

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA**

Evidenčné číslo: 15310/I/2012/1541469066

**CIELE MENOVEJ POLITIKY
VÝVOJ TEORETICKÝCH NÁZOROV A SÚČASNÁ SITUÁCIA**

Diplomová práca

2012

Bc. Anna Sántha

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA**

CIELE MENOVEJ POLITIKY

VÝVOJ TEORETICKÝCH NÁZOROV A SÚČASNÁ SITUÁCIA

Diplomová práca

Študijný program: bankovníctvo

Študijný odbor: 16442 - financie, bankovníctvo a investovanie

Školiace pracovisko: Katedra bankovníctva a medzinárodných financií

Vedúci záverečnej práce: prof. Ing. Otto Sobek, CSc.

Bratislava 2012

Bc. Anna Sántha

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracovala samostatne a že som uviedla všetku použitú literatúru.

30.4.2012

Pod'akovanie

Touto cestou by som chcela poďakovať pánovi prof. Ing. Ottovi Sobekovi, CSc. za prejavenu trpezlivosť, neustálu pomoc, užitočné rady a pripomienky počas prípravy mojej diplomovej práce.

30.4.2012

ABSTRAKT

SÁNTHA, Anna: *Ciele menovej politiky – vývoj teoretických názorov a súčasná situácia.* – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra bankovníctva a medzinárodných financií. – Vedúci záverečnej práce: prof. Ing. Otto Sobek, CSc. – Bratislava: NHF EU, 2012, 82s.

Cieľom záverečnej práce je skúmať menovú politiku FED a ECB, jej zmeny počas krízy, jej dopady na krízu a tým posúdiť úspešnosť dvoch ekonomických smerov, a to monetarizmu a keynesiánstva. Práca je rozdelená do 4 kapitol. Obsahuje 7 grafov, 2 tabuľky a 0 príloh. Prvá kapitola je venovaná menovej politike, jej cieľom v teoretickej rovine. Ďalej analyzujem stredne a dlhodobé ciele ECB a FED. V ďalšej časti sa charakterizuje keynesiánstvo a monetarizmus, pričom sa porovnáva ich rozdielne ponímanie riadenia ekonomiky. Záverečná kapitola sa zaoberá praktickým uplatnením menovej politiky počas rokov 2007 až 2009, kedy centrálné banky museli prispôbiť svoju menovú politiku novému daniu na svetovom trhu. Výsledkom riešenia danej problematiky je porovnanie monetaristických a keynesiánskych postupov, pričom poukazujem na vznik krízy kvôli štátnym zásahom a cestu z krízy vďaka nim.

Kľúčové slová:

Menová politika, ECB, FED, monetaristi, keynesiáni

ABSTRACT

SÁNTHA, Anna: *Ciele menovej politiky – vývoj teoretických názorov a súčasná situácia.* – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra bankovníctva a medzinárodných financií. – Vedúci záverečnej práce: prof. Ing. Otto Sobek, CSc. – Bratislava: NHF EU, 2012, 82s.

The aim of the diploma thesis is to study monetary policy of FED and ECB, its changes during the crisis, its impact on the crisis and thereby review the success of two tendencies in economic, monetarism and Keynesianism. The Thesis is divided into 4 chapters. It contains 7 graphs, 2 tables and 0 attachments. The first chapter is devoted to monetary policy and its aims in theory. I am further analyzing mid and long term aims of ECB and FED. In the next chapter I am characterizing Keynesianism and monetarism through their different concept of regulation of the economy. The last capture addresses practical use of monetary policy while from 2007 to 2009, when central banks had to adapt their monetary policy to new events in world market. The result of research is the comparison of monetaristic and Keynesist practices, while I refer to start of the crisis because of the state interventions and the way out from the crisis thanks to them.

Key words:

Monetary politicity, ECB, FED, monetarism, Keynesianism.

Obsah

Úvod	9
Teoretické názory.....	11
1. Menová politika	11
1.1 Ciele menovej politiky	11
1.2 Druhy menovej politiky	12
1.3 Stratégia menovej politiky, resp. transmisný mechanizmus.....	13
2. Menová politika hlavných centrálnych bánk	15
2.1 Menová politika FED (Federal Reserve System).....	15
2.2 Európska centrálna banka	18
Dva odlišné názory	22
3. Monetaristi vs. Keynesiáni	22
3.1 Keynesov prístup.....	22
3.2 Monetaristický prístup	24
3.3 Monetaristi alebo Keynesovci	25
Praktické uplatnenie	27
4. Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí.....	27
4.1 Od vypuknutia krízy.....	27
4.2. Keynes vs. monetaristi	70
Záver.....	73
Použitá literatúra.....	75

Úvod

Téma „Ciele menovej politiky“ patrí svojou aktuálnosťou medzi najviac diskutované témy dnešnej doby. Keďže v krátkej minulosti prebiehalo množstvo konferencií ohľadom toho, čo by malo byť cieľom menovej politiky, snažila som sa tému rozpísať spôsobom, aby bolo zrejmé, akým spôsobom sa riadila menová politika v posledných desaťročiach a v dnešnej dobe. Zamerala som sa hlavne na faktory, ktoré nútili centrálnych bankárov opäť zhodnotiť, či doterajšie ciele menovej politiky zodpovedajú krízovému daniu, resp. na kroky, ktoré národné banky podnikli možno aj v nesúlade s ich zvyčajnými cieľmi. Druhým dôležitým záverom mojej práce by malo byť posúdenie, či z dvoch najvýznamnejších ekonomických smerov – monetarizmu a keynesizmu – máme víťaza, či sa dá s rozhl'adom povedať, ktorý smer našiel presnejšiu odpoveď na hlavné otázky ekonomiky, predovšetkým v otázke štátnych zásahov.

V prvej kapitole svojej práce preberám podstatu menovej politiky, hlavné teoretické vedomosti, na ktorých je práca založená. Opisujem, čo je vlastne menová politika, aké ciele si centrálné banky môžu stanoviť, aké druhy menovej politiky rozlišujeme. Rozpisujem úlohy transmisného mechanizmu.

Z teoretickej roviny sa dostávam do praktickej opisom hlavných cieľov najvýznamnejších centrálnych bánk dnešného globalizovaného finančného trhu, a to centrálnej banky Spojených štátov Federal Reserve System a Európskej centrálnej banky. Je dôležité, že kým ECB má stanovený pevne daný jeden cieľ menovej politiky, a to udržiavanie inflácie tesne pod ale blízko dvoch percent v strednodobom horizonte, FED má týchto cieľov stanovených niekoľko, a to cieľ plnej zamestnanosti, stability cien a nižších dlhodobých úrokových mier.

V druhej kapitole opisujem dva hlavné prúdy, a to monetarizmus a keynesizmus. Kým totiž monetaristi hlasujú výrazne za ekonomiku bez štátnych zásahov, keynesovci sú jednoznačne za.

Monetaristi tvrdia, že súkromný sektor je stabilný, sú proti stabilizačnej politike, teda ovplyvňovaniu makroekonomického dopytu fiškálnymi alebo monetárnymi prostriedkami. Myslia si, že v dlhodobom hľadisku ani monetárna, ani fiškálna politika nie je schopná ovplyvňovať zamestnanosť. V krátkodobom hľadisku ale môže monetárna

politika ovplyvniť agregátny dopyt, na základe toho môže vytvoriť výrazné výkyvy v ekonomike. Friedman zdôrazňuje, že peniaze majú v ekonomike dôležitú úlohu, ale monetárna politika je dôležitá nie kvôli formovaniu úrokových sadzieb, ale kvôli jej vplyvu na peňažnú zásobu.

Keynes tvrdí že v záujme udržiavania konjunktúry a znižovania nezamestnanosti je možné využiť v prvom rade fiškálnu, len v druhom rade monetárnu politiku. Úlohou štátnych výdavkov je podľa neho hlavne doplniť súkromné investície a tým cez multiplikátor podporiť ekonomický rast. Daňovou politikou sa podľa neho dá ovplyvniť agregátny dopyt (spotreba a investície). Hlavnou úlohou monetárnej politiky je, aby zvyšovaním peňažnej zásoby udržiavala úrokové miery na nízkej úrovni, týmto podnecujúc investície.

V závere druhej kapitoly zhrňam, aké sú hlavné rozdiely medzi Keynesovým a Friedmanovým prístupom.

V tretej kapitole svojej práce opisujem krízové dianie na svetových trhoch. Píšem o krokoch centrálnych bánk od obdobia, keď prišli prvé správy, že na svetových trhoch nie je všetko v poriadku. V krátkosti opisujem aj isté udalosti, ktoré mohli viesť k vzniku svetovej hospodárskej krízy takéhoto volumenu. Nezabúdajme, že cieľom mojej práce je posúdenie, či štátne zásahy prospievajú ekonomike alebo naopak, vedú k podobným otrasom.

Druhou otázkou je ale, ako by dopadla svetová ekonomika a rozvoj, keby nenasledovali po týchto správach štátne zásahy. V období veľkej hospodárskej depresie sme boli svedkami toho, čo sa stane, ak štáty do ekonomiky nezasahujú a nechajú voľný tok ekonomike, aby neviditeľná ruka vyčistila trh a aby sa všetko dalo do poriadku. Počas najnovších udalostí sa štáty rozhodli, že si radšej vyberú cestu štátnych zásahov, aby sa kríza takto výrazne neprehĺbila. Bola to ale správna voľba? Nepredĺži sa spomalenie, nepríde ďalšia vlna? Na tieto a podobné otázky hľadám odpoveď v závere svojej práce.

Teoretické názory

1. Menová politika

Menovú politiku možno podľa Prof. Ing. Otta Sobeka najširšie definovať ako systém opatrení v oblasti meny a úveru, ktorými sa majú presadiť zámery vydavateľa peňazí alebo poskytovateľa úveru¹. Podľa názoru Prof. Ing. Ireny Hlavatej ide o makroekonomickú politiku, ktorá si kladie za cieľ riadenie národného hospodárstva, resp. ekonomiky ako celku².

Každopádne je nevyhnutná pre správne fungovanie každej ekonomiky.

1.1 Ciele menovej politiky

Ciele menovej politiky môžu byť (a v histórii boli) viaceré:

- stabilita devízového kurzu
- cenová stabilita
- hospodársky rast
- rovnováha platobnej bilancie
- zamestnanosť
- stabilita peňažnej zásoby

a podobne. Nie je však jednoduché stanoviť si cieľ menovej politiky, resp. vybrať si ciele zladiteľné. Pri výbere cieľa menovej politiky je dôležité brať do úvahy nasledovné kritériá³:

- merateľnosť cieľa
- dosiahnuteľnosť cieľa
- príbuznosť cieľa s vyššie postavenými cieľmi.

Prvé kritérium, merateľnosť cieľa znamená, že cieľ stanovený ako cieľ menovej politiky musí byť merateľný, t.j. kvantifikovateľný, aby sa nejakým spôsobom dalo merať

¹ Prof. Ing. Otto Sobek: Menová teória a politika. Vydavateľstvo EKONÓM, 1999

² Prof. Ing. Irena Hlavatá. Menová teória a politika. Vydavateľstvo EKONÓM, 1996

³ Na základe Jana Kotlebová – Otto Sobek: Menová politika, stratégie, inštitúcie, nástroje. Iura Edition, 2007

jeho dosiahnutie resp. odchýlka od cieľa. Toto kritérium môže byť pri dlhodobých prognózach problém splniť.

Dosiahnuteľnosť znamená, že cieľ musí byť reálny. Nemá zmysel stanoviť cieľ, ktorý sa nedá dosiahnuť, dôležitejšie je zamerať sa na reálne výsledky, ciele sa časom môžu meniť, sprísňovať.

Tretie kritérium, t.j. príbuznosť cieľa s vyššie postavenými cieľmi znamená, že ak je stanovených viacero cieľov, musia byť kompatibilné, aj spoločne dosiahnuteľné, nemôžu to byť ciele protichodné. Určí sa aj priorita cieľov, hlavný cieľ a vedľajšie.

1.2 Druhy menovej politiky

Z dôvodu pochopenia cieľov menovej politiky je nevyhnutné definovať druhy menovej politiky. Menová politika – podľa prístupu centrálnej banky – môže byť:

- expanzívna
- reštriktívna
- neutrálna.

Expanzívna menová politika znamená, že centrálna banka podporuje rast ekonomiky zvýšením peňažnej zásoby, kým reštriktívna pravý opak.

Menová politika je spojená s časovými oneskoreniami, Ing. Jana Kotlebová, PhD. ich rozdeľuje do štyroch skupín⁴:

- časové oneskorenie poznania problému v peňažnom obehu
- časové oneskorenie poznania problému a prijatia rozhodnutia o jeho riešení
- časové oneskorenie prijatia akcie a jej skutočnej realizácie
- časové oneskorenie efektu menového nástroja od rozhodnutia o jeho realizácii.

⁴ Na základe Jana Kotlebová – Otto Sobek: Menová politika, stratégie, inštitúcie, nástroje. Iura Edition, 2007

1.3 Stratégia menovej politiky, resp. transmisný mechanizmus

Stratégia, ktorou centrálna banka plní svoje ciele menovej politiky sa nazýva stratégia menovej politiky, resp. transmisný mechanizmus. Transmisný mechanizmus funguje tak, že ku konečnému cieľu nás dovedie operatívne a sprostredkujúce kritérium.

Teoreticky rozlišujeme

- základné
- modifikované transmisné mechanizmy.

Podľa toho, čo je sprostredkujúcim kritériom, môžeme transmisné mechanizmy deliť na⁵:

- monetaristický t. m.
- úverový t. m.
- bankovo-úverový t. m.
- úrokový t. m.
- kurzový t. m.
- modifikovaný menový t. m.
- modifikovaný úverový t. m.
- modifikovaný kurzový t. m.
- finančný akcelerátor
- HDP gap
- Inflačné cielenie
- Efekty bohatstva, likvidity, Tobinova teória Q.

Schéma transmisných mechanizmov s operatívnym a sprostredkujúcim kritériom vyzerá v tomto poňatí nasledovne:

⁵ Na základe Zbyněk Revenda: Centrální bankovníctví. Management Press, 1999

Tabuľka 1.3: Transmisné mechanizmy

Transmisný mechanizmus	Nástroje menovej politiky	Operatívne kritérium	Sprostredkujúce kritérium	Konečný cieľ
Monetaristický	Priame a nepriame	Monetárna báza	Peňažná zásoba	Boj proti inflácii
Úverový	Priame a nepriame	Krátkodobá úroková miera	Úverový agregát	Rast HDP
Bankovo-úverový	Priame a nepriame	Krátkodobá úroková miera	Celkový stav bankových úverov v domácej mene	Rast HDP
Úrokový	Priame a nepriame	Krátkodobá úroková miera	Dlhodobá úroková miera	Rast HDP
Kurzový	Priame a nepriame	Devízový kurz		Boj proti inflácii
Modifikovaný menový	Priame a nepriame	Krátkodobá úroková miera	Peňažná zásoba	Boj proti inflácii
Modifikovaný úverový	Priame a nepriame	Monetárna báza	Celkový stav úverov	Rast HDP
Modifikovaný kurzový	Priame a nepriame	Krátkodobá úroková miera	Devízový kurz	Boj proti inflácii
Finančný akcelerátor	Priame a nepriame	Monetárna báza	Úroková miera	Rast HDP
HDP gap	Priame a nepriame	Krátkodobá úroková miera	HDP gap	Stabilita úrokových mier
Inflačné cielenie	Priame a nepriame	Krátkodobá úroková miera		Cenová stabilita
Efekty bohatstva, likvidity, Tobinova teória Q	Priame a nepriame	Monetárna báza, krátkodobá ú.m.	Menová agregáty (cez ceny akcií)	Stabilita finančných trhov

Zdroj: Jana Kotlebová, Otto Sobek: Menová politika, stratégie, inštitúcie, nástroje. Bratislava, 2007.

Pri výbere menovej politiky sa štáty dostávajú pred veľmi ťažkú otázku – ak si vyberú jeden cieľ, druhý sa dostane do pozadia a opačne. Jednotlivé ciele nie je možné

splniť naraz všetky, preto je dôležité stanoviť si cieľ a určiť, ktorým nástrojom menovej politiky je možné tento cieľ najjednoduchšie dosiahnuť.

Je tiež veľmi dôležité, koľko cieľov má centrálna banka. Napríklad Federálny Rezervný Systém si za cieľ stanovil dosiahnutie maximálnej zamestnanosti, stabilnej cenovej hladiny a stability dlhodobých úrokových sadzieb⁶. Európska Centrálna Banka má oproti tomu presne stanovený len jeden cieľ, a to stabilitu cenovej hladiny.

2. Menová politika hlavných centrálnych bánk

2.1 Menová politika FED (Federal Reserve System)⁷

Federálny Rezervný Systém definuje menovú politiku ako pojem vzťahujúci sa na akcie prevedené centrálnou bankou ovplyvňujúce dostupnosť a cenu peňazí a poskytovanie úverov za účelom napomôcť presadzovaniu národohospodárskych cieľov.

Ciele menovej politiky centrálnej banky USA sú vysvetlené v Zákone o federálnych rezervných bankách (Federal Reserve Act, 1913), ktorý špecifikuje, že Rada guvernérov a Výbor pre operácie na voľnom trhu sa má snažiť o účinnú podporu cieľov plnej zamestnanosti, stability cien a nižších dlhodobých úrokových sadzieb. Stabilita cien totiž vedie k maximálnemu outputu, maximálnej zamestnanosti a solídnym úrokovým sadzbám. To v dlhodobom hľadisku vedie k zvýšeniu životného štandardu, pretože ceny statkov, pri ktorých nehrozí časové znehodnotenie financií, implikujú vyššie úspory domácností, čo umožní podnikom viac investícií.

Kým v dlhodobom horizonte pomáha cenová stabilita dosiahnuť maximalizáciu outputu a zamestnanosti, v krátkodobom poňatí môže vzniknúť napätie medzi týmito cieľmi. Za istých okolností orgány zodpovedné za monetárnu politiku čelia dileme, ktorý z cieľov monetárnej politiky je dôležitejší, ktorý je potrebné dosiahnuť, pretože všetky naraz sa nedá.

Federálny Rezervný Systém kontroluje tri hlavné nástroje menovej politiky: operácie na voľnom trhu, diskontnú úrokovú sadzbu a povinné minimálne rezervy. Rada

⁶ Zdroj: dizertačná práca od Ing. Ľuboša Jančíka: Menová politika v eurozóne v období hospodárskej krízy. Bratislava, 2010.

⁷ Spracované na základe oficiálnej stránky FED: <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomc.htm>

guvernérov je zodpovedná za nastavenie hlavnej úrokovej sadzby a povinných minimálnych rezerv, operácie na voľnom trhu riadi Výbor pre operácie na voľnom trhu (Federal Open Market Committee). Kontrolou týchto troch nástrojov riadi FED ponuku a dopyt, bilancie depozitárov u Federálnej Rezervnej Banky, touto cestou adaptuje úrokové sadzby centrálnej banky (federal funds rate) – úrokovú sadzbu, za ktorú vo Federálnom Rezervnom Systéme požičiavajú depozitári medzi sebou zdroje cez noc (overnight).

2.1.1 Operácie na voľnom trhu

Slúžia na implementáciu menovej politiky. Ich cieľom je dosiahnuť požadovanú úroveň rezerv alebo požadovanú cenu prostriedkov – úroková sadzba FED-u.

Cieľ operácií na voľnom trhu sa časom menil. V 80. rokoch bolo cieľom dosiahnutie úrovni PMR, čo sa na koniec dekády podarilo. V roku 1994 začal Výbor pre operácie na voľnom trhu meniť politiku, čím dospel k zmenám r. 1995. Odvtedy sa sledovala hlavne úroková sadzba ceznočných operácií. Od roku 2000 zaraďuje výbor medzi svoje dlhodobé ciele aj cenovú stabilitu a udržateľný hospodársky rast.

2.1.2 Diskontná sadzba

Diskontná sadzba je úroková sadzba centrálnej banky pre komerčné banky a iných depozitárov, za ktoré požičiava prostriedky pomocou jednoduchých refinančných operácií – diskontné úvery. Federálne Rezervné banky ponúkajú tri druhy diskontných úverov depozitárom, a to bežné, sekundárne a sezónne. Každý z nich má vlastnú úrokovú sadzbu.

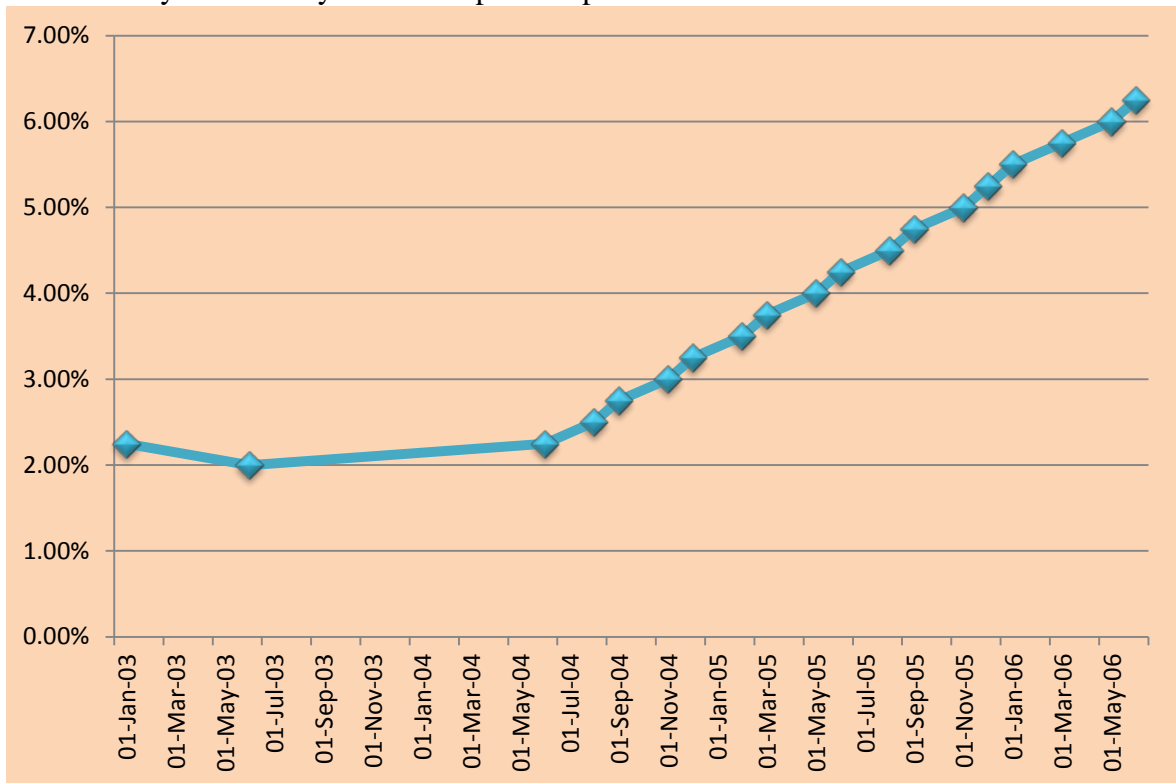
Pri poskytovaní bežných úverov je doba poskytnutia zvyčajne krátkodobá (cez noc – overnight), poskytujú sa pre depozitárov v stabilnom, zdravom finančnom stave. Depozitári, ktorý nemôžu dostať bežný úver, sa môžu uchádzať o sekundárny (núdzový) úver, ktorý sa využíva na vykrytie krátkodobej likvidity a riešenie vážnych finančných problémov. Sezónne úvery sa poskytujú malým depozitárom, ktorí pôsobia v oblastiach so sezónnymi výkyvmi potrieb financovania.

Diskontná sadzba na bežné úvery je najnižšia, pre sekundárne najvyššia a úroková sadzba sezónnych tvorí priemer dvoch uvedených. Diskontné sadzby sú stanovené správnou radou každej Rezervnej Banky, neskôr sú subjektom kontroly a určenia Rady

guvernérov Federálneho Rezervného Systému. Sadzby všetkých úverových rámcov v systéme sú rovnaké, premenlivý je len dátum ich zmeny.

V grafe 2.1 nižšie je znázornené, ako FED pred krízou riadila výšku úrokových sadzieb primárnych depozít.

Graf 2.1 – výška úrokových sadzieb prim. depozít FED



Zdroj: <http://www.frbdiscountwindow.org/historicalrates.cfm?hdrID=20&dtIID>

2.1.3 Povinné minimálne rezervy

V medziach ustanovených zákonom má Rada guvernérov autoritu stanoviť výšku PMR. Banky a ostatné finančné inštitúcie majú povinnosť držať v centrálnej banke tento stanovený limit svojich zdrojov vo forme pokladničnej hotovosti alebo depozít.

Výška sumy, ktorú majú banky držať v centrálnej banke je stanovená percentuálne pomerom rezervy, a to nariadením „D“ federálnej bankovej rady. Tieto záväzky sa skladajú z čistých transakčných účtov, neosobných termínovaných vkladov a záväzkov v mene euro. Od 27. decembra 1990 je pomer rezerv neosobných termínovaných vkladov a záväzkov v mene euro nulový.

Pomer rezerv z čistých transakčných účtov je postavený v závislosti od objemu týchto operácií. Takzvaný The Garn-St Germain Act z roku 1982 oslobodzuje prvé 2 milióny dolárov záväzkov spadajúcich do povinnosti vytvárať rezervy. Táto oslobodená suma je upravená každý rok v závislosti od formuly uvedenej v spomínanom zákone na výpočet tejto sumy. Pomer rezerv na čisté transakčné účty je v súčasnosti 10%.

2.2 Európska centrálna banka

Európska centrálna banka bola založená v roku 1998 v súvislosti so vznikom nového jednotného európskeho platidla – eura. Dôvodom vzniku bola potreba riadenia obehu a zabezpečovania plynulého a bezpečného používania tohto platidla (keďže v r. 1999 vzniklo euro ako zúčtovacia mena). ECB je zodpovedná aj za stanovenie a implementáciu hospodárskej a menovej politiky eurozóny – druhého najväčšieho hospodárstva vo svete. Pôvodne spolupracovala s jedenástimi centrálnymi bankami, v roku 2001 sa ich počet rozšíril vstupom Grécka. Týchto 12 krajín ako prvé používali euro ako zákonné platidlo. Tento krok bol míľnikom na ceste k dosiahnutiu úplnej integrácie európskych štátov. Pred prijatím museli štáty splniť rôzne kritériá, aby sa mohli stať súčasťou tohto menového systému orientovaného na stabilitu.

