

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE**  
**FAKULTA MEDZINÁRODNÝCH VZŤAHOV**

Evidenčné číslo: 19100/I/2010/2305802838

**EKONOMICKÁ BEZPEČNOSŤ – KĽÚČOVÁ DIMENZIA V SÚČASNÝCH  
MEDZINÁRODNÝCH EKONOMICKÝCH VZŤAHOCH**

**Diplomová práca**

**2010**

**Bc. Andrea Bačíková**

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE**  
**FAKULTA MEDZINÁRODNÝCH VZŤAHOV**

**EKONOMICKÁ BEZPEČNOSŤ – KĽÚČOVÁ DIMENZIA  
V SÚČASNÝCH MEDZINÁRODNÝCH EKONOMICKÝCH  
VZŤAHOCH**

**Diplomová práca**

|                             |                                                                          |
|-----------------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| <b>Študijný program:</b>    | Hospodárska diplomacia                                                   |
| <b>Študijný odbor:</b>      | 3.3.17 Medzinárodné ekonomické vzťahy                                    |
| <b>Školiace pracovisko:</b> | Katedra medzinárodných ekonomických vzťahov<br>a hospodárskej diplomacie |
| <b>Školiteľ:</b>            | Ing. Vladimír Hniličan, PhD.                                             |

## ZADANIE ZÁVEREČNEJ PRÁCE

**Meno a priezvisko študenta:** Bc. Andrea Bačíková  
**Študijný program:** hospodárska diplomacia (Jednoodborové štúdium, inžiniersky II. st., denná forma)  
**Študijný odbor:** 3.3.17 Medzinárodné ekonomické vzťahy  
**Typ záverečnej práce:** Inžinierska záverečná práca  
**Jazyk záverečnej práce:** slovenský

**Názov:** Ekonomická bezpečnosť – kľúčová dimenzia v súčasných medzinárodných ekonomických vzťahoch  
**Anotácia:** Predkladaná práca je analýzou problematiky ekonomickej bezpečnosti ako kľúčovej dimenzie v súčasných medzinárodných ekonomických vzťahoch. Teoreticky skúma finančnú krízu ako najzávažnejšiu ekonomickú bezpečnostnú hrozbu. Jej ambíciou je poukázať na potrebu redefinície agendy ekonomickej bezpečnosti pod vplyvom súčasnej globálnej finančnej a hospodárskej krízy.

**Vedúci:** Ing. Vladimír Hniličan, PhD.  
**Katedra:** KMEVaHD FMV - Katedra medzinárodných ekonomických vzťahov a hospodárskej diplomacie  
**Vedúci katedry:** prof. Ing. Ľudmila Lipková, CSc.  
**Dátum zadania:** 28.07.2008

**Dátum schválenia:** 23.04.2010

Mgr. Boris Mattoš, PhD.  
prodekan pre vzdelávanie

### **Čestné vyhlásenie**

**Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracoval(a) samostatne, a že som uviedla všetku použitú literatúru.**

**Dátum:**

.....  
(podpis študenta)

### **Pod'akovanie**

**Na tomto mieste sa chcem pod'akovať predovšetkým vedúcemu predloženej diplomovej práce, Ing. Vladimírovi Hniličanovi, PhD. za odborné vedenie pri príprave diplomovej práce, všetky cenné rady a pripomienky.**

## ABSTRAKT

BAČÍKOVÁ, Andrea: *Ekonomická bezpečnosť- kľúčová dimenzia v súčasných medzinárodných ekonomických vzťahoch*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Fakulta medzinárodných vzťahov; Katedra medzinárodných ekonomických vzťahov a hospodárskej diplomacie. – Ing. Vladimír Hniličan, PhD. – Bratislava: FMV, 2010, 139s.

Cieľom diplomovej práce je analyzovať problematiku ekonomickej bezpečnosti v súčasných podmienkach medzinárodných ekonomických vzťahov. Práca je rozdelená na 4 kapitoly. Obsahuje 15 grafov, 9 tabuliek, 3 obrázky a 1 schému.

Prvá kapitola sa venuje problematike vymedzenia základných pojmov bezpečnostnej agendy. Druhá kapitola sa zaoberá teoretickou konceptualizáciou ekonomickej bezpečnosti v tradičnom a modernom prístupe. Obsahom tretej kapitoly je analýza finančnej krízy ako najzávažnejšej ekonomickej bezpečnostnej hrozby. Záverečná kapitola je venovaná svetovej finančnej a hospodárskej kríze. Výsledkom riešenia danej problematiky je objektívne zhodnotenie hlavných príčin vzniku svetovej finančnej a hospodárskej krízy a jej implikácií pre základný teoretický kontext súčasného chápania ekonomickej bezpečnosti.

Kľúčové slová: ekonomická bezpečnosť, globálna finančná a hospodárska kríza, medzinárodné ekonomické vzťahy, svetová ekonomika.

## **ABSTRACT**

BAČÍKOVÁ, Andrea: *Economic security- a key dimension in the current international economic relations*. - University of Economics, Bratislava. Faculty of International Relations; Department of International Economic Relations and Economic Diplomacy. - Ing. Vladimír Hniličan, PhD. - Bratislava: FMV, 2010, 139 p.

The aim of this diploma theses is to analyse the state of economic security in the current conditions of international economic relations. The theses is divided into 4 chapters. It involves 15 charts, 9 tables, 3 pictures and 1 scheme.

The first chapter deals with the definitions of basic terms of security agenda. Second chapter analyses the theoretical conceptualization of economic security with reference to traditional and modern approach. The object of the third chapter is the analysis of the financial crisis as the gravest threat to economic security. The last chapter is dedicated to the global financial and economic crisis. The result of solving a given problem is the objective reviewing of the main causes to the global financial and economic crisis and its implications to the theoretical context of the contemporary perception of economic security.

Key words: economic security, global financial and economic crisis, international economic relations, world economy.

|                                                                                                                                |            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>Zoznam tabuliek, grafov, obrázkov a schém .....</b>                                                                         | <b>9</b>   |
| <b>Zoznam použitých skratiek .....</b>                                                                                         | <b>11</b>  |
| <b>Úvod .....</b>                                                                                                              | <b>12</b>  |
| <br>                                                                                                                           |            |
| <b>1. Bezpečnostná agenda - vymedzenie základných pojmov .....</b>                                                             | <b>15</b>  |
| 1.1. Bezpečnostné prostredie .....                                                                                             | 17         |
| 1.2. Bezpečnostný systém .....                                                                                                 | 19         |
| 1.3. Bezpečnostný sektor .....                                                                                                 | 19         |
| 1.4. Bezpečnostné hrozby a riziká .....                                                                                        | 20         |
| <br>                                                                                                                           |            |
| <b>2. Ekonomická bezpečnosť - koncepčný rámec .....</b>                                                                        | <b>26</b>  |
| 2.1. Bezpečnosť v ekonomickom sektore .....                                                                                    | 28         |
| 2.2. Koncept ekonomickej bezpečnosti .....                                                                                     | 30         |
| 2.3. Teoretický rámec pre analýzu ekonomickej bezpečnosti .....                                                                | 33         |
| <br>                                                                                                                           |            |
| <b>3. Finančná kríza - najzávažnejšia ekonomická bezpečnostná hrozba v medzinárodných ekonomických vzťahoch .....</b>          | <b>43</b>  |
| 3.1. Teória finančných kríz .....                                                                                              | 44         |
| 3.2. Analýza ekonomickej bezpečnosti v podmienkach finančnej krízy .....                                                       | 47         |
| 3.3. Prípadová štúdia - „Ázijská finančná kríza“ .....                                                                         | 48         |
| <br>                                                                                                                           |            |
| <b>4. Súčasná globálna finančná a hospodárska kríza - implikácie pre ďalší vývoj svetovej ekonomiky .....</b>                  | <b>82</b>  |
| 4.1. Predpokladané príčiny vzniku globálnej finančnej a hospodárskej krízy .....                                               | 83         |
| 4.2. Identifikácia dopadov krízy na svetovú ekonomiku a prijaté opatrenia na sanáciu a elimináciu jej negatívneho vplyvu ..... | 108        |
| 4.3. Prípadová štúdia - „Island“ .....                                                                                         | 112        |
| 4.4. Poučenie z krízového vývoja - požiadavka na zmenu agendy ekonomickej bezpečnosti .....                                    | 114        |
| <br>                                                                                                                           |            |
| <b>Záver .....</b>                                                                                                             | <b>124</b> |
| <br>                                                                                                                           |            |
| <b>Zoznam použitej literatúry .....</b>                                                                                        | <b>127</b> |



# **ZOZNAM TABULIEK, GRAFOV, OBRÁZKOV A SCHÉM**

## **Tabuľky:**

- Tab. č.1 : Priemerný ročný ekonomický rast ôsmich ekonomík juhovýchodnej Ázie do roku 1995
- Tab. č. 2 : Prílev kapitálu do východnej Ázie v rokoch 1985 až 1996 (v % HDP)
- Tab. č. 3 : Prílev priamych zahraničných investícií do krajín juhovýchodnej Ázie v rokoch 1996-1998 (v miliardách USD)
- Tab. č. 4 : Zmeny v bilaterálnych nominálnych výmenných kurzoch
- Tab. č. 5 : Ceny akcií na východoázijských trhoch v čase finančnej krízy
- Tab. č. 6 : Deficity bežného účtu krajín východnej Ázie (v % HDP)
- Tab. č. 7 : Sociálno-ekonomické ukazovatele krajín juhovýchodnej Ázie v čase pred a po kríze
- Tab. č. 8 : Počet slov vzťahujúcich sa na vojenský a nevojenský koncept bezpečnosti v oficiálnych dokumentoch ministerských konferencií ASEAN
- Tab. č. 9 : Top 10 subprime veriteľských inštitúcií v roku 2005

## **Grafy:**

- Graf č. 1 : Úverový boom vo východnej Ázii, 1989-1992
- Graf č. 2 : Úverový boom vo východnej Ázii, 1993-1996
- Graf č. 3 : Indexy nominálnych a reálnych efektívnych výmenných kurzov
- Graf č. 4 : Stav hrubých medzinárodných rezerv (1996-1997) v miliónoch SDR
- Graf č. 5 : Zmena nominálnych a reálnych úrokových sadzieb krajín východnej Ázie počas finančnej krízy
- Graf č. 6 : Ceny akcií na východoázijských trhoch v čase finančnej krízy
- Graf č. 7 : Deficity bežného účtu krajín juhovýchodnej Ázie (v % HDP)
- Graf č. 8 : Frekvencia slov vzťahujúcich sa na vojenský a nevojenský koncept bezpečnosti v oficiálnych dokumentoch ministerských konferencií ASEAN
- Graf č. 9 : Vývoj cien nehnuteľností na trhu USA od roku 1980 do roku 2007
- Graf č. 10 : Hodnota vydaných subprime hypoték (v miliardách USD)

- Graf č. 11 : Emitované ABS v USA a v Európe v rokoch 2000 až 2007 (v miliardách USD)
- Graf č. 12 : Odhadovaná veľkosť globálneho trhu s CDO (v miliardách USD)
- Graf č. 13 : Celkový hypotekárny dlh amerických domácností v rokoch 1980 až 2007 (v miliardách USD)
- Graf č. 14 : Vývoj úrokových sadzieb v USA od roku 1995 do roku 2008 (v %)
- Graf č. 15 : Rast reálneho HDP v rozvinutých a rozvojových ekonomikách (percentuálna zmena)

### **Obrázky:**

- Obr. č. 1 : Risk Triangle
- Obr. č. 2 : Kompromis v snahe o dosiahnutie ekonomickej bezpečnosti referenčného objektu
- Obr. č. 3 : Začarovaný kruh ASEAN-4 ekonomík

### **Schémy:**

Schéma č. 1: Proces sekuritizácie cenných papierov

## ZOZNAM POUŽITÝCH SKRATIEK

|          |                                                        |
|----------|--------------------------------------------------------|
| ABS -    | Asset-Backed Securities                                |
| AIG -    | American International Group                           |
| ARM -    | Adjustable-Rate Mortgage                               |
| ASEAN -  | Association of Southeast Asian Nations                 |
| CBO -    | Collateralized Bond Obligation                         |
| CDO -    | Collateralized Debt Obligation                         |
| CDS -    | Credit Default Swap                                    |
| CLO -    | Collateralized Loan Obligation                         |
| CMO -    | Collateralized Mortgage Obligations                    |
| ERM -    | European Exchange Rate Mechanism                       |
| FED -    | Federal Reserve System                                 |
| FNM -    | Fannie Mae                                             |
| FRE -    | Freddie Mac                                            |
| FSF -    | Financial Stability Forum                              |
| GSE -    | Government Sponsored Enterprise                        |
| HDP -    | Hrubý domáci produkt                                   |
| IMF -    | International Monetary Fund                            |
| LIBOR -  | London Interbank Offered Rate                          |
| MBS -    | Mortgage-Backed Security                               |
| MDG -    | Millennium Development Goals                           |
| MMF -    | Medzinárodný menový fond                               |
| NRSRO -  | Nationally Recognized Statistical Rating Organization  |
| OBSE -   | Off-Balance-Sheet Subject                              |
| OECD -   | Organisation for Economic Co-operation and Development |
| OTC -    | Over-The-Counter markets                               |
| PZI -    | Priame zahraničné investície                           |
| SDR -    | Special Drawing Rights                                 |
| SEC -    | Securities & Exchange Commission                       |
| SFCDO -  | Structured Finance Collateralized Debt Obligation      |
| SPV -    | Special purpose vehicle                                |
| USA -    | United States of America                               |
| USD -    | United States dollar                                   |
| ZOPFAN - | Zone of Peace, Freedom and Neutrality                  |

## ÚVOD

Prelom 20. a 21. storočia priniesol výraznú zmenu v chápaní konceptu bezpečnosti. Súčasné debaty o bezpečnosti ako o jednom z kľúčových pojmov, ktoré sú predpokladom prežitia a rozvoja ako jednotlivca, tak i spoločnosti, národa a štátu, sú ešte stále zaťažené problémom identifikácie jeho obsahu. Určenie podstaty a povahy bezpečnosti je ťažký, zložitý a multidimenzionálny problém a je tak výzvou pre odborníkov, ktorí sa snažia objasniť problematiku bezpečnosti vo vedeckej (filozoficko-teoretickej) a politickej (praktickej)rovine.

V poslednom desaťročí 20. storočia sa koncepcia bezpečnosti presunula od realistického chápania bezpečnosti, ktoré sa na túto problematiku sústredilo najmä z vojenského hľadiska, smerom k moderným konceptom, ktoré bezpečnosť analyzujú s využitím nového, flexibilnejšieho rámca. Ešte pred koncom studenej vojny boli tradičné štátocentrické a vojensky orientované prístupy k bezpečnostným štúdiám spochybnené. Rovnako tradičné epistemologické<sup>1</sup> a ontologické<sup>2</sup> postuláty boli postupne vytláčané novými, ktorých stredobodom pozornosti sa stal referenčný objekt a nová agenda bezpečnosti. Medzinárodné spoločenstvo si uvedomilo, že svet je ohrozený viac ako len jednou – vojenskou - hrozbou.

V posledných rokoch sa stala jednou z najaktuálnejších bezpečnostných hrozieb - s výnimkou terorizmu - hrozba ekonomickej neistoty a nestability. V 70. rokoch, v časoch, keď prepukla ropná kríza, si medzinárodné spoločenstvo uvedomilo, že dosiahnutie bezpečnosti bez stabilnej ekonomiky a ekonomického poriadku nie je možné a ani reálne. Tento predpoklad sa stal skutočnosťou po prvej vlne finančných kríz v 80. rokoch a rovnako tak po druhej vlne finančných kríz v 90. rokoch 20. storočia.

Ekonomická bezpečnosť je téma mimoriadne aktuálna, ktorá sa v súčasnosti stáva predmetom pozornosti širokej skupiny odborníkov, predovšetkým v súvislosti s nedávnymi udalosťami na globálnych finančných trhoch, ktoré generovali aktuálne problémy svetovej ekonomiky. Teda i súčasný vývoj na medzinárodných finančných trhoch je dôkazom toho,

---

<sup>1</sup> Epistemológia (označovaná tiež ako gnozeológia alebo noetika) je filozofická disciplína, ktorá sa zaoberá hľadaním odpovedí na otázky ako čo je to poznanie? O čo sa poznanie opiera a ako je získavané? Aké sú možnosti a medze poznania? Gnozeológia je kľúčovou disciplínou novovekej filozofie.

<sup>2</sup> Ontológia je náuka o bytí, vypovedá o tom, čo okolo nás existuje. Za jeho zakladateľa sa považuje Aristoteles. Ontológia je centrom metafyziky. Je pre ňu charakteristické vnímanie len rozumom postihnuteľných vecí, ktoré sú chápané ako nemenné, večné princípy.

že je potrebné venovať viac pozornosti štúdiu ekonomickej bezpečnosti ako novému fenoménu, ktorý je predpokladom stability svetovej ekonomiky.

Problematika ekonomickej bezpečnosti je, dá sa povedať, relatívne novou oblasťou. Výraznejšie sa ňou začali zaoberať predstavitelia Kodanskej školy, ktorá sa sformovala začiatkom 90. rokov. Tá problematiku analyzuje do hĺbky, vychádzajúc pritom z novej koncepcie, ktorá prvýkrát upúšťa od tradičného, štátocentrického chápania bezpečnosti a zapracúva nový, moderný prístup zahŕňajúci pojmy, ktoré predtým neboli považované za súčasť bezpečnostných teórií. Kodanská škola vychádza z diela Barryho Buzana s názvom *People, States and Fear: The National Security Problem in International Relations*, prvýkrát publikovaného v roku 1983, na ktoré nadväzuje primárne dielo Kodanskej školy - *Security: a new framework for analysis*<sup>3</sup> z roku 1998. Naopak v podmienkach slovenskej literatúry doposiaľ abscentuje dielo, ktoré by komplexne analyzovalo túto problematiku. K voľbe témy ma viedla práve táto skutočnosť, že i napriek tomu, že ekonomická bezpečnosť je mimoriadne živým problémom, dovoľm si tvrdiť, že mu nie je venovaná dostatočná pozornosť, najmä v podmienkach Slovenskej republiky. Bolo pre mňa teda výzvou tému spracovať tak, aby aspoň čiastočne zaplnila medzeru v *nedostatku* komplexných analytických informácií o ekonomickej bezpečnosti, ktorá je v súčasnosti príznačná pre dostupné zdroje venované štúdiu tejto problematiky.

