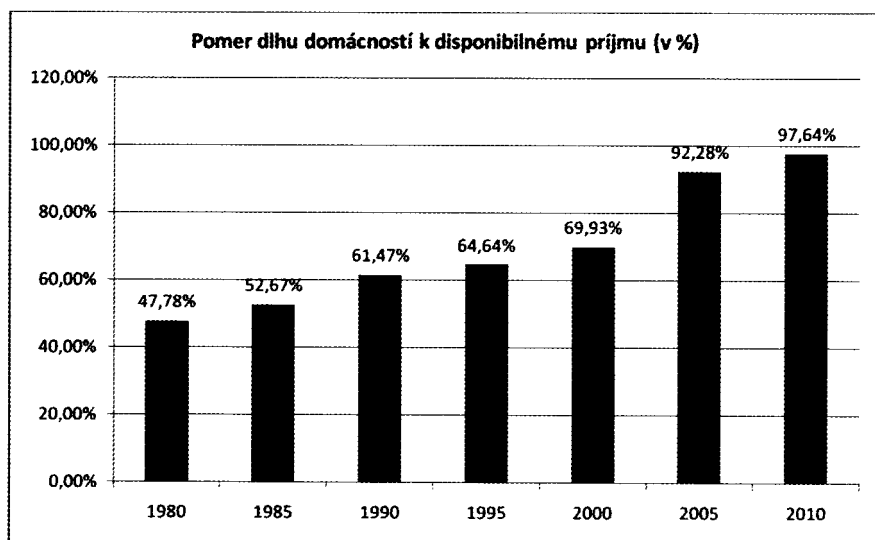
Pozícia 2008/2007	Názov spoločnosti	Krajina	Tržby	Zmena oproti roku 2007
071/081	UnitedHealth Group	USA	81,186	7,6
072/086	SK Holdings	Južná Kórea	80,810	14,3
073/015	AXA	Francúzsko	80,257	-50,7
074/089	ThyssenKrupp	Nemecko	80,210	16,6
075/066	Peugeot	Francúzsko	79,560	-4,1
076/092	Repsol YPF	Španielsko	79,177	18,2
077/084	France Télécom	Francúzsko	78,290	8,0
078/087	BMW	Nemecko	77,864	1,5
079/072	Panasonic	Japonsko	77,298	-2,7
080/095	Petronas	Malajzia	76,965	16,2
081/075	Sony	Japonsko	76,945	-0,9
082/087	Kroger	USA	76,000	8,2
083/070	Barclays	V. Británia	75,136	-6,5
084/083	U.S. Postal Service	USA	74,932	0,2
085/088	Nokia	Fínsko	74,224	6,2
086/108	Marathon Oil	USA	73,504	22,4
087/082	Hyundai Motor	Južná Kórea	72,542	-3,1
088/099	Costco Wholesale	USA	72,483	12,6
089/114	RWE	Nemecko	71,851	23,1
090/065	Home Depot	USA	71,288	-15,9
091/096	AmerisourceBergen	USA	70,594	6,8
092/133	Industrial & Commercial Bank of China	Čína	70,568	37,0
093/158	Archer Daniels Midland	USA	69,816	58,6
094/085	Vodafone	V. Británia	69,138	-2,9
095/098	Munich Re Group	Nemecko	67,515	4,2
096/115	Nippon Life Insurance	Japonsko	66,621	15,1
097/091	Toshiba	Japonsko	66,239	-1,3
098/101	Róbert Bosch	Nemecko	66,052	4,2
099/148	China Mobile Communications	Čína	65,015	38,2
100/102	Target	USA	64,948	2,5