Monetárnu politiku eurozóny stanovuje Rada guvernérov ECB, kým za jej implementáciu je zodpovedná Výkonná rada ECB. ECB pri implementácii menovej politiky využíva pomoc národných centrálnych bánk eurozóny, všetky zainteresované banky musia spolupracovať a majú spoločný cieľ. Táto spolupráca je riadená jednotnými zásadami a podmienkami.

2.2.1 Cieľ menovej politiky ECB

Od vzniku ECB je jej cieľom udržiavanie cenovej stability. Je to odôvodnené tým, že keďže monetárna politika vie v konečnom dôsledku ovplyvniť len cenovú hladinu, je udržiavanie tejto cenovej stability jediným prirodzeným cieľom⁸. Priradiť menovej politike ciele týkajúce sa reálnych príjmov alebo nezamestnanosti by bolo problematické, pretože menová politika, ktorá má dosah na nominálne premenné, nemá trvalý vplyv na reálne

⁸ Zdroj: The monetary policy of the ECB (second edition, January 2004, note: in part outdated and under revision), publikované na <http://www.ecb.eu/mopo/html/index.en.html>

premenné. Splnenie takýchto reálnych cieľov ECB prenecháva iným orgánom, najmä tým, ktoré sú zodpovedné za fiškálnu a štrukturálnu politiku.

V súlade s prvoradým cieľom ECB pomáha dosiahnuť aj všeobecné ciele štátov eurozóny. Pri dosiahnutí takéhoto cieľa ECB postupuje v súlade so zásadami otvorenej trhovej ekonomiky a tak prispieva k optimálnej alokácii zdrojov.

K dosiahnutiu týchto cieľov má ECB k dispozícii súbor nástrojov: využíva operácie na voľnom trhu, automatické operácie a určuje výšku povinných minimálnych rezerv.

Základný cieľ Európskej centrálnej banky, a to udržiavanie cenovej stability môžeme v druhom rade odôvodniť aj tým, čo cenová stabilita prináša, a to⁹:

- v stabilných podmienkach sa uľahčí rozhodovanie ekonomických subjektov, podnikateľská sféra vie rozumnejšie alokovať svoje zdroje, tým sa zvyšuje potenciálny produkt
- v stabilnom prostredí sa zníži riziková prémie, ktorú vyžadujú investori pri dlhodobých investíciách, tým sa zvýši efektívnosť kapitálového trhu, čo zvyšuje investície a posilňuje ekonomický rast.
- cenová stabilita znižuje náklady v daňovom a sociálnom systéme krajiny, ktoré by sa museli znášať počas vysokej inflácie alebo deflácie
- prináša sociálnu stabilitu a spravodlivé rozdelenie príjmov
- prispieva k zvyšovaniu životnej úrovne, k rastu ekonomickej aktivity a tvorbe pracovných príležitostí.

2.2.2 Transmisný mechanizmus ECB

Proces, ktorým sa vplýva na ekonomiku a cenovú hladinu, sa nazýva transmisný mechanizmus. Európsky menový systém (neskôr Európska centrálna banka) potrebovala určiť transmisný mechanizmus, ktorý bol použiteľný pre všetky štáty európskej menovej únie. Výsledkom je systém založený na zmesi klasických modelov transmisného mechanizmu, a to na tzv. dvoch pilieroch.

Prvým pilierom menovej politiky ECB je ekonomická analýza, druhým menová analýza (viď nižšie).

⁹ Zdroj: Jana Kotlebová, Otto Sobek: Menová politika, stratégie, inštitúcie a nástroje. Bratislava, 2007.

K vykonávaniu menovej politiky je nevyhnutné určiť operačný rámec, ktorým sa bude riadiť operačný cieľ. V prípade EMU tento operačný rámec predstavujú krátkodobé úrokové sadzby. Mal by byť využiteľný pre základné refinancovanie, absorpciu likvidity.

Hlavnými úrokovými sadzbami, ktorými Európska centrálna banka dosahuje svoj cieľ, sú:

- úroková sadzba pre hlavné finančné operácie
- úroková sadzba pre jednodňové finančné operácie
- úroková sadzba pre jednodňové sterilizačné obchody.

Tieto tri veličiny slúžia na monitoring, kontroling a korigovanie v súlade s cieľom menovej politiky ECB.

2.2.3 Monetárna politika ECB-aktuality

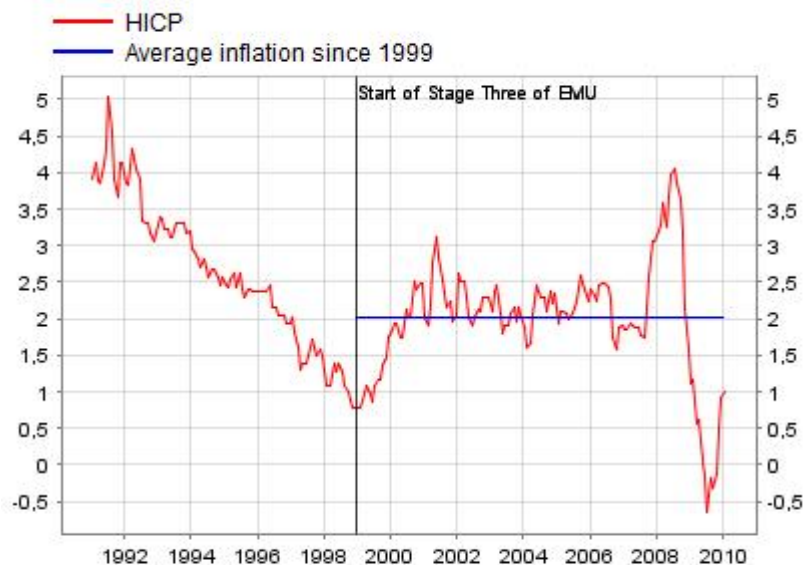
Hlavným cieľom Európskej centrálnej banky je udržiavanie cenovej stability. Preto stanovila strednodobý cieľ inflácie na úroveň mierne pod 2%. Na meranie tejto hodnoty využíva harmonizovaný index spotrebiteľských cien (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP). Je to vlastne index ktorým definujú strednodobý cieľ z kvantitatívneho hľadiska. Na grafe 2.2 je znázornený ukazovateľ HICP od roku 1992 s vyznačeným vznikom EMÚ.

Je veľmi pozoruhodné, že napriek zdražovaniu základných komodít, ako je napr. ropa, sa spriemerovaná inflácia dala udržať na úrovni stanoveného cieľa. Pred zavedením novej meny dokonca každý z prijímajúcich štátov vykazoval dlhodobo výrazne vyššiu infláciu, ako eurozóna v posledných 10 rokoch.

Udržiavanie cenovej stability je dôležité nielen preto, lebo chráni aj tie najchudobnejšie vrstvy pred znehodnotením príjmov, ale vytvára prostredie, v ktorom sa ekonomika môže ďalej rozvíjať. V takomto prostredí totiž ekonomické subjekty môžu plánovať, zminimalizuje sa prirážka z rizika inflácie, týmto sa vytvára prostredie vhodné na vznik nových pracovných miest a vývoj.

Graf 2.2: Vývoj HICP v EMU

Inflation in the euro area (annual percentage changes, non-seasonally adjusted)



Source: Eurostat. Data prior to 1996 are estimated on the basis of non-harmonised national Consumer Price Indices (CPIs).

Zdroj: eurostat

Stratégia ECB je založená na kvantitatívnom stanovení stability cien a dvojpilierovom rámci. Cenová stabilita je, ako som už spomenula, definovaná ako úroveň inflácie pod, ale blízko 2% v strednodobom hľadisku. Dvojpilierový rámec je založený na ekonomickej a menovej analýze.

Cieľom ekonomickej analýzy je určiť riziká cenovej stability v krátkodobom a strednodobom hľadisku. Kľúčová je predikcia hlavných makroekonomických ukazovateľov v eurozóne. Predpokladom správnych rozhodnutí je, aby Rada guvernérov mala presný prehľad ohľadom aktuálnej ekonomickej situácie a závažnosti a trvanlivosti ekonomickej javov ohrozujúcich cenovú stabilitu.

Cieľom menovej analýzy je určiť riziká cenovej stability v stredne- a dlhodobom horizonte. Keďže menový rast a inflácia dlhodobo úzko súvisia, ECB určila menový rast sledovaný agregátom M3 na úrovni 4,5% ročne.

Dva odlišné názory

3. *Monetaristi vs. Keynesiáni*

Pri teórii úloh menovej politiky je nevyhnutné spomenúť dva hlavné pohľady toho, ako ovplyvňovať ekonomiku, a to monetaristický a keynesiánsky prístup. Nižšie som opisala hlavné črty a myšlienky týchto dvoch pohľadov.

3.1 Keynesov prístup¹⁰

Veľké paradigmy ekonomickej teórie sa spochybnia vždy v nových situáciách, v bodoch zvratu. V obdobiach veľkej hospodárskej krízy dovtedy dominantný prístup, liberalistická neoklasická ekonomická škola a jej názory začali byť preverované. V tom období výrazne nízkeho dopytu bol dovtedy používaný walras-ov model, podľa ktorého agregovaný dopyt a ponuka statkov sú neustále v rovnováhe vďaka rovnovážnym cenám tvoriacim sa na trhoch, a Say-ov zákon, ktorý považoval peniaze z pohľadu pohybu tovaru za neutrálne, čoraz menej použiteľný.

Keynes začal spochybňovať isté názory rovnomernosti tradičnej ekonomiky už počas inflácie dvadsiatych rokov, veľká kríza tridsiatych rokov ho v týchto jeho pochybnostiach len utvrdila. Naproti všeobecnej rovnováhe, automatických mechanizmov kapitalistickej ekonomiky hlásil všeobecnú neistotu. Vyhlásil, že keďže vedomosti sú neisté, neodvážil by sa povedať, čo je isté a čo možné. Podľa neho nebolo vedecky opodstatnené rátať pravdepodobnosť. To znamená, že subjekty trhu sa rozhodujú na základe neistých informácií. Vo svojom hlavnom diele vydanom r. 1936 rozoberá, že investíciu, úspory, spotrebu a vo všeobecnosti ekonomické subjekty výrazne ovplyvňuje davová psychóza, a počas abnormálnych intervaloch pôsobí na trhoch optimizmus a pesimizmus.

Znamená to teda, že znakom kapitalistickej ekonomiky je nevypočítateľnosť, vlnitý pohyb, vrátane aj kríz. Existuje ale v Keynesovej teórii riešenie na tieto neistoty, problémy. Je potrebné udržať optimizmus ekonomických subjektov, v prvom rade rozširovaním efektívneho dopytu, ktorý podporuje ekonomiku, v čom má štát veľmi významnú úlohu

¹⁰ Zdroj: http://epa.oszk.hu/00700/00775/00009/1999_09_04.html

a príležitosť. Vo všeobecnej teórii píše o tom, že je životne dôležité, aby sa do istej miery centrálné kontrolovali procesy, ktoré v tom období ovplyvňovala osobná iniciatíva. Hovorí o nutnosti regulovaného kapitalizmu.

Podľa Keynesa v záujme udržiavania konjunktúry a znižovania nezamestnanosti je možné využiť v prvom rade fiškálnu, len v druhom rade monetárnu politiku. Úlohou štátnych výdavkov je podľa neho hlavne doplniť súkromné investície a tým cez multiplikátor podporiť ekonomický rast. Daňovou politikou sa podľa neho dá ovplyvniť agregovaný dopyt (spotreba a investície). Hlavnou úlohou monetárnej politiky je, aby zvyšovaním peňažnej zásoby udržiavala úrokové miery na nízkej úrovni, týmto podnecujúc investície.

3.1.1 Princípy Keynesovho prístupu

Alan S. Brinder interpretuje šesť základných princípov keynesiánstva nasledovne¹¹:

1. Keynesovci veria, že agregátny dopyt môžu ovplyvniť základné ekonomické rozhodnutia, a to tak na strane súkromného ako aj verejného sektora – každý zo sektorov sa pritom niekedy správa nevyspytateľne
2. Podľa keynesiánskej teórie majú zmeny v agregátnom dopyte, či už anticipované alebo neanticipované, z krátkodobého pohľadu najväčší účinok na reálny output a zamestnanosť, nie však na ceny.
3. Keynesovci predpokladajú, že ceny a predovšetkým mzdy (ceny práce), reagujú na zmeny v dopyte a ponuke len pomaly, čoho výsledkom je nedostatok alebo prebytok, najmä na trhu práce.
4. Keynesovci si nemyslia, že určitá typická úroveň miery nezamestnanosti je pre ekonomiku ideálna. Čiastočne preto, že nezamestnanosť podlieha nevyspytateľnému vplyvu agregátneho dopytu a čiastočne preto, že vychádzajú z predpokladu, že ceny sa prispôbujú len postupne.
5. Časť Keynesovcov obhajuje aktivistickú stabilizačnú politiku, zameranú na zníženie amplitúd (výkyvov) hospodárskeho cyklu, ktoré zaraďujú medzi najdôležitejšie ekonomické problémy.

¹¹ Zdroj: Blinder, A.S.: Keynesian Economics. Indianapolis: Liberty Fund, Inc., 2008

6. Niektorí Keynesovci sa viac obávajú nezamestnanosti ako inflácie. Vychádzajú z predpokladu, že náklady nízkej inflácie sú pomerne malé. Avšak, mnoho Keynesovcov sa na druhej strane radí medzi odporcov inflácie.

3.2 Monetaristický prístup¹²

Po druhej svetovej vojne bola najväčším problémom všetkých ekonomík inflácia, ktorá sa začala prejavovať v čoraz väčšom volumene. Keďže predvojnovú nútenú nezamestnanosť sa keynesiánskej hospodárskej politike podarilo výrazne znížiť, do popredia pozornosti ekonomík sa dostal boj proti inflácii. Dôsledkom toho sa dostal do popredia Miltonom Friedmanom reprezentovaný monetarizmus.

Monetaristi tvrdia, že súkromný sektor je stabilný, teda ak by sa vyskytla nerovnováha, tak by rovnováhu tržné automatické mechanizmy obnovili pružnými (hore aj dole sa meniacimi) cenami.

Podľa Friedmana totiž agregovaná spotreba nemôže byť nedostatočná. Pri nadmernej ponuke totiž nasleduje zníženie cenovej úrovne, čo zvyšuje kúpnu hodnotu peňazí a tým aj reálny dopyt. To teda znamená, že smerom hore a dole sa pružne meniace ceny zakaždým vyčistia trh, teda cena reálnych premenných – ako produkcia, zamestnanosť, mzdy, úrokové sadzby – sa tvorí za rovnováhy. Ak je to správne, to znamená aj to, že sa nemôže vytvoriť nútená nezamestnanosť v dôsledku nedostatočného dopytu, zmena reálnej mzdy vyrovnáva nerovnováhu na trhu práce a kto chce pracovať, ten si aj nájde prácu.

Existuje ale dobrovoľne prijatá nezamestnanosť, jednotlivé druhy tohto typu sa môžu vytvoriť. Pre túto nezamestnanosť je charakteristický prirodzený alebo rovnovážny stav, ktorý nie je možné umelými zásahmi ovplyvňovať. Tento stav sa stále mení, ovplyvňuje ho výška nákladov pri hľadaní nového zamestnania, výška sociálnych dávok v nezamestnanosti, dostupnosť informácií o nových pracovných pozíciách.

Keďže monetaristi predpokladajú stabilitu súkromného sektora, sú proti stabilizačnej politike, teda ovplyvňovaniu makroekonomického dopytu fiškálnymi alebo monetárnymi prostriedkami. Myslia si, že v dlhodobom hľadisku ani monetárna, ani

¹² Zdroj: <http://kozgazdasz.freeblog.hu/archives/2007/01/12/Monetarizmus/>

fiškálna politika nie je schopná ovplyvňovať zamestnanosť. V krátkodobom hľadisku ale môže monetárna politika ovplyvniť agregátny dopyt, na základe toho môže vytvoriť výrazné výkyvy v ekonomike. Zmena peňažnej zásoby teda môže podporiť fiškálnu politiku v dosiahnutí jej cieľov, samostatne ale ani jeden mechanizmus nevie trvale zvýšiť dopyt. Friedman zdôrazňuje, že peniaze majú v ekonomike dôležitú úlohu, ale monetárna politika je dôležitá nie kvôli formovaniu úrokových sadzieb, ale kvôli jej vplyvu na peňažnú zásobu.

3.3 Monetaristi alebo Keynesovci

Hlavné rozdiely medzi dvoma spomínanými významnými smermi je možné zhrnúť nasledovne¹³:

- Keynesovci sa domnievajú, že na dopyt vplýva ponuka peňazí a štátne výdavky, kým monetaristi si myslia, že ho ovplyvňuje výlučne (alebo významne) ponuka peňazí.
- Monetaristi tvrdia, že ponukovú krivku nie je možné ovplyvniť výrazným spôsobom, že expanzívna úverová politika vedie len k zvýšeniu cenovej hladiny. Keynesovci sú opačného názoru, tvrdia, že zvýšením ponuky peňazí je možné ovplyvniť agregátnu ponuku.
- Monetaristi považujú súkromný sektor za stabilný, keynesovci za nestabilný.
- Monetaristi považujú za významnejšie monetárne impulzy, kým keynesovci fiškálne. Na druhej strane monetaristi považujú fiškálne impulzy za použiteľné len v spojení s monetárnymi impulzmi. Keynesovci podceňujú význam monetárnych impulzov.
- Monetárne impulzy pôsobia podľa monetaristov priamo cez „zmenu štruktúry cien a úrokov na investície a spotrebu¹⁴“, kým keynesovci tvrdia, že ich zásah je sprostredkovaný úrokovými mierami na investície.

¹³ Na základe práce Ing. Ľuboša Jančíka: Menová politika v eurozóne v období hospodárskej krízy. Bratislava, 2010.

¹⁴ Zdroj: Ing. Ľuboš Jančík: Menová politika v eurozóne v období hospodárskej krízy. Bratislava, 2010.

- Podľa monetaristov možno stabilný vývoj národného hospodárstva odhadnúť stabilným rastom masy peňazí, kým názor keynesovcov je, že je to možné pomocou fiškálnych opatrení.
- V otázke základnej podmienky rastu národného hospodárstva je mienenie monetaristov, že to slúži odstránenie bariér štruktúrnych premien, kým keynesovci si myslia, že je to vysoký podiel investícií dosiahnutý nízkou úrokovou sadzbou.

Praktické uplatnenie

4. Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

Ciele menovej politiky si nastavuje každý hospodársky celok využívajúci vlastnú menu samostatne podľa istých dlhodobých cieľov. Ciele môžu byť rôzne (viď kapitola 1.1), tým aj kroky, stratégia, ako sa tieto ciele v konečnom dôsledku dosiahnu.

Aktuálna situácia nie je situácia klasická, ktorú sme zažili už niekoľkokrát, preto presne nevieme, ako sa chovať, aby sme dosiahli čo najlepšie výsledky a aby sme negatívne vplyvy aktuálneho diania zminimalizovali. Keďže ešte nikto nemal možnosť spozorovať takýto ekonomický vývoj doteraz, analytici a ekonómovia môžu len odhadovať, kam sme sa doteraz dostali a aký bude nasledovný vývoj ekonomiky. Nemôžeme si byť istý dokonca ani v tom, aké bude ekonomické uzdravenie a či opatreniami vlád nepredlžujeme a neodkladáme ďalšie vlny depresie. Ani v tom, čo prinesú ďalšie kroky za aktuálnych okolností.

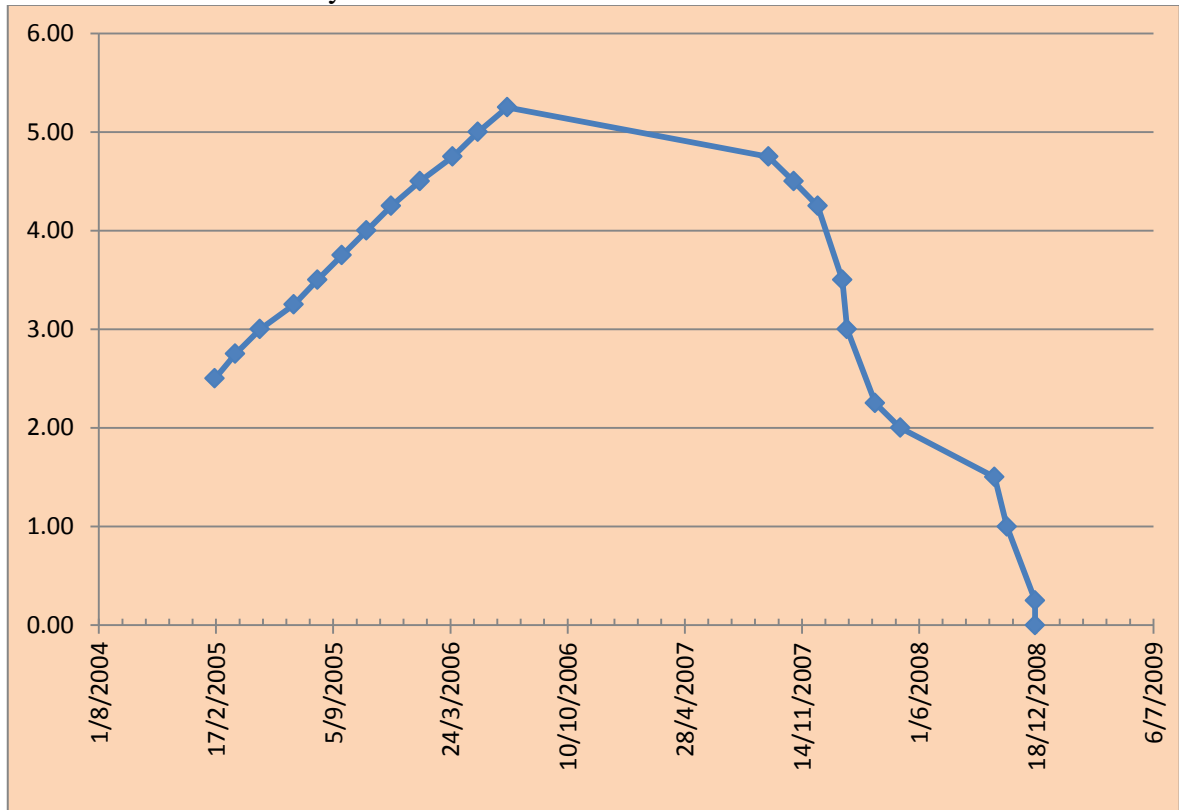
Nechcela by som preto aktuálnu situáciu riešenej problematiky opisovať ako dianie v posledných pár mesiacoch, resp. roku. Krízové riešenie problematiky vnímam ako riešenie od druhej polovici roku 2007, kedy sa začala situácia vymykať spoza kontroly vlád. V tejto kapitole budem teda opisovať kroky, ktoré centrálné banky a vlády podstúpili od tohto dátumu.

4.1 Od vypuknutia krízy

4.1.1 FED

Ekonomické spomalenie, kríza začala byť viditeľná v druhej polovici roku 2007. Vtedy prišli prvé správy zo zámoria, ktoré hovorili o radikálnom poklese trhu nehnuteľností. Tento pokles trval už niekoľko rokov, ale v tomto prípade to bolo o niečo výraznejšie: „Zložený index výstavby domov Standard&Poor's zaznamenal ku koncu novembra medziročný pád o 62 %, čo je najviac od začiatku jeho vyhodnocovania v roku 1995“ píše časopis Trend. Vtedy sa hovorilo len o korekcii realitného trhu, napriek tomu prvým krokom podporujúcim predaje bolo znižovanie úrokových sadzieb. Graf 5.1 zobrazuje úrokové sadzby FED-u od roku 2005 do konca roka 2008.

Graf 4.1 – úrokové sadzby FED od 2005 doteraz



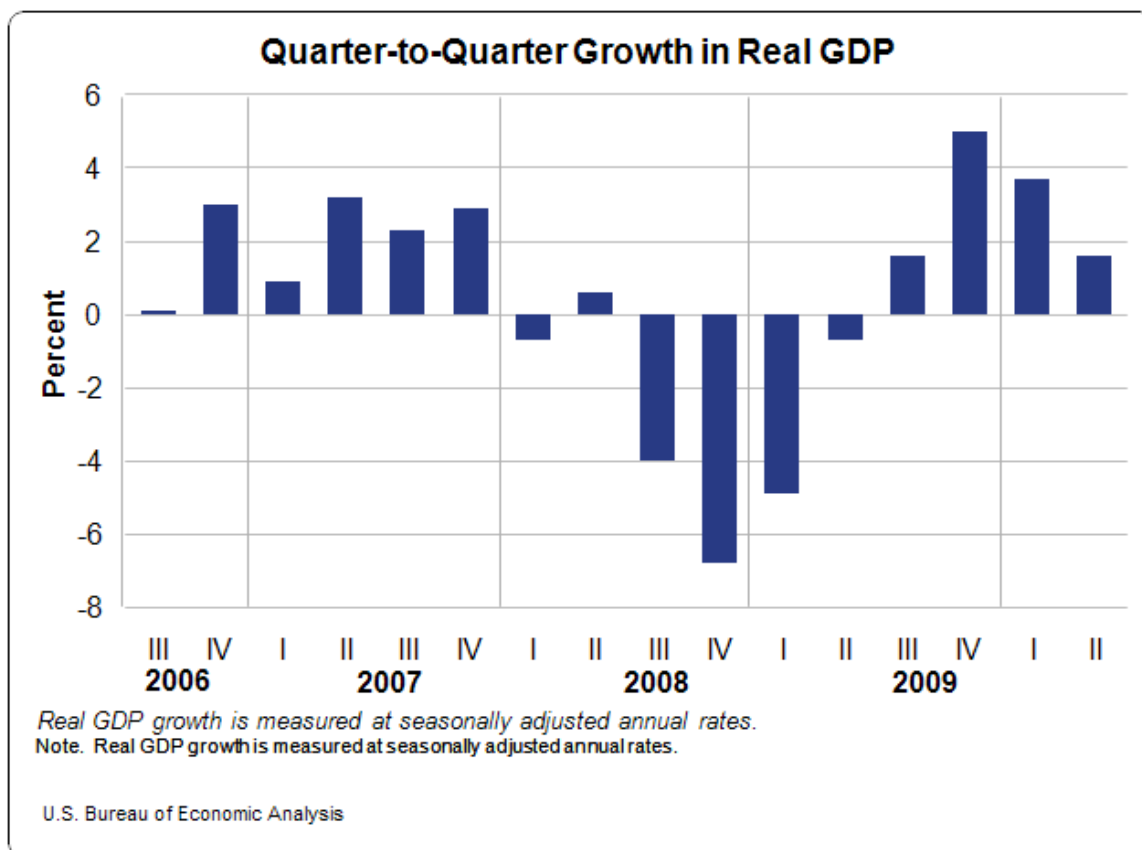
Zdroj: <http://www.federalreserve.gov/fomc/fundsrate.htm>

Po tom, čo prišli prvé makroekonomické odhady z USA ohľadom tempa rastu ekonomiky z druhého polroka 2007, začalo sa odhadovať, ako budú reagovať štáty a centrálné banky, aby ekonomiku podporovali v raste. Výsledok bol totiž nepriaznivý a Spojené štáty ho neprezentovali s príliš veľkým nadšením: v USA začala recesia (graf 4.2). Tá je totiž oficiálne definovaná ako situácia, keď v danom štáte dva štvrťroky po sebe klesá ekonomika. FED zareagoval v prvom rade znižovaním úrokových sadzieb – nečakane znížil úrokové sadzby na úvery poskytnuté bankám na 3,25%, okrem toho spustil program, ktorý mal za cieľ poskytovať úvery obchodníkom s novými statkami. Tento krok sme od Rezervného systému nevideli od čias veľkej hospodárskej depresie.