Napriek tomu však možno tvrdiť, že ekonomická bezpečnosť je téma mimoriadne aktuálna, ktorá sa v súčasnosti stáva predmetom pozornosti širokej skupiny odborníkov, predovšetkým v súvislosti s nedávnymi udalosťami na globálnych finančných trhoch, ktoré generovali aktuálne problémy svetovej ekonomiky.

Pri spracovávaní problematiky som vychádzala najmä z dostupnej literatúry. Podkladom pre spracovanie témy boli jednak materiály tlačovej podoby (časopisy, noviny, knihy), ako aj internetové zdroje, z ktorých som čerpala najmä aktuálne údaje v súvislosti s globálnou finančnou a hospodárskou krízou. Východiskom bolo zhromažďovanie materiálov, následne selekcia informácií podľa jednotlivých okruhov. Pri spracovávaní som použila metódu porovnávania faktov, štatistických údajov, metódou analýzy som rozpracovávala všetky dostupné informácie, na spájanie súvislostí som použila metódu syntézy. Vzhľadom k tomu, že k výsledkom som sa dopracovala len z knižných a elektronických zdrojov, z dostupných teoretických východísk a štatistických údajov, pre

---

<sup>3</sup> Publikácia vyšla tiež v českom preklade pod názvom *Bezpečnost : nový rámec pro analýzu*. Brno: Centrum strategických studií 2005.

hlbšiu analýzu by bolo vhodné rozpracovať problematiku po študijnom pobyte respektíve odbornej stáži.

Celý predkladaný text je rozdelený na 4 oddelené časti. Ťažiskom prvej kapitoly je definícia základných pojmov bezpečnostnej agendy. Zameriava sa taktiež na vysvetlenie špecifik tradičného a moderného prístupu k bezpečnosti. Hlavným zámerom tejto časti je načrtnúť teoretické východiská pre analýzu problematiky ekonomickej bezpečnosti.

Druhá časť práce sa zaoberá podrobnejšie problematikou ekonomickej bezpečnosti z teoretického hľadiska. Jej obsahom je analýza ekonomickej bezpečnosti z pohľadu Kodanskej školy. Druhá kapitola prináša rovnako odpoveď na otázku, aké sú riziká a hrozby pre ekonomickú bezpečnosť.

Tretia časť je analýzou finančnej krízy ako najzávažnejšej ekonomickej bezpečnostnej hrozby. Táto kapitola podrobne mapuje problematiku ekonomickej bezpečnosti v podmienkach finančnej krízy. Cieľom je objasniť teóriu finančných kríz na konkrétnom príklade ázijskej finančnej krízy a poukázať na zmenu konceptu bezpečnosti medzivládnej organizácie ASEAN, ktorá je dôkazom rastúceho významu ekonomickej bezpečnosti nielen v regionálnom, ale aj celosvetovom meradle.

Posledná štvrtá kapitola je podrobnou analýzou globálnej finančnej a hospodárskej krízy. Zaoberá sa jej príčinami a dôsledkami pre svetovú ekonomiku. Snahou je analyzovať dôvody nestability svetového finančného systému a zároveň poukázať na dôležitosť novej oblasti analýzy- sekuritizácie finančných komponentov ekonomickej bezpečnosti. Jej neodmysliteľnou súčasťou je i načrtnutie potenciálnych opatrení vhodných na obnovenie rovnováhy svetových finančných trhov a perspektív pre svetové hospodárstvo.

V súčasnosti ešte nie je dostupná domáca literatúra, ktorá by komplexným spôsobom analyzovala problematiku ekonomickej bezpečnosti. Preto je ambíciou diplomovej práce aspoň čiastočne objasniť tento pojem a vysvetliť súvislosti nestability svetového finančného systému, finančnej krízy a sekuritizácie ako nástroja proti tejto najzávažnejšej ekonomickej bezpečnostnej hrozbe.

# 1. Bezpečnostná agenda - vymedzenie základných pojmov

Predmetom skúmania diplomovej práce je ekonomická bezpečnosť ako kľúčová dimenzia v súčasných medzinárodných ekonomických vzťahoch. Presné vymedzenie ekonomickej bezpečnosti vo vzťahu k ostatným bezpečnostiam je problematické. Ekonomický sektor existuje v úzkom vzťahu a prepojení na politický sektor, viacero autorov definuje ekonomickú bezpečnosť ako vyvážený vzťah medzi hospodárskou trhovou štruktúrou a politickou štruktúrou. Pri skúmaní ekonomickej bezpečnosti je teda nemožné abstrahovať aj od tejto skutočnosti vzájomnej previazanosti jednotlivých sektorov. Pri analýze sa preto postupuje od všeobecného ku konkrétnemu, pozornosť je venovaná jednak bezpečnostnému sektoru, a jednak ekonomickému sektoru zvlášť a cieľom je vysvetliť pojem ekonomickej bezpečnosti ako ich vzájomného prieniku.

V každodennom živote si človek potrebu bezpečnosti častokrát uvedomuje až vtedy, v takom momente, keď je priamo, bezprostredne ohrozený. Okrem iného je to spôsobené aj tým, že bezpečnostné procesy a javy majú rôzne podoby a vplývajú na život ľudí a spoločnosti rôznymi spôsobmi a formami. Pôsobenie týchto javov a procesov je v značnej miere spojené s ďalšími javmi a procesmi v spoločenskom živote a vývoji. Možno povedať, že s najrozsiahlejšími a najzložitejšími bezpečnostnými problémami sa stretávame v oblasti medzinárodnej bezpečnosti.<sup>4</sup>

Bezpečnosť je dôležitý pojem bezpečnostnej terminológie. Často sa používa i vo všeobecnom jazyku i v množstve odborov spoločensko-vedných (politológia, sociológia, psychológia, ekonómia), prírodovedných (medicína, ekológia) i technických (strojárstvo, informatika).

Bezpečný je ten, kto nie je vystavený nebezpečenstvu („byť bezpečný pred zlodejmi“), poprípade poskytuje ochranu pred nebezpečenstvom („bezpečný úkryt“) alebo je nepochybný, zaručený, dôveryhodný („bezpečný prameň informácií“). Všeobecne je teda bezpečnosť vymedzovaná negatívne, vo vzťahu k (neexistujúcim) nebezpečenstvám, hrozbám apod. Už latinský výraz *securus*, ktorý tvorí základ anglického i nemeckého slova, znamenal bezstarostný, kľudný, nestarajúci sa, nemajúci starosti.<sup>5</sup> V angličtine a

---

<sup>4</sup> ŠKVRNDA, F. - PAWERA, R. - WEISS, P. 2008. *Medzinárodná bezpečnosť*. Bratislava: EKONÓM, 2008.s. 5

<sup>5</sup> Anglické rozlíšenie výrazov *security* a *safety* nemá v slovenčine ekvivalent. *Safety* znamená skôr väzbu na jednotlivca a jeho potenciálne ohrozenie nedbanlivosťou; predpokladá teda náhodné, neintencionálne

francúzštine sa rozlišujú pojmy *security* a *safety*; toto rozdelenie sa v ostatných dôležitých jazykoch nevyskytuje. Rovnako v slovenčine nemá ekvivalent. V odborných textoch a slovníkoch vychádzajú definície pojmu bezpečnosť z jeho všeobecného používania a v rôznych vedných oboroch sa vzťahujú predovšetkým k absencii určitých hrozieb.<sup>6</sup>

Najvšeobecnejšie sa bezpečnosť chápe ako poriadok, určitosť, istota a stabilita. Zahŕňa mimoriadne široký rozsah rôznych javov a procesov od udalostí v kozme cez stav životného prostredia a charakter prírodných podmienok existencie človeka, ako aj procesy na rôznych úrovniach usporiadania spoločnosti od medzinárodnej (celosvetovej) až po vzťahy medzi ľuďmi v malých skupinách, či v bezprostrednej interpersonálnej komunikácii.<sup>7</sup> Bezpečnosti bol zvýšený záujem venovaný od druhej polovice 20. storočia. K problematike bezpečnosti ako sociálneho fenoménu sa koncom 20. storočia vyprofilovali dva prístupy<sup>8</sup>:

1. Prvý prístup je charakterizovaný ako tradičný (starý), „negatívny“ a užší. Bezpečnosť sa spravidla chápe ako neexistencia vojen a ozbrojených konfliktov a ich hrozieb a za hlavný bezpečnostný nástroj sa považuje vojenská sila (potenciál), ktorý je mnohostranne prepojený so štátom. Zvýrazňuje sa pritom konfrontačný (konfliktný) charakter zaistenia bezpečnosti. Tento prístup je rozpracovaný najmä vo vojensko-politickej teórii,
2. Druhý prístup sa označuje ako moderný (nový), „pozitívny“ a širší. Bezpečnosť je charakterizovaná z viacerých aspektov, s väčším dôrazom na iné ako vojenské príčiny napätia, kríz a konfliktov v medzinárodných vzťahoch (i v celom spoločenskom živote). Objavujú sa i nové typy bezpečnostných hrozieb, ktoré sa delia podľa jednotlivých sektorov (vojenského, politického, ekonomického, sociálneho a environmentálneho). Tento prístup je prezentovaný najmä Kodanskou školou.

Otázku bezpečnosti je analyzovaná najmä z pohľadu medzinárodných vzťahov, v ktorých sa za základné skupiny teórií objasňujúcich bezpečnosť považujú<sup>9</sup>:

---

ohrozenia. V bezpečnostných štúdiách a politológii je však na mieste použitie všeobecnejšieho výrazu *security*.

<sup>6</sup> MAREŠ, M. 2002. Bezpečnost. In *Česká bezpečnostní terminologie - výklad základních pojmů*. [online]. 2002 [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:

<<http://www.defenceandstrategy.eu/filemanager/files/file.php?file=16048>> ÚSS/2002-S-1-031

<sup>7</sup> ŠKVRNDA, F. 2005. *Svetová politika : úvod do teórie*. Bratislava: EKONÓM, 2005. s. 77-78

<sup>8</sup> Ibidem, s. 78

<sup>9</sup> ŠKVRNDA, F. - PAWERA, R. - WEISS, P. 2008. *Medzinárodná bezpečnosť*. Bratislava: EKONÓM, 2008.s. 23



- realistické (neorealistické) - opierajú sa o hobbesovskú líniu<sup>10</sup> v názoroch na vojnu a mier; kladú dôraz na národnú bezpečnosť a zdôrazňujú význam sily (moci) štátov pri riešení problémov
- liberálne (neoliberálne) teórie - opierajú sa o kantovskú líniu<sup>11</sup> v názoroch na vojnu a mier; zdôrazňujú význam ideálov a hodnôt, ako aj pôsobenia medzinárodných organizácií;
- kritické - vyznačujú sa kritickým až odmietavým prístupom k súčasnému usporiadaniu medzinárodných vzťahov, často spojeným s globalizáciou a k spôsobu riešenia bezpečnostných problémov v nich.

Popri týchto teóriách existujú i ďalšie, spomedzi ktorých sa často uvádza najmä konštruktivizmus. Vychádza z toho, že štruktúra medzinárodných vzťahov je sociálnou konštrukciou podmienenou bádateľom, ktorý ju vytvára a že zmeny v spôsoboch uvažovania môžu viesť k vytvoreniu stabilnejšej medzinárodnej bezpečnosti.<sup>12</sup>

Vzhľadom na to, že kategoriálny aparát nového chápania bezpečnosti je skutočne široký, v ďalšej analýze sa zameriavam len na vybrané pojmy, ktoré slúžia na objasnenie základných problémov medzinárodnej bezpečnosti a sú v súčasnosti najviac používané. Ide o pojmy:

1. Bezpečnostné prostredie
2. Bezpečnostný systém
3. Bezpečnostný sektor
4. Bezpečnostné hrozby a riziká

## 1.1. Bezpečnostné prostredie

K dosiahnutiu komplexnosti skúmania bezpečnosti v medzinárodných vzťahoch je potrebné sa zaoberať i problematikou vymedzenia pojmu bezpečnostného prostredia.

Bezpečnostné prostredie predstavuje najširší pojem, ktorý je súhrnným a koncentrovaným prejavom bezpečnostnej situácie v určitom čase a priestore.<sup>13</sup> Ide o časť

---

<sup>10</sup> Thomas Hobbes a jeho nasledovníci vychádzali z presvedčenia, že pri absencii štátu je „človek človeku vlkom“ a panuje ustavičná vojna „všetkých proti všetkým“. Vyzdvihujú význam štátu.

<sup>11</sup> Immanuel Kant a jeho nasledovníci založili svoje učenie na tvrdení, že ak by sa podarilo vytvoriť spoločenstvo krajín, založené na spoločných ideáloch a hodnotách, bolo by možné sa vyhnúť konfliktom. Podporovať demokratické procesy znamená teda budovať mierovú politiku. Kant tým prispel k formovaniu mierového bádania, tzv. demokratického liberalizmu.

<sup>12</sup> ŠKVRNDA, F. - PAWERA, R. - WEISS, P. 2008. *Medzinárodná bezpečnosť*. Bratislava: EKONÓM, 2008. s. 23

<sup>13</sup> Ibidem, s. 36

spoločenského prostredia, v ktorom sú podmienky existencie a vývoja sociálnych subjektov, ich činnosti, vzťahy a záujmy determinované v prvom rade bezpečnosťou.<sup>14</sup>

Bezpečnostné prostredie sa spravidla vymedzuje ako „určitá úroveň bezpečnostnej situácie na vymedzenom teritóriu, ktorá je výsledkom uskutočňovania bezpečnostnej politiky štátov a ich koalícií na tomto teritóriu.“<sup>15</sup>

Skúmať bezpečnostné prostredie znamená skúmať subjekty, ktoré sa v ňom nachádzajú a pôsobia. Tieto subjekty sa od seba vzájomne líšia svojimi zámermi, záujmami, vzťahmi medzi sebou, zároveň tieto vykonávajú rôzne činnosti. Spadá sem aj analýza podmienok a činiteľov, ktoré priamo či nepriamo ovplyvňujú stav bezpečnosti v danom čase a priestore.<sup>16</sup>

Z hľadiska geografického a geopolitického je možné definovať bezpečnostné prostredie<sup>17</sup>:

- globálne (celosvetové),
- európske,
- stredoeurópske,
- vnútroštátne bezpečnostné prostredie.

Z hľadiska bezpečnostného manažmentu sa definuje:

- vnútorné bezpečnostné prostredie, vymedzené sociálnymi a fyzikálnymi činiteľmi vzťahujúcimi sa k objektu, ktorý má byť chránený a
- vonkajšie bezpečnostné prostredie, zahrňujúce konkrétnu lokalitu, mesto a jeho štvrte, obec a pod.

---

<sup>14</sup> Bezpečnostné prostredie. Terminológia bezpečnostného manažmentu - výkladový slovník. In *Security revue: International magazine for security engineering*. [online]. 2005 [cit.2010-03-03]. Dostupné na internete:

<[http://www.securityrevue.com/tbm/part1\\_b.html#bezpecnostne-prostredie](http://www.securityrevue.com/tbm/part1_b.html#bezpecnostne-prostredie)>

<sup>15</sup> POLONSKÝ, D. 2002. Bezpečnostné prostredie. In: *Slovník bezpečnostných vzťahov*. Bratislava: Smaragd 2002. s. 20.

<sup>16</sup> ŠKVRNDA, F. - PAWERA, R. - WEISS, P. 2008. *Medzinárodná bezpečnosť*. Bratislava: EKONÓM, 2008. s. 36

<sup>17</sup> Bezpečnostné prostredie. Terminológia bezpečnostného manažmentu - výkladový slovník. In *Security revue: International magazine for security engineering*. [online]. 2005 [cit.2010-03-03]. Dostupné na internete:

<[http://www.securityrevue.com/tbm/part1\\_b.html#bezpecnostne-prostredie](http://www.securityrevue.com/tbm/part1_b.html#bezpecnostne-prostredie)>

## 1.2. Bezpečnostný systém

Druhým v poradí dôležitým pojmom v teórii medzinárodnej bezpečnosti je bezpečnostný systém. Bezpečnostný systém je základný prostriedok (nástroj), v ktorom sa riešia bezpečnostné problémy a možno ho považovať za rámec zaistenia bezpečnosti.<sup>18</sup> Predstavuje viac či menej usporiadanú a riadenú sústavu viacerých prvkov, ktoré majú stanovené funkcie (úlohy) a sú medzi sebou spojené sieťou vzťahov, v ktorej pôsobí aj spätná väzba.<sup>19</sup> Bezpečnostný systém smeruje vždy k realizácii cieľov a záujmov určitého riadiaceho subjektu v prostredí, ktorý určuje jeho zameranie.