Poznámka: Tržby v miliardách USD, medziročná zmena v percentách

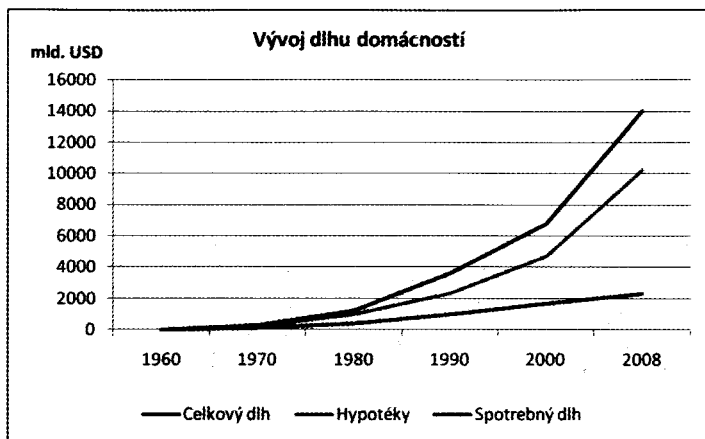
Zdroj: Fortune



Poznámka: Údaje pre USA 2009
Zdroj: Bloomberg

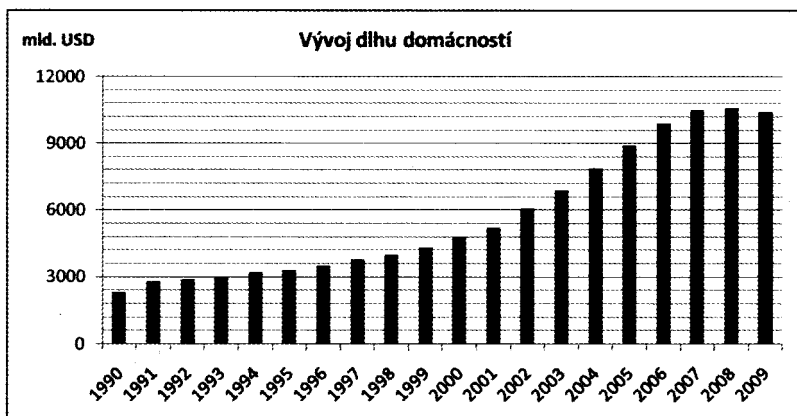


Poznámka: Údaje pre USA 2009
Zdroj: Bloomberg



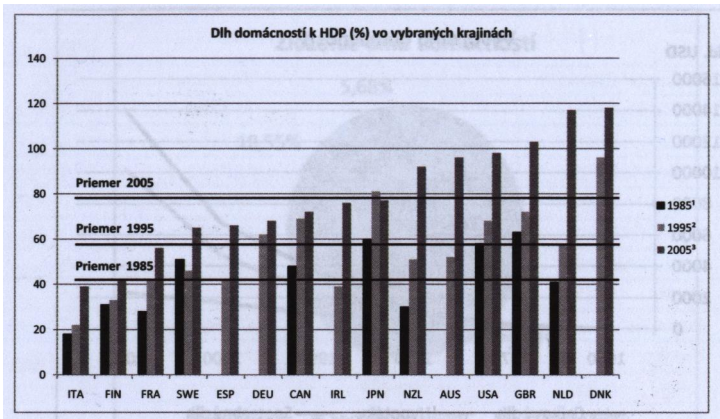
Poznámka: Údaje pro USA 2009

Zdroj: Bloomberg



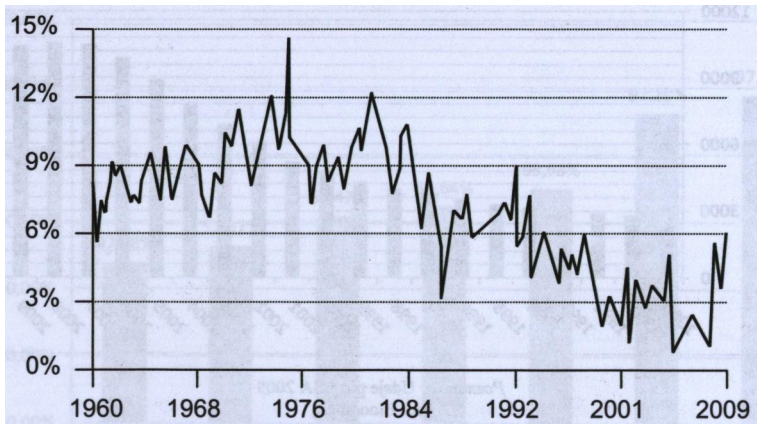
Poznámka: Údaje pro USA 2009

Zdroj: Bloomberg



Poznámka: ¹1987 pre V. Britániu, ²1999 pre Írsko, ³2004 pre Japonsko, Dánsko, Španielsko
 Zdroj: SIX Telekurs Deutschland GmbH

Vývoj miery úspor v USA (v %)