Zmena v HDP bola spôsobená hlavne tým, že Američania znížili objem svojich investícií, a to hlavne týkajúcich sa kúpy nehnuteľností. Vo štvrtom kvartály 2007 sa tento objem znížil o 25,2%, v treťom o 20,5%¹⁵.

¹⁵ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20080327-gdp-egyresult-allamok.html>

Graf 4.2 – vývoj HDP v USA



Zdroj: http://www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/gdp_glance.htm

Po tom, ako sa zapojila aj vláda USA a hovorca bieleho domu, Tony Fratto otvorene hovoril o spomalení ekonomiky, sa začali investori viac obávať. FED vyhlásila, že na dvoch plánovaných aukciách sa budú predávať tzv. Term Auction Facility¹⁶ na úrovni 50 miliárd dolárov namiesto 30 miliárd, ako bolo plánované. Okrem toho poskytla rýchlu pomoc ekonomike vo forme odkupov v objeme 100 miliárd dolárov. Vyšli štatistiky ohľadom nezamestnanosti a vysvitlo, že z januára na február roku 2008 sa zatvorilo najviac pracovných miest za 5 rokov v sektore mimo poľnohospodárstva. Napriek tomu v tomto období americký minister financií Henry Paulson hovoril tiež optimisticky, vyhlásil, že napriek tomu, že americká ekonomika zažívala spomalenie, bol presvedčený, že ekonomika bude naďalej rásť¹⁷. Podľa neho mali zásahy americkej vlády a centrálnej banky umožniť vznik pol milióna nových pracovných miest do konca roka.

¹⁶ TAF, podpora komerčných bánk USA likviditou zo zdrojov FED-u

¹⁷ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20080307-fed-gazdasag-100-milliard.html>

Americká centrálna banka sa snažila všetkými možnými krokmi pumpovať do ekonomiky likviditu. Okrem toho, že začala s ďalším odkupným programom podporujúcim likviditu (v objeme 200 miliárd dolárov), obnovila spoluprácu vo výmene pôžičiek z decembra roku 2007 s ECB, Švajčiarskou národnou bankou, s Kanadskou a Britskou centrálnou bankou. Okrem toho znížila kapitálové požiadavky na dva asi najdôležitejšie subjekty na trhu nehnuteľností: Fannie Mae a Freddie Mac. Tu znížila kapitálovú primeranosť z 30 na 20%, čím dala týmto subjektom možnosť ďalšieho odkupu hypotekárnych úverov. Týmto sa snažia zabezpečiť dodatočnú likviditu na trhu na úrovni 200 miliárd dolárov. Podľa názorov odborníkov¹⁸ boli tieto kroky FED v súlade s predchádzajúcim znižovaním úrokových sadzieb, ale na trhu, na ktorom problém vznikol, veľmi neprispeli k pozitívnym zmenám. Skôr išlo o ukludnenie ekonomických subjektov, investorov, otázkou bolo už len to, či sa uspokojia s takýmto prívalom peňazí, alebo budú požadovať väčšie zabezpečenie.

V máji 2008 prišli správy, že deficit zahraničného obchodu USA sa znížil z úrovne 60 miliárd dolárov na 59,79 miliárd USD. Bola to veľmi pozitívna správa z pohľadu toho, že deficit USA sa dlhodobo len zvyšoval, a to od roku 1998 z 11 miliárd na terajšiu úroveň. Už bolo jasné, že hlavným problémom USA je ich neschopnosť vyprodukovať množstvo statkov, ktoré spotrebujú. Celý svet sa v tomto období zamerl na Spojené štáty, na silu doláru, pretože táto mena mala vo svetovom obchode postavenie silnejšie, než hociktorá iná mena. Jeho sila sa ale výrazne oslabila už v tomto období – znázorňuje graf 4.3.

Graf č. 4.3. znázorňuje vývoj USD voči šiestim svetovým menám. V koši mien, voči ktorému je postavený dolár, sa nachádzajú meny ako je CAD, JPY, CHF, SEK, EUR a GBP. Z grafu je zrejmé, že USD voči svetovým menám začal kontinuálne oslabovať od začiatku roka 2007 a až do polovice roka 2008 ani neposilnil. Niet divu, že zvyšok sveta sa snažil svoje rezervy nahradiť nejakou inou menou, ako USD, a to väčšinou vtedy výrazne silnejším eurom. Dôkazom toho je tabuľka č. 4.4.

¹⁸ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20080317-csucstalalkozot-tartanak-az-amerikai-gazdasagi-gondok-miatt-fed-valsag.html>

Graf 4.3 – US dolar index



Zdroj: http://www.emax.cz/index.php?m=home&sub=kontrakt_graf&sym=DXU0&type=CANDLE&density=M&a=M

Tabuľka č. 4.4: podiel jednotlivých mien na devízových rezervách vo svete

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
USD	70,5%	70,7%	66,5%	65,8%	65,9%	66,4%	65,7%	64,1%	64,0%
EUR	18,8%	19,8%	24,2%	25,3%	24,9%	24,3%	25,2%	26,3%	26,5%
GBP	2,8%	2,7%	2,9%	2,6%	3,3%	3,6%	4,2%	4,7%	4,1%
JPY	6,3%	5,2%	4,5%	4,1%	3,9%	3,7%	3,2%	2,9%	3,3%
CHF	0,3%	0,3%	0,4%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%
ostatné	1,4%	1,2%	1,4%	1,9%	1,8%	1,9%	1,5%	1,8%	2,0%

Zdroj: http://www.colosseum.sk/userfiles/file/analyza/analyza_200906_dolar-index.pdf

Vznikol teda ďalší faktor, s ktorým si centrálna banka Spojených štátov musela poradiť: klesajúci záujem o americký dolár. Spomínaná inštitúcia zaujala v tomto okamihu zaujímavý postoj: namiesto toho, aby sa snažila vzbudiť názor investorov o štátnu menu, využila slabé postavenie USD na zlepšenie situácie Spojených štátov. Ani omylom nezvýšila úrokové sadzby, skôr ťažila z lacného exportu, ktorý vzbudil záujem odberateľov

o relatívne lacnejšie americké statky. Inflácie sa obávať zatiaľ nemuseli – znázorňuje graf 4.5. A to ani napriek tlačenia likvidity do trhov.

Graf 4.5 – vývoj inflácie v USA



Zdroj: http://www.inflationdata.com/inflation/Inflation_Rate/CurrentInflation.asp dáta, graf vlastná tvorba

S tým spojený problém Američanov bol už spomenutý: neschopnosť vyprodukovať množstvo statkov, ktoré spotrebovali. V rámci outsourcingu všetky americké spoločnosti presunuli svoje výrobné haly niekam, kde mohli využiť lacnejšiu pracovnú silu, väčšinou do ázijských krajín, na pobrežie Číny. Doma ostal hlavne tretí sektor, a to služby. Služby je ale vcelku ťažké exportovať, ak si zahraničný subjekt po ne sám nepríde. Mali teda značný problém dohnať to, čo si počas predchádzajúcich rokov v rámci deficitu zahraničného obchodu „požičali“. Preto sa štát rozhodol tento dlh financovať emisiou štátnych pokladničných poukážok, dlhopisov.

V tomto období, v máji 2008 si začal svet klásť otázku, ako by sa dalo predísť ďalšej podobnej kríze, resp. tomu, aby sa táto kríza ešte predĺžila, vrátila. Išlo hlavne o to, že keďže takéto spomalenie ešte moderný svet nezažil, ani sa takýmito opatreniami neriešilo, vznikli obavy, či ich kroky vlády nepredlžovali trvanie krízy. Či aktuálna fiškálna a monetárna politika zodpovedá situácii, resp. ako zmeniť pravidlá trhu, aby sa

niečo podobné neopakovalo. Začali sa viac sledovať obchody, kde podklad obchodovania netvorili konkrétne aktíva, ale fiktívne práva resp. povinnosti. Diskutovanou témou sa stalo, či je potrebné obmedziť obchodovanie tzv. Credit Default Swap-ov, v skratke CDS. Tieto aktíva totiž boli založené práve na špekuláciách, či sa istému ekonomickému subjektu v budúcnosti bude dariť alebo nie. Objem týchto obchodov sa v od roku 2000 do r. 2008 každým rokom zdvojnásobil, ich obrat bol vyšší ako obrat na NYSE. Tieto obchody tvorili významné riziko vzniku ďalších toxických aktív, preto sa odborníci snažili nejakým spôsobom tento trh zregulovať.

V júli 2008 Ben Bernanke, guvernér FED-u varoval trhy, že situácia na finančných trhoch je stále napätá. Podľa jeho slov oslabujúci trh nehnuteľností, striktnjšie pravidlá obchodovania a zvyšujúca sa cena ropy ohrozujú americkú ekonomiku, stláčajú cenu doláru a škodia americkým akciám¹⁹. Po týchto negatívnych vyjadreniach síce spomenul aj pozitívne očakávania ohľadom vývoja ekonomiky, ale trhy veľmi nepresvedčil. Slová, podľa ktorých vláda pomôže aj dvom najdôležitejším subjektom na trhu nehnuteľností, ak by to bolo potrebné, resp. že sa bude meniť regulácia na spomínanom trhu, boli pre investorov skôr zlou správou, ako dobrou. Uvedomili si, že ak sa vláda snaží takýmto volumenom pomáhať, problémy sú horšie, ako sa očakávalo. Preto trhy v deň vyhlásení výrazne poklesli.

Udalosti septembra roku 2008 výrazne zasiahli do ekonomického povedomia: banka so 158 ročnou tradíciou a dlhmi na úrovni 613 miliárd dolárov požiadala o ochranu pred veriteľmi, neskôr ešte v ten deň vyhlásili bankrot. Krach tejto banky bol otrasom pre celú ekonomiku, upozornením do budúca: americká vláda nebude zachraňovať firmy, ktoré sa stavali k riziku ľahostajne a ohrozili tým svoju vlastnú existenciu. Podľa mnohých to teda bol aj krok strategický z pozície vlády, pretože napriek tomu, že Lehman Brothers bola firma s dlhodobou tradíciou a vláde by nerobilo väčšie problémy zachrániť ju, predsa tak neurobila.

Urobili to ale v inom prípade. V prípade, keď by možný krach spoločnosti AIG spôsobil obrovské škody investorom, ekonomickým subjektom, veriteľom, domácnostiam. Federálny Rezervný Systém v tomto prípade investoval nekresťanské peniaze do záchran

¹⁹ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/befektetes/20080715-fed-bernanke-bush-gdp-gazdasag-usa-amerikai-egyresult-allamok.html>

tohto subjektu, ktorého krach by podľa viacerých odborníkov²⁰ znamenal vznik chaosu v globálnom finančnom systéme. Spoločnosť dostala od FED-u pôžičku v objeme 85 miliárd dolárov. Tento krok nám deklaruje, že rezervný systém aj ministerstvo financií USA (ktoré projekt jednoznačne podporovalo) si uvedomovali, ako veľmi bola kríza hlboká. Uvedomovali si, že prípadný krach takejto významnej spoločnosti (ímanie AIG tvorilo 1000 miliárd dolárov v tomto období) by významne zruinovalo istotu na aj tak neistom trhu. Tento krok bol najväčším jednorazovým zásahom do trhov všetkých čias. Vláda ním získala 79,9% spoločnosti, FED právo veta pri vyplácaní dividend z prioritných akcií.

Ministerstvo financií vyhlásilo, že okrem odkupu zlých úverov poistia holdingy hociktorého verejného peňažného fondu. Americký burzový dohľad SEC pritom na 10 dní zakázal obchodovanie na krátko (short selling) 799 finančných inštitúcií. Podľa Busha sa jednalo o bezprecedentný zásah do ekonomiky, Američania sa ale v dlhodobom horizonte mohli spoliehať na americkú ekonomiku. Georg Bush dodal, že zásah nie je bezrizikový, pretože sa riskujú peniaze daňovníkov, ale investícia sa pravdepodobne vráti. Aj minister financií na čele s Paulsonom dodalo, že upchatie peňažného systému ohrozuje aj úspory obyvateľstva, preto bolo potrebné podstúpiť spomínané kroky. Očakávalo sa, že tento zásah bude najväčší od doby veľkej hospodárskej depresie.

V októbri 2008 sa FED rozhodla pre podporu amerického trhu injekciou 900 miliárd dolárov na trh krátkodobých úverov, tým zvýšila objem vtedajších aukcií na dvojnásobok. Opäť išlo o opatrenie pre rozhybanie zaseknutých trhov.

Koncom októbra roka 2008 Ben Bernanke zvýšil optimizmus na amerických trhoch tým, že navrhol ďalší podporný balíček pre trhy, čo podporoval aj prezident Bush. Tiež v tomto období musel Alan Greenspan, bývalý guvernér FED, odpovedať na niekoľko nepríjemných otázok. Na zhromaždení poslaneckej snemovni bieleho domu nakoniec priznal, že sa mýlil, keď si myslel, že voľný trh sa vyčistí, samostatne reguluje. Ekonóm čelil obvineniam, že dnešná kríza vznikla aj vďaka opatreniam, ktoré stanovil v kresle guvernéra. Pritom priznal, že americká ekonomika je v ďaleko horšej situácii, ako si kedy vedel predstaviť a sám nevie, ako by sa dalo vyhnúť ďalšiemu zvyšovaniu nezamestnanosti.

²⁰ http://hvg.hu/gazdasag/20080917_aig_fed_hitel_valsag

Alan Greenspan totiž ešte v kresle guvernéra dlhodobo znižoval úrokové sadzby s tým, že očakával, že finančné inštitúcie, keďže je to v ich záujme, sa budú chrániť voči znehodnoteniu pohľadávok. Toto ale implikovalo zvýšenie úverovania, nakoniec vznik tzv. „toxických aktív“. Týmto sa podľa Greenspana dokázalo, že myšlienka, že finančné inštitúcie v záujme svojej ochrany chránia aj svojich akcionárov, bola nepravdivá. Na otázku, či to znamená, že sa týmto dokázalo: jeho celá doterajšia ideológia a názory boli nesprávne, odpovedal: áno, je tak²¹.

V novembri 2008 sa podľa štatistík FED-u sa medzibankové úverovanie zhoršilo. Znamenalo to, že 700 miliardový záchranný balíček bol zatiaľ neúspešný. Podľa vtedajších štatistík sa v októbri rozhodlo 70% amerických bánk sprísniť poskytovanie hypoték a 60% sprísnilo vydávanie kreditných kariet. Skoro všetky (85%) banky sprísnilo úverovanie stredných a veľkých podnikov. Toto číslo je najhoršie od vydávania týchto štatistík, t.j. od roku 1991²². Výsledkom prieskumu bolo aj odôvodnenie týchto opatrení – väčšina bánk sa obávala horšieho a nepredvídateľného vývoja.

Začiatkom roka 2009 boli hospodárske výsledky automobiliek USA veľmi zlé. Americká vláda bola nútená zachrániť General Motors aj Chrysler ak nechcela, aby sa nezamestnanosť vyšplhala na ešte vyššie čísla. Pritom sa predpokladalo (ak sa spotrebiteľská dôvera nezlepší), že ďalší rok bude opäť kritický pre tento sektor. GM sa v roku 2008 podarilo predat' o 30% menej áut ako pred rokom²³.

Vo februári roku 2009 sa prezidentovi USA Barackovi Obamovi podarilo preniesť svoj návrh na pomoc americkým trhom vo výške 838 miliárd dolárov na dva roky. Podpora trhu mala smerovať v dvoch častiach (358 a 365 miliárd dolárov) do programov podporujúcich vznik nových pracovných miest a podobných projektov. Obsahovala aj daňové úľavy, príspevok do zdravotných poisťovní v prípade nezamestnanosti

²¹ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20081024-greenspan-beismerese-tevedes-volt-a-piac-onszabalyozasa-a-hit-az.html>

²² Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20081104-gazdasagi-valsag-tovabb-szigorodo-hitelezes-az-egyedul-allamokban.html>

²³ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090105-amerika-autoipar-eladasok-hatalmas-csokkenes-decemberben.html>

a podobne²⁴. Tieto priaznivé správy ukludnili investorov, ktorý posudzovali tento krok ako úspešný v stabilizácii finančného systému²⁵. Obama podpísal tento balíček 17.2.2009.

V tomto období prišiel s ďalším záchranným plánom Timothy Geithner, americký minister financií. Plánoval zo zdrojov vlády, Federálneho Rezervného Systému a súkromných investorov pozbierať 2,5 biliónov dolárov, ktoré mal použiť na podporu bánk a finančných inštitúcií. Zo spomínanej sumy mal Geithner 1 bilión minúť na odkup toxických aktív od finančných inštitúcií, okrem toho mal zvýšiť sumu, ktorou sa podporuje program pre rozhybanie úverového trhu z 200 miliónov na 1 bilión. Tretím komponentom balíčka mala byť podpora silných bánk, aby sa mohli dostať k dodatočnému kapitálu²⁶. Aj ministri financií G7 sa snažili nájsť východisko zo spomalenia, vo svetových médiách ale začali vychádzať názory a pochybnosti, či takáto úzka organizácia je schopná naozaj zakročiť proti kríze. Svet by radšej prijal schôdzu G20, keďže v G7 chýbali niektoré najvýznamnejšie štáty z pohľadu aktuálneho diania, a to napríklad Čína²⁷.

Vyšli štatistiky ohľadom HDP v USA. Namiesto očakávanej hodnoty 3,8% sa totiž ich domáci produkt znížil o 6,2%. Je to číslo za 4. kvartál 2008, najväčší pokles od roku 1982. Pokles bol taký rapídny kvôli kolapsu automobilového sektora. Tieto správy opäť vzbudili obavy investorov, ktorí začali sťahovať svoje investície z rizikových aktív a hlavne z cudzích štátov. Preto sme mohli pozorovať posilňovanie dolára, len čo prišli zlé správy z americkej ekonomiky²⁸.

Spojené štáty americké do februára 2009 získali podiel v 400 bankách vďaka svojmu programu pre záchranu bánk. Programom sa štát snažil pumpovať do ekonomiky peniaze a usiloval sa o rozhybanie úverovania²⁹. Americká vláda vyhlásila, že ak banky neprejdú monitoringom, teda ich situácia bude horšia ako sa očakávalo, hrozí im znárodnenie. Vzťahovalo sa to najmä na najsilnejšie banky amerického trhu, ako napríklad Citigroup alebo Bank of America. Nebolo ešte jasné, či by išlo o znárodnenie celkového

²⁴ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090210-usavalsag-a-szenatus-elfogadta-a-383-dollaros-az-elenkito-csomagot.html>

²⁵ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/befektetes/20090205-beakadt-a-koolaj-ara.html>

²⁶ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090212-geithner-tovabbgondolja-az-amerikai-mentocsomagot.html>

²⁷ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090213-osszedugtak-fejuket-a-g7-penzugyminiszterei.html>

²⁸ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20090227-osszeomloban-az-amerikai-gazdasag-vartnal-rosszabb-a-gdp-adat.html>

²⁹ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090218-a-valsag-kirobbanasa-ota-400-bankban-szerzet-reszesedest-az-amerikai.html>

kapitálu alebo by štát získal podiel v inštitúciách³⁰. HDP v USA za štvrtý kvartál sa znížil o 6,2 percenta. Bol to najväčší pokles od roku 1982. Po tomto výsledku sa investori rozhodli svoje investície preorientovať z rozvíjajúcich sa trhov domov, čo znamenalo výrazné pády na burzách a strednej a východnej Európy, ako aj Ázie³¹.

Začiatkom marca 2009 vyhlásili americký minister financií a FED, že American International Group dostane ďalšiu podporu. Je pravda, že AIG predkladala čoraz horšie a horšie obchodné výsledky, bola príliš veľkou inštitúciou, aby ju nechali padnúť. Štát mal pomôcť AIG podporou vo forme odkupu prioritných akcií v hodnote 30 miliárd dolárov. Okrem toho sa pôvodné prioritné akcie prekonvertovali na cenné papiere veľmi podobné kmeňovým akciám. Podľa agentúry Reuters Obamova administratíva nemala na výber, pretože ak by nechali padnúť AIG, to by stiahlo aj jeho partnerov poistených v hodnote vyše 450 miliárd dolárov. Aj takto ale zostalo vážne riziko v obchodoch spoločnosti. Podľa iných názorov bol tento krok úplne chybný, pretože sa snažil len zakryť problém, ktorý sa časom vráti. Podľa nich by bolo potrebné reštrukturalizovať celú spoločnosť³².

Po 6 mesačnom poklese spotreba USA v januári rástla o 0,6%, čo bolo lepšie, ako sa očakávalo. Podľa analytikov mal tento nárast spomaliť, ale nezastaviť pokles ekonomiky³³.

Freddie Mac potreboval v marci 2009 ďalšiu injekciu. Po tom, čo ho dotovala ešte administratíva Georga W. Busha to vyzeralo tak, že sa bez pomoci opäť nezaobíde. Požiadal o pomoc 30,8 miliárd dolárov³⁴. Keďže úloha Freddie Mac spočívala práve v odkupovaní hypotekárnych záložných listov, t.j. toxických aktív od bánk, americká vláda si nemohla dovoliť pád ani Freddie Mac, ani Fannie Mae, mohlo by to totiž znamenať kolaps celého hypotekárneho trhu. Súviselo to hlavne s tým, že skoro v každom hypotekárnom obchode vystupovala aspoň jedna z týchto dvoch organizácií.

Výsledky za február 2009 tiež neboli upokojujúce: oproti očakávaniam v nižšej miere, ale klesli maloobchodné predaje v USA o 0,1%. Januárové údaje boli lepšie, vtedy

³⁰ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090224-allamositasokkal-fenyegetozik-obama.html>

³¹ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/befektetes/20090227-osszeomloban-az-amerikai-gazdasag-vartnal-rosszabb-a-gdp-adat.html>

³² Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090302-megkapja-a-beteg-aig-a-kovetkezo-dozist.html>

³³ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20090302-valsaghirek-nott-a-lakossagi-fogyasztas-amerikaban.html>

³⁴ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20090312-jelzalogpiac-30-milliardos-kormanysegelyert-tarjemarkat-a-freddie-mac.html>

predaje oproti predchádzajúcemu mesiacu narástli o 1,8%, uviedlo americké ministerstvo obchodu³⁵. Spotrebiteľské ceny podľa tamojšieho štatistického úradu stále rástli³⁶. Ich tempo nárastu bolo v 2. mesiaci 2009 0,4%-ný, čo bol najvyšší nárast od júla 2008. Analytici očakávali nárast o 0,3%. Vo februári narástol index spotrebiteľských cien hlavne kvôli nárastu cien pohonných hmôt a ošatenia. Spomínaný index sa zvýšil o 0,2% v prípade odhladenia od nárastu cien energií a potravín, tak, ako v januári 2009.

Spojené štáty sa v tomto období zadlžovali aj neustálymi záchrannými akciami veľkých investičných bánk a iných finančných inštitúcií³⁷. Najprv to bola Merrill Lynch, ktorá napriek krachu vyplácala obrovské odmeny svojim manažérom, potom sa v tomto duchu odmeňovali aj pracovníci trikrát zachraňovanej AIG. Timothy Geithner americký minister financií chcel odrátať tieto odmeny od poskytnutej pomoci, kongres uvažoval nad zdanením týchto príjmov. Do marca 2009 podporila topiacu sa AIG americká vláda sumou 180 miliárd USD, pričom bolo vyplácaných v odmenách pre vysokopostavených manažérov 165 miliónov USD, a to 75 osobám. Túto sumu nakoniec odrátali od ďalšej pomoci vo výške 30 miliárd USD. Z pomoci najväčšia poisťovňa zámoria podľa istých zdrojov podporila aj rôzne európske banky a iné peňažné inštitúcie, a to podľa predpokladov takto prerozdělila takmer polovicu poskytnutej pomoci. Denník The Wall Street Journal dokonca obvinil v reakcii na tieto správy americkú vládu, že využívajú AIG na pranie peňazí. Kongres plánoval tieto príjmy zdaníť sadzbou 70% v prípade zachraňovaných inštitúcií.

V tom čase sa ceny spotrebiteľských statkov v USA ledva pohli³⁸. Podľa údajov amerického ministerstva práce index spotrebiteľských cien narástol o 0,4%. To bol najvyšší mesačný nárast od júla 2008 po januárovom náraste o 0,3%. Analytici očakávali nárast o 0,3%. Vo februári sa zvýšil index hlavne kvôli zvyšovaniu ceny pohonných hmôt a odevov. Jadrový index očistený o ceny energií a potravín sa zvýšil vo februári o 0,2%, v prvom mesiaci roka bol jeho nárast rovnaký.

³⁵ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090312-csokkent-a-kiskereskedelmi-forgalom-az-usaban.html>

³⁶ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20090318-alig-nottek-az-amerikai-arak-februarban-megfelelt-a-varakozasnak-az.html>

³⁷ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20090318-timothy-geithner-az-aigvezetok-jutalmat-levonjuk-a-hitelbol.html>

³⁸ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20090318-alig-nottek-az-amerikai-arak-februarban-megfelelt-a-varakozasnak-az.html>

V marci 2009 suma všetkých podporných balíčkov presiahla 2700 miliárd USD³⁹. Všetky štáty sveta nejakým spôsobom podporili svoje ekonomiky, tieto podpory ale neboli koordinované a mali rôznu štruktúru. Aj preto bolo otázne, nakoľko výrazný vplyv budú mať v boji proti kríze. Tento boj sa stal v ostatných mesiacoch obdobia najvýznamnejším cieľom hospodárskej politiky štátov. Štáty s finančnými zdrojmi neprestajne liali rôzne zdroje likvidity do ekonomík, pričom dúfali, že ich kroky zastavia šírenie sa recesie. Štáty skupiny G20 sa snažili dospieť ku koordinácii týchto opatrení, ale až do marca 2009 sa ich dohody nestali skutočnosťou. Podľa údajov Daniho Rodrika, profesora z Harvardu si najväčšiu časť podporných balíčkov mohli pripísať Spojené štáty, a to 787 miliárd dolárov. Druhí v poradí boli Čína a Japonsko, a to 586 a 516 miliardami USD. Tieto štáty teda prispeli 70% celkových podpor (presné rozloženie najväčších záchranných balíčkov je znázornené v tabuľke 4.6).