Z hľadiska teórie medzinárodných vzťahov spravidla ide o veľký sociálny systém na štátnej alebo medzinárodnej (regionálnej, kontinentálnej, svetovej) úrovni. Bezpečnostné systémy sa môžu vytvárať aj na nižších rovinách, v jednotlivých inštitúciách a organizáciách (hospodárskych, politických a i.).<sup>20</sup> Na lepšie pochopenie pojmov bezpečnostné prostredie a bezpečnostný systém možno zjednodušene uviesť, že bezpečnostné prostredie vyjadruje predovšetkým objektívne sa utvárajúci a existujúci stav bezpečnosti a bezpečnostný systém je rámcom, v ktorom sa riešenie jej problémov uskutočňuje.<sup>21</sup>

## 1.3. Bezpečnostný sektor

V poradí tretím dôležitým pojmom v bezpečnostnej terminológii je bezpečnostný sektor. Bezpečnostný sektor pracovne vymedzíme ako špeciálne vytvorené subjekty (súbor subjektov), ktorých hlavnou alebo jedinou funkciou je zaistenie bezpečnosti v spoločnosti. Pojem bezpečnostného sektora sa viaže na pojem (chápanie) bezpečnostného systému a mal by sa charakterizovať v kontexte s ním.<sup>22</sup>

Bezpečnostný sektor tvoria inštitúcie - organizácie, ktoré sú základnými nástrojmi (prostriedkami) realizujúcimi činnosti v bezpečnostnom systéme štátu.<sup>23</sup> Možno povedať, že bezpečnostný sektor je jadrom bezpečnostného systému. Organizácie sú súčasťou

---

<sup>18</sup> ŠKVRNDA, F. - PAWERA, R. - WEISS, P. 2008. *Medzinárodná bezpečnosť*. Bratislava: EKONÓM, 2008. s. 37

<sup>19</sup> ŠKVRNDA, F. 2005. *Svetová politika : úvod do teórie*. Bratislava: EKONÓM, 2005. s. 89

<sup>20</sup> ŠKVRNDA, F. - PAWERA, R. - WEISS, P. 2008. *Medzinárodná bezpečnosť*. Bratislava: EKONÓM, 2008. s. 37

<sup>21</sup> ŠKVRNDA, F. 2005. *Svetová politika : úvod do teórie*. Bratislava: EKONÓM, 2005. s. 89

<sup>22</sup> Ibidem, s. 89 - 90

<sup>23</sup> ŠKVRNDA, F. - PAWERA, R. - WEISS, P. 2008. *Medzinárodná bezpečnosť*. Bratislava: EKONÓM, 2008. s. 38

bezpečnostného sektora. Sú jeho elementmi, pričom majú väzby aj na ďalšie spoločenské systémy a ich prvky. Hlavnou úlohou inštitúcií, ktoré zaradíme do bezpečnostného sektora, je zaistenie bezpečnosti štátu, jeho občanov, organizácií a skupín v ňom, prípadne výrazný podiel na týchto činnostiach.<sup>24</sup> Pre sprehľadnenie možno uviesť kategorizáciu inštitúcií, tvoriacich súčasť bezpečnostného sektora:

1. ozbrojené sily, polícia a spravodajské služby,
2. prokuratúra, súdnictvo a väzenstvo
3. krízový manažment
4. subjekty neštátneho charakteru - obecné polície a súkromné bezpečnostné služby

#### **1.4. Bezpečnostné hrozby a riziká**

Pre dosiahnutie komplexnosti analýzy je potrebné zaoberať sa tiež pojmom bezpečnostných hrozieb a rizík. Analýza fenoménu bezpečnostných hrozieb sa totiž v súčasnosti považuje za jednu z hlavných tém vymedzenia a charakteristiky bezpečnosti.<sup>25</sup>

Pojem hrozba vysvetľujeme ako prejav, gesto, opatrenie alebo čin, ktorý odráža schopnosť alebo dokonca zámer niekomu spôsobiť škody. Hrozba je znamením alebo predzvesťou takéhoto pôsobenia, ktoré na strane ohrozeného vyvoláva obavy. Každá hrozba môže spôsobiť menšie, väčšie alebo dokonca nenahraditeľné škody, a tým vyvoláva strach ohrozeného. Hrozbu by sme mali vnímať ako jav objektívneho charakteru, ktorý pôsobí nezávisle na záujmoch ohrozeného a ten svojimi opatreniami a svojim chovaním môže hrozbu zmierniť, alebo dokonca eliminovať. Rovnako ale ju môže ďalej posilniť alebo aj nechtiac vyvolať.<sup>26</sup>

Ako možno teda definovať bezpečnostné hrozby? Bezpečnostné hrozby sú udalosti, javy a procesy spravidla súhrnného (viacstranného) charakteru, ktoré pôsobia relatívne dlhodobo a môžu negatívne vplývať na sociálne subjekty, najmä na ich moc a bohatstvo, destabilizovať ich, spôsobiť im škody a pod.<sup>27</sup>

---

<sup>24</sup> ŠKVRNDA, F. 2005. *Svetová politika : úvod do teórie*. Bratislava: EKONÓM, 2005. s. 90

<sup>25</sup> ŠKVRNDA, F. - PAWERA, R. - WEISS, P. 2008. *Medzinárodná bezpečnosť*. Bratislava: EKONÓM, 2008. s.29

<sup>26</sup> EICHLER, J. 2006. *Mezinárodní bezpečnost na počátku 21. století*. Praha: Avis, 2006. s. 21

<sup>27</sup> ŠKVRNDA, F. - PAWERA, R. - WEISS, P. 2008. *Medzinárodná bezpečnosť*. Bratislava: EKONÓM, 2008. s. 29

Za základné typy bezpečnostných hrozieb v súčasnosti považujeme vojenské, nevojenské a zmiešané<sup>28</sup>:

Vojenské bezpečnostné hrozby sú spojené s takými stavmi v bezpečnostnom prostredí, keď napätie môže prerásť do ozbrojených konfliktov rôzneho rozsahu alebo priamej ozbrojenej agresie cudzieho štátu (štátov) proti krajine.

Nevojenské bezpečnostné hrozby sa v minulosti označovali skôr ako tzv. nepriame hrozby. Ide najmä o situácie, javy a procesy, ktoré majú potenciál ohroziť spoločnosť, štáty i celý svet a spôsobiť v nich chaos, destabilizáciu, úpadok a pod.

Zmiešané bezpečnostné hrozby súvisia s možnosťami používania ozbrojeného násilia (hrozby jeho použitia) pri riešení problémov v politickej, v ekonomickej, v sociálnej, kultúrnej a v ďalších oblastiach spoločenského života, niektorými sociálnymi subjektmi na podštátnej úrovni (skupinami, organizáciami, hnutiami, stranami a pod.), ktoré sleduje politické ciele, ale nemá masový charakter a spravidla je lokálne či regionálne ohraničené, pričom môže mať nielen národné (štátne), ale aj medzinárodné dopady.<sup>29</sup> Pre lepšiu predstavuje o klasifikácii bezpečnostných hrozieb uvádzam nasledovné príklady<sup>30</sup>:

A. Medzi vojenské bezpečnostné hrozby patria:

1. Regionálne konflikty,
2. Nelegálna proliferácia zbraní hromadného ničenia.

B. Medzi nevojenské bezpečnostné hrozby patria:

1. Sociálno-ekonomické problémy,
2. Sociálno-demografické problémy,
3. Zlé vládnutie a ďalšie prejavy neschopnosti organizačne či administratívne zvládnuť zaistenie bezpečnosti v štáte v lokálnom či regionálnom rozmere,
4. Environmentálne problémy.

Časť autorov sem zaraďuje aj globalizačné hrozby.

C. Medzi zmiešané bezpečnostné hrozby patria:

1. Používanie ozbrojeného násilia,

---

<sup>28</sup> ŠKVRNDA, F. 2009. O sociologických aspektoch vytvárania teórie bezpečnosti. In *Slovenská politologická revue* [online]. 2009, ročník IX., Číslo 4, s. 3-20. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete: <<http://www.ucm.sk/revue/2009/4/skvrnda.pdf>>. ISSN 1335-9096

<sup>29</sup> ŠKVRNDA, F. - PAWERA, R. - WEISS, P. 2008. *Medzinárodná bezpečnosť*. Bratislava: EKONÓM, 2008. s. 36

<sup>30</sup> Ibidem, s. 33 - 36

2. Komercializácia a privatizácia bezpečnostného sektoru (pôsobenie rôznych súkromných vojenských a bezpečnostných spoločností (súkromných armád)),

3. Pôsobenie a činnosť takzvaných spravodajských služieb, najmä nevojenských.

Pojem riziko sa stal jedným z najčastejšie používaných a zároveň zneužívaných pojmov v modernej spoločnosti. Hoci pojem rizikovej spoločnosti bol definovaný už v knihe *Risk Society (Riziková spoločnosť)* nemeckým sociológom Ulrichom Beckom (1992, 1999), dramatické udalosti z 11. septembra 2001, rastúca vlna terorizmu, veľké prírodné katastrofy (tsunami v roku 2004) a nedávne nepokoje na finančných trhoch - 2008-2009 utvorili z teórie o rizikovej spoločnosti jednu z ústredných tém súčasnej sociálnej teórie a politiky.<sup>31</sup>

Je potrebné pripomenúť, že neexistuje žiadna všeobecne akceptovaná definícia rizika. Vzhľadom na to, že riziko je kategóriou subjektívnou, definovanie rizika závisí od konkrétnej situácie alebo kontextu, v ktorom je tento pojem použitý. V každej oblasti, kde je tento pojem aplikovaný, má riziko ako „kvalifikovateľný“ aspekt neistoty svojej charakteristiky. Vo všeobecnom zmysle sa interpretácia rizika viaže s očakávanými stratami, ktoré môžu byť spôsobené rizikovou udalosťou a pravdepodobnosťou tejto udalosti. Čím vyvoláva táto udalosť väčšie straty a čím je jej pravdepodobnosť väčšia, tým horšie je jej riziko.<sup>32</sup>

Častokrát sa však v praxi stáva, že pojmy hrozba a riziko bývajú zamieňané, dokonca používané ako synonymá, ktoré sa obsahovo prekrývajú. Nie je to však správne, pretože oba výrazy pomenúvajú dva odlišné javy, nie sú teda identické, ako by sa na prvý pohľad mohlo zdať. Vidno to tiež z definície hrozby, ktorá znie: hrozba je primárna, mimo nás nezávisle existujúca, neodvodená. Je to vonkajší fenomén (činiteľ), ktorý môže alebo chce poškodiť nejakú konkrétnu hodnotu. Závažnosť hrozby je (priamo) úmerná povahe hodnoty a tomu, ako si danú hodnotu ceníme. Naproti tomu riziko je pravdepodobnosť, že dôjde k škodlivej udalosti (*harm*), strate (*loss*), ktorá postihne určité ciele. Inými slovami, riziko je možnosť, že s určitou pravdepodobnosťou vznikne udalosť, ktorá sa líši od toho,

---

<sup>31</sup> MESJASZ, C. – MESJAZS, L. 2009. *Financial Components of Economic Security : A Few Lessons from the Subprime Mortgage Crisis*. [online]. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete: <[http://www.allacademic.com/meta/p\\_mla\\_apa\\_research\\_citation/3/1/0/6/5/p310650\\_index.html#get\\_document](http://www.allacademic.com/meta/p_mla_apa_research_citation/3/1/0/6/5/p310650_index.html#get_document)>

<sup>32</sup> MESJASZ, C. 2008. *Risk, Threat, Danger, Vulnerability, etc.: Prediction and Anticipation of Systemic Disturbances in Security Theory*. [online]. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete: <[http://www.allacademic.com/meta/p\\_mla\\_apa\\_research\\_citation/2/5/3/1/4/p253149\\_index.html#get\\_document](http://www.allacademic.com/meta/p_mla_apa_research_citation/2/5/3/1/4/p253149_index.html#get_document)>

čo si želáme. Riziko je reakciou na hrozbu, tiež na stav našej pripravenosti (zraniteľnosti) a je spojené s rozhodovaním.<sup>33</sup>

Definovať vzťah medzi rizikom a hrozbou je mimoriadne náročné, keďže dochádza k významovému zamieňaniu týchto pojmov i v odbornej literatúre. Zjednodušene možno povedať, že sa uprednostňuje lineárny vzťah pojmov riziko a hrozba, teda riziko ako nižšia úroveň hrozby. V rámci tohto prístupu sú riziko a hrozba obsahovo obdobné pojmy, ktoré sa líšia vo veľkosti potenciálu nebezpečenstva, respektíve ohrozenia chránených záujmov. Zatiaľ čo riziko predstavuje možnosť, hrozba vyjadruje takú úroveň nebezpečenstva, ktorá si vyžaduje prijímanie opatrení.<sup>34</sup> Je dôležité poznamenať, že ponímanie vzťahu hrozba – riziko a vymedzenie oboch dôležitých pojmov je v prvom rade otázkou odborného a spoločenského konsenzu a taktiež otázkou umožnenia funkčnej komunikácie v rámci medzinárodného spoločenstva. Z tohto pohľadu je možné akceptovať akékoľvek vymedzenie uvedených pojmov, ktoré bude široko akceptované a ktoré bude vhodné aj z pohľadu medzinárodnej komunikácie.<sup>35</sup> Je teda potrebné, aby nedochádzalo k nedorozumeniam a zamieňaniu týchto výrazov v dôsledku nesprávneho prekladu alebo rôznych idiomatických interpretácií.

Koncept spájajúci sa s rizikom pracuje okrem pojmov hrozba i s ďalšími pojmi, ako nebezpečenstvo, hazard, resiliencia (schopnosť návratu do pôvodného stavu), vulnerabilita (zraniteľnosť) a podobne. Systém vzájomnej závislosti medzi niektorými z nich bol navrhnutý profesorom Davidom Crichtonom ako tzv. *Risk Triangle*.<sup>36</sup> Táto schéma modeluje riziko ako trojuholník<sup>37</sup>. Oblasť vnútri trojuholníka predstavuje riziko a strany trojuholníka tri nezávislé faktory, ktoré prispievajú k riziku: hazard (*hazard*), vystavenie riziku (*exposure*) a zraniteľnosť (*vulnerability*) v rovnakom pomere.<sup>38</sup>

---

<sup>33</sup> MAREŠ, M. 2002. Hrozba a riziko. In *Česká bezpečnostní terminologie - výklad základních pojmů*. [online]. 2002 [cit. 2010-03-03] Dostupné na internete:

<<http://www.defenceandstrategy.eu/filemanager/files/file.php?file=16048>> ÚSS/2002–S–1–031

<sup>34</sup> LAML, R. 2007. *Vzťah pojmov hrozba a riziko*. [online]. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:

<<http://www.mepoforum.sk/bezpecnostna-politika/analyzy/vztah-pojmov-hrozba-a-riziko-i/>>

<sup>35</sup> Ibidem.

<sup>36</sup> MESJASZ, C. 2008. *Risk, Threat, Danger, Vulnerability, etc.: Prediction and Anticipation of Systemic Disturbances in Security Theory*. [online]. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:

<[http://www.allacademic.com/meta/p\\_mla\\_apa\\_research\\_citation/2/5/3/1/4/p253149\\_index.html#get\\_document](http://www.allacademic.com/meta/p_mla_apa_research_citation/2/5/3/1/4/p253149_index.html#get_document)>

<sup>37</sup> Túto schému navrhol profesor David Crichton ako nástroj analýzy rizika prírodných katastrof, ako povodní, zemetrasení a podobne. Vo svojej všeobecnej podstate však môže byť aplikovaný tiež ako nástroj všeobecnej analýzy rizika ako pojmu mimoriadne dôležitého v rámci bezpečnostných štúdií.

<sup>38</sup> MIDDELMANN, M. H. 2007. *Risk Analysis*. In *Natural Hazards in Australia: identifying risk analysis requirements*. [online]. Canberra : Geoscience Australia, 2007. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete: <[http://www.ga.gov.au/image\\_cache/GA10820.pdf](http://www.ga.gov.au/image_cache/GA10820.pdf)>

Obr. č. 1 : Risk Triangle



Zdroj: Crichton, 1999

Jednotlivé prvky trojuholníka majú nasledovný význam: hazard predstavuje významnú potenciálne škodiacu udalosť, fenomén alebo aktivitu, ktorá môže zapríčiniť stratu (loss). Pod pojmom vulnerabilita tu možno rozumieť schopnosť predpovedať, vyrovnáť sa, obnoviť, alebo odolávať dopadu negatívnej udalosti.<sup>39</sup> Vystavenie riziku (*exposure*) úzko súvisí s predchádzajúcimi dvoma elementami, ktoré sú predpokladom toho, aby sa istý subjekt mohol dostať do situácie vystavenia riziku. Teda element alebo subjekt je ohrozený vtedy, ak je vystavený riziku a zároveň citlivý voči určitému fenoménu, udalosti.<sup>40</sup> Väzby medzi prvkami trojuholníka môžu byť vyjadrené akoby matematickou rovnicou<sup>41</sup>:

$$\text{Riziko (celkové)} = \text{Hazard} \times \text{Vystavenie riziku [Expozícia]} \times \text{Vulnerabilita}$$

To možno ekvivalentne zapísať takto<sup>42</sup>:

$$\text{Riziko (celkové)} = f \{ \text{Hazard, Vystavenie riziku [Expozícia], Vulnerabilita} \}$$

<sup>39</sup> BIRKMAN, J. 2006. *Measuring Vulnerability To Natural Hazards*. New Delhi : TERI Press, 2006. s. 80

<sup>40</sup> Ibidem, s. 83

<sup>41</sup> MESJASZ, C. 2008. *Risk, Threat, Danger, Vulnerability, etc.: Prediction and Anticipation of Systemic Disturbances in Security Theory*. [online]. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete: <[http://www.allacademic.com/meta/p\\_mla\\_apa\\_research\\_citation/2/5/3/1/4/p253149\\_index.html#get\\_document](http://www.allacademic.com/meta/p_mla_apa_research_citation/2/5/3/1/4/p253149_index.html#get_document)>

<sup>42</sup> GWILLIAM, J. et al. 2006. *Methods for assessing risk from climate hazards in urban areas*. [online]. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete: <<http://www.thomastelford.com/journals/DocumentLibrary/muen.2006.159.4.245.pdf>>



Táto rovnica vyjadruje, že celkové riziko je funkciou všetkých troch elementov. Teda podstata trojuholníka spočíva v tom, že zmena ktoréhokoľvek z troch komponentov vyvoláva zmenu vo veľkosti rizika.

Analýza najvýznamnejších pojmov kategoriálneho aparátu bezpečnosti je základným predpokladom pre zvládnutie problematiky ekonomickej bezpečnosti a je zároveň jej východiskom. Je dôležité chápať ich podstatu, keďže sú frekventovanými pojmami i v nasledujúcich kapitolách.

Medzinárodná bezpečnosť predstavuje jeden z najvýznamnejších fenoménov 21. storočia. Chápať jeho teoretickú podstatu znamená chápať základné pojmy, s ktorými operuje kategoriálny aparát nového chápania bezpečnosti, ich podstatné funkcionálne väzby a mechanizmy vzájomného previazania. Tieto základné pojmy zahŕňajú: bezpečnostné prostredie, bezpečnostný systém, bezpečnostný sektor a bezpečnostné hrozby a riziká. Najširším z týchto pojmov je bezpečnostné prostredie. Ide o časť spoločenského prostredia, v ktorom sú podmienky existencie a vývoja sociálnych subjektov, ich činnosti, vzťahy a záujmy objektívne determinované v prvom rade bezpečnosťou.<sup>43</sup> Bezpečnostný systém je hierarchicky na nižšej úrovni a je mechanizmom, v ktorom sa uskutočňuje riešenie problémov bezpečnosti, teda subjektívnym zvládaním objektívne existujúcej situácie.<sup>44</sup> Toto riešenie problémov bezpečnosti prislúcha vo veľkej miere inštitúciám, ktoré vytvárajú bezpečnostný sektor. Stav bezpečnostnej situácie a tendencie jej vývoja sa charakterizujú predovšetkým na základe bezpečnostných hrozieb a rizík.<sup>45</sup> Hoci sa môže zdať, že hrozba a riziko sú identické pojmy, nie je tomu celkom tak. Zjednodušene možno povedať, že riziko predstavuje možnosť alebo pravdepodobnosť, že subjekt sa dostane do stavu ohrozenia, zatiaľ čo hrozba predstavuje možnosť aktivovať nebezpečenstvo v konkrétnom čase a priestore, pričom riziko je kvantitatívne alebo kvalitatívne vyjadrenie hrozby (stupeň alebo miera hrozby).<sup>46</sup>

Znalosť týchto pojmov a ich obsahového významu je predpokladom uceleného pohľadu na problematiku bezpečnosti.