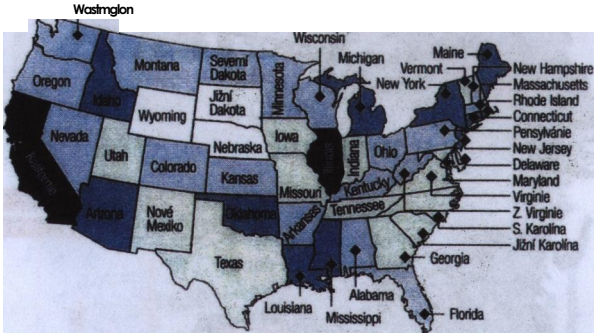


Poznámka: Údaje sú za 2Q 2009
 Zdroj: Bloomberg

CZ2 Aca
fm Acl

H A1
H A3
CZ3 ta úd*

met Gum



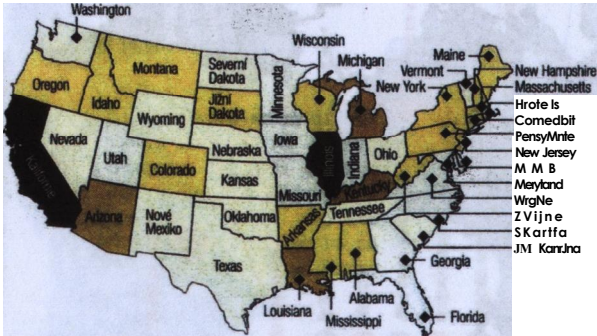
itaining americkYcn siani

Stamland & Potirs

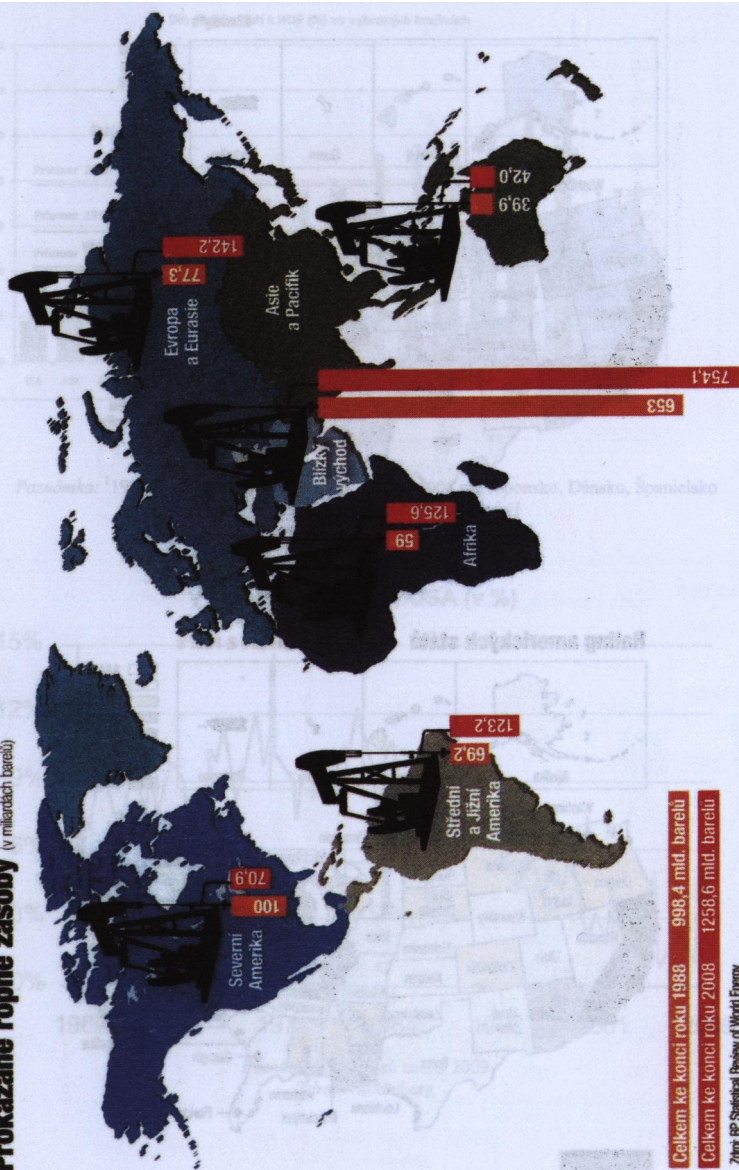


	Gum	Portariko

Γ~i *A



Prokázané ropné zásoby (v miliardách barelů)



Celkem ke konci roku 1986 998,4 mld. barelů

Celkem ke konci roku 2008 1258,6 mld. barelů

Zdroj: BP Statistical Review of World Energy

- Súčasná kríza finančných trhov a jej implikácie na vývoj svetovej ekonomiky
- Globálna kríza – niektoré súvislosti
- Ekonomika mýtov
- Niektoré nové paradigmy a ich možné riešenia
- Možné scenáre budúceho vývoja



ISBN: 978-80-89393-24-4