Tabuľka 4.6 – rozloženie najväčších záchranných balíčkov podľa krajín

	Hodnota balíčka	Ciele podporných opatrení
USA	787	Podpora obnoviteľných zdrojov energie, znižovanie daní, podpora automobilového a bankového sektora, rozšírenie zdravotníctva
Čína	586	Rozvoj mestskej infraštruktúry, výstavba železníc, zdravotníctvo, podpora vzdelávania, cielené odvetvové znižovania daní
Španielsko	113,3	Programy sociálnych prác, znižovanie daní, úverová podpora, rodinná daňová podpora, zlepšovanie úverových možností MSP
Japonsko	110	Rozvoj infraštruktúry, podpora nezamestnaných, podpora obnoviteľných zdrojov energie, podpora zamestnávateľov
Nemecko	103,3	Infraštruktúra (výstavba škôl a ciest), zníženie daní, podpora kúpy nového auta

Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090316-mentocsomagok-vilagszertemennyit-es-hogyan-koltottek-a-kulonbozo-allamok.html>

³⁹ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090316-mentocsomagok-vilagszertemennyit-es-hogyan-koltottek-a-kulonbozo-allamok.html>

Je dôležité rozlíšiť podporné peňažné balíčky, a to zvyšovanie objemu peňazí, zvyšovanie kapitálu bánk, úverové garancie a odkúpenie toxických aktív, a rozpočtové podporné opatrenia, a to zvyšovanie vládnych výdavkov a znižovanie daňového zaťaženia, keďže tieto dve skupiny opatrení majú výrazne odlišný vplyv na ekonomiku. Z dovtedajších opatrení rozpočtové činili cca. 2000 miliárd dolárov, čo boli 3% celosvetovej ekonomiky. Podľa mnohých bolo pritom potrebné podporovať ekonomiky v oveľa väčšom volumene (medzi podporujúcimi bol napr. Paul Krugman). Štruktúra podporných opatrení bola rôznorodá.

Medzičasom vyšlo niekoľko analýz a odborných článkov, ktoré riešili situáciu, či nie práve záchrana kapitalizmu bude to, čo ho úplne zruinuje. Gary Becker, nositeľ Nobelovej ceny za ekonomiku z roku 1992 a Kevin Murphy, vedúci výskumník inštitúcie Hoover Institution v spoločnej práci „Do not let the 'cure' destroy capitalism“ upozorňovali na opisovanú hrozbu⁴⁰. Podľa analýz sa reálny HDP od roku 1980 do roku 2007 zvýšil o 145%. Podľa dvoch významných ekonómov ani kríza nemala byť schopná vymazať tento nárast, aj ak by ekonomiky zaživali v rokoch 2008 až 2010 pokles 10%, reálny nárast HDP za 30 rokov by bol 120%-ný. Podľa nich všetky štátne zásahy, bez ohľadu na ich akosť, sú škodlivé – vychádzajúc z ich charakteru. Písali ešte, že ekonómovia podporujúci voľný trh sú na omyle, ak si myslia, že vždy je lepšie nejako zasiahnuť v záujme ekonomiky, ako nechať ju bez pomoci. Lawrence Summers, minister financií v období Clintonovej administratívy a poradca Baracka Obamu vyhlásil, že v tom období nie je možné sa spoľahnúť na neviditeľnú ruku trhu, ktorá ho vyčistí. Objavil sa názor, že tento mechanizmus funguje, ale niekoľkokrát za storočie sa neuplatní.

Aby bolo možné posúdiť, ktorá strana má pravdu, musím tu v krátkosti opísať názor pána Roberta A. Mundella, držiteľa Nobelovej ceny za ekonomiku ohľadom príčin krízy. Pán Mundell vo svojej prednáške na Kube spomenul 6 ľudí, ktorí sú podľa neho zodpovední za prehĺbenie sa krízy⁴¹. V prvom rade spomenul pána Lewisa Ranieriho, priekopníka v oblasti poskytovania hypotekárnych úverov, ktorému prikladá zodpovednosť za inováciu vzťahov medzi poskytovateľmi a žiadateľmi hypoték, keď sa tento vzťah úplne stratil. Druhým v rade zodpovedných bol v jeho prejave Bill Clinton, niekdajší prezident USA, ktorého administratíva prinútila banky, aby výrazne zľahčili podmienky získavania

⁴⁰ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090320-gary-becker-kevin-murphy-financial-times-kapitalizmus-szabad-piacok-vedelme.html>

⁴¹ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090320-robert-mundell-nobeldijas-kozgazdasz-szerint-vannak-a-valsagnak-felelosei.html>

úverov na bývanie, aby sa k nim mohli dostať aj rodiny s horším príjmom. Clinton okrem toho zmažal Glassov-Steagalov zákon, takže banky sa mohli opäť koncentrovať. Nositeľovi Nobelovej ceny sa nepáčilo ani pôsobenie Alana Greenspana, ktorý podľa neho držal úrokovú mieru príliš nízko, tým spravil dolár príliš lacným a príliš podporoval poskytovanie hypotekárnych úverov. Tým dostal ceny nehnuteľností v Spojených štátoch na extrémne vysoké úrovne. Maurice Hank Greenberg, zakladateľ AIG si zaslúžil jeho kritiku tým, že rozšíril obchodovanie CDS, čo umožnilo stávkovanie na to, či jednotliví dlžníci skrachujú. CDS sa veľmi podobá poisteniu, ale aj sa od neho líši, lebo majiteľ CDS nemusí vlastniť nehnuteľnosť zaťaženú hypotékou a tak nemusí mať stratu pri krachu dlžníka. Ben Bernanke, aktuálny guvernér FED bol zodpovedný za to, že umožnil zhodnotenie dolára, tým dopomohol zmrazeniu trhu s úvermi a urýchleniu recesie. Hank Paulson, minister financií kvôli tomu, že nezachránil Lehman Brothers, ale kvôli tomu musel zachraňovať AIG.

Podľa odborníka japonskej ekonomiky, Hosiho Takea bolo veľmi dôležité, aby sa toxické aktíva vyňali z ekonomiky, a to na základe skúseností z finančnej krízy v Japonsku v 90. rokoch⁴². Hovoril o tom na konferencii MMF. Podľa Takea stratilo Japonsko jedno desaťročie kvôli zlým úverom. Podľa jeho názoru bolo veľa spoločných črtou medzi japonskou a americkou ekonomikou. Japonsko sa totiž rok nevedelo dostať z recesie po puknutí bubliny na trhu nehnuteľností. Tokijská centrálna banka znížila úrokovú sadzbu blízko 0%, kým sa vláda snažila podporujúcimi balíčkami stimulovať ekonomiku. Nič neprineslo úspech, kým vláda neodstránila zmrazené úvery z ekonomiky. Tieto opatrenia vtedy vyskúšali v Japonsku a potom s nimi experimentovali aj v Spojených štátoch. Washingtonská vláda robila tie isté chyby, ako v minulosti aj japonská.

Americká vláda začala odkupovať od bánk nehodnotné hypotekárne úvery. Odkupovanie toxických aktív malo obnášať odkup 1 bilióna úverov so zníženým ratingom⁴³. V prvom kroku to malo znamenať odkup v hodnote 75-100 miliárd dolárov, čo malo byť financovaných zo záchranného balíčka v hodnote 700 miliárd USD. Tento nový krok bol dôležitý preto, aby najvyspelejšia ekonomika sveta nepracovala proti obnoveniu, veľa bánk totiž stále neposkytovalo úvery, povedal Timothy Geithner. Plánoval zapojiť aj súkromnú sféru, ktorá mala tiež prispieť k podpore ekonomiky. Takto totiž podľa neho

⁴² Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20090320-japan-cipoben-jar-az-amerikai-gazdasag.html>

⁴³ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090323-1-trillio-dollaros-amerikai-mentocsomag-obama-nagy-terve-magan-es.html>

nemala byť taká záťaž a riziko na peniaze platcov dane. Pre privábenie súkromného sektora pripravila tamojšia vláda úvery s nízkym úročením a vládne garancie, plánovali dokonca aj bankové balíčky, ktoré mal jednoducho štát odkúpiť.

Timothy Geithner prišiel koncom marca 2009 s nápadom, aby na všetky také organizácie, ktorých krach by výrazne poškodil ekonomiku, priamo dohliadalo ministerstvo financií⁴⁴. Podľa jeho slov potreboval finančný regulačný systém prešetrenie, keďže dovtedajší systém nebol schopný zabrániť takej činnosti AIG aj iných inštitúcií, ktorá poškodila celý americký trh. Povedal, že je potrebné dohodnúť také pravidlá, ktoré chránia nielen jednotlivé organizácie, ale garantujú stabilitu celého systému. Konkrétne žiadal o to, aby každú firmu s podozrivým rizikom mohlo riadiť ministerstvo financií.

V Spojených štátoch bola situácia horšia, ako sa predpovedalo⁴⁵. Podľa posledných správ bol pokles HDP vo štvrtom kvartáli roku 2008 na úrovni 6,3%, čo bolo o 0,1 percentuálneho bodu horšie, ako predchádzajúce odhady predpokladali a najhoršia hodnota za posledných 27 rokov. Odborníci očakávali pokles HDP v prvom kvartáli 2009 prerátaný na ročnú bázu 7%. Podľa údajov washingtonského ministerstva obchodu bol pokles v každom sektore okrem štátneho. Ziskovosť podnikov sa zhoršovala tempom nevídaným od roku 1953, pričom vnútroštátna spotreba sa znižovala tempom najhorším od roku 1980.

V poslednom týždni marca 2009 sa rekordne znížila úroková sadzba na hypotekárnych úveroch⁴⁶. Vyvolalo to vyhlásenie Fed-u, že centrálna banka bude nakupovať štátne dlhopisy v ďalších 6 mesiacoch. Úrokové sadzby hypoték sa pohybovali na najnižšej úrovni od roku 1971, kedy Freddie Mac začala viesť štatistiku. Toto sa odzrkadlilo aj na predaji starších bytov a novostavieb, kde odbyt narástol o cca. 5%.

Timothy Geithner chcel z dôvodu stabilizácie peňažného systému založiť nové pravidlá pre investorov⁴⁷. Chcel tým dosiahnuť, aby banky nepodstupovali príliš vysoké riziko, podľa ministra financií totiž práve to spôsobilo krízu. Chcel zaviesť opatrenia, ktoré

⁴⁴ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20090324-geithner-megregulazna-a-penzugyi-rendszer-a-stabilitas-erdekeben.html>

⁴⁵ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090326-usa-gdp-a-negyedik-negyedev-63-szazalekos-minuszt-hozott.html>

⁴⁶ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090326-tortenelmi-melysegben-az-amerikai-jelzaloghitelek-kamata.html>

⁴⁷ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090326-usa-a-penzugyi-piacok-szabalyozasat-szigoritanak.html>

mali byť jednoduchšie a ich dodržiavanie ľahšie vymožiteľné ako pri existujúcich. Geithner ešte dodal, že je potrebné zmeniť nielen americkú reguláciu, ale aj celosvetovú.

Alan Greenspan, bývalý guvernér FED bol názoru, že by bolo potrebné znížiť veľkosť bánk, tie totiž príliš vyrástli a tak nebolo možné ich nechať padnúť, to by totiž zakývalo celým systémom⁴⁸. Bývalí guvernér bol názoru, že bankový dohľad nevedel presne stanoviť, či druhotná hypotekárna investícia môže skrachovať alebo nie.

K problémom Ameriky prispelo, že spotrebitelia zmenili svoje správanie vzhľadom na krízu. Začali menej míňať nielen preto, lebo sa im znížila mzda, ale aj preto, že si začali odkladať. Tieto správy vychádzali zo štatistík ministerstva obchodu, podľa ktorých sa vo februári zvýšila spotreba domácností len o 0,2% medzimesačne, kým za januári 2009 bol tento ukazovateľ na úrovni 1%⁴⁹. Osobné príjmy sa znížili o 0,2% vo februári oproti januáru. Vtedy sa príjmy ešte zvýšili o 0,2%.

Každý porovnával krízu s veľkou depresiou v rokoch 1929 až 1933. Celý svet sa obával následkov aktuálnej krízy podobných tej v medzivojnovom období. Justin Lahart vo svojom článku publikovanom vo Wall Street Journali písal, že s veľmi veľkou pravdepodobnosťou bude táto kríza iná, ako pred 80 rokmi. V rokoch medzi 1929 až 33 sa HDP v USA znížilo o 30%, počet zamestnaných klesol o vyše 20% a cenová hladina poklesla tiež o 30%. Aktuálna situácia na trhoch sa nedala nazvať stagnáciou či depresiou, keďže nezamestnanosť v USA bola len 8,1%-ná oproti 25% počas depresie v 30-tych rokoch. Obrázok 4.7 zobrazuje porovnanie veľkej hospodárskej depresie a krízy s údajmi z marca 2009.

Z obrázku 4.7 je zrejmé, o koľko bola veľká depresia horšia, ako prvá veľká kríza 21. storočia⁵⁰. Červenou krivkou je znázornená depresia, čiernou kríza. Začiatok recesie je znázornený čiernou zvislou čiarou. Na prvom grafe je znázornená dynamika HDP kvartálne, na druhom mesačná zmena zamestnanosti a na treťom mesačná zmena cenovej hladiny. Všetky údaje sa vzťahujú na USA. Bolo zrejmé, že tvorca hospodárskej politiky veľmi dbal na to, aby opäť nespáchal chyby z 30-tych rokov: zvyšovanie úrokových sadzieb, drastické odpredaje, protekcionizmus. Hlavným rozdielom bola úplne odlišná štruktúra ekonomiky, ako pred 80 rokmi. V apríli 2009 žili z poľnohospodárstva 2%

⁴⁸ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20090327-a-volt-fedelnok-kisebb-bankokat-akar.html>

⁴⁹ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090327-takarekosabb-amerika.html>

⁵⁰ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090401-gazdasagi-pangas-nagy-gazdasagi-valsag.html>

obyvateľstva USA, pričom 75% ľudí pracovalo v službách, tento sektor viac odolával recesie, ako ostatné. V časoch hospodárskej depresie neexistovalo sociálne zabezpečenie, kto prišiel o prácu, prišiel aj o potravu. V tých časoch dokonca obyvateľstvo míňalo 25% svojho príjmu na stravovanie, kým v roku 2009 bolo toto číslo len 10% a zníženie príjmu kompenzovalo nižšími výdavkami na statky nie životne dôležité.

Obrázok 4.7: Kríza a veľká depresia



Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090401-gazdasagi-pangas-nagy-gazdasagi-valsag.html>

V USA sa znižoval import ako reakcia na to, že sa globálna ekonomika spomaľovala⁵¹. Týmto sa znížila ich bilancia bežného účtu z -36,20 miliárd USD na -25,97 miliárd. Obamova vláda sa rozhodla, že odkúpi 17 600 kusov automobilov od výrobcov hlavne preto, aby tak podporili topiaci sa trh⁵². Boli to úsporne fungujúce autá, medzi nimi napríklad hybridy. Bola to najväčšia jednorazová investícia v tomto smere, pričom zdroje získal Obama zo 787 miliárd dolárového záchranného balíčka v hodnote na 285 miliárd USD.

⁵¹ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090409-usa-csokkeno-import-kisebb-kulkereskedelmi-hiany.html>

⁵² Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090410-obama-kormanya-17-600-autot-vasarol-amerikai-gyaraktol.html>

V marci 2009 sa končil rozpočtový rok v USA. Deficit štátneho rozpočtu bol za rok na úrovni 956,80 miliárd USD, čo bol trojnásobok oproti roku predtým⁵³. Deficit spôsobili vysoké výdavky vlády, ktoré boli smerované na záchranné balíčky a ochranu proti vplyvom krízy. Obama ráatal na celý rok s deficitom 1750 miliárd dolárov.

FED na čele s Benom Bernanke-om signalizoval stiahnutie likvidity z ekonomiky, pokiaľ by to bolo potrebné⁵⁴. V marci FED vyhlásil, že zvýši odkup štátnych dlhopisov o 1,15 biliónov dolárov. Tento odkup nerealizoval na báze reálnych zdrojov, ale elektronickým tlačéním peňazí. Takýto spôsob podporovania likvidity nesie so sebou riziko vysokej inflácie, toto riziko ale obmedzovalo riziko deflačné. Nad podobným krokom uvažovala aj ECB. Ben Bernanke vyhlásil, že v americkej ekonomike už sú zreteľné signály avizujúce spomalenie pádu, čo bolo aj dôvodom podobných úvah.

Spotrebiteľské ceny v Spojených štátoch poklesli prvýkrát medziročne od roku 1955 v prvom rade kvôli zníženiu cien energií a potravín⁵⁵. V marci index poklesol medzimesačne o 0,1%, pričom vo februári narástol o 0,4%. Priemyselná výroba sa znižovala⁵⁶. Využitie kapacít bolo najnižšie od zaznamenania ukazovateľa, od roku 1967. Priemyselná výroba klesala s marcom 2009 už 5 mesiacov vkuse, pričom v marci poklesla o 1,5%.

V USA začali preverovať praktiky na Wall Streete. Keďže väčšina Američanov čakala odpoveď na otázku, čo viedlo ku krachu Lehman Brothers, Bear Stearns a Merrill Lynch, rozhodli sa posvietiť si na situáciu. Preverovanie prirovnávali k preverovaniu v roku 1933, kedy sa po veľkej depresii snažili dosiahnuť niečo podobné. Úlohy sa ujal poslanec Nancy Pelosi, ktorý plánoval zostaviť komisiu podobnú k legendárnej Pecora komisii zostavenej po depresii⁵⁷. Kongres musel v každom prípade niečo podniknúť, kríza totiž už v tomto období priniesla stratu 1300 miliárd USD a napumpovanie 700 miliárd

⁵³ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090410-gazdasagi-valsag-ilyen-nagy-meg-soha-nem-volt-az-amerikai.html>

⁵⁴ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20090414-gazdasagi-valsag-usa-penzugy-penzpolitika-jegybank-bernanke-nem-marad-a.html>

⁵⁵ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090415-melyponton-a-fogyasztoi-arak-az-egyesult-allamokban.html>

⁵⁶ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090415-gazdasagi-valsag-usa-a-vartnal-jobban-csokkent-az-ipari-termeles.html>

⁵⁷ Po vyšetrovaní Pecoru o svoje miesta prišlo niekoľko vysoko postavených bankárov a štát vydal dva nové zákony o obchodovaní na primárnych a sekundárnych trhoch.

dolárov platcov dane do ekonomiky⁵⁸. Na Wall Streete prišlo o prácu 1800 ľudí, čo prispelo k zvýšeniu nezamestnanosti v New Yorku z 6,9% na 8,1%.

V prvom štvrtroku 2009 hrubý domáci produkt USA poklesol o 6,1%⁵⁹. Vo štvrtom kvartáli 2008 bolo táto hodnota 6,3%, pričom analytici očakávali na 1. kvartál 2009 pokles o 5%. Naposledy sa stalo v roku 1975, že HDP klesal tri kvartály nepretržite.

Začiatkom mája 2009 sa George Soros vyjadril k príčinám krízy. On sám považoval krízu za dôkaz toho, že trhy nespejú k rovnováhe, kam sa dostanú po každej nerovnováhe, že sa nekorigujú sami⁶⁰. Podľa jeho slov sa systém zrútil následkom vlastnej váhy. Dodal, že v aktuálnej situácii je dôležité, že krátkodobo potrebné kroky sú v úplnom rozpore s dlhodobými, keďže ekonomika krátkodobo potrebuje finančné zdroje od štátu, ktorý tlačí peniaze do trhu, pričom v dlhodobom horizonte bude treba tieto peniaze z trhu odstrániť, nakoľko by mohli spôsobiť vysokú infláciu. Na otázku, ako vidí budúcnosť povedal, že trhy sú nestabilné vzhľadom na ich povahu, produkujú bubliny, preto je potrebné ich regulovať – nielen ponuku peňazí, ale aj ponuku úverov. Reguláciu ale netreba preháňať, povedal, trhy treba regulovať, lebo majú svoje nálady a sú nedokonalé, ale regulátory sú ešte nedokonalejší, preto sú ľudský, byrokratický a sú vystavený politickým vplyvom. Názor Paula Krugmana na možné východisko z krízy bol, že rolu finančného sektora treba znížiť. Podľa neho nemalo žiaden plodný vplyv na ekonomiku, že sa zvýšil podiel finančného sektora zo 4 na 8% HDP. Druhým dôležitým krokom malo byť podľa jeho slov vypracovanie sociálnej ochrannej siete. Povedal, že v USA človek, ktorý prišiel o zamestnanie zostane bez príjmu, dostane sa do priepasti, pričom v ostatných civilizovaných štátoch to tak nie je.

Warren Buffett sa k príčinám krízy tiež vyjadril, on ale považoval za vinníkov krízy bankárov, poisťovne a regulačné úrady⁶¹. Podľa jeho slov zástupcovia troch skupín nebrali do úvahy, že cena nehnuteľností môže poklesnúť, preto sa situácia mohla dostať spod kontroly. Podľa neho ani médiá neupozornili investorov na riziká vyplývajúce

⁵⁸ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20090422-kongresszusi-vizsgalobizottsag-alakulhat-a-wall-street-gyakorlataval-kapcsolatban.html>

⁵⁹ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090429-szerdan-megjelent-az-amerikai-gdp-alakulasarol-szolo-legfrissebb-adat.html>

⁶⁰ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090501-soros-gyorgy-hibas-az-onkorrigalo-piac-uralkodo-paradigmaja.html>

⁶¹ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090504-warren-buffet-a-valsagert-mindenki-felelos.html>

z obchodovania s druhoradými hypotekárnymi úvermi. Prispel k záveru, že aj napriek tomu, že jednoznačne určil hlavných vinníkov, každý trochu môže za vznik krízy.

V Spojených štátoch pokračoval pozitívny trend v priebežnom predaji nehnuteľností⁶². Údaje dávali nádej, že americký trh s nehnuteľnosťami má tiež za sebou dno, ale tieto predpoklady ešte museli počkať na potvrdenie v nasledovných mesiacoch.

Výsledky stress-testov bánk v USA poukázali na potrebu doplnenie kapitálu v 10 analyzovaných bankách z 19⁶³. Obamova administratíva dúfala, že takýmto zvýšením kapitálu bude možné znížiť obavy ohľadom situácie vo finančnom sektore. Medzi bankami, ktorým odporúčali navýšiť kapitál boli názvy ako Bank of America, Citigroup a Wells Fargo. Stress-testy boli namodelované na situáciu, keď by sa v ďalšom roku zvýšila nezamestnanosť na 10% a ceny nehnuteľností by poklesli o ďalších 22%. Administrácia síce nerátala s takýmto poklesom, ale chcela si byť istá, že veľké banky by prežili aj takéto prepady. Navýšenie kapitálu bolo najvýznamnejšie pri Bank of America, ktorá potrebovala 33,9 miliárd ďalších zdrojov⁶⁴. Nebolo jasné, z čoho by to vedela vykryť. Niektoré banky potrebovali aj priame federálne kapitálové investície, ostatné zdroje mali získať prekonvertovaním prioritných akcií bez hlasovacieho práva na kmeňové akcie. Štát dúfal, že väčšina navyšovania sa zaobíde bez štátnej pomoci len zo súkromného sektora, ale vyhlásili, že štát je pripravený prispieť akoukoľvek sumou v prospech bánk v prípade núdzi⁶⁵.

V máji 2009 vyšli správy o nových poisteniach pre prípad straty zamestnania, ktorých počet prestal tak rýchlo narastať, čo mohlo byť signálom, že najhoršie obdobie prepúšťania v Amerike skončilo⁶⁶. Aj počet nových žiadostí o podporu v nezamestnanosti podľa posledných správ poklesol o 34 tisíc. Počet nezamestnaných sa v poslednom období zvyšoval rúcajúc rekordy, t.j. správy hovorili o tom, že firmy prestali s prepúšťaním takého vysokého volumenu, ale prijímanie nových zamestnancov bolo stále budúcnosťou. Znížením prepúšťania sa znížila aj pravdepodobnosť toho, že spotreba obyvateľstva sa

⁶² Zdroj: <http://www.origo.hu/ingatlan/20090504-varatlanul-kedvezobb-lakaspiaci-adatok-jelentek-meg.html>

⁶³ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20090505-tiz-amerikai-bank-tokesitesre-szorul-a-wsj-szerint.html>

⁶⁴ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20090506-bank-of-america-stresszteszt-34-milliard-dollaros-tokepotlas-kell.html>

⁶⁵ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20090508-a-stresszteszt-szerint-egeszseges-a-bankrendszer-de-tokepotlas-kell.html>

⁶⁶ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090507-az-elbocsatas-hullamnak-vege-az-usaban.html>

rapídne zníži. Pozitívne údaje boli ovplyvnené americkou vládou, ktorá v apríli 2009 zamestnala 72 tisíc ľudí⁶⁷. Nezamestnanosť bola už v tomto období na úrovni 8,9%, čo bolo najvyššie číslo od septembra 1983.

V máji 2009 v Spojených Štátoch vyšli štatistiky FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation), podľa ktorej malo problémy počas prvého kvartálu 2009 dokopy 305 amerických bánk. Znamenalo to nárast oproti predchádzajúcemu štvrťroku o 40%. Podľa správy BBC dôvodom nárastu bolo, že americké banky mali stále problém s úvermi vyplývajúcimi z poskytovania kreditných kariet a hypoték, ktorých splácanie výrazne ovplyvnila kríza⁶⁸.

Na základe prvých štatistík poklesla americká ekonomika v prvom kvartáli 2009 o 5,7%. Bol to tretí kvartál v poradí, v ktorom americká ekonomika poklesla, čo sa nestalo od roku 1974-75. Napriek tomu správa mala aj pozitívny charakter, nakoľko tempo rastu pokleslo menej, ako analytici očakávali. Za dobrými číslami stál hlavne pokles deficitu zahraničného obchodu⁶⁹. Americký trh nehnuteľností zaznamenal nečakaný nárast a dostal sa tak na 7 ročné maximum v apríli 2009 – potvrdili to správy z 2.6.2009. Keďže dražby znížili ceny nehnuteľností, narástol hlavne dopyt ľudí kupujúcich prvú nehnuteľnosť⁷⁰.