---

<sup>43</sup> Bezpečnostné prostredie. Terminológia bezpečnostného manažmentu - výkladový slovník. In *Security revue: International magazine for security engineering*. [online]. 2005. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:

<[http://www.securityrevue.com/tbm/part1\\_b.html#bezpecnostne-prostredie](http://www.securityrevue.com/tbm/part1_b.html#bezpecnostne-prostredie)>

<sup>44</sup> ŠKVRNDA, F. - PAWERA, R. - WEISS, P. 2008. *Medzinárodná bezpečnosť*. Bratislava: EKONÓM, 2008. s. 37

<sup>45</sup> Ibidem. s. 29

<sup>46</sup> ŠIMÁK, L. *Manažment rizík*. Elektronické skriptá. [online]. Žilina : FŠI ŽU, 2006. FŠI ŽU, 2006. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:

< <http://www.scribd.com/doc/7337996/Manazment-rizik>>

## 2. Ekonomická bezpečnosť – koncepčný rámec

Pojem „ekonomická (tiež hospodárska) bezpečnosť“ sa používa v slovenčine i vo svetových jazykoch, a to predovšetkým v politickej a v akademickej sfére, pričom zrejme viac frekventovaný je v bezpečnostných štúdiách (a príslušných oblastiach politológie, medzinárodných vzťahov, ale i vedy o sociálnej politike) než v ekonómii.<sup>47</sup> Pojem ekonomika možno chápať vo viacerých významoch, znamená ekonomické vzťahy, ktoré zodpovedajú určitému vývinovému stupňu ekonomiky a spoločnosti, vedný odbor skúmajúci odvetvia národného hospodárstva, rovnako ním možno rozumieť hospodárnosť, úspornosť.<sup>48</sup> Pri štúdiu problematiky ekonomickej bezpečnosti však použitie v zmysle odboru skúmajúceho hospodársku stránku činnosti určitého odvetvia či úseku ani v zmysle úspornosti/hospodárnosti nie je v danom kontexte správne.

Presná definícia ekonomickej bezpečnosti a jej vymedzenie voči ostatným bezpečnostiam je problematické. Ekonomika totiž ovplyvňuje schopnosť štátu realizovať bezpečnostné opatrenia, a preto sa ekonomická bezpečnosť prelína so všetkými ďalšími oblasťami bezpečnosti.<sup>49</sup> Ekonomickú bezpečnosť ako teoretický / analytický koncept možno charakterizovať týmito vlastnosťami:

- Široký rozsah významu,
- Problémy s definíciou, ako v „objektívnych“ klasických, tak i v konštruktivistických prístupoch,
- Siné prepojenie s bezpečnosťou iných sektorov.

V tradičnom poňatí znamenala ekonomická bezpečnosť predovšetkým stav, kedy bol zaistený dostatok finančných a výrobných štruktúr k vydržovaniu dostatočne silnej a zodpovedajúcim spôsobom vyzbrojenej armády, schopnej poraziť, popr. odstrániť vonkajšieho nepriateľa. Na prelome 19. a 20. storočia začal byť kladený dôraz i na zabezpečenie takých sociálnych podmienok, ktoré by legitimovali štátnu moc u svojich občanov, a tým vyrad'ovali hrozbu masových snáh o zvrhnutie politického systému zvnútra

---

<sup>47</sup> MAREŠ, M. 2002. Ekonomická bezpečnosť. In *Česká bezpečnostní terminologie - výklad základních pojmů*. [online]. 2002. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:

< <http://www.defenceandstrategy.eu/filemanager/files/file.php?file=16048> > ÚSS/2002–S–1–031

<sup>48</sup> Hospodárstvo- definícia. In EuroEkonóm.sk: ekonomická príručka moderného ekonóma. [online]. 2010. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:

<<http://www.euroekonom.sk/ekonomika/narodne-hospodarstvo/hospodarstvo-definicia/>>

<sup>49</sup> MAREŠ, M. 2002. Bezpečnosť. In *Česká bezpečnostní terminologie - výklad základních pojmů*. [online]. 2002. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:

< <http://www.defenceandstrategy.eu/filemanager/files/file.php?file=16048> > ÚSS/2002–S–1–031

štátu. V tejto súvislosti sa začal používať i pojem sociálna bezpečnosť (*social security*), okrem iného v súvislosti s Rooseveltovým programom *New Deal* v tridsiatych rokoch 20. storočia. Sociálna bezpečnosť bola vnímaná ako ekonomická bezpečnosť v zmysle bezpečnosti (istoty) príjmu, zatiaľ čo sociálna politika v zmysle *social security* sa koncentrovala rovnako na opatrenia, zaisťujúce plnú zamestnanosť. Sociálna bezpečnosť dnes nadobudla (vedľa primárnej koncentrácie na zvyšovanie konzumu) pestrejšie množstvo súčastí: bezpečnosť pracovných miest, v zaopatrení, zdravotnej starostlivosti, bezpečnosť majetku, hodnoty peňazí, štatútu apod.<sup>50</sup>

Prelom v chápaní ekonomickej bezpečnosti nastal sformovaním tzv. Kodanskej školy, ktorú reprezentujú najmä Barry Buzan, Ole Wæver a Jaap de Wilde. Vznikla po rozpade bipolárneho usporiadania sveta v snahe rozpracovať funkčný rozšírený koncept bezpečnosti. Jej cieľom bolo rozvinúť komplexný nový analytický rámec pre oblasť bezpečnostných štúdií.<sup>51</sup> Do teórie bezpečnosti vniesla sektorový prístup a štúdium bezpečnosti rozdelila do piatich sektorov: vojenský, politický, ekonomický, environmentálny a spoločenský, ktoré sú previazané a vzájomne sa prelínajú. Prax tak nepriamo potvrdzuje teóriu, že bezpečnosť je zložitý multidimenzionálny fenomén<sup>52</sup>.

Všeobecne akceptovanou skutočnosťou v rámci multidimenzionálneho prístupu k bezpečnosti je existencia jej vonkajšej a vnútornej dimenzie. Tu však treba poznamenať, že problematika ekonomickej bezpečnosti má svoje špecifiká, a síce ekonomickú bezpečnosť nemožno s ohľadom na rastúcu previazanosť svetovej ekonomiky a globalizáciu všeobecne vzťahovať len na vnútornú alebo vonkajšiu bezpečnosť, ale na obe tieto dimenzie naraz. To znamená, že je úzko previazaná so všetkými ďalšími oblasťami bezpečnosti. Jej najdôležitejšími a vzájomne prepojenými atribútmi sú<sup>53</sup>:

- menová stabilita
- hospodársky rast
- nízka nezamestnanosť
- konkurencieschopnosť

---

<sup>50</sup> MAREŠ, M. 2002. Bezpečnost. In *Česká bezpečnostní terminologie - výklad základních pojmů*. [online]. 2002. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:

< <http://www.defenceandstrategy.eu/filemanager/files/file.php?file=16048> > ÚSS/2002-S-1-031

<sup>51</sup> BUZAN, B. – WAEVER, O. – WILDE, J. 2005. *Bezpečnost: nový rámec pro analýzu*. Brno: Centrum strategických studií, 2005. s. 9

<sup>52</sup> TEREM, P. – ŠTEPANÍKOVÁ, M. *Environmentálna bezpečnosť*. [online]. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:

<<http://zadanie.sk/downdok.php?idz=9264>>

<sup>53</sup> MAREŠ, M. 2002. Ekonomická bezpečnost. In *Česká bezpečnostní terminologie - výklad základních pojmů*. [online]. 2002. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:

<<http://www.defenceandstrategy.eu/filemanager/files/file.php?file=16048> > ÚSS/2002-S-1-031

- určovanie tempa vývoja a aplikácia nových technológií, alebo aspoň výraznejšia snaha nezaostávať za celosvetovými trendmi
- surovinová dostatočnosť
- schopnosť zaistiť obrannú silu, popr. efektívnu a potrebnú obranu spôsobom stanoveným v spojeneckých zmluvách, ktoré zaisťujú bezpečnosť
- chránenie veľkých častí populácie pred biedou

Terminologické slovníky definujú ekonomickú bezpečnosť ako stav, v ktorom ekonomika objektu, ktorého bezpečnosť má byť zaistená (národného štátu, zoskupenia štátov, supranacionálnej organizácie apod.), nie je ohrozená hrozbami, ktoré výrazne znižujú alebo by mohli znížiť jej výkonnosť potrebnú k zaisteniu obranných i ďalších bezpečnostných kapacít, sociálneho zmieru a konkurencieschopnosti objektu i jeho jednotlivých zložiek (t.j. predovšetkým jednotlivých firiem) na vnútorných i vonkajších trhoch.<sup>54</sup> Pre potreby práce je však táto definícia nepostačujúca, a preto je potrebné analyzovať problematiku podrobnejšie.

## 2.1. Bezpečnosť v ekonomickom sektore

Čo je teda ekonomickou bezpečnosťou? V tradičnom prístupe sa za ekonomickú bezpečnosť považovala schopnosť zabezpečovať a udržiavať vojenskú silu na adekvátnej úrovni. Vymedzenie ekonomickej bezpečnosti podľa nového, moderného prístupu môže predstavovať mimoriadny problém. Rovnako i Kodanská škola je opatrná pri vyjadreniach o ekonomickej bezpečnosti<sup>55</sup> a problematiku ekonomickej bezpečnosti označuje ako mimoriadne zložitú, a to najmä kvôli náročnosti odlíšenia „skutočných problémov ekonomickej bezpečnosti na jednej strane a na strane druhej jednak prípady iba politizácie hospodárstiev a jednak dôsledky „prelievania“ (*spillover*) bezpečnostných tém z ekonomického sektora do sektorov iných“.<sup>56</sup> Zložitosť tejto problematiky vyplýva čiastočne z pôvodného oddelenia bezpečnosti a ekonómie ako dvoch odlišných oblastí bezpečnostnej agendy, čo možno badať najmä z pohľadu vnímania konceptu bezpečnosti

<sup>54</sup> Bezpečnost. In Terminologický slovník - krizové řízení a plánování obrany státu. [online]. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:

<<http://www.mvcr.cz/clanek/bezpecnost.aspx>>

<sup>55</sup> NOSKO, A. 2007. Teoretický rámec pre analýzu ekonomickej bezpečnosti. In *Panoráma globálneho bezpečnostného prostredia 2006 - 2007*. Bratislava: Odbor bezpečnostnej a obrannej politiky Ministerstva obrany Slovenskej republiky, 2007. s. 701

<sup>56</sup> BUZAN, B. – WAEVER, O. – WILDE, J. 2005. *Bezpečnosť : nový rámec pro analýzu*. Brno: Centrum strategických studií, 2005. s. 113

predstaviteľmi liberálnej teórie. Chápanie problematiky bezpečnosti predpokladá i poznanie subjektu- referenčného objektu a potenciálnej hrozby, ktorá môže byť predmetom sekuritizácie.

Buzan, Waever a Wilde vnímajú predstaviteľov liberálnej ekonómie a ekonomického nacionalizmu ako dva protichodné ideologické pozície, ktoré generujú odlišnú logiku a odlišné priority ekonomickej bezpečnosti.<sup>57</sup> Preto kapitolu venovanú problematike ekonomickej bezpečnosti uzatvárajú tvrdením, že „snahy sekuritizovať ekonomické záležitosti sú v podstate súčasťou politicko-ideologickej debaty v rámci medzinárodnej politickej ekonómie ako spoločenskovedného odboru”.<sup>58</sup> Z tohto dôvodu možno problematiku ekonomickej bezpečnosti vnímať ako značne kontroverznú, pretože v nej dochádza k stretu ideológie i záujmom v tom zmysle, že je snahou o dosiahnutie bezpečnosti referenčného objektu, čo je však v rozpore s ekonomickou neistotou ako atribútom trhu, ktorý je nevyhnutným predpokladom pre jeho fungovanie, na čo poukazuje i Buzan tvrdením, že „efektívny kapitalizmus je založený na značnom stupni permanentnej neistoty”.<sup>59</sup>

Rovnako je potrebné vymedziť referenčný objekt ekonomickej bezpečnosti. Pokiaľ uvažujeme o problematike v širšom kontexte, snahou môže byť dosiahnutie bezpečnosti na úrovni celkového ekonomického systému, ak v užšom kontexte, narážame opäťovne na ideologický konflikt medzi závislosťou ekonomiky od vonkajších zdrojov a úplnou autarkiou (sebestačnosťou) ekonomiky, inak povedané ide o konflikt medzi „neefektívnou bezpečnosťou sebestačnosti” a „efektívnou neistotou závislosti”.<sup>60</sup> Teda cieľ dosiahnuť zároveň bezpečnosť a efektívnosť musí byť výsledkom kompromisu medzi nimi dvoma, pretože nie je možné dosiahnuť aj bezpečnosť, aj efektívnosť do rovnakej miery. Podobne ak je cieľom dosiahnuť efektívnosť a nezávislosť, výsledok musí byť nevyhnutne kompromisom, keďže obidve nemožno dosiahnuť naraz.

---

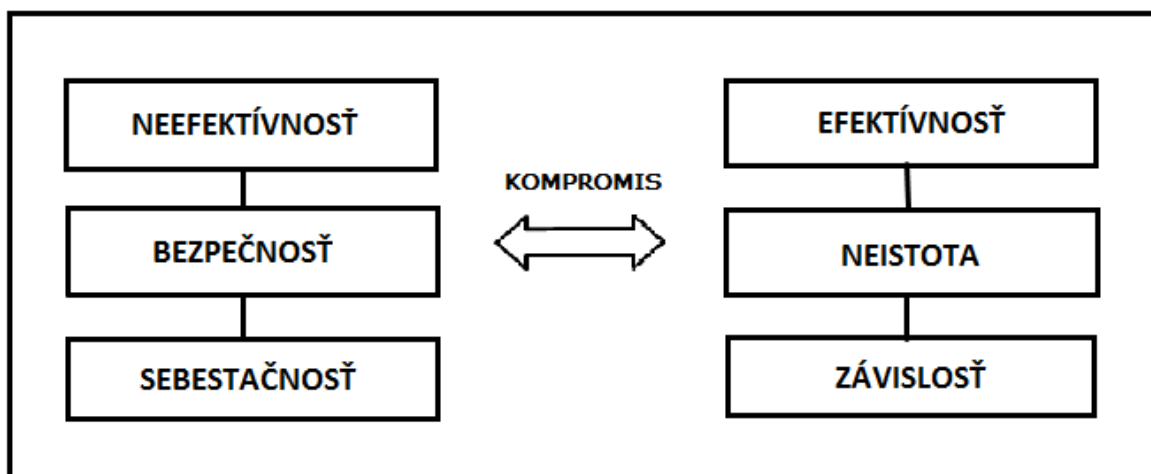
<sup>57</sup> Ibidem, s. 114

<sup>58</sup> Ibidem, s. 136

<sup>59</sup> BUZAN, B. 1991. *People, states and fear: an agenda for international security studies in the post-cold war era*. 2. vyd. Colorado: Boulder : Lynne Rienner, 1991. s. 235

<sup>60</sup> BUZAN, B. – WAEVER, O. – WILDE, J. 2005. *Bezpečnosť: nový rámec pro analýzu*. Brno: Centrum strategických studií, 2005. s. 116

Obr. č. 2 : Kompromis v snahe o dosiahnutie ekonomickej bezpečnosti referenčného objektu



Zdroj: vlastné spracovanie

Tak ako to vidieť na uvedenej schéme, koncept bezpečnosti v ekonomickom sektore predstavuje istý kompromis. Konečným cieľom politikov by preto mohla byť snaha o dosiahnutie bezpečnosti ako aj účinnosti, napriek tomu je zrejmé, že existuje istá dichotómia medzi nimi.

## 2.2. Koncept ekonomickej bezpečnosti

Súčasný pohľad na bezpečnosť je výsledkom dlhoročného vývoja teoretických koncepcií, v priebehu ktorého sa formovalo chápanie pojmu bezpečnosť. V dnešných podmienkach je vnímanie tohto fenoménu na jednej strane kritické, rozširujúce, ktoré do tradičného konceptu vnímania bezpečnosti vnáša okrem vojenských aj ďalšie bezpečnostné riziká.<sup>61</sup> Na druhej strane z nového pohľadu na bezpečnosť vychádzajú aj nové potreby, nové vzťahy, nové javy a nové fenomény, ktoré by v tradičnom prístupe nemali priestor.

Nový, moderný pohľad je snahou o rozšírenie vnímania bezpečnosti ako takej, ktorá priniesla do záberu teoretického rámca okrem vojenských rizík aj ďalšie bezpečnostné riziká, ktoré podľa tradičnej perspektívy neboli do úvahy brané vôbec, alebo im bola pripisovaná len zanedbateľná funkcia. Možno teda povedať, že sme svedkami stretu zástancov dvoch teoretických smerov a prúdov, na jednej strane tých odborníkov,

<sup>61</sup> NOSKO, A. 2007. Teoretický rámec pre analýzu ekonomickej bezpečnosti. In *Panoráma globálneho bezpečnostného prostredia 2006 - 2007*. Bratislava: Odbor bezpečnostnej a obrannej politiky Ministerstva obrany Slovenskej republiky, 2007. s. 699

ktorí sa stotožňujú s tradičným prístupom, a na strane druhej zástancov nového, širšieho, modernejšieho prístupu.

Diskusie o interpretácii bezpečnosti sa stali jedným z najdôležitejších faktorov stimulujúcim teóriu medzinárodných vzťahov na začiatku 21. storočia. V súčasnom diskurze o zmenách v medzinárodných vzťahoch je osobitná pozornosť venovaná rozšíreniu a prehĺbeniu koncepcie bezpečnosti. Väčšina diskusií o bezpečnosti sú sústredené skôr na otázky doktrinálneho charakteru - bezpečnosť - pre koho, ako a podľa akých noriem? Menej pozornosti sa venuje otázke: Čo možno rozumieť pod samotným pojmom bezpečnosť?<sup>62</sup>

### *Analýza pôvodu pojmu bezpečnosť*

Pravdepodobne nikdy nebude možné vypracovať komplexnú definíciu bezpečnosti.<sup>63</sup> Preto je vhodné objasniť jej podstatu aspoň na základe vysvetlenia etymologického pôvodu tohto slova.

Etymologický pôvod pojmu „bezpečnosť“ je dvojakého druhu. Podľa prvého prístupu je termín bezpečnosti odvodený z latinského *securus* - bezpečný, pričom latinské *se* znamená bez a *cura* starostlivosť - stav bezpečného bytia alebo sloboda od nebezpečenstva (sloboda od strachu a úzkosti).<sup>64</sup> V klasickom slova zmysle bezpečnosť - z latinského *securitas*, odkazuje na pokoj a slobodu, alebo čo Cicero nazval tzv. absenciou úzkosti, od ktorej závisí plnohodnotný život.<sup>65</sup>

V druhom výklade slova „bezpečnosť“ pochádza tento pojem z latinského slova *securus/ sine cura*. *Se/sine* znamená bez a *curus/cura* znamená nepokoj. To znamená, že „bezpečnosť“ pôvodne znamenala oslobodenie od nepokoja alebo pokojnú situáciu bez rizika a hrozieb.<sup>66</sup> Z uvedeného vyplýva, že slovo bezpečnosť má široký rozsah významu a možno ho chápať v zmysle „cítiť sa v bezpečí“ alebo „byť chránený“.

---

<sup>62</sup> MESJASZ, C. 2006. Complex System Studies and the Concepts of Security. In *Kybernetes*. [online]. 2006, vol. 35, no. 3/4. [cit. 2010-02-03]. Dostupné na internete: <<http://www.emeraldinsight.com/Insight/ViewContentServlet?Filename=Published/EmeraldFullTextArticle/Articles/0670350314.html>>

<sup>63</sup> Ibidem.

<sup>64</sup> WEBSTER, M. 2003. *Merriam-Webster's collegiate dictionary*. Springfield, Massachusetts: Merriam-Webster, 2003. s. 1123

<sup>65</sup> ADAMSKI, J. – JOHNSON, M. T. – SCHWEISS, CH. 2006. *Old Europe, new security: evolution for a complex world*. Hampshire : Ashgate Publishing, Ltd., 2006. s. 32

<sup>66</sup> MARK, S. 2010. *Reshaping security with culture*. [online]. [cit. 2010-02-03]. Dostupné na internete: <[http://www.lawlink.nsw.gov.au/lawlink/olsc/ll\\_olsc.nsf/vwFiles/Reshaping\\_Security\\_with\\_Culture\\_Feb2010.doc/\\$file/Reshaping\\_Security\\_with\\_Culture\\_Feb2010.doc](http://www.lawlink.nsw.gov.au/lawlink/olsc/ll_olsc.nsf/vwFiles/Reshaping_Security_with_Culture_Feb2010.doc/$file/Reshaping_Security_with_Culture_Feb2010.doc)>

K týmto definíciám bezpečnosti by malo byť pripojené vysvetlenie pojmu ľudskej bezpečnosti<sup>67</sup> - najširšej a najhlbšej koncepcie bezpečnosti, ktorá doteraz dominuje debatám v teórii a bezpečnostnej politike.

Ľudská bezpečnosť je dôležitá pre ľudí všade na svete, v bohatých aj chudobných krajinách. Ohrozenie ich bezpečnosti sa môže líšiť - môže ísť o hlad a choroby v prípade chudobných krajín a drogy a kriminalitu v bohatých krajinách. Väčšina ľudí inštinktívne chápe, čo znamená bezpečnosť. Ide o „bezpečnosť pred neustálymi hrozbami hladu, chorôb, kriminality a represie, rovnako ochranu pred náhlym a škodlivým narušením štruktúry našich životov“<sup>68</sup>. Inak povedané, bezpečnosť ľudí by sa mala sústrediť na zachovanie každodenného života a dôstojnosti ľudskej bytosti.

### *Hrozby ekonomického charakteru a ich aktéri*

V ekonomickom sektore bezpečnosti sú referenčným objektom ekonomické záujmy štátov a medzinárodných ekonomických a obchodných zoskupení (EÚ, NAFTA, OPEC, OECD a ďalšie). Činiteľmi bezpečnostnej politiky sú najmä vlády jednotlivých štátov, resp. rozhodovacie a výkonné orgány medzinárodných ekonomických a obchodných organizácií. Ekonomické hrozby sú vo väčšine prípadov nezámerné, neintencionálne. Výnimku tvoria napr. hospodárske embargá či sankcie, o ktorých rozhodujú a ktorých aktérmi sú vlády alebo medzivládne ekonomické organizácie<sup>69</sup>.

Zdrojom nezámerných ekonomických hrozieb môže byť

- nestabilita svetových trhov,
- narušenie bezpečnosti dodávok surovín, zdrojov energie i výrobkov,
- zneužívanie vzájomnej závislosti na politické účely,
- nerovnomernosť medzinárodného ekonomického vývoja, ktorá na globálnom trhu zanecháva viac porazených než víťazov.

Najzávažnejšou a pritom najobtiažnejšie zistiteľnou a zvládateľnou ekonomickou hrozbou je:

---

<sup>67</sup> Ľudská bezpečnosť (human security) predstavuje často frekvencovaný pojem, ktorý sa používa na popis komplexu vzájomne prepojených hrozieb spojených s občianskou vojnou, genocídou a vyludňovaním obyvateľstva.

<sup>68</sup> Commission on Global Governance. Promoting Security. In *Our Global Neighborhood : Report of the Commission on Global Governance*. [online]. 1995. [cit. 2010-02-03]. Dostupné na internete: <<http://www.gdrc.org/u-gov/global-neighborhood/chap3.htm>>

<sup>69</sup> EICHLER, J. 2002. Aktéri bezpečnostných hrozieb nevojenského charakteru. In *Česká bezpečnostní terminologie - výklad základních pojmů*. [online]. 2002 [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete: < <http://www.defenceandstrategy.eu/filemanager/files/file.php?file=16048> > ÚSS/2002-S-1-031



- prepukanie ekonomických kríz, ktorých dôsledkom bývajú sociálne otrasy a politická nestabilita.

Vzhľadom k významu a zložitosti ekonomických hrozieb narastá význam prepojenia medzi činiteľmi bezpečnostnej politiky a analytikmi medzinárodného ekonomického vývoja. Narastá význam a nevyhnutnosť výsledkov výskumov v oblasti medzinárodnej politickej ekonómie (*International Political Economy – IPE*)<sup>70</sup>, aby bolo možné vyhodnocovať väzbu medzi vývojom medzinárodných ekonomických a bezpečnostných vzťahov.<sup>71</sup>

Ekonomické hrozby je vo všeobecnosti ťažké určiť vzhľadom na charakter ekonomiky samotnej. Ako Buzan uvádza: „neistota je nutnou daňou za možnosť participovať na globálnom trhu. V tejto logike je neúspech súčasťou hry a snahy neúspešných jednotiek o sekuritizáciu vlastnej situácie narážajú na odmietnutie snahy o zmenu pravidiel hry.“<sup>72</sup> Práve tento neistý charakter ekonomickej bezpečnosti je dôvodom i nie celkom jasného vymedzenia pojmu ekonomickej hrozby. Hranica toho, čo možno vnímať ešte ako prijateľnú nestabilitu a toho, čo už predstavuje hrozbu, môže byť ťažko identifikovateľná.

### 2.3. Teoretický rámec pre analýzu ekonomickej bezpečnosti

V zásade možno rozlišovať klasický, tradičný a nový, moderný prístup k bezpečnosti. Spočiatku v rámci úzkeho realistického alebo neskôr neorealistického prístupu bola vojenská bezpečnosť atribútom vzťahov štátu, regiónu či zoskupení štátov (aliancie) s iným štátom (y), regiónmi, skupinami štátov. V tom prípade išlo len o „medzinárodnú bezpečnosť“. Bezpečnosť bola primárne vnímaná ako neprítomnosť (absencia) vojenskej hrozby<sup>73</sup>.

<sup>70</sup> Medzinárodná politická ekonómia (*International Political Economy – IPE*) predstavuje relatívne novú akademickú disciplínu v rámci spoločenských vied, ktorá analyzuje medzinárodné vzťahy v kombinácii s politickou ekonómiou. Má interdisciplinárny charakter a čerpá z mnohých vedných odborov, predovšetkým politológie a ekonómie, ale aj sociológie, histórie a kultúrnych štúdií.

<sup>71</sup> HLAVÁČ, I. 2002. Krize. In *Česká bezpečnostní terminologie - výklad základních pojmů*. [online]. 2002. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:

< <http://www.defenceandstrategy.eu/filemanager/files/file.php?file=16048> > ÚSS/2002–S–1–031

<sup>72</sup> BUZAN, B. – WAEVER, O. – WILDE, J. 2005. *Bezpečnost: nový rámec pro analýzu*. Brno: Centrum strategických studií, 2005. s 129

<sup>73</sup> ŠKVRNDA, F. 2009. O sociologických aspektoch vytvárania teórie bezpečnosti. In *Slovenská politologická revue* [online]. 2009, ročník IX., Číslo 4, s. 3-20. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete: <<http://www.ucm.sk/revue/2009/4/skvrnda.pdf>>. ISSN 1335-9096

Rozšírenie neorealistickej koncepcie bezpečnosti predstavuje zahrnutie širšieho spektra potenciálnych hrozieb do agendy bezpečnosti, počnúc ekonomickými a environmentálnymi otázkami a končiac ľudskými právami a migráciou. Prehlbenie agendy bezpečnostných štúdií znamená pohyb dvomi smermi: jednak pohyb na úroveň jednotlivca alebo ľudskej bezpečnosti, a jednak na úroveň medzinárodnej a globálnej bezpečnosti.<sup>74</sup>

Rozšírenie koncepcie bezpečnosti bolo predmetom snáh najmä predstaviteľov neorealistickeho prúdu<sup>75</sup>, zatiaľ čo prehĺbenie koncepcie bezpečnosti bolo navrhnuté konštruktivistickým smerom spojeným s prácou Kodanskej školy (B. Buzan, O. Waever a J. de Wilde, 1998).

### *Kodanská škola a jej moderný prístup chápania bezpečnosti*

Východiskom moderného prístupu k ekonomickej bezpečnosti je Kodanská škola. Kodanská škola bezpečnostných štúdií je škola akademického myslenia, ktorá má pôvod v teóriách medzinárodných vzťahoch, predovšetkým v diele Barryho Buzana *Ľudia, štáty a strach: Národný bezpečnostný problém v medzinárodných vzťahoch*, prvýkrát uverejneného v roku 1983. Kodanská škola kladie osobitný dôraz na sociálne aspekty bezpečnosti. Teoretici spojení so školou sú najmä Barry Buzan, Ole Wæver a Jaap de Wilde. Mnohí z členov školy pracovali na Kodanskom inštitúte pre mierový výskum. Základným východiskom Kodanskej školy je kniha *Bezpečnosť: nový rámec pre analýzu*, ktorej autormi sú Barry Buzan, Ole Waever a Jaap de Wilde.

Moderný prístup reprezentovaný Kodanskou školou prináša celkom nový pohľad na bezpečnosť a snaží sa prekonať dovtedajšie názory na bezpečnosť tvrdením, že koncept bezpečnosti bol v tradičnom prístupe „príliš povrchný“<sup>76</sup>, cieľom Buzana bolo preto ponúknuť „širší rámec bezpečnosti“<sup>77</sup>, zahŕňajúci pojmy, ktoré predtým neboli považované za súčasť bezpečnostných teórií, ako je regionálna bezpečnosť alebo spoločenská, environmentálna a ekonomická oblasť bezpečnosti. Autori diela *Bezpečnosť: nový rámec pro analýzu* zdôrazňujú odklon od tradičného vnímania problematiky bezpečnosti cez

---

<sup>74</sup> MESJASZ, C. 2006. Complex System Studies and the Concepts of Security. In *Kybernetes*. [online]. 2006, vol. 35, no. 3/4. [cit. 2010-02-03]. Dostupné na internete: <<http://www.emeraldinsight.com/Insight/ViewContentServlet?Filename=Published/EmeraldFullTextArticle/Articles/0670350314.html>>

<sup>75</sup> Patria k nim Robert J. Art, Joseph Grieco, Robert Jervis, John Mearsheimer, Randall Schweller, Stephen Walt a Kenneth Waltz, zakladateľ tohto smeru.

<sup>76</sup> BUZAN, B. 1991. *People, states and fear : an agenda for international security studies in the post-cold war era*. 2. vyd. Colorado: Boulder : Lynne Rienner, 1991. s. 4

<sup>77</sup> Ibidem, s. 20

prizmu štúdií zameraných výhradne na problematiku vojen, čo dokazujú tvrdením, že „výskumnú agendu bezpečnosti otvárame i iným než vojenským druhom hrozieb. Polemizujeme s názorom, že bezpečnostné štúdiá by sa mali obmedziť na vojnu a použitie ozbrojeného donútenia a že ostatné oblasti získavajú relevantnosť len vtedy, pokiaľ s nimi majú nejakú súvislosť.“<sup>78</sup>

Buzanov prístup je zaujímavý tým, ako sa pozerá na bezpečnosť zo všetkých uhlov, od mikroekonomického k makroekonomickému, pričom poukazuje aj na sociálne aspekty bezpečnosti a na to, ako ľudia alebo spoločnosti vnímajú alebo „sekuritizujú“ hrozby. Buzan tradične patrí do anglickej školy<sup>79</sup> a problematiku bezpečnosti vníma komplexne. To mu umožnilo rozšíriť rámec analýzy, ktorý dovtedy existoval, a ponúknuť komplexnejšie pochopenie zložitosti konceptu bezpečnosti s možnosťou následne aplikovať pojmy na aktuálne otázky.

Tento konštruktivistický prístup umožnil nielen vytvorenie nového teoretického rámca bezpečnosti, ale aj analýzu všetkých aspektov, ktoré prispievajú k bezpečnosti, alebo ju nejakým spôsobom ovplyvňujú, od jednotlivca a spoločnosti až po hlavný referenčný objekt, ktorým je pre Buzana štát. Štát je hlavným referenčným objektom bezpečnosti, keďže je centrom záujmu analýz medzinárodných vzťahov i strategických štúdií.<sup>80</sup> Vysvetľuje to tým, že štáty sú najsilnejšou jednotkou v medzinárodnom systéme a stali sa univerzálnym štandardom politickej legitímnosti.<sup>81</sup> Buzan nepovažuje nič za vopred dané. Tento epistemologický prístup môže byť považovaný za jeden z jeho najväčších prínosov pre teóriu medzinárodných vzťahov.

### *Tri úrovne bezpečnosti: jednotlivci, štáty a medzinárodné systémy*

Na úvod možno konštatovať, že z teoretického hľadiska bol pred Buzanom koncept bezpečnosti v literatúre rozpracovaný nedostatočne. Problematika bezpečnosti, ktorá sa zdá byť v súčasnosti pre každého z nás celkom jasná, však bola z teoretického hľadiska najmä kvôli zložitosti problému značne zanedbaná. Buzan si teda stanovil za cieľ vyplniť túto medzeru a venovať sa štúdiu bezpečnosti. Vo svojej práci *Ľudia, štáty a strach* Buzan

<sup>78</sup> BUZAN, B. – WAEVER, O. – WILDE, J. 2005. *Bezpečnosť: nový rámec pro analýzu*. Brno: Centrum strategických štúdií, 2005. s. 13

<sup>79</sup> Anglická škola v teórii medzinárodných vzťahov zavádza koncept „svetového spoločenstva“ na medzinárodnej úrovni. Anglická škola je vo svojej podstate konštruktivistickou teóriou a je ovplyvnená funkcionálnym, realizmom a kritickými teóriami.

<sup>80</sup> BUZAN, B. 1991. *People, states and fear : an agenda for international security studies in the post-cold war era*. 2. vyd. Colorado: Boulder : Lynne Rienner, 1991. s. 58

<sup>81</sup> Ibidem, s. 58

rozpracúva širšie chápanie bezpečnosti, ktoré založil na úrovniach a sektoroch. Tri úrovne, na ktoré odkazuje vo svojej práci, sú jednotlivci, štáty a medzinárodné systémy. Sektory vyčlenil nasledovne: politický, vojenský, ekonomický, spoločenský a environmentálny.

Otázku bezpečnosti nemožno adekvátne riešiť aplikovaním týchto pojmov oddelene, keďže každý z nich zložito a komplexne súvisí s ďalším. Sektory totiž neoperujú izolovane od seba. Snahy vnímať bezpečnosť tak, ako by bola obmedzená len na jednu úroveň alebo iba jeden sektor, prináša vážne skreslenia.<sup>82</sup> Preto musia bezpečnostní analytici a odborníci na medzinárodné vzťahy pochopiť každý pojem individuálne tak, aby bolo možné pochopiť, aký majú vplyv na seba navzájom ako celok.

*Bezpečnosť piatich sektoroch, presun od tradičných národných bezpečnostných sektorov k novým bezpečnostným odvetviam*

V podobných intenciách ako pri definovaní úrovni nevyhnutných pre pochopenie bezpečnosti sa Buzan tiež zaoberá rôznymi sektormi bezpečnosti. Vo svojom článku *New Patterns of Global Security in Twenty-First Century* analyzuje Buzan päť oblastí bezpečnosti (politickú, vojenskú, ekonomickú, sociálnu a environmentálnu). Je dôležité chápať podstatu všetkých piatich sektorov bezpečnosti, aby sme dosiahli komplexný obraz o problematike. Zároveň Buzan poukazuje na to, že „päť sektorov nepôsobí izolovane od seba navzájom. Každý definuje kontaktné miesto v rámci problematiky bezpečnosti a spôsob usporiadania priorít, ale všetky sú vzájomne prepojené silnou väzbou.“<sup>83</sup>

### *Teória sekuritizácie*

Veľkým prínosom Kodanskej školy pre teóriu medzinárodných vzťahov je myšlienka makrosekuritizácie. Tá je založená na koncepte sekuritizácie, ktorý sformuloval Ole Waever, blízky kolega Barryho Buzana, kde referenčný objekt je „sekuritizovaný“ vtedy, keď sa dostáva do ohrozenia.