V USA vymenovali osobu, ktorá mala rozhodnúť o výške príspevkov vedúcich zamestnancov organizácií, ktoré dostali kapitálovú injekciu. Rozhodnutie padlo na Kennetha Feinberga, známeho washingtonského právnik. Jeho kompetencia sa netýkala rozhodovania o konkrétnych sumách, išlo o vypracovanie modelov, na základe ktorých mali byť vedúci odmeňovaní. Timothy Geithner plánoval zaviesť aj to, aby mali akcionári väčšiu kompetenciu rozhodovať o výške odmien vedúcich zamestnancov⁷¹.

Aprílové výsledky v roku 2009 hovorili o tom, že americký deficit zahraničného obchodu narástol na hodnotu 29,2 miliárd dolárov. Vinníkom bol hlavne znižujúci sa export, príčinou ktorého môžeme označiť zníženie sa globálneho dopytu. Export USA bol

⁶⁷ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090511-usa-munkanelkuliseg-novekedes-uteme-csokken-aprilisi-munkaeropiac-adatok.html>

⁶⁸ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20090527-tobb-mint-300-amerikai-banknak-vannak-penzugyigondjai.html>

⁶⁹ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090529-usa-esik-gdp-harom-negyedev-csokkenes-egymas-utan-merseklodik-valsag.html>

⁷⁰ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090602-het-eves-rekordemelkedest-produkalt-az-amerikai-lakaseladasi-index.html>

⁷¹ Zdroj: <http://www.origo.hu/allas/20090611-kenneth-feinberg-amerikai-vallalati-fizetesek-bonuszok-menedzserek.html>

121,1 miliárd dolárov, čo bola hodnota najnižšia od roku 2006 (oproti roku 2008 to bol pokles o 2,3%). Aj import mal klesajúci trend, ale len o 1,4%, t.j. v hodnote 150,3 miliárd dolárov. Zvyšovala sa zadlženosť voči Číne (na 16,8 miliárd oproti marcovým 15,6 miliárd USD), pričom oproti väčšine partnerských štátov deficit klesal, ako napr. oproti Japonsku a EÚ⁷².

V USA sa v máji 2009 rozbehla výstavba rezidenčných nehnuteľností: z údajov ministerstva obchodu vyplávalo, že narástol počet nových výstavieb o 17,2% oproti aprílovým číslam a vydali o 4% viac stavebných povolení. Takýto nárast nebol od júna 2008. V apríli sa hodnoty dostali na historické minimá. Posledný nárast bol vďaka zníženiu cien nehnuteľností, zníženiu úrokových sadzieb ale hlavne daňovým úľavám⁷³.

Barack Obama vyhlásil, že americká ekonomika nepotrebuje ďalšie podporné balíčky, je potrebné nechať jej dosť času na to, aby sa balíček vo výške 787 miliárd dolárov vstrebal do ekonomiku a podporil ju. Podľa neho bez tejto pomoci by bola recesia ešte väčšia. Dodal, že nezamestnanosť sa v roku 2009 môže v USA vyšplhať na úroveň 10%⁷⁴.

V nadväznosti na hore uvedené FED nezvýšila 24.6.2009 úrokové sadzby. Po rozhodnutí vydal rozhodujúci orgán FED-u vyhlásenie, v ktorom skonštatoval: tempo poklesu americkej ekonomiky sa od apríla znížilo, podmienky peňažného trhu sa v posledných mesiacoch zlepšili. Komisia bola názoru, že opatrenia v prospech stabilizácie peňažného trhu a finančných inštitúcií podporia rozbeh trvalého rastu pri stálej cenovej hladine. Očakávala, že inflácia ostane na prijateľnej úrovni, FED mal tieto dva ciele podporovať všetkými zdrojmi⁷⁵.

Začiatkom júla 2009 presiahol počet skrachovaných bánk za bežný rok číslo 50. Väčšinou boli medzi skrachovanými bankami menšie subjekty, pričom vo väčšine prípadov banky odkúpil iný subjekt a vo svojej činnosti pokračovali pod novým

⁷² Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090610-egyre-csak-hizik-az-amerikai-kulkerhiany.html>

⁷³ Zdroj: <http://www.origo.hu/ingatlan/20090616-elenkult-az-amerikai-ingatlanpiac.html>

⁷⁴ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090623-obama-nem-kell-ujabb-allami-osztonzes-a-valsag-ellenere.html>

⁷⁵ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090624-a-fed-az-amerikai-jegybank-nem-valtoztatott-a-kamatszinten.html>

majiteľom. Zaujímavosťou správy bolo, že v roku 2008 skrachovalo len 25 bánk, kým v roku 2009 toto číslo presiahli krachy už v apríli⁷⁶.

Vyskytli sa otázky ohľadom politiky úrokových sadzieb FED-u, pretože centrálna banka mala svoju smerodajnú úrokovú sadzbu zníženú od decembra 2008 do pásma 0 až 0,25%. Tým, že FED takto rapídne znížil úrokovú sadzbu, podporil ekonomiku, z druhej strany ale práve zmeny tejto sadzby dostali americkú ekonomiku do problémov. Federálny Rezervný Systém totiž od roku 2003 znižoval úrokové sadzby až na 1%, čím podporil zadlženie amerických domácností. Kvôli obavám z inflácie potom túto úrokovú sadzbu zvýšili, čo ale znamenalo zvýšenie zaťaženia zadlžených domácností – úroková sadzba sa dostala na úroveň 5,25% v roku 2006 až 2007. Potom v roku 2008 obrovskými krokmi znižovala úrokovú sadzbu na 0,25%. Tieto rozporné kroky oslabili dôveru v úrokovú politiku aj v kruhu dlžníkov aj subjektov nazhromažďujúcich peniaze. Žiaľ znižujúca sa úroková sadzba sa nedokázala premietnuť na trh úverov, kde si spotrebitelia naďalej požičiavali za sadzbu medzi 4,5 a 5,5% vzhľadom na osobné riziko (medzi hypotekárnymi úvermi sa našli úvery aj s úrokovou sadzbou 14%). Otázkou bolo, či nízke úrokové sadzby dokážu udržať spotrebu – Spojené štáty sa mohli dostať do situácie, v ktorej bolo v roku 2001 až 2003 Japonsko: úrokové sadzby boli síce na 0,25%, ale obyvateľstvo namiesto zvyšovania spotreby zvyšovalo svoje úspory, čo viedlo ku stagnácii ekonomiky. Podľa niektorých názorov mali byť Američania v ďalších rokoch prinútení vytvárať si vyššie úspory a znižovať spotrebu, čo ale znamenalo len krytie spotreby z minulosti. V tomto období USA zápasili s defláciou, exportne orientované štáty (EÚ, Japonsko, Čína) potrebovali zvýšenie amerického dopytu na rozbeh vlastných ekonomík. V prípade naštartovania spotreby čakal Spojené štáty ďalší problém: zvýšenie inflácie, ktorá sa mala objaviť ako odpoveď na obrovské množstvo nových peňazí v obehu⁷⁷.

Americký maloobchod v júni narástol najviac za posledných 5 mesiacov kvôli vzostupu trhu s automobilmi a nárastu ceny pohonných hmôt. Bol to druhý mesiac po sebe, keď tento ukazovateľ rástol⁷⁸. Dražilo sa cca. 1,5 milióna bytov kvôli nesplácaniu hypotekárných úverov. Toto číslo prekonalo všetky doterajšie hodnoty. Len v prvej polovici roka sa dražilo 1,53 miliónov nehnuteľností, čo bol nárast o 9% za pol roka a 15%

⁷⁶ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20090703-atlepte-az-50et-az-amerikai-bankcsodok-szama.html>

⁷⁷ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090113-a-fed-kepes-meg-tenni-valamit-a-valsag-kezelesere-zero.html>

⁷⁸ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090714-bovult-az-amerikai-kiskereskedelem.html>

za rok. Najznepokojujúcejšie na situácii bolo, že napriek lepším správam z ekonomiky číslo nových dražieb stagnovalo⁷⁹.

V júni sa dvihol počet začatých stavieb medzimesačne o 3,6%, t.j. na ročnej úrovni na 582 tisíc. Stále to ale znamenalo 46% pokles oproti predchádzajúcemu roku. Stavebné povolenia vydané v mesiaci sa zvýšilo o 8,7% na 563 tisíc ročne, čo bolo najviac od decembra. Znamenalo to medziročný pokles o 52%⁸⁰.

Barack Obama, hlavný podporovateľ záchranných balíčkov a opatrení, vyslovil svoj názor, podľa ktorého americké banky nezmenili dostatočne svoje fungovanie napriek podpore štátu a záchranných balíčkov. Obama povedal pre televíziu PBS, že na Wall Streete nie je cítiť, že by si ľudia vstúpili do svedomia napriek tomu, že spôsobili všetky nebezpečenstvá plynúce z krízy. Preto považoval plánovanú reformu finančného dohľadu za nevyhnutnú. Obama taktiež súril reformu zdravotníctva, ktoré malo fungovať systémom, ktorý dostáva do krachu americké domácnosti a vyprázdňuje štátnu pokladňu⁸¹.

Federálny rezervný systém, v rámci ochrany spotrebiteľov a regulácie trhu navrhol zavedenie pravidiel o informovaní dlžníkov. Opatrenie malo obmedziť prílišné rozšírenie rizikových úverov, ktoré mali mať významnú rolu vo vypuknutí krízy. Opatrením mali žiadatelia o hypotéky získať viac informácií – v zrozumiteľnejšej podobe a podrobnejšie. Bolo totiž najnovším názorom, že kríza vznikla ja kvôli neinformovanosti žiadateľov. Na základe návrhu mali banky vypracovať jednostranný dokument, ktorý vysvetľuje formou otázka-odpoveď také pojmy, ako negatívna amortizácia (zníženie ceny nehnuteľnosti pod dlžnú časť úveru), resp. mala ozrejniť, aké riziká v sebe nosí premenlivá úroková sadzba. Veľa úverov totiž krachovalo práve vtedy, keď dlžníci začali splácať po splácaní úrokov aj čiastky istiny. Veritelia mali svojich klientov informovať o všetkých zmenách 45 dní dopredu⁸².

Podľa júlových správ zo zámoria sa HDP Spojených štátov Amerických znížilo aj v druhom štvrtroku 2009, a to o 1,5% ročnej úrovne (pokles v prvom kvartáli bol 5,5% ročne). Stále bola najväčším americkým problémom nezamestnanosť, pričom Ben

⁷⁹ Zdroj: <http://www.origo.hu/ingatlan/20090716-usa-lakashitelek-masfel-millio-lakas-elarverezese-kezdodott-el.html>

⁸⁰ Zdroj: <http://www.origo.hu/ingatlan/20090717-kevezo-lakaspici-adatak-amerikabol.html>

⁸¹ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20090721-obama-szidja-a-wall-street-bankarait-hogy-nincs-buntudatuk-nem.html>

⁸² Zdroj: <http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090727-federal-reserve-alapos-tajekoztatas-banki-ugyfeleknek-hitelfelvetel-elott-brokerek-dijazas.html>

Bernanke očakával jej vysokú úroveň aj v roku 2011, čo mohlo ohroziť očakávané pomalé uzdravenie. Tá mala byť za rok 2009 na úrovni 10,1% oproti očakávaných 9,6%⁸³.

Nad'alej bola situácia znepokojujúca z oblasti nezamestnanosti v Spojených štátoch. Zamestnávateľia zo súkromného sektoru prepustili v júli viac zamestnancov, ako sa očakávalo. Situáciu sťažovalo, že firmy plánovali v júli začiatok ďalšej vlny prepúšťaní. Investori očakávali zotavenie ekonomík v tvare U⁸⁴.

Americký štátny deficit dosiahol za prvých 10 mesiacov finančného roku končiaceho v septembri 2009 úroveň 1300 miliárd dolárov. Deficit bol vyšší oproti minuloročným prvým 10 mesiacom o 880 miliárd dolárov. Podľa predpokladov rozpočtového úradu amerického kongresu mal deficit dosiahnuť do konca rozpočtového roka úroveň 1,8 biliónov dolárov. Zvyšovanie deficitu malo plynúť hlavne zo záchranných programov bánk a Obamovho 787 miliárd dolárového záchranného balíčka, resp. zo zníženia štátnych príjmov plynúcich z poklesu ekonomiky. Len na podporu v nezamestnanosti minula americká vláda 2,5-krát toľko, ako rok dozadu. Podľa analytikov mali čísla dokazovať, že podporné balíčky neboli príliš účinné, pričom náklady štátnych záchranných opatrení a inflačný vplyv kvôli nim sa zvyšujúceho rozpočtu, resp. ťarcha financovania mali sťažovať zotavenie. Americký zákon o štátnom rozpočte odobril deficit štátneho rozpočtu na rok 2009 vo výške 611 miliárd dolárov. Timothy Geithner sa počas svojej júrovej návštevy v Pekingu poďakoval Čínskej vláde za chápaný prístup k americkej rozpočtovej politike a ako odplatu sľúbil, že americké investície čínskej vlády nemôžu utrpieť stratu, resp. mlčal vo veci dlhodobej americkej požiadavky, aby Čína revalvovala Huan z dôvodu zníženia prebytku bežného účtu platobnej bilancie⁸⁵.

Napriek obavám a zlým správam o nezamestnanosti priniesol prieskum z amerického trhu práce pozitívne správy. Podľa prieskumu sa miera nezamestnanosti po prvýkrát od apríla 2008 znížila jednoznačne dokazujúc, že recesia sa pomaly blíži ku koncu. Z pôvodnej hodnoty 9,5% sa znížila na 9,4%, čo znamenalo oproti júrovému prepúšťaniu (počet 443 000 osôb) výrazný pokles v júli (247 000 osôb). Niektoré

⁸³ Zdroj: <http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090730-obama-szerint-tovabb-csokkent-az-amerikai-gdp.html>

⁸⁴ Zdroj: <http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090805-ujabb-munkanelkulisegi-aggodalmak-az-usaban.html>

⁸⁵ Zdroj: <http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090807-elkepesztoen-megduzzadt-az-amerikai-koltsegvetesi-hiany-1300-milliard-dollarra-rugott.html>

spoločnosti stále neprestali s reštriktívnou politikou, čo znamenalo, že ďalšie zamestnávanie na seba nechá ešte chvíľu čakať⁸⁶.

Počet krachov v USA sa zvýšil o 35% v 12 mesiacoch končiacich júnom oproti predchádzajúcemu dvanásť mesačnému intervalu. Podľa posledných údajov bol počet krachov v USA za 12 mesiacov 1,3 miliónov, a to 55 tisíc firemných a 1,25 miliónov osobných. V roku predchádzajúcom bol počet krachov na úrovni 968 tisíc⁸⁷. Index spotrebiteľských cien Spojených štátov sa nemenil ani v júli 2009, jadrová inflácia bola vo výške 0,1%. V ročnom porovnaní sa v júli znížil priemer spotrebiteľských cien o 2,1%, čo bol najväčší pokles od januára 1950. V júni sa zvyšoval index o 0,7%, čo bola najvyššia hodnota za posledný rok⁸⁸.

V júli 2009 sa v USA znižoval počet novo začatých stavieb (o 1% medziročne) aj novo vydaných stavebných povolení (o 1,8% medziročne). Ceny výrobcov výrazne klesli, oproti očakávaniam o 1%. Samotný index cien výrobcov klesol medzimesačne o 0,9%, index očistený o ceny potravín a energií o 0,1%⁸⁹.

Na každoročnej konferencii organizovanej Federálnym Rezervným Systémom dospeli zástupcovia najväčších centrálnych bánk k záveru, že síce niektoré ekonomiky vykazujú znaky prekonania dna, fungujú hlavne s podporou trhu a nejedná sa o samoudržiavajúci mechanizmus. Jean-Claud Trichet po konferencii povedal, že je trochu zmätený, nakoľko sa mu zdalo, že po prvých slabých výhonkoch sa hneď povráva, že je všetko normálne. Podľa jeho slov stál pred štátmi ďalší kus roboty na ceste k uzdraveniu. Podobný názor mal aj Ewald Nowotny, člen riaditeľstva ECB, podľa ktorého v tom čase centrálné banky sledovali hlavne to, aby neuzavreli peňažné kohútiky priskoro. Ich opatrnosť bola samozrejímavá, mohlo sa stať čokoľvek. Nemecko, Francúzsko a Japonsko malo za sebou to najhoršie, aj Spojené štáty boli v lepšej situácii, ale ani na poslednej

⁸⁶ Zdroj: <http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090807-penteken-jelent-meg-a-legfrisebb-juliusi-munkanelkulisegi-rata-az-usaban.html>

⁸⁷ Zdroj: <http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090813-usa-es-csod-35-szazalekkal-nott-a-csodok-szama.html>

⁸⁸ Zdroj: <http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090814-beragadtak-az-arak-az-usaban.html>

⁸⁹ Zdroj: <http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090818-gyenge-epitoipar-es-alacsony-termeloi-arak-amerikaban.html>

konferencii nikto netušil, že pár týždňov po jej konci skrachuje Lehman Brothers a kríza začne⁹⁰.

Počet skrachovaných bánk v USA v auguste 2009 dosiahol 81, pričom čoraz viac skrachovaných amerických bánk odkupovali zahraničné subjekty. Odkup mal pre Američanov pozitívny aj negatívny charakter, pretože tlaky na poisťovňu Federal Deposit Insurance Corp sa nezvyšovali krachmi odkúpených bánk, z druhej strany sa banky dostali do rúk zahraničných investorov, ktorí nepoznajúc americkú legislatívu spôsobovali obavy Američanom⁹¹. Počet bánk s problémami sa v tom istom období vyšplhal na 416. Bol to údaj od FDIC, ktorý tvrdil, že takýto nepriaznivý údaj nemusel byť zverejnený od 30. júna 1994⁹².

K septembru 2009 sa čoraz viac bánk rozhodlo vrátiť americkému štátu zdroje, ktoré im boli poskytnuté ako injekcia proti problémom. Medzitým sa čoraz viac koncentroval americký bankový sektor, najväčšie peňažné inštitúcie využívali štátnu pomoc na rast. Dve veľké banky, Wells Fargo aj Bank of Amerika avizovali vrátenie pôžičky, čo malo podľa odborníkov znamenať, že americká ekonomika bola stabilná aj bez štátnej pomoci. Inštitúcie sa mali ponáhľať s vrátením pomoci aj preto, aby štát neobmedzoval ich činnosť, napríklad vyplácanie odmien manažérov. Veľké banky si podľa odborníkov počas krízy posilnili pozíciu a akvizíciou svojich menších rivalov zvýšili majetok⁹³.

Počet prepustených dosahoval v auguste 2009 360 tisíc, pričom malé podniky prepustili 122 tisíc ľudí, stredné 116 tisíc a veľké firmy len 60.000. Počet prepustených sa delil v pomere 50:50 medzi výrobným sektorom a sektorom služieb⁹⁴.

FED vnímal situáciu na trhoch ako pozitívnu. Vyplyvajúc z uvedeného na augustovom summite nemenil svoju základnú úrokovú mieru a ponechal ju na úrovni medzi 0 a 0,25%. Podľa jeho reportu sa vplyvy spôsobujúce ekonomické oslabenie zmiernovali. Taktiež mal predpoklad, že úroková sadzba sa dlhšiu dobu nebude meniť.

⁹⁰ Zdroj: <http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090824-federal-reserve-jegybankelnok-konferencia-ovatos-hangvetel-kamatrata-alacsonyan-marad.html>

⁹¹ Zdroj: <http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090824-egyresult-allamok-bedolt-bankok-kulfoldi-bank-vasarolja-fel.html>

⁹² Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20090827-mar-416-amerikai-bank-jutott-bajba.html>

⁹³ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20090902-konzentralodik-az-amerikai-bankszektor-ujabb-bank-fizette-vissza-a.html>

⁹⁴ Zdroj: <http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090902-hidegzuhanyt-hozott-az-amerikai-elbocsatasi-adat.html>

FED sa rozhodol pokračovať vo svojom programe odkupu štátnych dlhopisov, jeho koniec presunul z konca septembra na koniec októbra. Pozitívne vnímal aj fakt, že aj ostatné štáty sa začínali dostávať z krízy a americký export narástol⁹⁵.

Ben Bernanke v septembri 2009 vyhlásil, že kríza – podľa svedectva čísel – skončila. Podľa neho zákonodarcovia sveta reagovali na krízu dostatočne rýchlo na to, aby zabránili úplnému zrúteniu. Povedal, že z technického hľadiska prišiel koniec recesie, pričom trh práce niesol ešte v sebe riziká a mal ostať slabý aj v roku 2010. Spomenul, že už nebolo cítiť široko strach z celkového krachu, pričom výkonnosť ekonomiky narastala. Napriek tomu očakával dlhý návrat⁹⁶.

Koncom septembra 2009 bolo v USA zrejmé, že počet zamestnaných klesol v septembri výraznejšie, ako sa očakávalo, v USA nebola taká vysoká miera nezamestnanosti od júna 1983 ako v tomto období⁹⁷. Na trhu boli obavy, že americká ekonomika ešte nie je v poriadku a nezamestnanosť môže narásť na dvojciferné číslo. Americká ekonomika v druhom kvartáli 2009 poklesla menej, ako sa očakávalo. Podľa údajov Ministerstva obchodu USA sa zvýšili investície zahraničných subjektov, čo zlepšilo konečné výsledky⁹⁸.

Ben Bernanke naďalej súrnil rozšírenie právomoci americkej vlády v dohľade nad finančným trhom. Povedal, že takýto krok vyžadujú riziká, ktoré sa na mikroúrovni nedajú monitorovať a znamenajú systémovú hrozbu. Bernanke opäť potvrdil koniec recesie, ale nízka zamestnanosť podľa neho ešte mohla spôsobiť problémy. Povedal ešte, že FED má svoje nástroje k tomu, aby udržala recesiu na uzde. Neobával sa ani straty pozície doláru ako hlavnej rezervnej meny⁹⁹.

V USA sa rekordne zvýšil deficit štátneho rozpočtu, a to hlavne vzhľadom na štátne protikrizové opatrenia. Deficit mal byť na úrovni skoro 10% HDP, čo bol trojnásobok úrovne spred roka¹⁰⁰. Z druhej strany – americká bilancia zahraničného obchodu skončila v pluse za august a teda celkovo sa deficit znižoval. Bolo to v dôsledku zníženého importu

⁹⁵ Zdroj: <http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090902-pozitiv-kepet-ad-amerikarol-a-fed.html>

⁹⁶ Zdroj: <http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090915-bernanke-nyugtatja-a-piacokat.html>

⁹⁷ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20091002-nott-az-amerikai-munkanelkuliseg.html>

⁹⁸ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20090930-usa-nott-a-munkanelkuliseg-csokkent-a-gdpesek.html>

⁹⁹ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20091001-bernanke-szigorubb-kormanyzati-felugyeletet-surget-a-penzugyi-piacok-felett.html>

¹⁰⁰ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20091008-gazdasagi-valsag-egyedul-allamok-rekord-nagysagu-az-amerikai-hiany.html>

ropy. Hlavnými statkami exportu boli autá, kovy a sójové bôby, importu tiež autá a autosúčiastky¹⁰¹.

FED mal ťažkú úlohu – musel naplánovať zvyšovanie úrokovej sadzby, jeho čas a mieru. Napriek tomu, že Ben Bernanke povedal, FED nemá problém s escape stratégiou, názory o tom, kedy a ako zvýšiť úrokovú sadzbu, neboli jednotné. Podporovatelia zvyšovania sa obávali zvýšenej inflácie, pričom jej odporcovia sa obávali toho, že zvýšenie schladí nárast zamestnanosti, resp. podporí zvyšovanie nezamestnanosti. Otázna bola aj stratégia, ako FED vytiahne z trhu tých 2 tisíc miliárd dolárov, ktoré vo forme rôznych podpor a opatrení do trhu nalial. Do dilemy vstupoval aj biely dom, ktorý vyhlásil, že jednoznačne neplánuje skončiť s podpornými opatreniami. Ben Bernanke sa hlavne snažil zamedziť tomu, aby FED urobil tú istú chybu, ktorú urobil v roku 1937: krátko po konci recesii zvýšil úrokovú sadzbu a tým predĺžil trvanie krízy o niekoľko rokov. Iní poukazujú na to, že vznik bubliny na trhu s nehnuteľnosťami podporil práve krok centrálnej banky, ktorá po recesii v roku 2001 dlhodobo držala úrokovú mieru nízko¹⁰².

Agentúra Moody's v októbri 2009 zaznamenala pokles dlžníkov so zhoršujúcim sa ratingom. Kým zhoršený rating oproti zlepšenému mal pomer v druhom štvrtroku 2009 až 9:1, v októbri to bolo už 4:1. Napriek pozitívnej informácie bol počet zhoršenia ratingov historicky stále vysoký¹⁰³.

Koncom októbra 2010 Timothy Geithner vyhlásil, že sa hlavné programy 700 miliardového záchranného balíčka pozastavia a zdroje budú presmerované na podporu ekonomiky. Geithner vyhlásil, že Amerika sa nachádza v pozícii, kedy môže začať s ukončovaním programov, ktoré dovtedy vo veľkom ovplyvňovali TARP. Namiesto záchrany veľkých finančných inštitúcií používala Obamova administratíva peňažné zdroje na direktívne programy, ktoré podporovali úverovanie, hlavne pre malé podniky. Pritom americký minister financií dodal, že síce ekonomika vykazovala znaky ozdravenia, bolo by priskoré použiť zdroje na zníženie deficitu a tým úplne uzatvoriť kohútiky. Plány na zníženie deficitu sa v tom čase už robili, deficit presahoval 10% HDP, čo bola najvyššia úroveň v USA od druhej svetovej vojny¹⁰⁴.