Hlavnou myšlienkou teórie sekuritizácie je fakt, že bezpečnosť je tvz. rečový akt (*speech act*). Je to proces, pri ktorom sa existujúce témy a problémy stávajú existenčnými hrozbami pre objekt. V knihe *Bezpečnosť: nový rámec pro analýzu* to autori vysvetľujú nasledovne: „krokom, ktorý sa politika dostáva mimo zavedené pravidlá hry a ktorý

---

<sup>82</sup> Ibidem, s. 363

<sup>83</sup> Ibidem, s. 20

rámuje určitú tému buď ako zvláštny druh politiky, alebo ako záležitosť stojacu „nad“ štandardným politickým jednaním, je práve pojem bezpečnosť. Sekuritizáciu teda možno považovať za radikálnejšiu verziu politizácie.“<sup>84</sup> Treba si však uvedomiť, že bezpečnostne orientovaný rečový akt nevzniká vyslovením pojmu *bezpečnosť*. Podstatné je určenie existenčných hrozieb, ktoré si vyžadujú mimoriadne zákrok či zvláštne opatrenie, a následne pozitívne prijatie tejto definície zo strany významnej časti publika.<sup>85</sup> Tým, že sa konkrétny referenčný objekt stáva ohrozeným vo svojej existencii, aktér sekuritizácie si nárokuje právo na mimoriadne opatrenia na zaistenie bezpečnosti referenčného objektu a jeho prežitia. Následne sa konkrétny problém presúva z oblasti bežnej politiky do oblasti núdzovej politiky, kde ho možno riešiť rýchlo a bez bežných pravidiel a predpisov politického rozhodovania. Zaujímavé je teda sledovať, kto dokáže úspešne „hovoriť“ o bezpečnosti alebo ju „tvoriť“, v súvislosti s akými témami, za akých podmienok a s akými výsledkami?<sup>86</sup> Pre dosiahnutie komplexnosti výkladu problematiky uvádza Kodanská škola v nadväznosti na teóriu rečového aktu tri typy jednotiek, s ktorými pracuje<sup>87</sup>:

1. Referenčné objekty: entity, ktoré sú existenčne ohrozené a môžu si legitímne nárokovať právo na prežitie,
2. Aktéri sekuritizácie: aktéri, ktorí prehlasujú niečo – referenčné objekty – za existenčne ohrozené, a sú teda hybnou silou procesu sekuritizácie,
3. Funkcionálni aktéri: títo aktéri pôsobia na dynamiku bezpečnostných vzťahov v sektore. Významne ovplyvňujú politické rozhodnutia na poli bezpečnosti.

Z predchádzajúcich úvah o sekuritizácii by sa mohlo zdať, že predmetom sekuritizácie môže byť čokoľvek, čo ním aktér sekuritizácie označí. V záujme zabrániť tomu, aby sa „všetko“ stalo predmetom bezpečnosti, sa úspešný proces sekuritizácie skladá z troch krokov. Ide o<sup>88</sup>:

1. identifikáciu existenčných hrozieb,
2. mimoriadne opatrenia a
3. dopadov prekročenia spoločných pravidiel na vzťahy medzi jednotkami.

Predstavovať problém ako existenčnú hrozbu, znamená, že: „Pokiaľ tento problém včas nezvládneme, všetko ostatné sa stane nepodstatným (pretože už bude po nás, alebo

---

<sup>84</sup> BUZAN, B. – WAEVER, O. – WILDE, J. 2005. *Bezpečnosť: nový rámec pro analýzu*. Brno: Centrum strategických studií, 2005. s. 34

<sup>85</sup> Ibidem, s. 38

<sup>86</sup> Ibidem, s. 38

<sup>87</sup> Ibidem, s. 48

<sup>88</sup> Ibidem, s. 37

budeme pri jeho riešení niekým alebo niečím obmedzovaní)<sup>89</sup> Tento prvý krok k úspešnej sekuritizácii sa nazýva akt sekuritizácie. Akt sekuritizácie je teoreticky možnosťou pre všetky jednotky, pretože ak raz aktér sekuritizácie presvedčil o legitímnej potrebe posunúť problém „nad“ rámec inak záväzných predpisov (núdzový režim), možno hovoriť o sekuritizácii. V praxi však sekuritizácia zďaleka nie je určená pre všetky jednotky a ich subjektívne ohrozenia. To je z veľkej časti založené na sile a schopnosti prostriedkov sociálne a politicky vytvárať hrozby.

Predmet bezpečnostnej štúdie zostáva teda široký, no obmedzenia týkajúce sa toho, kto môže sekuritizovať, nie sú celkom presne definované a koherentné. Je potrebné poznamenať, že Wæver (1998) je mimoriadne kritický pri definovaní problematiky bezpečnosti. Podľa neho „vo svojej podstate by mala byť chápaná ako negatívny pojem, ako neschopnosť zvládať bežné problémy prostredníctvom štandardnej politiky“<sup>90</sup>. Kvôli tomu uprednostňuje koncept desekuritizácie, ktorý znamená vyňatie problémových tém z kategórie krízových situácií a ich zaradenie do štandardného vyjednávacieho procesu v politickej sfére.<sup>91</sup> Ide teda o obrátenú sekuritizáciu, v ktorom sa problémy presúvajú z kategórie hrozby do bežnej verejnej sféry, kde môžu byť riešené v súlade s pravidlami tradičných politických systémov.

Teória sekuritizácie sama o sebe neumožňuje analytikovi exaktne stanoviť, čo by sme mali/ nemali chápať ako bezpečnosť. Teória sekuritizácie sa teda snaží odpovedať na otázku - čo je predmetom bezpečnosti? V tomto chápaní je teória sekuritizácie len teoretický nástroj na uľahčenie praktickej bezpečnostnej analýzy.

### *Systémová analýza finančných komponentov ekonomickej bezpečnosti*

Na úvod je potrebné objasniť niektoré špecifické črty objektov súvisiacich s finančnými komponentmi ekonomickej bezpečnosti:<sup>92</sup>

1. Referenčný objekt možno chápať ako:

---

<sup>89</sup> Ibidem, s. 37

<sup>90</sup> Ibidem, s. 40 - 41

<sup>91</sup> Ibidem, s. 13

<sup>92</sup> MESJASZ, C. – MESJASZ, L. 2009. *Financial Components of Economic Security : A Few Lessons from the Subprime Mortgage Crisis*. [online]. [cit. 2010-13-03]. Dostupné na internete: <[http://www.allacademic.com/meta/p\\_mla\\_apa\\_research\\_citation/3/1/0/6/5/p310650\\_index.html#get\\_document](http://www.allacademic.com/meta/p_mla_apa_research_citation/3/1/0/6/5/p310650_index.html#get_document)>

- Spoločenská jednotka (subsystem) a jednotlivec ako prvok systému, tu: globálny finančný systém, krajiny, medzinárodné a miestne finančné inštitúcie, firmy, inštitúcie - verejné a súkromné, jednotlivci,
- Dimenzie finančnej bezpečnosti: absencia porúch na globálnej úrovni, dobrá finančná situácia krajiny, fungovanie spoločnosti v súlade s očakávaniami zainteresovaných strán (*stakeholders*), dostatočná likvidita a platobná schopnosť spoločnosti (inštitúcií), uspokojivá finančná situácia jednotlivcov - zodpovedajúci príjem a prístup k finančným zdrojom v rôznych formách, schopnosť splácania dlhu.

## 2. Poruchy (hrozby, riziká) možno chápať ako:

- Neočakávané a neobvyklé poruchy vytvárajúce sa na finančných trhoch a oslabenie normálneho fungovania systému (globálneho, medzinárodného, národného), organizácie alebo jednotlivca; poruchy nemusia nevyhnutne znamenať totálny kolaps, ale hrozbu už dosiahnutej úrovne rozvoja a / alebo životnej úrovne,
- Sekuritizácia rizík: hlavná prekážka - identifikácia rozdielu medzi prijateľným (nezaisteným, nesekuritizovaným) a neprijateľným rizikom, čo sa vzťahuje na všetky aktivity medzinárodných inštitúcií (finančných a nefinančných) na finančných trhoch, krajín, organizácií (súkromné, verejné) alebo jednotlivcov.

## 3. Slabé miesta sú:

- Vulnerabilita ako systémová vlastnosť, ktorá môže byť zaradená do sekuritizácie pod finančnými kritériami: vulnerabilita pri získavaní finančných zdrojov, ukladaní a využívaní, bezpečná úroveň zadlženosti, spoľahlivosť analýz finančnej pozície (odhad rizika, rating, vierohodnosť), dostupnosť pomoci v prípade narušenia finančných tokov a vyčerpania zdrojov,
- Zraniteľnosť v dôsledku neefektívneho vládnutia a / alebo riadenia, rizík a nebezpečenstiev.

## 4. Predikcie (identifikácie) hrozieb (rizika, ohrozenia):

- Klasický ekonomický prístup k riziku a neistote;
- Subjektívne prístupy k riziku;
- Hrozby, riziká a neistota, metódy a limity ich predikcie a očakávania;
- Známa hrozba (riziko, nebezpečenstvo): známe dôsledky a neznáme dôsledky;
- Sociálne a politické prekážky predikcie a očakávaní.

## 5. Akcia znamená:

- Prevencia, preventívne opatrenie (*pre-emption*), sekuritizácia, desekuritizácia: dilemma nekontrolovaného trhu verzus rôzne druhy intervencie;
  - Nedbanlivosť - či už vedomý liberalizmus (*laissez faire*) alebo nedbanlivosť vyplývajúca z neschopnosti vedúcej ku krízam.
6. Štrukturálne aspekty vplyvu finančných komponentov ekonomickej bezpečnosti na sociálne systémy:
- Vzťahy medzi finančnými zložkami a vojenským, politickým, ekologickým, spoločenským a informačným sektorom bezpečnosti (vzťahy medzi sektormi (doménami));
  - Väzby medzi bezpečnostnými prvkami a finančnou / ekonomickou bezpečnosťou kolektívu (bezpečnosť jednotlivcov a kolektívov).
7. Atribúty bezpečného referenčného objektu (systém referenčných objektov):
- Minimalizácia neistoty, kontinuita, prežitie, väčšie možnosti predikcie;
  - Naplnenie finančných potrieb jednotlivcov i kolektívov na konkrétne stanovenú úroveň a dostatočný prístup k finančným zdrojom
  - Stabilita na systémovej úrovni ako synonymum pre požadovaný stav fungovania finančných trhov a inštitúcií v dohľadnej budúcnosti, umožniť preventívne opatrenia.

### *Sekuritizácia finančných komponentov ekonomickej bezpečnosti*

Pred definovaním sekuritizácie v oblasti financií a bankovníctva je potrebné pripomenúť, že finančné trhy sa podstatne líšia od tradičných trhov výrobkov. Preto prístupy týkajúce sa trhov klasických (hmatateľných) produktov nie sú relevantné pre finančné a bankové trhy. Je to dôsledkom nedokonalosti trhu - transakčných nákladov a informačnej asymetrie, ktorá je príznačná pre finančné trhy. Banky by teda nemali byť považované za spoločnosti tvoriace produkty, ale iba ako inštitúcie finančného sprostredkovania. Preto sú faktory ako transparentnosť a úroveň vonkajšieho zásahu zo strany rôznych zúčastnených strán- *stakeholders* (napríklad štát, zákazníci, spoločnosti, medzinárodné inštitúcie) považované za tie, ktoré určujú efektívne a bezproblémové fungovanie bankovníctva a / alebo vznik rizika.<sup>93</sup>

---

<sup>93</sup> MESJASZ, C. – MESJASZ, L. 2009. *Financial Components of Economic Security : A Few Lessons from the Subprime Mortgage Crisis*. [online]. [cit. 2010-13-03]. Dostupné na internete:



Popri nedokonalom fungovaní a informačnej asymetrii ako atribútov finančných a bankových trhov existuje i ďalšia ich vlastnosť, ktorá de facto vysvetľuje existujúcu informačnú asymetriu, a síce bankové tajomstvo. Ide o všetky bankové obchody, peňažné služby bánk, včítane stavov na účtoch a depozít; záležitosti týkajúce sa [banky](#) a jej klientov.<sup>94</sup> Existencia bankového tajomstva do istej miery môže vysvetľovať asymetrické informácie, ktoré sú príznačné pre bankové a finančné trhy. Odhalenie alebo zneužitie bankového tajomstva môže pritom predstavovať potenciálnu hrozbu.

Sekuritizácia finančných komponentov ekonomickej bezpečnosti si vyžaduje dve úrovne analýzy. Prvá úroveň analýzy sa uskutočňuje v kompletnom systémovom (politickom, sociálnom, ekonomickom a kultúrnom) kontexte ekonomických / finančných aktivít rôznych aktérov- inštitúcií a jednotlivcov. Druhá úroveň analýzy je do určitej miery spojená s prvou a je zameraná na hrozby a vulnerabilitu, ktoré môžu byť spojené so všetkými aktérmi (referenčnými objektmi).<sup>95</sup>

Na celkovej systémovej úrovni je bezpečnosť zvyčajne spájaná so stabilitou finančných systémov/subsystémov/trhov. Tu ide viac-menej o ideologický boj medzi dvoma koncepciami, na jednej strane zástancami liberalizácie finančných trhov a inštitúcií (teda obmedzeného dohľadu nad nimi) a na strane druhej zástancami naopak prísnej kontroly finančných trhov/inštitúcií, kde cielené intervencie dokážu obnoviť rovnováhu trhov v prípade, ak by došlo k určitým výkyvom. Z pohľadu sekuritizácie ide skôr o konflikt medzi dvoma prístupmi k financiám. Podľa prvého nadmerná kontrola narúša efektívnosť a mohla by destabilizovať alebo dokonca zničiť sektor financií a bankovníctva. Podľa druhého prístupu by mohla mať naopak obmedzená kontrola financií a bankovníctva deštruktívne účinky.<sup>96</sup>

Tento konfliktný prístup ku kontrole/intervenciám/dohľadu zo strany štátnych orgánov v oblasti financií a/alebo bankovníctva možno vysvetliť celkom jednoducho, jeho príčina je už spomínaná informačná asymetria príznačná pre finančné a bankové trhy. V prípade tradičných trhov výrobkov je problematika informačnej asymetrie nie celkom objasnená, na druhej strane v prípade finančných a bankových trhov sa stala informačná

---

<[http://www.allacademic.com/meta/p\\_mla\\_apa\\_research\\_citation/3/1/0/6/5/p310650\\_index.html#get\\_document](http://www.allacademic.com/meta/p_mla_apa_research_citation/3/1/0/6/5/p310650_index.html#get_document)>

<sup>94</sup> Zákon č. 21/1992 Zb. o bankách. [online]. [cit. 2010-13-03]. Dostupné na internete:

<<http://www.zbierka.sk/zz/predpisy/default.aspx?PredpisID=14542&FileName=98-z278&Rocnik=1998>>

<sup>95</sup> MESJASZ, C. – MESJASZ, L. 2009. *Financial Components of Economic Security : A Few Lessons from the Subprime Mortgage Crisis*. [online]. [cit. 2010-13-03]. Dostupné na internete:

<[http://www.allacademic.com/meta/p\\_mla\\_apa\\_research\\_citation/3/1/0/6/5/p310650\\_index.html#get\\_document](http://www.allacademic.com/meta/p_mla_apa_research_citation/3/1/0/6/5/p310650_index.html#get_document)>

<sup>96</sup> Ibidem.

asymetria a jej dôsledky, t.j. negatívny výber a morálny hazard základom teórie a politiky<sup>97</sup>, dá sa teda povedať, že hoci tento jav nie je celkom žiaduci, je bezpodmienečným predpokladom pre efektívne fungovanie finančných a bankových trhov. Rozpor teda spočíva v tom, do akej miery kontrolovať/regulovať, aby sa toto efektívne fungovanie trhov nenarušilo.

Druhá úroveň sekuritizácie priamo súvisí s fungovaním trhových mechanizmov na finančných trhoch spojených s finančným sprostredkovaním. Na tejto úrovni sekuritizácie je ideologický spor jasne viditeľný. Na jednej strane vytvára trh neistotu nevyhnutnú pre konkurenciu subjektov. Vo financiách a bankovníctve je táto neistota čiastočne definovaná ako riziko. Na druhej strane hlavní aktéri, najmä spoločnosti potrebujú určitý stupeň stability, často definovaný ako absencia krízy, predvídateľnosť a podobne.<sup>98</sup> Ide teda o otázku, či regulovať alebo neregulovať pôsobenie trhových mechanizmov.

Možno zhrnúť, že sekuritizácia sa týka dilemy - čo zaisťuje viac bezpečnosti pre finančné a bankové trhy na systémovej úrovni resp. na úrovni štátu: je lepšie uskutočňovať viac intervencií (štátnych a/alebo neštátnych), alebo nechať všetko na spontánne pôsobenie trhových síl.<sup>99</sup> Zdá sa, že problematika sekuritizácie na tejto úrovni generuje viacero protichodných otázok.

Ekonomická bezpečnosť je kategória mimoriadne náročná, ktorá si vyžaduje komplexné riešenia problematiky a širšie, systémové vymedzenie vzťahu medzi ekonomickým sektorom a bezpečnostným sektorom. Je potrebné považovať ekonomickú dimenziu bezpečnosti za pevnú a neoddeliteľnú súčasť celkového systému bezpečnosti, skôr než ako len akýsi jeho doplnok.

---

<sup>97</sup> Ibidem.

<sup>98</sup> Ibidem.

<sup>99</sup> Ibidem.

### 3. Finančná kríza - najzávažnejšia ekonomická bezpečnostná hrozba v medzinárodných ekonomických vzťahoch

Krízy boli neoddeliteľnou súčasťou svetového finančného systému v priebehu stoviek rokov. Často sa objavujú, no nakoľko sú predvídateľné, je otázne. Rovnako nie je vždy jasné, čo je príčinou krízy, či je možné sa jej vyhnúť a ako je možné jej negatívne dopady znížiť.<sup>100</sup> Nedávne finančné krízy, ktoré zatrasli ekonomikou Mexika, Ruska, juhovýchodnej Ázie, Argentíny i súčasný svetový vývoj poukazujú na to, že finančné krízy sa v globálnom meradle stávajú jedným z najzávažnejších problémov.