¹⁰¹ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20091009-csokkent-amerika-kereskedelmi-hiany.html>

¹⁰² Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20091009-a-fed-vezetese-megosztott-a-kamatemeles-ugyeben.html>

¹⁰³ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20091015-moodys-jelentosen-javul-a-globalis-adosminoseg.html>

¹⁰⁴ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20091021-zarul-a-penzcsap-az-egyedul-allamokban.html>

Georg Soros vytvoril svoju teóriu reflexivity. Podľa neho, nakoľko trhy sú náchylné k tvoreniu bublín namiesto aby vytvárali rovnováhu, preto sa orgány dohľadu nemôžu spoliehať na samokorekciu extrémnych trhov. Podľa Sorosa bolo zodpovedným za trhové turbulencie puknutie obrovskej bubliny, ktorá rástla od roku 1980 a skladala sa z menších bublín. Ak vznikli peňažné poruchy, vlády zakročili a podpornými opatreniami naďalej zväčšovali bublinu. Podľa investora bolo potrebné z dôvodu zamedzenia krízy v prvom rade, aby si dohľadné orgány brali na zodpovednosť za riešenie trhových bublín. V minulosti boli úrady názoru, že ak trh nebol schopný diagnostikovať bublinu, bude ešte menej schopná vláda. Soros dodal, že štát musí prijať úlohu. V druhom rade podľa ekonóma bolo dôležité okrem obmedzenia peňažnej ponuky aj obmedzenie úverovania. Nakoľko trh je neustále v pohybe, aj zákonodarca by mal neustále meniť svoje podmienky. Ako tretí dôležitý bol označil Georg Soros to, že instabilné trhové prostredie znamená dodatočné riziko pre jednotlivé subjekty trhu. Ak si veľa subjektov trhu myslí, že ich sa kríza netýka, ich statky sa stanú náhle nepredajnými, čo vedie k zrúteniu. Preto je potrebné dohliadať na všetkých väčších konkurentov, z dôvodu odhalenia nerovnováhy. Uznal, že jeho opatrenia by mali dopad na ziskovosť bánk. Dodal, že prípadné zavedenie jeho opatrení by len predĺžilo krízu, preto Soros odporúčal riadiť sa nimi v období sprísňovacej stratégie centrálnych bánk¹⁰⁵.

4.1.2 ECB

V tomto období boli vplyvy krízy spozorovateľné aj v EU. Zjednotené, globálne finančné trhy preniesli nervozitu aj do eurozóny. Od začiatku roka 2008 spotrebitelia a hlavne investori začali pýtať zníženie úrokových mier, ich hlasy boli čoraz hlasnejšie. Napriek tomu ECB nemala v pláne tieto sadzby znižovať vyplývajúc z jej hlavného cieľa menovej politiky. Spotrebiteľské správanie nenaznačovalo potrebu žiadnych podobných opatrení – miera spotreby zatiaľ neklesala¹⁰⁶. V tomto období bola inflácia v eurozóne na úrovni 3,2% za 12 mesiacov, ECB sa preto obávala skôr zvýšenej inflácie (graf 4.8).

V marci roku 2008 sa aj ECB začala znepokojovať kvôli situácii na finančných trhoch. Uvedomovala si, že likvidita nie je optimálna a je dôležité doplniť ju, pretože banky v ohrození, že svoje peniaze späť už nedostanú, si prestali požičiavať. Preto sa európska centrálna banka opätovne rozhodla refinancovať trh, trojmesačnými

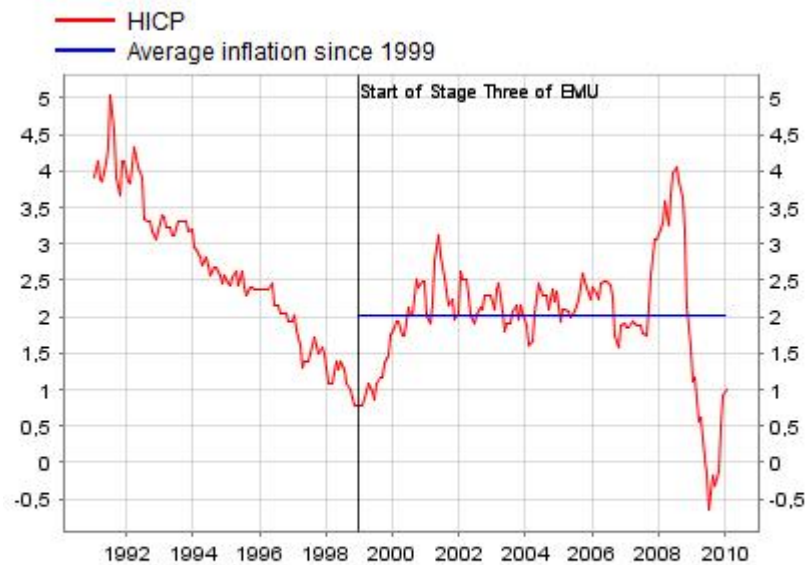
¹⁰⁵ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20091026-soros-uj-piaci-rendszert-surget.html>

¹⁰⁶ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20080227-europai-kozponti-bank-inflacios-felelmek-miatt-nem-lesz-kamatcsokkentetes.html>

a týždňovými refinančnými repo operáciami. V októbri toho roku ECB vyhlásila, že súrne zvýši likviditu na peňažných trhoch. Vyhlásila, že vo forme jednodňového refinančného obchodu zvýši likviditu o 30 miliárd eur, s priemernou úrokovou sadzbou 4,39 percenta na ukladenie trhov. Tendra sa zúčastnilo 51 komerčných bánk, ktoré podali svoje návrhy vo výške 90,27 miliárd eura¹⁰⁷.

Graf 4.8 – inflácia v Eurozóne

Inflation in the euro area (annual percentage changes, non-seasonally adjusted)



Source: Eurostat. Data prior to 1996 are estimated on the basis of non-harmonised national Consumer Price Indices (CPIs).

Zdroj: <http://www.ecb.eu/mopo/html/index.en.html>

O pár dní neskôr vyhlásilo niekoľko centrálnych bánk eurozóny ďalšie očakávané refinančné operácie, ktoré ale slúžili na zvýšenie likvidity USD. Objem peňazí napumpovaných do trhu sa dal merať 100 tisícami miliárd dolárov. Európska centrálna banka pridala na trhu likviditu v objeme 40 miliárd dolárov vo forme jednodňového refinančného obchodu, Bank of England rovnaký objem s predpokladom ďalších príspevkov, Švajčiarska národná banka denne prispieva jednodňovými obchodmi v objeme 10 miliárd dolárov. Spomínané obchody prebiehali v rámci výmenných operácií, ktoré

¹⁰⁷ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20080915-az-ekb-surgosen-30-milliard-euroval-noveli-a-likviditast.html>

FED dojednala ešte koncom roka 2007 s najväčšími centrálnymi bankami. FED sa dokonca dohodla s ďalšími centrálnymi bankami na podobných obchodoch, napr. s Japonskou centrálnou bankou.

V októbri analyzovaného roku sa opäť začali zvyšovať úrokové miery na peňažných trhoch. Keďže peňazí bolo na trhu málo, úroky úverov sa stále zvyšovali. V tomto období bol Euribor na úrovni 5,35%, čo bolo dôsledkom zvyšovania sedem dní po sebe. Táto úroveň znamenala rekord všetkých čias¹⁰⁸.

Keďže situácia na svetových trhoch bola napätá, ministri financií EÚ pristúpili k netradičným nástrojom. Tým, že investori bdelo sledovali vyhlásenia o hospodárskom výsledku a príjmoch finančných spoločností, ministri sa snažili podporiť práve spomínané výkazy. Súhlasili v tom, že v konečných účtoch súvahových by banky mohli vykazovať pohľadávky iným spôsobom, ktorým by stratili nevýhody voči americkým spoločnostiam. V Spojených štátoch totiž existoval zákon, podľa ktorého mohli banky niektoré svoje pohľadávky preradiť z obchodnej knihy do bankovej knihy. Pritom v obchodnej knihe sa záznamy robia o reálnej hodnote pohľadávok, kým v bankovej knihe o hodnote účtovnej, teda hodnote, ktorú dlžník zaplatí, ak pohľadávku splatí, bez ohľadu na aktuálnu situáciu na trhoch. V poslednom období americká vláda odporúčala spoločnostiam využitie tejto možnosti, ktorá zníži potrebu dodania likvidity na kapitálové trhy.

Tento krok je opodstatnený práve tým, že finančné inštitúcie si museli znížiť objem pohľadávok opravnými položkami kvôli nesplácaniu dlhov, čo viedlo k zvýšenej potrebe kapitálu, ktorú nevedeli vykryť. Boli nútené pod cenou predať svoje pohľadávky, keďže na medzibankovom trhu bolo v tomto období veľmi ťažké dostať sa k zdrojom.

8.10.2008 sa spustila koordinovaná akcia centrálnych bánk o znížení úrokových sadzieb o pol percentuálneho bodu. Konkrétne sa na tomto znižovaní zúčastnili banky:

- Federálny Rezervný Systém
- Európska Centrálna Banka
- britská Bank of England
- kanadská Bank of Canada
- švajčiarska národná banka

¹⁰⁸ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20081006-melyul-a-valsag-csucs-az-euribor-kamat-teren.html>

- švédská centrálna banka.

Joaquín Almunia, komisár pre hospodársku súťaž EU vyhlásil, že najhoršie z krízy je už preč. Vyhlásenie predniesol 17.10.2008. Podľa jeho slov najhorším obdobím tejto krízy bolo, keď sa trhy nehli, úverovanie bolo zaseknuté. V tomto období začal prevládať optimizmus na svetových trhoch. Tento úspech priradil rýchlym krokom európskych vlád, ktorým sa spoločnými silami podarilo ukládať investorov. Dodal ešte, že v ďalšom období sa pravdepodobne bude zvyšovať nezamestnanosť a rast ekonomík bude pomalý, situáciu hodnotil ale pozitívne.

Začiatkom marca 2009 sa stretli predsedovia vlády a premiéri štátov na summite v Bruseli. Dôležitým výsledkom summitu bolo odsúdenie protekcionizmu a možnosť skrátenia doby povinnej účasti v ERM II pre štáty vstupujúce do eurozóny¹⁰⁹. Štáty EÚ sa na úrovni veľvyslancov dohodli o zavedení priameho dozoru nad ratingovými agentúrami, ako sú napr. Moody's, Standard & Poor's, Fitch Ratings. Tento krok bol dôsledkom toho presvedčenia, že medzinárodné ratingové agentúry majú významnú úlohu na trhu úverov a tým aj dôležitú rolu v šírení sa krízy. K jej volumenu totiž vo veľkom prispelo, že agentúry pôvodne hodnotili výborným ratingom aj aktíva, ktoré sa nakoniec stali nevykonalnými a tieto vo veľkom množstve obchodované bezcenné pohľadávky zasypali trh s úvermi. Podľa dohody sa mali spomínané agentúry registrovať v štátoch pôsobenia a mali umožniť vykonávať nad nimi kontrolu¹¹⁰.

V tomto období vyšli štatistiky ohľadom vývoja HDP Eurozóny. V poslednom kvartáli roku 2008 zažil tento makroekonomický ukazovateľ 3. prepád po sebe, a to o 1,5% v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom. Prepád sa v tomto období javil ako čoraz väčší. Podľa názoru analytikov tento pokles spôsobili výrazné zníženie exportu, chabá spotreba domácností a nízke investície. Informácie potvrdili, že ECB plánuje naďalej znižovať úrokové sadzby, presne ako to v zaobalenej forme aj naznačila¹¹¹.

Inflácia v eurozóne mierne poskočila vo februári 2009 na 1,2% z januárovej úrovne 1,1%, nezamestnanosť vo 4. kvartáli 2008 tiež narástla, čo odzrkadľovalo zhoršenie sa

¹⁰⁹ <http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20090304-liberation-az-eunak-bizonyitania-kell.html>

¹¹⁰ <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090304-felugyelne-a-hitelminositoket-az-eu.html>

¹¹¹ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090305-vart-folott-romlott-az-eurozona-gazdasaga-15-szazalekkal-csokkent-a.html>

situácie¹¹². Inflácia narástla vzhľadom na zvyšovanie ceny zemného plynu, elektrickej energie a potravín, čo nedokázal eliminovať pokles cien pohonných hmôt, vykurovacieho oleja a spotrebných elektronických statkov. Podľa informácií Eurostatu zamestnanosť v štvrtom kvartály 2008 poklesla o 0,3%, o 453 tisíc pracovných miest oproti 0,1% poklesu v 3. štvrtroku. V prvom kvartáli roku 2008 pritom ešte rástla zamestnanosť o 0,4%. Od leta spomínaného roku sa dalo cítiť zníženie zamestnanosti, preto tento ukazovateľ skončil celoročne na úrovni +0,8% za rok 2008 v eurozóne.

Gordon Brown vyhlásil, že éra voľného trhového hospodárstva skončila¹¹³. Urobil tak v interwiev pre najväčší ľavicový britský denník, The Guardiann. Podľa neho mal byť svet tvrdší už po ázijskej kríze¹¹⁴, keď si každý myslel, že vtedajšie problémy pominú sami od seba. Brown dodal, že ortodoxia voľného trhu, ktorá trvala 40 rokov a začala washingtonským konsenzom končí. Obdobie laissez-faire (voľného priebehu) je u konca. Povedal, že už neplatí staré ponímanie, že trh je efektívny a sám vyrieši problémy. Krátko pred tým výrokom aj hlavný ekonomický poradca Baracka Obamu vyhlásil, že vo vtedajšom období sa nedalo spoľahnúť na neviditeľnú ruku trhu. Lawrence Summers ešte dodal, že kým tento mechanizmus väčšinou dokonale funguje, niekoľkokrát za storočie neplatí. V takýchto prípadoch je potrebný mimoriadny zásah štátu.

V marci roku 2009 prišla Európska komisia s novým návrhom, a to podporou ekonomiky v sume 5 miliónov dolárov. Zdroje sa mali vyplácať z nevyčerpaných zdrojov únie. Podporu plánovali realizovať investíciami do energetiky a telekomunikácie. Väčšina plánov sa týkala programov medzi dvoma a viacerými štátmi. Medzi podporovanými sa spomenul aj projekt Nabucco, ale len v prípade, ak by podporované fázy boli realizované do konca roka 2010.

Priemyselná produkcia v eurozóne sa znižovala piaty mesiac po sebe. Podľa analýz Eurostatu si tento ukazovateľ pohoršil medzimesačne o 3,5% (v januári 2009 oproti decembru 2008), medziročne dokonca o 17,3%. Zhoršenie takéhoto volumenu nebolo

¹¹² Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090316-nott-az-inflacio-es-a-munkanelkuliseg-az-eurozonaban.html>

¹¹³ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090317-brown-szerint-vege-a-szabadpiaci-kapitalizmusnak.html>

¹¹⁴ Ázijská kríza: rapídny pád ázijských mien v roku 1997, ktorý bol spôsobený neschopnosťou podnikov v dotknutých krajinách (Južná Kórea, Thajsko, Filipíny, Malajzia a Indonézia) uhrádzať svoje záväzky voči zahraničiu. Táto neschopnosť bola vyvolaná prílišným zadlžovaním celej krajiny. Nervozita investorov v tomto období spôsobila výrazný pád kurzu mien dotknutých štátov, ktorý bol o dosť väčší, aký by bol reálne opodstatnený na základe situácie v krajinách. Zdroj: http://www.priateliazeme.sk/aa/files/8daeda84bb7a43ab9fe29445a0dd85f3/Dvadsat_otazok.rtf

pozorovateľné od roku 1990¹¹⁵. V decembri 2008 bol medzimesačný pokles na úrovni 2,7% a medziročný na úrovni 11,8%. To svedčí o tom, že začiatkom roku 2009 bol tento pokles rapídny, príčinou bol hlavne pokles produkcie kapitálových statkov, výroba polotovarov a výrazný pokles produkcie spotrebných statkov.

Axel Weber potvrdil pravdepodobnosť toho, aby ECB svoje úroky znižovala¹¹⁶. Neplánovala ich ale znížiť ihneď, pretože banka má stanovený inflačný cieľ, ktorý riadi hlavne úrokovými sadzbami. Európska centrálna banka počas celého roka 2009 znižovala sadzby veľmi pomaly napriek tomu, že na ňu boli výrazné tlaky zo všetkých strán. Aj v tomto období plánovala znižovanie na 1% len v polovici roka. Weber k tomu dodal, že banka by podporovala trhy likviditou aj iným spôsobom, hovoril o možnosti predĺženia obdobia refinančných operácií na 9 až 12 mesiacov, pričom tento krok by výrazne prispel k finančnej stabilite a doplnil by prvok znižovania úrokových sadzieb.

V marci 2009 sa všetky štáty snažili podporovať, rozhybať ekonomiky. Washington sa zhodol na pomoci ekonomike v objeme 787 miliárd dolárov, eurozóna ale len cca. polovicu toho¹¹⁷. Väčšina ohlasov bola ohľadom podpory nemeckej ekonomiky, ktorej nárast by potiahol aj niektoré ostatné štáty, ktoré sú na Nemecko naviazané. Voči ECB boli očakávania hlavne ohľadom odkupovania štátnych dlhopisov, ktoré FED v USA v tomto období zahájil, týmto podporoval likviditu. Jean-Claud Trichet ale tieto návrhy a očakávania zamietol. Hovoril, že kým bankový sektor nezačne fungovať riadne, nie je šanca pre uzdravenie ekonomík. Týmto sa Trichet postavil na stranu európskych vlád, ktoré tiež odmietali väčšiu podporu ekonomík v globálnom merítku.

Vo februári 2009 sa neočakávane zvýšila nezamestnanosť v eurozóne, naznačujúc prehĺbenie hosp. krízy¹¹⁸. V 16 krajinách používajúcich euro bola miera nezamestnanosti najvyššia od mája 2006, na úrovni 8,5% oproti januárovým 8,3%. Zvýšil sa počet nezamestnaných o 319 tisíc. V 27 štátoch EÚ sa nezamestnanosť zvýšila na 7,9% zo 7,7%.

Vlády členských štátov EU minuli v tomto období už 3000 miliárd EUR na zachovanie finančnej stability vo forme jedinečnej podpory bánk, prebratie garancií,

¹¹⁵ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090320-tovabb-zuhant-az-eurozona-ipara.html>

¹¹⁶ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20090320-lehetseges-az-ekb-kamatcsokkentese.html>

¹¹⁷ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090323-trichet-nincs-szukseg-tovabbi-koltsegvetes-kiadasokra.html>

¹¹⁸ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090401-varatlanul-magas-munkanelkuliseg-az-eurozonaban.html>

resp. zvýšenia kapitálovej primeranosti bánk, vyhlásila Európska komisia ¹¹⁹. 2300 miliárd EUR z uvedenej sumy použili na prebratie garancií, 300 miliárd na navýšenie kapitálu bánk, 400 miliárd na ad hoc záchranné a reštrukturalizačné opatrenia. Reálne výdavky vlád mali byť nižšie, lebo položky sa zúčtovali len v prípade reálneho využitia, napriek tomu od septembra 2008 do apríla 2009 prijala komisia vyše 50 návrhov.

Európska komisia prijala opatrenia iniciujúce rýchlejšie a kratšie termíny pre vyplácanie ňou spravovaných zdrojov, vďaka ktorým sa mala podpora promptnejšie dostať ku zvýhodneným, medzi nimi aj malým podnikateľom ¹²⁰. Návrhy zahŕňali zdroje vo výške 15 miliárd EUR, ktoré sa mali vyplácať v mimoriadnom termíne a poskytovali sa na výskum, vzdelávanie a mladosť, resp. v oblasti energetiky a dopravy. Jedným hlavným cieľom opatrenia bolo, aby sa obdobie potrebné k prefinancovaniu projektov podporovaných zdrojmi EU znížilo z 30 dní na 20. Pre ostatné financovania riadené centrálnou znížili lehotu vyplácania zo 45 dní na 30. Na firmy, ktoré nedodržiavali termíny, plánovali tiež viac dohliadať. Tieto kroky podnikli ako odpoveď na krízu.

Aj export eurozóny pocítil krízu, poklesol totiž o 24% vo februári medziročne ¹²¹. Vplyv globálnej ekonomickej krízy na svetový obchod odzrkadľuje fakt, že po poklese exportu a importu uzatvorila eurozóna rok s deficitom 2 miliárd eur, pričom predchádzajúci rok mala prebytok 1,7 miliárd.

V apríli 2009 sa pozitívne signály začali objavovať už aj v eurozóne. Sektor služieb a spracovateľský priemysel vykazoval najlepšie výsledky za posledných 6 mesiacov ¹²². Analytici sa vyjadrovali, že možno aj eurozóna má už za sebou dno, ale cesta ku stabilizácii je ešte dlhá, ani nehovoriac o raste. Dôvera vo vývoj do budúcnosti sa tiež zdvihla, spoločnosti boli optimistickejšie pri pohľade do budúcnosti.

Inflácia v eurozóne sa správala podľa očakávaní aj v apríli, pričom údaje o inflácii meranej za 12 mesiacov hovorili o náraste o 0,6% ¹²³. Nezamestnanosť v eurozóne narástla

¹¹⁹ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20090408-sokba-kerulnek-a-bankok-az-eunak.html>

¹²⁰ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20090408-eu-gyorsan-fizetne-brusszel-a-valsag-miatt-csokken-az-elofinanszirozast.html>

¹²¹ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090417-eu-kisebb-kereskedelmi-forgalom-csokkeno-export-import.html>

¹²² Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090423-gazdasagi-valsag-eu-feleves-csucson-az-euroovezet-feldolgozoipara.html>

¹²³ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090430-eurostat-az-eurozona-inflacioja-stagnalt-aprilis-soran-a-munkanelkuliseg-azonban.html>

na úroveň 8,9%, čo bola vyššia hodnota ako vo februári 2009 (korigovaná na 8,7%) a výrazne vyššia ako v marci 2008 (7,2%).

Tempo poklesu priemyslu sa v apríli znížilo v porovnaní s poslednými mesiacmi, ale recesia stále pretrvávala¹²⁴. Síce index poklesol aj v apríli a aj zamestnanecký podindex sa znížil na rekordne nízke úrovne, objednávky vykazovali zvyšujúci sa trend. Odborníci z toho posúdili, že sektor priemyslu má už to najhoršie za sebou a očakávali zlepšenie ukazovateľa v ďalších mesiacoch.

Európsky Parlament odhlasoval zmenu v zákone o kapitálových požiadavkách¹²⁵. Cieľom zmeny bolo dosiahnutie väčšej prehľadnosti bankového sektora a posilnenie preverovacieho systému finančného sektora, dosiahnutie vhodného ošetrenia rizika v bankovom sektore. Hlavným ohraničením rizika bolo obmedzenie, že banky nemôžu úverovať jeden subjekt či skupinu obnosom väčším ako štvrtina ich imania. Od toho väčšie úverovanie bolo umožnené len v prípade úverových inštitúcií, kde bola suma tiež obmedzená na 150 miliónov EUR. Pre zvýšenie spolupráce medzi národnými orgánmi dohľadu vytvorili európsky bankový dohľad Committee of European Banking Supervisors (CEBS) – Výbor európskych bankových inšpektorov.

V eurozóne výkon priemyslu v marci 2009 zaostal za úrovňou spred roka o 20,2%, vyhlásil Eurostat¹²⁶. Spomalenie bolo opäť na rekordnej úrovni, analytici očakávali pokles o 18,2%. Pokles bol citeľný vo všetkých odvetviach, pričom jeho volumen sa spomalil na 2% za marec 2009 z 2,2% vo februári, 2,8 v januári a 3% z decembra 2008, čo bola najhoršia úroveň od začiatku krízy. V celoeurópskom porovnaní sa výkon priemyslu znížil o 1,9% v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom.

HDP eurozóny sa znížilo v prvom štvrtroku 2009 o 2,5% oproti predchádzajúcemu kvartálu, medziročne dokonca o 4,9%. Bol to štvrtý kvartálny pokles HDP eurozóny, pričom to bol aj najväčší pokles od roku 1995, kedy sa ukazovateľ začal sledovať¹²⁷. Európska Centrálna Banka napriek tomu neznižovala úrokové sadzby a ponechala

¹²⁴ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090504-eurozona-visszaeses-tart-uteme-csokken.html>

¹²⁵ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20090507-europai-bizottsag-szigoritja-a-bankfelugyeletet-az-unio.html>

¹²⁶ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090513-ujabb-rekord-az-euroovezeti-ipari-visszaesesben.html>

¹²⁷ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090708-euroovezet-gazdasag-rekord-merteku-zsugorodas-eves-szinten-gdp-49-szazalekanak.html>

základnú úrokovú sadzbu na úrovni 1%. Viac ako kedykoľvek predtým, skoro o dva milióny sa znížil počet zamestnaných v EU za prvý štvrťrok. To zodpovedalo zníženiu zamestnanosti o 0,8% štvrťročne, čo sa nestalo od začiatku sledovania hodnoty v roku 1995¹²⁸.

Štvrťročné hlásenie Európskej komisie vydané 29.6.2009 svedčilo o tom, že eurozóna mala už za sebou krízou spôsobený najväčší pokles, pričom stálym problémom sa javila nezamestnanosť, ktorá mohla spomaliť zotavenie. Ekonomiku eurozóny stále charakterizovala hlboká recesia, ale zosúladené kroky hospodárskej politiky EÚ podporovali ekonomickú aktivitu a ukazovatele dôvery a finančné trhy vykazovali prvé pozitívne signály na ceste k zlepšeniu. Znižovanie tempa rastu cien zastavilo klesanie dopytu súkromnej sféry. Hlásenie označovalo za problém aj starnutie obyvateľstva¹²⁹.

V júni roku 2009 narástla inflácia eurozóny len o 0,2% oproti predchádzajúcemu mesiacu, pričom dvanásť mesačná inflácia bola na úrovni -0,1%. Bolo to prvýkrát od začiatku sledovania, že ročná inflácia bola v negatívnych úrovniach, čo považovali analytici za začiatok deflácie avizovanej ECB. Pokles spotrebiteľských cien zaviniel pokles cien pohonných hmôt a vykurovacieho oleja¹³⁰.

V júni 2009 sa naďalej znižovalo tempo nového úverovania domácností a podnikov v Eurozóne, tempo rastu bolo najnižšie od sledovania ukazovateľa v roku 1992, vyplývalo z prieskumu ECB. Podľa centrálnej banky sa znížilo tempo rastu v júni z májových 1,8% medziročne na 1,5% medziročne. Podľa štatistiky sa tempo rastu peňažnej zásoby M3 znížilo v júni na 3,5% z májových 3,7%, čo bolo v súlade s očakávaniami. Peňažný agregát M1 zaznamenal najväčší nárast od mája 2006, a to 9,3% v júni oproti 7,9 v máji. Nárast bol vnímaný ako signál toho, že ekonomická-finančná kríza sa dostala zo dna¹³¹.

Nezamestnanosť zaznamenávala nepriaznivé výsledky, keď sa v júni 2009 jej hodnota zvýšila z májových 9,3% na 9,4%. Znamenala 10 ročné maximum. V 27 členských štátoch bola miera nezamestnanosti vo výške 8,9% v šiestom mesiaci roka

¹²⁸ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090615-europai-unio-foglalkoztatottsag-ketmillioval-kevesebb-munkahely.html>

¹²⁹ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090629-a-gazdasagi-felepules-else-jeleit-latja-az-europai-bizottsag-az.html>

¹³⁰ Zdroj: <http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090715-minimalis-aremelkedes-az-euroovezetben.html>

¹³¹ Zdroj: <http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090727-haztartasok-hitelfelvetel-euroovezet-rekord-alacsony-mertek.html>

oproti májovým 8,8%. V júni prišlo o zamestnanie 158 tisíc občanov eurozóny¹³². Za druhý štvrťrok zaznamenala európska ekonomika pokles 0,1% oproti prvému kvartálu. Výrobné ceny naďalej klesali, a to o 0,8% oproti predchádzajúcemu mesiacu. Pokles oproti druhému štvrťroku predchádzajúceho roku bol na úrovni 4,7%¹³³.

Na konferencii začiatkom septembra 2009 Jeana-Clauda Tricheta povedal, že nie je zrejmé, akú exit stratégiu si zvolí ECB, resp. ktorá bude najvhodnejšia. Vyhlásil, že centrálna banka stopne všetky netradičné podporné opatrenia, ak by mohla byť ohrozená cenová stabilita. Povedal, že rozhodovať ohľadom exit stratégií budú na základe informácií v reálnom čase, pričom poukázal na dôležitosť sledovania peňažného agregátu M3, ktorý signalizuje budúcu infláciu¹³⁴.

V eurozóne klesali v auguste 2009 spotrebiteľské ceny tretí mesiac po sebe, deflácia bola na ročnej báze na úrovni 0,2%. V júli boli ceny nižšie oproti predchádzajúcemu roku v priemere o 0,7%, v júni o 0,1%. V auguste narástli ceny o 0,3% v eurozóne, v EU celkovo až o 0,6%. V eurozóne zmizla inflácia v máji 2009, kedy sa cenová úroveň zhodovala s tou spreď roka¹³⁵.

V polovici septembra sa na neoficiálnom stretnutí zhodli hlavy štátov a vlád EÚ v tom, že je potrebné vybrať si exit stratégiu. Súhlasili aj v tom, že stratégiu je potrebné spustiť len po tom, čo sa potvrdí oživenie ekonomiky. Bolo potrebné, aby podporné opatrenia nezanechali za sebou štáty s vysokým zadlžením, nakoľko aktuálnym problémom ekonomík bolo, že nárast sa stabilizoval a boli obavy z prejavenia sa zadlženosti¹³⁶.

Ako orgán dohľadu nad peňažnými inštitúciami mal slúžiť podľa Európskej komisie Európsky výbor pre systémové riziká (ESRB), ktorý mal slúžiť na prevenciu proti vytvoreniu krízy. Okrem toho mali dostať právnu subjektivitu dovedy len podporný Výbor európskych bankových dohľadov, Výboru európskych regulačných orgánov cenných papierov a Výbor európskych orgánov dohľadu nad poisťovníctvom a zamestnaneckými

¹³² Zdroj: <http://www.origo.hu/gazdasag/hirek/20090731-egy-ev-alatt-5-millio-ember-kerult-utcara-az-euban.html>

¹³³ Zdroj: <http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090902-az-euroovezet-gazdasaga-01-szazalekkal-zsugorodott.html>

¹³⁴ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20090904-trichet-korai-lenne-meg-a-valsag-veget-jelezni-ekb-euro.html>

¹³⁵ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20090916-lassult-a-fogyasztoi-arak-csokkenese-az-euroovezetben.html>

¹³⁶ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20090917-penzugyi-reform-egysegre-torekszik-az-eu.html>

penzijnými fondmi. Tie mali zabezpečovať fungovanie dohľadu vo všetkých členských štátoch na základe rovnakých európskych pravidiel. Ako úlohu ESRB stanovili monitorovanie tých finančných javov, ktoré mohli spôsobiť nerovnováhu trhu. V prípade výskytu spomínaných javov malo ESRB upozorniť subjekt formou odporúčaní, pričom štáty mali prípadné nedodržanie odporúčania odôvodniť. Tri výbory mali spoločne s národnými orgánmi dohľadu tvoriť Európsky systém finančného dohľadu¹³⁷.

V EÚ naďalej pokračoval pokles spotrebiteľských cien. Náklady na živobytie boli v septembri 2009 nižšie o 0,3% v medziročnom porovnaní. Podľa vtedajších informácií eurostatu sa 12 mesačná inflácia znížila na nulu v máji roku 2009, pričom od 06/2009 ceny klesali. Bola to prvá deflácia v eurozóne od zavedenia meny EUR. Septembrový pokles bol menej markantný, ako júnový, pričom odborníci poukazovali na možnosť stabilizácie cien z dôvodu klesajúceho tempa poklesu¹³⁸. Aj preto ponúkla ECB ročné refinančné úvery vo výške 75 miliárd EUR pre banky fungujúce v eurozóne. ECB sa tým z druhej strany snažila zamedziť neposkytovaniu úverov v štátoch eurozóny, ktoré sa len začali dostávať z krízy. V roku 2009 išlo už o druhú aukciu tohto druhu. Napriek tomu, že refinančná úroková sadzba bola rekordne nízka (1%), záujem o takýto druh pomoci od ECB nebol vysoký. Ohlásilo sa len 600 komerčných bánk. Pri prvej tohoročnej aukcii rozdalo ECB rekordne vysoké úvery, a to 442 miliárd EUR pre 1121 bánk. Tieto repoobchody znamenali pre ECB modifikáciu menovej politiky – dovedy ponúkala podobné úvery zvyšujúce likviditu max. na 1 týždeň (často kratšie), pričom vzhľadom na krízu sa rozhodla centrálna banka predĺžiť dobu splatnosti¹³⁹.

Keďže v kríze začala byť najväčším problémom práve likvidita a prílišné zadlžovanie, EÚ začala ostro sledovať dodržanie cieľov zadlženosti, a to deficitu štátneho rozpočtu členských štátov. V súvislosti s väčšinou štátov (20), medzi nimi aj Nemeckom začala Únia v konaní kvôli výške deficitu v porovnaní s HDP. Tieto štáty obdržali upozornenie, pričom Joaquín Almunia dodal, chápe, že štáty musia podporovať svoje ekonomiky kvôli kríze. Napriek tomu, že komisia je povinná v prípade prekročenia deficitu zakročiť, svoju politiku zmenila v tom smere, že štátom nestanovila konkrétny termín,

¹³⁷ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20090923-az-unio-elott-a-penzugyi-felugyelet-terve.html>

¹³⁸¹³⁸ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20090930-nem-all-meg-az-arcsokkenes-az-eurozonaban.html>

¹³⁹ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20090930-az-ekb-75-milliard-euros-tokeinjekcioval-novelte-a-banki-likviditast.html>

dokedy chybu musia napraviť, resp. termín nápravy stanovila v závislosti od priebehu krízy¹⁴⁰.

HDP eurozóny kleslo o 0,3% v porovnaní s predchádzajúcim kvartálom v druhom štvrtroku 2009. V medziročnom porovnaní bol pokles 4,9%-ný. Údaje boli o 0,2 percentuálneho bodu horšie ako očakávané. Napriek tomu to bola pozitívna správa – v celkovom porovnaní sa prepád ekonomiky EÚ spomalil (pokles predch. štvrtroku bol až 2,5%-ný a obdobia predtým až 1,8%-ný)¹⁴¹.

ECB ani napriek dobrým správam nerozhodla v prospech ukončenia podporných opatrení. Jean-Claud Trichet na svojej prednáške na univerzite Ca' Foscari povedal, že zďaleka nemôžeme považovať krízu za zdolanú¹⁴². V auguste 2009 prekvapila eurozóna prebytkom importu. Deficit 16-tich krajín bol na úrovni 4 mld. EUR, pričom očakávania analytikov boli na úrovni prebytku 9,7 mld EUR. V júli bol ešte prebytok exportu vo výške 12,3 mld. EUR¹⁴³.

4.1.3 Zhrnutie

Takto skončila prvá etapa krízy. Preto píšem prvá etapa, lebo kríza stále nepominula. Do konca roku 2009 bola povaha krízy trochu iná, ako povaha tej aktuálnej. Nakoľko cieľom mojej práce bolo skúmať, ktorý prístup menovej politiky bol lepší, či ten keynesiánsky alebo monetaristický, obdobie skúmané mojou prácou je obdobie od roku 2007 až 2008 do roku 2009.

Ako je vyššie uvedené, FED a ECB majú úplne odlišný prístup k menovej politike a tým aj podporným opatreniam ekonomiky. FED podporovala ekonomiku nasledovne:

- znižovanie úrokových sadzieb
- spustenie programu pre úverovanie obchodníkov a novými statkami
- predaj Term Auction Facility
- odkupy zlých úverov v objeme 100 miliárd a 200 miliárd USD
- obnova spolupráce o výmene pôžičiek s centrálnymi bankami

¹⁴⁰ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20091007-mar-csak-het-unios-tag-kolt-lehetosegei-szerint.html>

¹⁴¹ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20091007-tovabb-szukult-az-eurozona-gazdasaga.html>

¹⁴² Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20091009-trichet-meg-szukseg-van-a-valsagintezkedesekre.html>

¹⁴³ Zdroj: <http://www.origo.hu/archivum/20091016-eurozona-kulkereskedelem-hiany-az-augusztusi-merlegben.html>

- zníženie kapitálových požiadaviek na Fannie Mae a Freddie Mac
- ponechanie úrokových sadzieb na nízkej úrovni napriek oslabeniu USD
- finančná podpora AIG
- zvýšenie objemu aukcií na dvojnásobok
- nákup štátnych dlhopisov
- zavedenie pravidiel o informovaní dlžníkov.

Kroky ministerstva financií, vlády a ostatných orgánov USA:

- poistenie holdingov verejných fondov
- zákaz short sellingu
- záchranné balíčky
- program pre záchranu bánk
- odkup toxických aktív
- úvery pre podnikateľov s nízkym úročením
- poskytovanie vládnych garancií
- prešetrenie regulačného systému
- preverovanie praktík na Wall Street
- riadenie výšky príspevkov vedúcich zamestnancov zachraňovaných organizácií.

Kroky ECB:

- riadenie úrokových sadzieb – pomalé znižovanie
- opakované refinancovanie trhu
- zmena štruktúry refinancovania.

Kroky EÚ:

- zmena účtovných pravidiel
- jedinečná podpora bánk
- poskytovanie garancií
- záchranné balíčky
- navyšovanie kapitálovej primeranosti bánk
- prijatie pravidiel rýchlejšieho vyplácania zdrojov
- zmena v zákone o kapitálových požiadavkách

- sprísnenie dohľadu (ESRB)
- sledovanie zadlžovania štátov EÚ.

Z vyššie uvedeného je zrejmé, že kroky FED a ECB sa výrazne líšili. Nakoľko kríza prvýkrát zaúradovala v USA, spojené štáty mali nútene väčší priestor na podporu ekonomiky. Hlavný rozdiel menovej politiky ECB a FED vidím v tom, že nakoľko FED nemá pevne stanovený jeden cieľ menovej politiky tak ako ECB, mal v rukách viac možností zmeny stratégie a vyskúšania rôznych opatrení. Z druhej strany boli Spojené štáty sčasti viac zasiahnuté krízou (tu mám na mysli časť bankového systému a krachov inštitúcií), pričom Európa cítila hlavne zlý vplyv spomalenia exportu na spomalenie ekonomík, z menšej časti tvorbu toxických aktív. Je možné, že časom by aj EÚ dospela do situácie, do akej dospeli USA, ale v aktuálnej kríze bola zasiahnutá hlavne globalizáciou ekonomík¹⁴⁴.

Veľmi zaujímavý je postov dvoch centrálnych bánk z dôvodu jeho povahy. FED hlavne sleduje plnú zamestnanosť, stabilitu cien a nižšie dlhodobé úrokové sadzby. K ich dosiahnutiu má tri nástroje. ECB má jeden cieľ a jeden nástroj. Pritom FED v období krízy využil všetky svoje nástroje, dokonca medzi ne pridalo niekoľko nových, neštandardných, aby ekonomiku podporil. Medzitým sa ECB, využívajúc, že FED svoju ekonomiku už podporuje, držala len najnutnejších krokov. Využívala svoj nástroj znižovania úrokových mier, okrem toho a refinancovania trhu ale veľa neurobila. EÚ riešilo sčasti podporu ekonomiky a sčasti opatrenia pre zamedzenie vzniku ďalšej krízy, pričom vláda USA vo väčšine svojich zásahov riešila opatrenia proti aktuálnej kríze.

4.2. Keynes vs. monetaristi

4.2.1 Vznik krízy

Dva ekonomické smery – monetarizmus a keynesiánstvo – sú smery úplne protichodné. Keynes hovorí o nutnosti štátnych zásahov, kým Friedman a nezdravosti týchto zásahov a o samoregulácii trhu. Uplynulé obdobie nám dáva výbornú východiskovú situáciu k posúdeniu, ktorý z uvedených dvoch smerov má bližšie k pravde.

¹⁴⁴ Poznámka: Nerada by so v tomto bode rozoberala aktuálnu situáciu, kedy USA majú výrazne menšie problémy ako EÚ, pričom EÚ zápasí s prílišným zadlžením členských štátov a nezodpovedným utrácaním

Významný americký ekonóm a bývalý guvernér FED-u, Alan Greenspan bol až do obdobia roku 2009 zástancom monetarizmu. Ako guvernér jednej z najvýznamnejších centrálnych bánk mali jeho činy významnú rolu na ceste ku kríze. Medzi jeho významné opatrenia môžeme zaradiť napríklad znižovanie úrokových sadzbieb FED-u od roku 2003 v domnení, že trh sa samoreguluje, čím prispel k vytvoreniu toxických aktív. Významný ekonóm totiž neprestajne veril v neviditeľnú ruku trhu a v to, že ekonomické subjekty podriadia otázku obohatenia svojej existencii a tým nepodstúpia kroky, ktoré by ich mohli ohroziť. Pán Greenspan sa v roku 2008 musel za svoj názor ospravedlniť, keďže sa potvrdil pravý opak. Napriek tomu si myslím, že svet si týmto nedokázal univerzálnu platnosť keynesizmu. Stačí, ak sa pozrieme na dôvody vzniku krízy a zistíme, že k nej tak, ako monetarizmus, viedol aj keynesizmus.

Podľa významných ekonómov za vznik krízy môže sčasti menová politika FED-u, keďže podporovala zadlžovanie sa Američanov a tým vznik toxických aktív. Z druhej strany medzi faktory vzniku zaraďujú aj samotný fakt existencie Fannie Mae a Freddie Mac. Ide o agentúry podporované vládou, ktoré vznikli práve ako odozva na ekonomické spomalenie po veľkej depresii s cieľom podporiť trhy, investície a financovanie bývania. Z pôvodne ušľachtilého zámeru sa vykluli dva obri finančného trhu, ktoré vlastnili obrovské množstvo toxických aktív, podporovali zadlžovanie, pričom týmto krokom speli k zvyšovaniu cien nehnuteľností a nafúknutie trhu s nehnuteľnosťami. Okrem tohto sa môžeme pozrieť na ďalší štátny zásah do ekonomiky, a to krok administratívy niekdajšieho prezidenta USA Billa Clintona, ktorý prispel k výraznému uľahčeniu podmienok financovania bývania, aby každý mohol mať vlastnú nehnuteľnosť. Čo teda viedlo k vypuknutiu krízy, ak nie štátne zásahy?

Z uvedeného je zrejmé, že tak isto, ako nedostatočná samoregulácia trhu, viedli k problémom štátne zásahy. Preto, ak je otázkou, prečo kríza vznikla, nie je jednoznačne možné určiť víťazný smer.

4.2.2 Riešenie krízy

Z pohľadu riešenia krízy v aktuálnom dianí svet použil názor keynesovcov – štátne zásahy, pričom bol nútený použiť menovú aj fiškálnu politiku. Pri hľadaní odpovede, ktorý smer je správny, je dobré pozrieť sa na veľkú depresiu, kedy sa otázka cesty z krízy zo strany centrálnej banky riešila monetaristickým prístupom – samoreguláciou trhu.

Bilancia depresie bola nasledovaná: od roku 1929 narástla nezamestnanosť do roku 1932 zo 6% na 26%, v dôsledku zvyšovania daní sa ochromil svetový obchod, zastavila sa výstavba, počet samovrážd výrazne narástol. Bola chudoba, banky krachovali. Vláda odmietala zásahy do súkromného sektora. Situácia pretrvávala až do roku 1933, kedy prišiel Franklin D. Roosevelt so svojim „New Deal“-om. Začali štátne zásahy zvyšovania zamestnanosti, vládnych programov, budovania dôvery voči bankám, čo nakoniec viedlo k výraznému zlepšeniu situácie.

Nezamestnanosť na konci prvej etapy krízy bola v USA blízko úrovne 10%, pričom ale ekonomiky fungovali, banky prestali krachovať, zastavil sa prepád HDP a nastal pomalý rast. Napriek tomu, že táto kríza sa v roku 2008 javila ako výrazne problematickejšia ako tá v rokoch 1929-33, situácia sa do takých extrémov nedostala, nevymkla sa úplne spod kontroly. Naskytuje sa tu otázka, či vládne kroky a kroky centrálnych bánk boli na mieste a či sa nimi kríza len neodďaľovala, pričom odpoveď na túto otázku je možné dať len s dostatočným časovým odstupom. Z druhej strany, bez štátnych zásahov by na tom ekonomiky boli výrazne horšie.

Nikdy som nebola zástancom štátnych zásahov. Myslím si, že ich väčšina nemôže byť správna už len z povahy rozhodovania poslancov, pričom ich nominácia je krátkodobá, preto je ich záujem tiež krátkodobý – dostať sa do ďalšieho parlamentu. Držím sa Friedmanovho výroku: „Jestliže utrácíte své vlastní peníze pro sebe, jste velmi opatrní při rozhodování, co za ně pořídíte. Když utrácíte cizí peníze pro sebe, dáváte si pozor, co nakoupíte, ale je vám jedno, kolik utratíte. Nejhorší ovšem je, když utrácíte cizí peníze pro někoho cizího. Je vám jedno, kolik utratíte a co získáte“¹⁴⁵. Preto podľa môjho názoru štátne výdavky nemôžu byť optimálne alokované.

Z druhej strany musím priznať, že bez štátnych zásahov by sme na tom boli zďaleka horšie, ani nechcem pomyslieť, aká by bola situácia. Každopádne si myslím, že veľa zbytočných štátnych zásahov je len na škodu, priznávam ale, že zdravá ekonomika sa bez nich nezaobíde. Optimálna situácia je z môjho pohľadu taká, kedy štát pomáha budovať dôveru a dopomáha dohľadu nad nedokonalosťami ekonomiky, pričom za najefektívnejšie považujem uplatniť neviditeľnú ruku a samoreguláciu trhu do miery, do akej sa dá a do akej sa neohrozí zdravé fungovanie trhu.

¹⁴⁵ Zdroj: <http://azcitaty.cz/citaty/milton-friedman/>

Záver

Vo svojej práci som opisovala hlavné črty menovej politiky – čo je, z čoho sa skladá, ako sa vykonáva a aké sú ciele najdôležitejších centrálnych bánk z nášho pohľadu, americkej Federal Reserve System a Európskej centrálnej banky.

Z pohľadu práce bolo veľmi dôležité porovnanie krokov centrálnych bánk v predkrízovom období a počas krízy. Americká FED mala už dlhodobo stanovené ciele plnej zamestnanosti, stability cien a nižších dlhodobých úrokových mier. Ako je v práci spomenuté, FED na čele s Alanom Greenspanom udržiavala úrokové sadzby na nízkej úrovni s víziou ekonomického rastu, tvorby nových pracovných miest. Možno práve preto vznikla situácia, keď štáty a centrálné banky museli zakročiť všetkými možnými inštrumentmi na podporu ekonomiky.

Počas krízy sa ako prvý fundament objavilo znižovanie cien na trhu nehnuteľností. Keďže naň je naviazaný trh s hypotékami, Federálny Rezervný Systém rýchlo zakročil a začal znižovať úrokové sadzby s cieľom podporiť likviditu na trhu. V tomto období bola už ale bublina na tomto trhu natoľko nafúknutá, že ani tieto opatrenia nemali za následok udržanie cien nehnuteľností a trh začal prudko klesať.

Ako následok toho sa objavili problémy bánk, ktorým narastali v portfóliách nesplácané hypotéky, ktoré potrebovali odpísať. Toto nazývame krízovou terminológiou tvorbou „toxických aktív“. Tieto banky sa začali dostávať do čoraz väčších problémov, stratili likviditu, z toho dôvodu prestali byť solventné. Prvým veľkým krachom bol krach Bear Stearns, po ňom nasledoval Lehman Brothers. Do problémov sa dostávali už aj poisťovne týchto toxických aktív, ako napríklad AIG, tým sa kríza preniesla aj do ostatných sektorov.

Americká vláda, keďže nemala na výber, začala podporovať tieto inštitúcie. Začal sa uplatňovať zákon „too big to fail“, svet si nemohol dovoliť krach takejto významnej spoločnosti.

Tým, že sa americké banky dostali do problémov, prestali poskytovať úvery. Nejednalo sa len o úvery hypotekárne, ale dokonca aj o kreditné karty. Ešte väčším problémom bolo zastavenie úverovania firiem, ktoré takto tiež zacítili problémy s likviditou. Padol im odbyt, keďže na trhoch už prevládala pesimizmus a Američania

zmenili svoje zvyky z utrácania na tvorenie úspor. Ďalším faktorom podporujúcim nižší odbyt podnikateľov bola strata zamestnaní a znižovanie kúpyschopnosti obyvateľstva, čo Američania už v tomto období zažívali dennodenne. Už si nemohli dovoliť investovať do automobilov a luxusných statkov, čo zacítil hlavne automobilový priemysel. Stavebný priemysel v tomto období už stál, keďže preplnený americký trh nebol schopný vstrebať ďalšie stavby, okrem toho banky prestali financovať stavebné projekty.

Americká vláda si teda dala za cieľ rozhybanie zaseknutej americkej ekonomiky. FED znížila úrokové sadzby skoro na nulu, vláda zachraňovala veľké automobilky, ktorých pád by znamenal obrovské zvýšenie nezamestnanosti (čo by implikovalo opäť zníženú spotrebu, začarovaný kruh). Americká vláda podporovala domáci trh niekoľkými záchrannými balíčkami, ktorých časť išla pre banky ako pomoc s likviditou, druhá časť sa dostávala do ekonomiky s cieľom vytvárania nových pracovných pozícií a reformy zdravotníctva už za obdobia vlády Obamu.

Nemôžem nechať bez povšimnutia ani podporu americkej vlády, aby banky využívali možnosti preradiť si aktíva z obchodnej do bankovej knihy. Znamenalo to podporu trhov len účtovnú, napriek tomu to investorov ukludnilo. Taktiež vláda spravila všetko pre to, aby ukludnila trhy slovnými vyhláseniami. Bolo to opodstatnené tým, že investori svojou nervozitou ťahali dole aj zdravé finančné inštitúcie, ktoré tým napriek svojej dobrej kondícii veľa stratili. Situácia dospela dokonca k tomu, že investorom na 10 dní zakázali tzv. short selling, teda špekuláciu na pokles cien akcií, pretože týmto spôsobom obchodovania by sa veľmi ľahko dala počas tejto nervozity potopiť hociktorá finančná inštitúcia.

Čo sa týka situácii v eurozóne, tu našťastie banky neboli také zaúverované, ako ich námorský susedia. Je síce pravda, že dostali podporu z únijných zdrojov, ale okrem nedôvery medzi finančnými inštitúciami tu bol problém hlavne so spomalením preneseným z USA. Krízu zacítilo hlavne stavebníctvo a automobilky, problémy boli s druhotnou platobnou neschopnosťou.

Centrálne banky a štáty podstúpili niekoľko krokov a investovali nemalé úsilie do obnovenie rastu ekonomík, čo sa im do konca roka 2009 podarilo zariadiť. Týmto obdobím končí môj opis situácie a dostávam sa k otázke, či je lepšia cesta s alebo bez štátnych zásahov, kde zisťujem: kríza vznikla kvôli monetaristickým aj keynesiánskym opatreniam, ale bez štátnych zásahov by bolo zotavenie výrazne zdĺhavejšie a ťažšie.