Rovnako ako skúmanie rôznych ochorení je jedným z najúčinnějších spôsobov, ako poznávať ľudskú biológiu, predstavuje štúdium finančnej krízy jeden z najviac odhaľujúcich spôsobov, ako chápať fungovanie peňažného hospodárstva. V tejto súvislosti možno objaviť v literatúre finančnej krízy epidemiologické metafory ako napríklad infekcia alebo nákaza. Finančná kríza, ktorú možno prirovnať k nákazlivej chorobe, pritom ohrozuje nielen hostiteľský organizmus, a to finančný trh, ale i celé ekonomické prostredie.<sup>101</sup>

Finančná kríza je porucha na finančných trhoch, ktorá narúša schopnosť trhu efektívne alokovať kapitál (ide o funkciu finančného trhu, ktorá sa označuje ako rozdeľovacia, alokačná<sup>102</sup>), čo má za následok to, že dochádza k zastaveniu toku investícií.<sup>103</sup>

Investori by mali podstupovať riziko a ochota podstúpiť riziko zároveň znamená, že niektorá časť investícií sa nepodarí. Podobne, ak medzinárodné kapitálové trhy fungujú dobre, skôr či neskôr sa objavia určité chyby. Následne jedna alebo viacero krajín (alebo ich súkromný sektor) zlyhá: prejaví sa kríza. História si ich pamätá veľa. Nedá sa však očakávať, že sa efektívne zabráni všetkým krízam. To by bolo na úkor nedostatočnej,

<sup>100</sup> ALLEN, F. – GALE, D. 2007. *The Anatomy of Financial Crises: Understanding Their Causes and Consequences*. [online]. Pennsylvania : Knowledge@Wharton, 2007. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:

<<http://knowledge.wharton.upenn.edu/createpdf.cfm?articleid=1856>>

<sup>101</sup> EICHENGREE, B. – PORTES, R. 1987. The anatomy of financial crisis. In *Globalization and economic and financial instability*. Cheltenham : Edward Elgar Publishing, 2005, s. 3

<sup>102</sup> Alokačnú funkciu trhu možno charakterizovať ako efektívne rozmiestňovanie získaných finančných prostriedkov v záujme umožniť vyrábať tovary a poskytovať služby, po ktorých je dopyt, zabezpečovať ekonomický rast a v konečnom dôsledku zvyšovať životnú úroveň obyvateľstva. Finančný trh má tieto ďalšie funkcie: akumulačná, cenotvorná, platobná, prerozdeľovacia, funkcia ochrany investorov, politická, selekčná a úverová.

<sup>103</sup> EICHENGREE, B. – PORTES, R. 1987. The anatomy of financial crisis. In *Globalization and economic and financial instability*. Cheltenham : Edward Elgar Publishing, 2005, s. 3

dokonca nízko rizikovej investície,<sup>104</sup> ktorá je v konečnom dôsledku neželaná. Na základe toho možno teda usúdiť, že finančné krízy sa budú vždy opakovať – vždy za iných podmienok a s nerovnakou intenzitou.

Možno tvrdiť, že termín „finančná kríza“ sa používa príliš voľne, často sa ňou označujú buď bankové krízy, alebo dlhové krízy, alebo krízy na devízovom trhu. Tento pojem je možno lepšie použiť iba na označenie pre „veľkú“ krízu všeobecnej, globálnej povahy, t.j. na označenie krízy, ktorá má charakter medzinárodnej finančnej krízy. V takom prípade ide o spojitosť medzi poruchami zahraničných devízových trhov, neschopnosti splácať dlhy (štátne alebo súkromné) a zlyhanie bankového systému: teda ide takpovediac o trojitú krízu, v ktorej sú interakcie kľúčom ku kauzalite, hĺbke a trvaniu krízy.<sup>105</sup>

### 3.1. Teória finančných kríz

Existuje viacero typov finančných kríz. Rovnako možno rozlišovať určité javy, ktoré sú považované za priame alebo počiatočné príčiny finančnej krízy. Ide najmä o<sup>106</sup>:

- špekulatívny útok na menový kurz
- „finančná panika“ – tá môže dosiahnuť i medzinárodný rozmer - v tomto prípade je len ťažko možné eliminovať „stádovité“ správanie ekonomických subjektov, ktoré je založené na kolektívnom konaní
- prasknutie bubliny cien aktív
- krízy vyvolané morálnym hazardom (implicitné alebo explicitné záruky pomoci)

Pokiaľ ide o typológiu samotných finančných kríz, tie možno rozdeliť do štyroch základných skupín<sup>107</sup>:

1. menová kríza
2. banková kríza

---

<sup>104</sup> PORTES, R. 1998. *An Analysis of Financial Crisis: Lessons for the International Financial System*. [online]. FRB Chicago / IMF Conference Chicago, 8-10 October 1998. [cit. 2010-04-03]. Dostupné na internete:

<<http://faculty.london.edu/rportes/research/crisesfrbchi.pdf>>

<sup>105</sup> EICHENGREE, B. – PORTES, R. 1987. The anatomy of financial crisis. In *The Asian financial crisis: origins, implications, and solutions*. New York : Springer , 1999, s. 471

<sup>106</sup> LAWSAN, C. – ZIMKOVÁ, E. 2008. Medzinárodná finančná kríza a jej potenciálny vplyv na slovenský bankový sektor. In *Biatec – odborný bankový časopis*. [online]. 2008, roč. 16, č. 9. [cit. 2010-04-03]. Dostupné na internete:

< [http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_PUBLIK\\_NBS\\_FSR/Biatec\Rok2008\Biatec\\_9\\_2008.pdf](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec\Rok2008\Biatec_9_2008.pdf)>

<sup>107</sup> KOTLEBOVÁ, J. 2006. *Medzinárodné finančné centrá*. Bratislava : Iura Edition, 2006. s. 283

3. dlhová kríza
4. systémová finančná kríza

Charakterizovať ich možno nasledovne:

1. Menová kríza vzniká vtedy, keď sa hodnota meny rýchlo mení, čo oslabuje jej schopnosť slúžiť ako prostriedok výmeny alebo uchovávateľa hodnoty. Je to typ finančnej krízy, ktorá je často spojená s reálnou ekonomickou krízou. Menové krízy môžu mať mimoriadne deštruktívny dopad predovšetkým na malé otvorené ekonomiky, ktoré nie sú dostatočne stabilné. Vlády často prevezmú úlohu bojovať proti takýmto útokom na menu tým, že uspokojia previs dopytu po danej mene pomocou vlastných menových rezerv alebo devízových rezerv (väčšinou v eurách, amerických dolároch alebo britských librách).<sup>108</sup>
2. Banky sú náchylné na mnohé formy rizík, ktoré sú zároveň častokrát spúšťačmi systémovej krízy. Zahŕňajú riziko likvidity (keď veľa vkladateľov môže naraz požiadať o výber z banky, čo presiahne dostupné/likvidné finančné prostriedky banky), úverové riziko (pravdepodobnosť, že tí, ktorí dlhujú peniaze banke, ich nebudú splácať) a úrokové riziko (možnosť, že banka sa stane nerentabilná, ak rastúce úrokové sadzby donútia banku vyplácať relatívne viac na svojich vkladov, než koľko získa poskytovaním pôžičiek).<sup>109</sup>
3. Kríza zahraničného dlhu (dlhová kríza) vzniká vtedy, ak krajina nedokáže splácať svoj zahraničný dlh (vládny alebo súkromný).
4. Systémová kríza predstavuje špecifický typ finančnej krízy. Najčastejšie prerastá menová kríza do závažnejšej systémovej krízy, nie je to však podmienkou. Systémové finančné krízy sú najhorším druhom kríz vôbec, lebo integrujú krach na trhu aktív (akcií a nehnuteľností) so spomalením rastu reálnej ekonomiky. Majú neobyčajne pustošivý dosah na reálnu ekonomiku. Ich vplyv sa prejavuje poklesom ekonomickej aktivity, nárastom nezamestnanosti a nárastom verejného dlhu.<sup>110</sup>

Príčiny finančných kríz môžeme rozdeliť do dvoch skupín podľa pôsobenia, a to na interné a externé faktory. Medzi interné faktory možno zaradiť najmä nestabilnú finančnú štruktúru, rovnako zhoršené finančné podmienky v globálnom meradle a politickú

<sup>108</sup> *Currency crisis*. [online]. 2010. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete: <[http://www.absoluteastronomy.com/topics/Currency\\_crisis](http://www.absoluteastronomy.com/topics/Currency_crisis)>

<sup>109</sup> *Bank crisis*. [online]. 2008. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete: <<http://www.newworldencyclopedia.org/entry/Bank>>

<sup>110</sup> *Čo prinesie veľká kríza?* [online]. 2009. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete: <<http://komentare.sme.sk/c/4280444/co-prinesie-velka-kriza.html>>

nestabilitu. Na druhej strane do kategórie externých faktorov možno zaradiť prudké pohyby svetových cien a úrokových mier.

Spočiatku sa kríza definovala ako situácia, v ktorej útok na menu viedol k rýchlemu znehodnoteniu meny, následnému rozsiahlemu poklesu devízových rezerv alebo ku kombinácii oboch spomínaných situácií.<sup>111</sup> Finančná kríza sa pritom stotožňovala s menovou krízou. Chápanie podstaty finančnej krízy a rovnako pokusy o jej modelovanie prešli dlhým vývojom, dôsledkom čoho je delenie modelov finančnej krízy do troch generácií. Základným kritériom, ktoré odlišuje jednotlivé modely, je určenie príčin vzniku krízy. Tieto tri modely spoločne označujú štyri faktory za najdôležitejšie skutočnosti vedúce k menovej kríze<sup>112</sup>:

1. Domáci verejný a súkromný dlh
2. Očakávania
3. Stav na finančných trhoch
4. Pevný menový kurz

Jednotlivé generácie a ich teoretické modely finančných kríz možno objasniť nasledovne<sup>113</sup>:

1. Prvá generácia bola reprezentovaná americkým ekonómom Paulom Krugmanom (1979) a neskôr doplnená P. M. Garberom (1984). Tento model vysvetľuje, že menová kríza sa prejaví v prípade, ak má vláda obrovské deficity a udržiava pevný menový kurz. Ak rastú očakávania, vláda nebude schopná financovať deficit. Ak následne zavedie dlhové financovanie štátneho deficitu<sup>114</sup>, môže to viesť k vysokej inflácii. To sa následne môže prejsť v odleve zahraničných investícií a môže vyvolať špekulatívny útok na domácu menu. Útokom môže ekonomika spočiatku odolávať prostredníctvom zahraničných rezerv. Ale ak útok rastie a centrálna banka nie je schopná chrániť svoju menu a nemá dostatočné rezervy, môže to viesť k znehodnoteniu

---

<sup>111</sup> KAMINSKI, G. L. et al. 1997. *Leading Indicators of Currency Crises*. Working paper of the International Monetary Fund. WP/97/79. s. 15

<sup>112</sup> CHAN-LAU, J. A. – CHEN, Z. 1998. *Financial crisis and credit crunch as a result of inefficient financial intermediation - with reference to the Asian financial crisis*. Washington: International Monetary Fund, 1998.s. 7

<sup>113</sup> CHIODO, A. J. – OWYANG, M.T. 2002. Currency Crisis : What does macroeconomic theory suggests? In *A Case Study of a Currency Crisis: The Russian Default of 1998*. [online]. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:

<<http://research.stlouisfed.org/publications/review/02/11/ChiodoOwyang.pdf>>

<sup>114</sup> Verejný dlh môže byť predmetom dlhového financovania rozpočtových deficitov. V súčasnosti si zadlžená vláda spravidla požičiava, a to predajom štátnych cenných papierov – obligácií. Výška verejného dlhu sa následne rovná celkovej hodnote vydaných obligácií.

meny. Náhla devalvácia pevného menového kurzu vedie k zrúteniu systému výmenných kurzov a vyvoláva krízu.

2. Druhá generácia: Prvý model nedokázal vysvetliť jav finančnej nákazy súvisiacej s menovou krízou. Druhá generácia modelov vysvetľuje tento finančný jav prostredníctvom obchodných prepojení ekonomík (cez obchodných partnerov), prostredníctvom podobných makroekonomických atribútov alebo cez finančné kanály.
3. Tretia generácia: Prvý a druhý model nevyhovovali politickým požiadavkám. Prvý model vlastne hovorí, že kríza nemôže byť zmarená, ak už raz existujú očakávania o devalvácii kurzu. Typickým návodom, ako postupovať v čase menovej krízy, je zvýšiť úrokové sadzby a zabrániť odlevu kapitálu. Je všeobecne známe, že menová kríza vedie k rade problémov v ekonomike a vyššie úrokové sadzby by, naopak, mohli viesť k väčším škodám v ekonomike. Naproti tomu model tretej generácie navrhuje udržiavať reálne úrokové sadzby nízke a udržať efektivitu finančného systému v čase krízy (napríklad aby banky boli i naďalej schopné poskytnúť úver apod.).

### **3.2. Analýza ekonomickej bezpečnosti v podmienkach finančnej krízy**

Ekonomické chápanie bezpečnosti, vrátane sekuritizácie sa stáva špecifickým komplexom v oblasti financií. Problém zaistenia ekonomickej bezpečnosti možno chápať v úzkej súvislosti so snahami o dosiahnutie finančnej bezpečnosti. Podobne ako je problematické definovanie a vymedzenie pojmu ekonomickej bezpečnosti, na rovnaký problém možno naraziť i v súvislosti s bezpečnosťou finančnou. Možno však tvrdiť, že finančná a ekonomická bezpečnosť sú dve oblasti analýzy, ktoré sú nevyhnutne úzko späté. Predpokladom finančnej bezpečnosti je finančná stabilita a naopak. Finančná stabilita výrazne prispieva k stabilite celkového finančného systému, efektívnej alokácii zdrojov a efektívnemu riadeniu a managementu rizika v ekonomike. Udržiavanie a zaistenie finančnej stability je pre orgány každej krajiny výzvou, a to nielen v snahe dosiahnuť stabilný národný finančný systém, ale aj prispieť k celkovej stabilite svetových finančných trhov.<sup>115</sup>

Pojem finančnej stability možno vysvetliť v zásade dvojakým spôsobom. Po prvé, finančná stabilita je chápaná ako absencia krízy. Tento výklad však nemožno považovať za uspokojivý. Druhý výklad pojmu finančnej stability možno chápať v zmysle súboru

---

<sup>115</sup> *Financial security and stability*. Measuring and Fostering the Progress of Societies: The OECD World Forum on Statistics, Knowledge and Policy [online]. 2007. [cit. 2010-04-03]. Dostupné na internete: <<http://www.oecd.org/dataoecd/27/49/38797677.pdf>>

štandardov prijatých finančnými inštitúciami v celosvetovom meradle. Za finančnú stabilitu sú v tomto chápaní zodpovedné jednotlivé národné autority.<sup>116</sup> Cieľom je podporovať medzinárodnú finančnú stabilitu prostredníctvom výmeny informácií a medzinárodnej spolupráce v oblasti finančného dohľadu.<sup>117</sup> Táto interpretácia finančnej stability bola navrhnutá Fórom finančnej stability (*Financial Stability Forum*), ktoré bolo založené skupinou G-7 v apríli roku 1999, po finančnej kríze v Ázii a Rusku. Jej cieľom je poskytovať prostriedky pre spoluprácu v oblasti dohľadu nad finančnými trhmi medzi národnými vládami, medzinárodnými finančnými autoritami, regulačnými orgánmi a expertmi. Finančné normy a ukazovatele navrhnuté v rámci Fóra sú zatiaľ najmodernejšími nástrojmi hodnotenia finančných aktivít, ktoré zahŕňajú širokú škálu kvalitatívnych a kvantitatívnych noriem, no i v tomto prípade sa finančná stabilita zdá byť nie celkom jednoduchým a jednoznačne definovaným pojmom.<sup>118</sup>

Definovanie finančnej stability je zložitým problémom. Rovnako i doterajšie snahy o presnejšie vymedzenie tohto pojmu predstavujú len akýsi návod na to, ako vyvinúť nové riešenia, užitočné pri predchádzaní finančných kríz a finančnej nestability na medzinárodnej úrovni i na úrovni štátov.<sup>119</sup>

### 3.3. Prípadová štúdia - „Ázijská finančná kríza“

V predchádzajúcej časti o problematike definície ekonomickej bezpečnosti bola pozornosť venovaná i vysvetleniu mechanizmu finančných a ekonomických kríz, príčin ich vzniku, priebehu a implikácií pre agendu ekonomickej bezpečnosti. Finančné a ekonomické krízy sa v priebehu posledných rokov stávajú závažným problémom pre svetový finančný systém. Možno pritom tvrdiť, že nie sú novým fenoménom. Sú určitým znakom moderných ekonomík, ktoré sa objavujú s určitou periodicitou. Boli bežné tak v 19. storočí, ako sú prítomné i dnes.

---

<sup>116</sup> MESJASZ, C. – MESJAZS, L. 2009. *Financial Components of Economic Security : A Few Lessons from the Subprime Mortgage Crisis*. [online]. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:

<[http://www.allacademic.com/meta/p\\_mla\\_apa\\_research\\_citation/3/1/0/6/5/p310650\\_index.html#get\\_document](http://www.allacademic.com/meta/p_mla_apa_research_citation/3/1/0/6/5/p310650_index.html#get_document)>

<sup>117</sup> *Lessons of the Financial Crisis for Future Regulation of Financial Institutions and Markets and for Liquidity Management*. [online]. International Monetary Fund, 2009. [cit. 2009-02-04]. Dostupné na internete:

<<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/020409.pdf>>

<sup>118</sup> MESJASZ, C. – MESJAZS, L. 2009. *Financial Components of Economic Security : A Few Lessons from the Subprime Mortgage Crisis*. [online]. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:

<[http://www.allacademic.com/meta/p\\_mla\\_apa\\_research\\_citation/3/1/0/6/5/p310650\\_index.html#get\\_document](http://www.allacademic.com/meta/p_mla_apa_research_citation/3/1/0/6/5/p310650_index.html#get_document)>

<sup>119</sup> Ibidem.



Finančné krízy sa objavujú znova a znova, zakaždým vykazujúc základné podobnosti v ich pôvode a spôsobe, akým sa rozvíjajú, ale aj vlastné špecifické vlastnosti. Dejiny kapitalizmu boli poznačené opakovanými zrúteniami finančného systému, situáciami, v ktorých boli úverové trhy poškodené na dlhé časové obdobie. V 18. storočí sa objavilo niekoľko cenových bublín, ktoré však nemožno považovať za celkom moderné. Od roku 1819 došlo k sérii zlyhaní bánk a iných finančných inštitúcií. Tieto udalosti oslabili stabilitu svetového finančného systému v značnej miere.<sup>120</sup> Boli poväčšine nepredvídateľné a nezodpovedali v tom čase žiadnej konkrétnej exogénnej udalosti.<sup>121</sup>

Situáciu na svetových finančných trhoch v prvej polovici 20. storočia výrazne zhoršilo vypuknutie svetovej hospodárskej krízy, známej tiež ako Veľká depresia. Išlo o celosvetový hospodársky pokles, ktorý začal krachom na newyorskej burze cenných papierov 24. októbra 1929 (tzv. čierny štvrtok) a trval asi do roku 1939. Bola to najdlhšia a najvážnejšia hospodárska depresia, akou kedy prešiel vyspelý západný svet. I keď Veľká depresia vznikla v Spojených štátoch, viedla k drastickému poklesu produkcie, silnej nezamestnanosti a akútnej deflácií v takmer každej krajine sveta. Táto svetová hospodárska kríza bola špecifická svojím charakterom, znamenala definitívny koniec obdobia expanzie a ukončil ju až najkrvavejší vojnový konflikt v dejinách ľudstva - druhá svetová vojna.<sup>122</sup> Následne povojnové roky boli obdobím obnovy a konsolidácie vojnou zničených ekonomík. Príčinou toho, že Veľká depresia trvala tak dlho a mala také široké dopady na medzinárodný ekonomický systém, bola neschopnosť USA a Veľkej Británie prevziať zodpovednosť za jeho stabilizáciu.<sup>123</sup>

Obdobie prosperity a rastu, ktoré zaznamenalo svetové hospodárstvo v priebehu 60. rokov a začiatkom 70. rokov 20. storočia, bolo narušené udalosťami z roku 1973, označované ako ropné šoky alebo ropná kríza. Slovným spojením „ropné šoky“ alebo „ropná kríza“ sa označuje prudký rast cien ropy na svetových trhoch v 70. rokoch 20.