Použitá literatúra

Dizertačná práca Ing. Ľuboša Jančíka na tému: Menová politika v eurozóne v období hospodárkej krízy. Bratislava, 2010

Jana Kotlebová, Otto Sobek: Menová politika, stratégie, inštitúcie, nástroje. Bratislava, 2007

http://europa.eu/institutions/financial/ecb/index_sk.htm 24.2.2010 18:11

http://www.szabadsuli.hu/index.cgi?r=&v=&l=&mf=&p=-letoltes_bankuzemtan.pdf 22.6.2010 11:33

<http://www.federalreserve.gov/pf/pf.htm> 22.6.2010 16:10

<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reservereq.htm> 22.6.2010 20:08

<http://reality.etrend.sk/realitny-biznis/realitna-kriza-v-usa-zdaleka-nekonci.html> 19.8.2010 13:35

<http://openiazoch.zoznam.sk/info/zpravy/zprava.asp?NewsID=58786> 19.8.2010 13:35

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20080317-csucstalalkozot-tartanak-az-amerikai-gazdasagi-gondok-miatt-fed-valsag.html> 1.9.2010 12:30

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20080711-egyesult-amerikai-allamok-deficit-gazdasagi-valsag-dollar.html> 2.9.2010 13:26

http://www.emax.cz/index.php?m=home&sub=kontrakt_graf&sym=DXU0&type=CANDLE&density=M&a=M 2.9.2010 13:44

http://www.colosseum.sk/userfiles/file/analyza/analyza_200906_dolar-index.pdf 2.9.2010 13:44

http://hvg.hu/gazdasag/20080917_aig_fed_hitel_valsag 2.9.2010 16:11

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/vilaggazdasag/20080915-lehman-brotherscsod-tortenelmi-rekord-a-new-yorki-tozsde-eleteben.html> 2.9.2010 16:00

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20080402-izland-gdp-baugur-kaupthing-glitnir-landsbanki-inflacio-korona.html> 13.9.2010 11:03

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20080325-125-bazispont-15-szazalek-korona-euro-kamatemeles-izland.html> 13.9.2010 11:00

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20080612-recesszioba-borulhat-izland.html> 13.9.2010 11:07

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20080930-a-fitch-ratings-leminositette-izlandot.html> 13.9.2010 11:21

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20081007-hitelvalsag-izland-csodveszely-bankmentes-orosz-kolcson-gyengulo-korona.html> 13.9.2010 11:27

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20081009-vita-izland-es-nagybritannia-kozott-a-tema-a-befagyott-bankbetetek.html> 13.9.2010 12:12

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20080307-fed-gazdasag-100-milliard.html> 14.9.2010 12:20

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/befektetes/20080319-fannie-mae-freddie-mac-200-milliard-dollar-fed.html> 14.9.2010 12:45

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20080327-ekb-jegybank-likviditas-kamat-refinanszirozas.html> 14.9.2010 12:50

<http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp> 14.9.2010 13:36

http://www.inflationdata.com/inflation/Inflation_Rate/CurrentInflation.asp 14.9.2010 15:42

http://www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/gdp_glance.htm 14.9.2010 16:09

<http://www.ecb.eu/mopo/html/index.en.html> 24.2.2010 18:11

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20080327-gdp-egyesult-allamok.html> 16.9.2010 12:30

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20081008-melypont-a-nyugateuropai-tozsdeindexek-eseteben-ftseurofirst-deutsche-bank-unicredit.html> 16.9.2010 13:07

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/befektetes/20080715-fed-bernanke-bush-gdp-gazdasag-usa-amerikai-egyesult-allamok.html> 16.9.2010 15:52

<http://kozgazdasz.freeblog.hu/archives/2007/01/12/Monetarizmus/> 27.9.2010 14:15
http://epa.oszk.hu/00700/00775/00009/1999_09_04.html 27.9.2010 16:48
<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20080918-hitelvalsag-george-bush-agressziv-kormanyzati-fellepest-iger.html> 29.9.2010 20:02
<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20080919-hitelvalsag-es-allami-beavatkozas-bush-szerint-eljott-a-donto-pillanat.html> 29.9.2010 20:28
<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20080915-az-ekb-surgosen-30-milliard-euroval-noveli-a-likviditast.html> 29.9.2010 20:35
<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20080918-boe-ekb-snb-ujabb-likviditasteremto-akcio.html> 29.9.2010 20:50
<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20080926-globalis-penzpumpalason-dolgoznak-a-jegybankok.html> 20.9.2010 20:55
<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20081006-fedpumpa-900-milliard-dollar-keszpenz-omlik-a-penzpiac-szereploihez.html> 29.9.2010 21:07
<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20081006-melyul-a-valsag-csucs-az-euribor-kamat-teren.html> 29.9.2010 21:14
<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20081007-trichet-es-juncker-az-europai-piacokat-es-a-beteteseket-nyugtatta.html> 29.9.2010 21:25
<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20081007-konyvelessel-oldanak-meg-valsagot.html> 29.9.2010 21:41
http://www.europskaunia.sk/almunia_joaquin 29.9.2010 21:59
<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20081017-almunia-a-penzugyi-valsag-neheze-mar-a-multe.html> 29.9.2010 22:06
<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20081020-a-bernankecsomag-huzta-a-dow-jonest-fed-nasdaq.html> 29.9.2010 22:38
<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20081024-greenspan-beismerese-tevedes-volt-a-piac-onszabalyozasa-a-hit-az.html> 29.9.2010 22:56
<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20081104-gazdasagi-valsag-tovabb-szigorodo-hitelezes-az-egyedul-allamokban.html> 29.9.2010 23:11
<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20081108-gazdasagi-valsag-jovore-csodbe-mehet-a-general-motors.html> 29.9.2010 23:24
<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20081115-g20-akcioterv-a-penzugyi-es-gazdasagi-valsag-lekuzdesere.html> 29.9.2010 23:58
<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20081126-ilotanulmany-05-szazalekkal-csokken-a-realber-a-fejlett-ipari-oroszagokban.html> 30.9.2010 09:09
<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090105-amerika-autoipar-eladasok-hatalmas-csokkenes-decemberben.html> 30.9.2010 9:27
<http://www.origo.hu/allas/aktualis/20090129-50-millio-munkanelkuli-is-lehet-vilagszerte.html> 30.9.2010 9:42
<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090210-usavalsag-a-szenatus-elfogadta-a-383-dollaros-az-elenkito-csomagot.html> 30.9.2010 09:56
<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090213-osszedugtak-fejuket-a-g7-penzugyminiszterei.html> 30.9.2010 10:30
<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090218-egyes-elemzok-szerint-csak-a-csod-jelent-segitseget-a.html> 30:9:2010 10:44
<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090219-regionk-kisegitesere-szolit-fel-a-vilagbank-elnoke.html> 30:09:2010 10:51
<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090218-a-valsag-kirobbanasa-ota-400-bankban-szerzet-reszesedest-az-amerikai.html> 30:09:2010 10:54
<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090223-valutaalap-alaptoke-keves-keleteuropa-segitseg-nelkul.html> 30:09:2010 11:32

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090223-nincs-megallapodas-az-unio-elenkiteserol.html> 30:9:2010 11:43

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090224-allamositasokkal-fenyegetozik-obama.html> 30:09:2010 11:49

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/befektetes/20090227-osszeomloban-az-amerikai-gazdasag-vartnal-rosszabb-a-gdp-adat.html> 30:09:2010 12:23

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20090304-liberation-az-eunak-bizonyitania-kell.html> 19:10:2010 13:03

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090304-felugyelne-a-hitelminositoket-az-eu.html> 19.10.2010 13:20

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20090227-osszeomloban-az-amerikai-gazdasag-vartnal-rosszabb-a-gdp-adat.html> 19.10.2010 13:34

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090302-megkapja-a-beteg-aig-a-kovetkezo-dozist.html> 19.10.2010 13:53

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20090302-valsaghirek-nott-a-lakossagi-fogyasztas-amerikaban.html> 19.10.2010 14:26

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090305-vart-folott-romlott-az-eurozona-gazdasaga-15-szazalekkel-csokkent-a.html> 19:10:2010 15:25

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090307-bebukott-az-imf-nem-tudta-jelezni-a-valsagot.html> 19:10:2010 16:02

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090309-jeanclaude-trichet-szerint-lassul-a-vilaggazdasag-de-lassan-jon-a.html> 10:11:2010 18:15

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090310-globalis-recessziot-josol-az-imf.html> 10:11:2010 18:35

<http://www.origo.hu/archivum/20090312-jelzalogpiac-30-milliardos-kormanysegelyert-tarja-markat-a-freddie-mac.html> 29.1.2011 16:22

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090312-csokkent-a-kiskereskedelmi-forgalom-az-usaban.html> 29.1.2011 16:22

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090312-segelyt-kap-az-eibtol-az-europai-autoipar.html> 29.1.2011 16:32

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090314-a-valsag-a-tema-a-g20-penzugyminiszteri-talalkozojan.html> 29.1.2011 16:52

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090316-ben-bernanke-szerint-az-amerikai-recessziomar-az-iden-veget.html> 29.1.2011 17:26

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090316-nott-az-inflacio-es-a-munkanelkuliseg-az-eurozonaban.html> 29.3.2011 14:46

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20090318-alig-nottek-az-amerikai-arak-februarban-megfelelt-a-varakozasnak-az.html> 29.3.2011 15:53

http://www.priateliazeme.sk/aa/files/8daeda84bb7a43ab9fe29445a0dd85f3/Dvadsat_otazok.rtf 29.3.2011 16:24

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090317-brown-szerint-vege-a-szabadpiaci-kapitalizmusnak.html> 29.3.2011 16:40

<http://www.origo.hu/archivum/20090318-timothy-geithner-az-aigvezetok-jutalmat-levonjuk-a-hitelbol.html> 29.3.2011 17:30

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090318-jose-manuel-barroso-elnok-europai-bizottsag-tobb-gazdasagosztonzes-kell.html> 3.4.2011 13:56

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20090318-alig-nottek-az-amerikai-arak-februarban-megfelelt-a-varakozasnak-az.html> 16.4.2011 15:31

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090318-imf-0515-szazalekkel-csokken-a-vilagon-a-gdp.html> 17.4.2011 14:58

<http://www.origo.hu/archivum/20090319-bonuszbotrany-visszafizetik-a-jutalmakat-az-aig-biztosito-vezetoi.html> 17.4.2011 15:17

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090319-egyre-pesszimistabb-az-oecd-melyul-a-recesszio-az-eurozonaban.html> 19.4.2011 20:24

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090320-az-unio-az-imf-felhizlalasa-melle-all.html> 19.4.2011 20:53

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090320-tovabb-zuhant-az-eurozona-ipara.html> 23.4.2011 10:30

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090320-gary-becker-kevin-murphy-financial-times-kapitalizmus-szabad-piacok-vedelme.html> 23.4.2011 11:45

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090320-robert-mundell-nobeldijas-kozgazdasz-szerint-vannak-a-valsagnak-felelosei.html> 23.4.2011 12:28

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20090320-japan-cipoben-jar-az-amerikai-gazdasag.html> 23.4.2011 14:45

<http://www.origo.hu/archivum/20090320-lehetseges-az-ekb-kamatcsokkentese.html> 23.4.2011 15:01

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090323-trichet-nincs-szukseg-tovabbi-koltsegvetesi-kiadasokra.html> 27.4.2011 21:19

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090323-1-trillio-dollaros-amerikai-mentocsomag-obama-nagy-terve-magan-es.html> 9.5.2011 20:54

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090324-kina-levaltana-a-dollart-az-imf-szerepe-nohet.html> 14.5.2011 11:29

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20090324-geithner-megregulazna-a-penzugyi-rendszert-a-stabilitas-erdekeben.html> 14.5.2011 12:23

<http://www.origo.hu/archivum/20090324-egyszerubb-lesz-hozzajutni-az-imf-hiteleihez.html> 14.5.2011 12:58

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090326-usa-gdp-a-negyedik-negyedev-63-szazalekos-minuszt-hozott.html> 14.5.2011 15:28

<http://www.origo.hu/archivum/20090326-moszkva-is-a-dollart-tamadja.html> 14.5.2011 15:36

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090326-tortenelmi-melysegben-az-amerikai-jelzaloghitelek-kamata.html> 14.5.2011 15:55

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090326-usa-a-penzugyi-piacok-szabalyozasat-szigoritanak.html> 14.5.2011 16:08

<http://www.origo.hu/archivum/20090327-a-volt-fedelnok-kisebb-bankokat-akar.html> 14.5.2011 16:30

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090327-takarekosabb-amerika.html> 14.5.2011 16:41

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090330-melyben-az-euroovezeti-hangulatindex.html> 15.5.2011 11:47

<http://www.origo.hu/archivum/20090330-trichet-eurocsatlakozas-az-ekb-elnoke-nem-ajanlja-az-euro-tul.html> 15.5.2011 12:14

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090331-a-vilagbank-elnoke-szerint-a-fejlodo-vilagban-nagy-lesz-a.html> 15.1.2011 13:41

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090401-gazdasagi-pangas-nagy-gazdasagi-valsag.html> 15.1.2011 15:34

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090401-varatlanul-magas-munkanelkuliseg-az-eurozonaban.html> 15.5.2011 16:14

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090402-a-g20-oroszok-1000-milliard-dollart-adnakv-alsagkezelesre.html> 26.5.2011 11:26

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090403-deflaciotol-felnek-az-euroovezet-vezetoi.html> 26.5.2011 12:56

<http://www.origo.hu/archivum/20090407-soros-gyorgy-a-zomi-bankok-elszivjak-az-energiat.html> 26.5.2011 14:04

<http://www.origo.hu/archivum/20090408-sokba-kerulnek-a-bankok-az-eunak.html> 26.5.2011 14:44

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/hirek/20090408-eu-gyorsan-fizetne-brusszel-a-valsag-miatt-csokken-az-elofinanszirozast.html> 26.5.2011 15:01

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090409-usa-csokkeno-import-kisebb-kulkereskedelmi-hiany.html> 26.5.2011 15:16

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090410-obama-kormanya-17-600-autot-vasarol-amerikai-gyaraktol.html> 26.5.2011 15:26

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090410-gazdasagi-valsag-ilyen-nagy-meg-soha-nem-volt-az-amerikai.html> 26.5.2011 15:39

<http://www.origo.hu/archivum/20090414-gazdasagi-valsag-usa-penzugy-penzpolitika-jegybank-bernanke-nem-marad-a.html> 26.5.2011 17:16

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090415-melyponton-a-fogyasztoi-arak-az-egyesult-allamokban.html> 16.5.2011 17:33

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090415-gazdasagi-valsag-usa-a-vartnal-jobban-csokkent-az-ipari-termeles.html> 16.5.2011 17:43

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090417-eu-kisebb-kereskedelmi-forgalom-csokkeno-export-import.html> 26.5.2011 18:10

<http://www.origo.hu/archivum/20090422-kongresszusi-vizsgalobizottsag-alakulhat-a-wall-street-gyakorlataval-kapcsolatban.html> 29.5.2011 14:48

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090423-gazdasagi-valsag-eu-feleves-csucson-az-euroovezet-feldolgozoipara.html> 29.5.2011 14:59

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090423-megugrott-a-munkanelkuliseg-az-usaban.html> 29.5.2011 15:10

<http://www.origo.hu/archivum/20090425-tovabbi-bankcsodok-fdic.html> 29.5.2011 15:54

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090425-g7-szerint-a-vilag-a-recesszio-nehezen-tuljutott.html> 31.5.2011 12:14

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090429-szerdan-megjelent-az-amerikai-gdp-alakulasarol-szolo-legfrissebb-adat.html> 31.5.2011 12:26

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090430-eurostat-az-eurozona-inflacioja-stagnalt-aprilis-soran-a-munkanelkuliseg-azonban.html> 31.5.2011 12:51

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090501-soros-gyorgy-hibas-az-onkorrigalo-piac-uralkodo-paradigmaja.html> 31.5.2011 13:15

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090504-warren-buffet-a-valsagert-mindenki-felelos.html> 31.5.2011 13:29

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090504-eurozona-visszaeses-tart-uteme-csokken.html> 31.5.2011 13:37

<http://www.origo.hu/ingatlan/20090504-varatlanul-kedvezobb-lakaspiaci-adatok-jelentek-meg.html> 31.5.2011 13:45

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090505-szocialis-valsag-fenyeget-europaban.html> 31.5.2011 14:45

<http://www.origo.hu/archivum/20090505-tiz-amerikai-bank-tokesitesre-szorul-a-wsj-szerint.html> 31.5.2011 14:58

<http://www.origo.hu/archivum/20090506-bank-of-america-stresszteszt-34-milliard-dollaros-tokepotlas-kell.html> 31.5.2011 15:04

<http://www.origo.hu/archivum/20090507-europai-bizottsag-szigoritja-a-bankfelugyeletet-az-unio.html> 31.5.2011 15:34

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090507-az-elbocsatasi-hullamnak-vege-az-usaban.html> 31.5.2011 15:48

<http://www.origo.hu/archivum/20090508-a-stresszteszt-szerint-egeszseges-a-bankrendszer-de-tokepotlas-kell.html> 31.5.2011 15:57

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090511-usa-munkanelkuliseg-novekedes-uteme-csokken-aprilisi-munkaeropiac-adatok.html> 31.5.2011 16:21

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090511-soros-gyorgy-lejtemenet-vege-stagnalas-varhato-tobb-nemet-kezdemenyezes-kell.html> 31.5.2011 16:32

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090513-ujabb-rekord-az-euroovezeti-ipari-visszaesesben.html> 31.5.2011 17:36

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090514-oszre-vege-az-amerikai-recesszionak-szakertok-szerint.html> 5.7.2011 17:56

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090515-az-eurozona-gazdasaga-rosszabbul-szerepelt-a-vartnal-25-szazalekos-visszaeses.html> 5.7.2011 18:01

<http://www.origo.hu/archivum/20090527-tobb-mint-300-amerikai-banknak-vannak-penzugyi-gondjai.html> 30.7.2011 14:51

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090529-usa-esik-gdp-harom-negyedev-csokkenes-egymas-utan-merseklodik-valsag.html> 30.7.2011 15:05

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090602-het-eves-rekordemelkedest-produkalt-az-amerikai-lakaseladasi-index.html> 30.7.2011 15:31

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090603-visszaesett-az-eurozona-gdpje-25-szazalekos-volt-a-negyedeves-visszaeses.html> 30.7.2011 15:35

<http://www.origo.hu/allas/20090611-kenneth-feinberg-amerikai-vallalati-fizetesek-bonuszok-menedzserek.html> 7.1.2012 16:50

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090610-egyre-csak-hizik-az-amerikai-kulkerhiany.html> 7.1.2012 17:37

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090615-europai-unio-foglalkoztatottsag-ketmillioval-kevesebb-munkahely.html> 7.1.2012 18:40

<http://www.origo.hu/archivum/20090616-ekb-az-eurozona-bankjai-238-milliard-eurot-veszthetnek.html> 7.1.2012 18:56

<http://www.origo.hu/ingatlan/20090616-elenkult-az-amerikai-ingatlanpiac.html> 7.1.2012 19:08

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090619-nemzetkozi-valutaalap-feltokesites-egyresult-allamok-100-milliar-dollar-hozzajarulas-kongresszustol.html> 8.1.2012 12:53

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090623-obama-nem-kell-ujabb-allami-osztonzes-a-valsag-ellenere.html> 8.1.2012 13:48

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090624-a-fed-az-amerikai-jegybank-nem-valtoztatott-a-kamatszinten.html> 8.1.2012 14:03

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090629-a-gazdasagi-felepules-első-jeleit-latja-az-europai-bizottsag-az.html> 8.1.2012 18:13

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090701-imf-kotveny kibocsatas-150-milliard-dollar-feltorekvo-oroszok-erdeklodnek-kina-brazilia.html> 8.1.2012 18:34

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090702-imf-kotvenyekben-adosodik-el-a-nemzetkozi-valutaalap.html> 8.1.2012 18:51

<http://www.origo.hu/archivum/20090703-atlepte-az-50et-az-amerikai-bankcsodok-szama.html> 8.1.2012 19:01

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090113-a-fed-kepes-meg-tenni-valamit-a-valsag-kezelesere-zero.html> 8.1.2012 19:38

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090708-euroovezet-gazdasag-rekord-merteku-zsugorodas-eves-szinten-gdp-49-szazalekanak.html> 8.1.2012 19:49

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090714-bovult-az-amerikai-kiskereskedelem.html> 8.1.2012 20:06

<http://www.origo.hu/uzletinegyed/valsag/20090715-minimalis-aremelkedes-az-euroovezetben.html> 9.1.2012 21:15

<http://www.origo.hu/ingatlan/20090716-usa-lakashitelek-masfel-millio-lakas-elarvezese-kezdodott-el.html> 9.1.2012 21:49

<http://www.origo.hu/ingatlan/20090717-kedvezo-lakaspiaci-adatok-amerikabol.html> 4.2.2012 13:19

<http://www.origo.hu/archivum/20090721-obama-szidja-a-wall-street-bankarait-hogy-nincs-buntudatuk-nem.html> 4.2.2012 14:54

<http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090727-federal-reserve-alapos-tajekoztatas-banki-ugyfeleknek-hitelfelvetel-elott-brokerek-dijazas.html> 4.2.2012 15:54

<http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090727-haztartasok-hitelfelvetel-euroovezet-rekord-alacsony-mertek.html> 4.2.2012 16:27

<http://www.origo.hu/gazdasag/hirek/20090730-az-euroovezetben-a-vartnal-jobban-javult-a-gazdasagi-hangulat.html> 5.2.2012 15:14

<http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090730-obama-szerint-tovabb-csokkent-az-amerikai-gdp.html> 5.2.2012 15:20

<http://www.origo.hu/gazdasag/hirek/20090731-egy-ev-alatt-5-millio-ember-kerult-utcara-az-euban.html> 5.2.2012 15:38

<http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090731-imf-valsagkezeles-egekben-az-allamadossag-10-ezer-milliard-dollar-a.html> 5.2.2012 16:12

<http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090805-ujabb-munkanelkulisegi-aggodalmak-az-usaban.html> 5.2.2012 16:31

<http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090807-elkepesztoen-megduzzadt-az-amerikai-koltsegvetesi-hiany-1300-milliard-dollarra-rugott.html> 5.2.2012 17:21

<http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090807-penteken-jelent-meg-a-legfrisebb-juliusi-munkanelkulisegi-rata-az-usaban.html> 5.2.2012 18:24

<http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090813-usa-es-csod-35-szazalekkal-nott-a-csodok-szama.html> 5.2.2012 18:30

<http://www.origo.hu/archivum/20090813-jovahagyas-az-imf-tagjai-dontottek-az-sdr-kibocsatas-ugyeben.html> 5.2.2012 18:36

<http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090814-beragadtak-az-arak-az-usaban.html> 5.2.2012 18:47

<http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090818-gyenge-epitoipar-es-alacsony-termeloi-arak-amerikaban.html> 5.2.2012 18:55

<http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090824-federal-reserve-jegybankelnok-konferencia-ovatos-hangvetel-kamatrata-alacsonyan-marad.html> 5.2.2012 19:17

<http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090824-egyedul-allamok-bedolt-bankok-kulfoldi-bank-vasarolja-fel.html> 5.2.2012 19:45

<http://www.origo.hu/archivum/20090827-mar-416-amerikai-bank-jutott-bajba.html> 19.3.2012 20:41

<http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090902-az-euroovezet-gazdasaga-01-szazalekkal-zsugorodott.html> 19.3.2012 20:55

<http://www.origo.hu/archivum/20090902-koncentralodik-az-amerikai-bankszektor-ujabb-bank-fizette-vissza-a.html> 19.3.2012 21:10

<http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090902-a-g20-csucsra-keszulnek-az-eus-penzugyminiszterek.html> 20.3.2012 20:21

<http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090902-az-eu-is-noveli-reszet-az-imfben.html> 20.3.2012 20:36

<http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090902-hidegzuhanyt-hozott-az-amerikai-elbocsatasi-adat.html> 24.3.2012 18:09

<http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090902-pozitiv-kepet-ad-amerikarol-a-fed.html> 24.3.2012 18:21

<http://www.origo.hu/archivum/20090904-trichet-korai-lenne-meg-a-valsag-veget-jelezni-ekb-euro.html> 24.3.2012 18:46

<http://www.origo.hu/archivum/20090907-ensz-es-az-unctad-tervezet-uj-bank-es-uj.html> 25.3.2012 10:56

<http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090908-obama-gazdasagi-buborek-es-kipukkanas-veszelye-fenyeget.html> 25.3.2012 11:27

<http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090914-eu-a-gdp-4-szazalekos-csokkenese-varhato-az-idei-evben.html> 25.3.2012 11:50

<http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090915-bernanke-nyugtatja-a-piacokat.html> 25.3.2012 12:17

<http://www.origo.hu/archivum/20090916-lassult-a-fogyasztoi-arak-csokkenese-az-euroovezetben.html> 25.3.2012 12:56

<http://www.origo.hu/archivum/20090917-penzugyi-reform-egysegre-torekszik-az-eu.html> 25.3.2012 14:25

<http://www.origo.hu/archivum/20090919-nemzetkozi-valutaalap-negyszaz-tonna-arany-elado-hitelnuyitasra-kell-a-penz.html> 25.3.2012 14:54

<http://www.origo.hu/archivum/20090923-az-unio-elott-a-penzugyi-felugyelet-terve.html> 31.3.2012 21:02

<http://www.origo.hu/archivum/20090925-g20-europa-vesztesre-all.html> 2.4.2012 20:48

<http://www.origo.hu/archivum/20090928-vilagbank-a-dollar-poziciojat-nem-kell-biztosra-venni.html> 17.4.2012 21:02

<http://www.origo.hu/archivum/20090929-egyessult-allamok-szelesedo-tarsadalmi-szakadek-no-a-szegenyek-aranya.html> 17.4.2012 21:05

<http://www.origo.hu/archivum/20090930-nem-all-meg-az-arcokkenes-az-eurozonaban.html> 17.4.2012 21:19

<http://www.origo.hu/archivum/20090930-az-ekb-75-milliard-euros-tokeinjekcioval-novelte-a-banki-likviditast.html> 22.4.2012 15:29

<http://www.origo.hu/archivum/20090930-usa-nott-a-munkanelkuliseg-csokkent-a-gdpeses.html> 22.4.2012 16:18

<http://www.origo.hu/archivum/20091001-bernanke-szigorubb-kormanyzati-felugyeletet-surget-a-penzugyi-piacok-felett.html> 22.4.2012 16:28

<http://www.origo.hu/archivum/20091002-nott-az-amerikai-munkanelkuliseg.html> 22.4.2012 16:31

<http://www.origo.hu/archivum/20091007-mar-csak-het-unios-tag-kolt-lehetosegei-szerint.html> 22.4.2012 16:49

<http://www.origo.hu/archivum/20091007-tovabb-szukult-az-eurozona-gazdasaga.html> 22.4.2012 17:24

<http://www.origo.hu/archivum/20091008-gazdasagi-valsag-egyessult-allamok-rekord-nagysagu-az-amerikai-hiany.html> 22.4.2012 17:28

<http://www.origo.hu/archivum/20091009-csokkent-amerika-kereskedelmi-hianya.html> 22.4.2012 17:34

<http://www.origo.hu/archivum/20091009-a-fed-vezetese-megosztott-a-kamatemeles-ugyeben.html> 22.4.2012 18:01

<http://www.origo.hu/archivum/20091009-trichet-meg-szukseg-van-a-valsagintezkedesekre.html> 22.4.2012 18:09

<http://www.origo.hu/archivum/20091015-moodys-jelentosen-javul-a-globalis-adosminoseg.html> 23.4.2012 17:27

<http://www.origo.hu/archivum/20091021-zarul-a-penzcsap-az-egyessult-allamokban.html> 23.4.2012 17:46

<http://www.origo.hu/archivum/20091016-eurozona-kulkereskedelem-hiany-az-augusztusi-merlegben.html> 23.4.2012 17:51

<http://www.origo.hu/archivum/20091026-soros-uj-piaci-rendszert-surget.html> 30.4.2012 13:55

http://kurse.banking.co.at/023/Default.aspx?action=chartDetail&id=tts-1115649&menuid=7_1&pathName=EURIBOR%201M&lang=en 28.1.2011 19:38

http://hu.wikipedia.org/wiki/New_Deal 28.1.2011 19:59

http://en.wikipedia.org/wiki/Fannie_Mae 28.1.2011 20:20

<http://www.frbdiscountwindow.org/historicalrates.cfm?hdrID=20&dtIID> 28.1.2011 20:38

<http://azcitaty.cz/citaty/milton-friedman/> 6.5.2012 10:29