---

<sup>120</sup> ARROW, K. J. 2009. *Economic Theory and the Financial Crisis*. [online]. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:

<<http://www.beijingforum.org/en/ShowArticle.asp?ArticleID=1450>>

<sup>121</sup> Pod pojmom exogénna udalosť možno rozumieť vojny, revolúcie, pesimistické či optimistické očakávania podnikateľov, pesimizmus, či optimizmus spotrebiteľov a iné. Popri exogénnych udalostiach vplývajú na finančné trhy i udalosti endogénneho charakteru, ako napríklad pohyb úrokovej sadzby alebo nedostatočná spotreba. Do kategórie udalostí zmiešaného charakteru spadajú tie, ktoré sú zapríčinené kombináciou exogénnych a endogénnych faktorov.

<sup>122</sup> *Great Depression*. [online]. 2010. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:

<<http://www.britannica.com/EBchecked/topic/243118/Great-Depression#>>

<sup>123</sup> KINDLEBERGER, CH. P. 1986. *The world in depression, 1929-1939 : History of the world economy in the twentieth century*. London : University of California Press, 1986. s. 289

storočia.<sup>124</sup> Tento prudký rast cien čierneho zlata bol jednou z príčin veľkej inflácie v tomto období. Cenový ropný šok z roku 1973 spolu s krachom na burze cenných papierov v rokoch 1973–1974 bol považovaný za prvú udalosť od konca Veľkej depresie, ktorá mala pretrvávajúce negatívne ekonomické dôsledky.

Séria ďalších finančných a ekonomických kríz rozbúrila hladinu na svetových finančných trhoch v priebehu 90. rokov 20. storočia. Spočiatku to bola Mexická menová kríza (kríza pesa) z roku 1994/1995 alebo Decembrový omyl (šp. *El error de diciembre*)<sup>125</sup> alebo Tequilová kríza, ktorá postupne prerástla do krízy hospodárskej a znamenala začiatok vážnej a trvalej ekonomickej recesie Mexika. V dôsledku nesprávnej menovej politiky boli vyvíjané tlaky na znehodnotenie meny - mexického pesa, nasledovala strata dôvery v mexický finančný systém a rovnako tak odchod zahraničných investorov. Práve tento chýbajúci kapitál bol dôvodom toho, prečo menová kríza prerástla do krízy hospodárskej.

Rovnako nečakane prepukla ázijská finančná kríza v roku 1997. Stalo sa tak v čase, keď krátko pred jej vypuknutím predpovedal Medzinárodný menový fond (MMF) silný rast a v krajinách východnej Ázie sa práve končilo obdobie troch zázračných dekád: príjmy sa prudko zvýšili, zdravotný stav obyvateľstva sa zlepšil a chudoba sa výrazne zmiernila.<sup>126</sup> Čo bolo teda jej príčinou, kde možno hľadať dôvody jej prepuknutia?

#### *Juhovýchodná Ázia: stav pred krízou*

Počas mnohých rokov boli ekonomiky juhovýchodnej Ázie považované za model pre ekonomický rozvoj. Štyri tigre, Hong Kong, Južná Kórea, Singapur a Taiwan vzrástli z nízkej úrovne príjmu na obyvateľa do kategórie krajín s najvyššími príjmami per capita v celosvetovom priemere za niekoľko desaťročí. Nové priemyselne orientované ekonomiky Indonézie, Malajzie a Thajska začali rásť veľmi rýchlym tempom. Filipíny zaznamenali lepšie výsledky v priebehu posledných rokov. Rýchly ekonomický rast týchto ekonomík dokumentuje i nasledujúca tabuľka.

---

<sup>124</sup> *Ropné šoky*. EuroEncyklopédia [online]. [cit. 2010-04-03]. Dostupné na internete: <[http://www.europskaunia.sk/ropne\\_soky](http://www.europskaunia.sk/ropne_soky)>

<sup>125</sup> V decembri 1994 Mexiko nebolo viac schopné v dôsledku tlakov na znehodnotenie pesa financovať dovtedajšie zavesenie (pegging) kurzu pesa na americký dolár a muselo zaviesť voľný výmenný kurz.

<sup>126</sup> STIGLITZ, J. 2000. The insider : What I learned at the World Economic Crisis. In *The New Republic* [online]. [cit. 2010-04-03]. Dostupné na internete: <<http://www.tnr.com/article/politics/the-insider>>

Tab. č. 1 : Priemerný ročný ekonomický rast ôsmich ekonomík juhovýchodnej Ázie do roku 1995

| Krajina     | Ročný rast HNP<br>1975-1995(%) |
|-------------|--------------------------------|
| Singapúr    | 7.8                            |
| Hong Kong   | 7.6                            |
| Južná Korea | 8.3                            |
| Malajzia    | 7.1                            |
| Thajsko     | 7.8                            |
| Filipíny    | 3.0                            |
| Čína        | 9.1                            |
| Indonézia   | 5.1                            |

Zdroj: East Asia since the 1997 crisis , 2001

Úspech týchto ekonomík bol zdokumentovaný v roku 1993 v správe Svetovej banky s názvom *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*. Podľa publikácie World Economic Outlook zverejnenej Medzinárodným menovým fondom v máji roku 1998 boli zasiahnuté krízou jedny z najúspešnejších a najrýchlejšie sa rozvíjajúcich ekonomík východnej Ázie.<sup>127</sup>

Štyri ekonomiky, označované ako ázijské tigre, sa všeobecne opatrnou fiškálnou politikou a vysokými sadzbami súkromných úspor stali vzorom pre mnohé ďalšie. V tom čase by nikto nebol predpokladal, že sa tento región môže dostať do jednej z najhorších finančných kríz v povojnovom období. Čo sa teda stalo? Čiastočnou odpoveďou sa zdá byť skutočnosť, že tieto krajiny sa stali obeťou svojho vlastného úspechu. Tento úspech viedol domácich a zahraničných investorov k značnému podceňovaniu takpovediac ekonomickej slabosti týchto krajín.<sup>128</sup>

Ázijská finančná kríza zatriasla svetom, ktorý, zdá sa, nebol v tom čase pripravený na problémy takého rozmeru v regióne juhovýchodnej Ázie. Finančná kríza, ktorá začala v júli 1997, sa rozšírila po celej Ázii - tichomorskom regióne, pričom ekonomiky zasiahla oveľa hlbšie a intenzívnejšie, než sa očakávalo. Prerástla do krízy, ktorá zasiahla ekonomickú, politickú, sociálnu a bezpečnostnú oblasť. Navyše postihla i oblasti ďaleko od východnej Ázie, od Ruska až po Latinskú Ameriku, čím spôsobila finančné turbulencie v globálnom kontexte. Po dva a pol rokoch kríza ustúpila. Bola teda porovnateľná s veľkou

<sup>127</sup> International Monetary Fund, 1998. *World Economic Outlook: May 1998*. s. 3

<sup>128</sup> Ibidem, s. 3

hospodárskou krízou z roku 1930 a kolapsom plánovaného hospodárstva v bývalom Sovietskom zväze a východoeurópskych krajinách koncom 80. rokov 20. storočia. Kríza tiež vyvolala potrebu zaviesť nové reformy, ktoré definovali novú úlohu ázijských vlád v ekonomike a spoločnosti.<sup>129</sup>

Kríza prerušila mierový proces a rozvoj v ázijsko - pacifickom priestore. Po konci studenej vojny zaznamenal región relatívnu politickú stabilitu a ekonomickú prosperitu. Dá sa teda povedať, že prepuknutie krízy v takomto rozmere, ktorá od svojho počiatku hrozila svetovej ekonomike uvrhnutím do globálnej recesie, nebolo ani zďaleka očakávané. Otrasy zasiahli ázijské menové trhy a akciové trhy od júna 1997 a rozšírili sa ďaleko za hranice postihnutých ekonomík. Tie boli príčinou ázijskej finančnej krízy, ktorú možno považovať za tretiu hlavnú menovú krízu od roku 1990.<sup>130</sup> Kde sa teda stala chyba? Kde došlo k zlyhaniu?

#### *Pôvod ázijskej finančnej krízy*

Ázijská finančná kríza naplno prepukla 2. júla 1997, kedy došlo k devalvácii thajského bathu, išlo o 15 až 20 percentné znehodnotenie meny, ku ktorej došlo dva mesiace po tom, čo sa začali masívne špekulatívne útoky na thajskú menu a menej ako mesiac po bankrote najväčšej thajskej finančnej spoločnosti - *Finance One*. Táto prvá devalvácia thajského bathu bola čoskoro nasledovaná znehodnotením filipínskeho pesa, malajského ringgitu, indonézskej rupie a v menšej miere devalváciou singapurského dolára. Táto séria devalvácií znamenala začiatok ázijskej finančnej krízy.<sup>131</sup> Odpoveď na otázku, prečo došlo k týmto masívnym devalváciám mien juhovýchodných krajín, možno hľadať v špecifikách ich ekonomického vývoja v 90. rokoch 20. storočia.

Každá zo štyroch ekonomík organizácie ASEAN (tzv. ASEAN-4)<sup>132</sup> zaznamenala úverový boom v roku 1990, to znamená, že rast bankových a nebankových úverov súkromnému sektoru prekročil o vysokú hodnotu rýchly rast reálneho HDP. Úverový boom naštartoval z časti veľký čistý prílev súkromného kapitálu, smerujúci vo veľkej miere do nehnuteľností a majetkových účastí. Poskytovanie úverov súkromnému sektoru

---

<sup>129</sup> HAGGARD, S. 2000. *The political economy of the Asian financial crisis*. Washington DC : Peterson Institute, 2000. s. 9

<sup>130</sup> Dve predchodkyne ázijskej finančnej krízy boli kríza Európskeho Menového systému (EMS) v rokoch 1992 - 93 a kríza mexického pesa v rokoch 1994 - 95.

<sup>131</sup> GARAY, U. *The Asian financial crisis of 1997-1998 and the behavior of Asian stock markets*. [online]. [cit. 2010-03-04]. Dostupné na internete:

<<http://www.westga.edu/~bquest/2003/asian.htm>>

<sup>132</sup> ASEAN-4 sú štáty Malajzia, Indonézia, Filipíny a Thajsko.

predstavovalo približne 25 až 40 percent celkových bankových úverov v Thajsku, Indonézii, Malajzii a Singapore a ešte viac v Hong Kongu.<sup>133</sup>

Rastúci podiel úverov na trhu cenných papierov k HDP v Malajzii a rozsiahla držba akcií bánk Južnej Kórey vyvolali napätie v týchto ekonomikách. Toto nadmerné zaťaženie finančného systému a silná úverová expanzia vyvolali citlivosť ASEAN-4 ekonomík na zmeny v úverových podmienkach. Tieto zmeny vyvolali potrebu kontroly prehrievania ekonomík a neskôr potrebu spomalenia vývozu podporované snahou brániť výmenné kurzy s vysokými úrokovými sadzbami proti silným trhovým tlakom. To následne prinieslo, okrem iného, klesajúce ceny nehnuteľností a rastúci podiel tzv. *non-performing* bankových úverov<sup>134</sup>. Pretože úverový boom začal a skončil skôr v Thajsku a Indonézii, ako v Malajzii a na Filipínach, účinky postupujúcej krízy boli prvýkrát badateľné práve v týchto dvoch krajinách.<sup>135</sup>

Ázijská finančná kríza sa vyvíjala v dvoch odlišných fázach: prvá fáza trvala od júla 1997 do decembra 1997, počas nej bola poskytnutá prvá medzinárodná pomoc, a druhá fáza od polovice roku 1998, kedy sa finančné turbulencie rozšírili mimo región, a to do Ruska, Číny a Brazílie. Táto kríza bola pôvodne finančná, keďže špekulácie spôsobili skutočnosť, že finančné prostriedky začali odtekať z thajských a kórejských akciových trhov. Kríza nakoniec prerástla do všeobecnej hospodárskej krízy v niekoľkých krajinách juhovýchodnej Ázie.

Skutočné príčiny krízy v Ázii siahajú do obdobia 80. rokov 20. storočia. Nasledujúce faktory zohrali významnú úlohu v jej rozvíjaní:

- Banky v Japonsku a Európe ochotne poskytovali úvery do zahraničia kvôli hospodárskej recesii doma a rovnako aj kvôli pokušeniu vysokých ziskových márg v juhovýchodnej Ázii, ktoré boli v rokoch 1994 až 1999 väčšie o 0,5 percentuálneho bodu, čo znamená, že západoeurópske banky poskytovali v tom čase sprostredkovateľské služby efektívnejšie než banky v juhovýchodnej Ázii.<sup>136</sup>

---

<sup>133</sup> GOLDSTEIN, M. 1998. *The Asian financial crisis: causes, cures, and systemic implications*. Washington : Peterson Institute, 1998. s. 7

<sup>134</sup> Non – performing loans (NPL) znamenajú nesplácané bankové úvery. Ide o úvery, ktoré sú v omeškaní alebo tesne pred uvedením do omeškania. Pôžička sa ňou spravidla stáva po tom, čo platby sú v omeškaní po dobu 3 mesiacov, môže to však závisieť od individuálnych zmluvných podmienok.

<sup>135</sup> GOLDSTEIN, M. 1998. *The Asian financial crisis: causes, cures, and systemic implications*. Washington : Peterson Institute, 1998. s. 7 - 9

<sup>136</sup> DOLIENTE, J. S. 2003. *Determinants of bank net interest margins of Southeast Asia*. [online]. [cit. 2010-04-03]. Dostupné na internete: <[http://www.upd.edu.ph/~cba/docs/dp0310\\_jsd.PDF](http://www.upd.edu.ph/~cba/docs/dp0310_jsd.PDF)>

- Dlhotrvajúci hospodársky boom a nízke úrokové sadzby na amerických trhoch vyvolali silný prílev finančných prostriedkov v snahe dosiahnuť vyššie výnosy na rozvíjajúcich sa trhoch juhovýchodnej Ázie.
- Snaha mnohých ázijských lídrov podporovať okamžitý rast medzinárodných finančných centier prostredníctvom predčasnej liberalizácie finančných trhov bola často podporovaná zo strany medzinárodných agentúr, bankárov a investorov, čo ich ešte viac podporovalo do riskantného správania, dokonca podvodov a priameho vyvlastnenia.<sup>137</sup>
- Korupcia, rodinkárstvo tzv. nepotizmus (*corruption, cronyism, nepotism*)<sup>138</sup>, rovnako ako netransparentnosť, neadekvátne účtovné štandardy a slabý dohľad zanechali mnohé ázijské ekonomiky absolútne nepripravené zvládnuť príval zahraničných fondov na globálnom kapitálovom trhu.

Prehnaná dôvera niektorých ázijských lídrov a centrálnych bankárov v schopnosť ubrániť svoje meny voči špekulatívnym útokom nakoniec viedla k úplnému kolapsu a úpadku ekonomík.

Opatrením prijatým v roku 1987 známym ako *Plaza Accord*<sup>139</sup> znížila hodnotu dolára a začala novú éru zhodnocovania japonského jenu. To viedlo k šesťročnému prílevu japonských investícií do Ázie, ktoré výrazne rozšírili priemyselnú základňu Malajzie, Indonézie a Thajska. Po prasknutí cenovej bubliny odmietli japonskí lídri odmietli odpísať narastajúce nedobytné pohľadávky v bankovom systéme ázijských ekonomík. Japonsko udržiavalo politiku nízkych úrokových sadzieb v snahe zachovať solventnosť bánk. Banky zase vzali na seba mimoriadne riziká prostredníctvom pôžičiek poskytovaných mnohým ázijským spoločnostiam v snahe dosiahnuť vysoké výnosy a vyriešiť tým domáce dlhy.

Zahraničné banky a iní inštitucionálni investori z Európy a neskôr i z USA čoskoro objavili rozvíjajúce sa ázijské trhy, na ktorých boli úrokové sadzby vysoké a riziko, naopak, veľmi nízke, pretože meny boli dlhodobo zavesené na americký dolár. V roku 1990 dosiahol tok súkromného kapitálu do rozvojových krajín 42 miliárd dolárov.

---

<sup>137</sup> HAGGARD, S. 2000. *The political economy of the Asian financial crisis*. Washington DC : Peterson Institute, 2000. s. 16

<sup>138</sup> Ibidem, s. 63

<sup>139</sup> Išlo o prvú koordinovanú intervenciu svetových centrálnych bánk na oslabení dolára, ktorá následne vyvolala prudký pád amerického dolára.

Tab. č. 2: Prílev kapitálu do východnej Ázie v rokoch 1985 až 1996 (v % HDP)

|                                | ASEAN-4 <sup>a</sup> |         |        |
|--------------------------------|----------------------|---------|--------|
|                                | 1985–8               | 1989–92 | 1993–6 |
| Čistý dlhodobý prílev kapitálu | 2.0                  | 4.8     | 6.9    |
| – Čistý celkový prílev kap.    | 1.2                  | 1.3     | 0.4    |
| – Čistý prílev súkr. kapitálu  | 0.8                  | 3.5     | 6.6    |
| Pôžičky bankové/ obchodné      | –0.3                 | 0.9     | 0.8    |
| Portfólio dlhopisov            | 0.2                  | –0.1    | 1.4    |
| PZI                            | 0.9                  | 2.3     | 2.4    |
| Portfólio čistého majetku      | –0.1                 | 0.4     | 2.0    |
| Úver od MMF                    | 0.1                  | –0.1    | 0.0    |
| Prílev iného súkr. kapitálu    | 0.3                  | 2.0     | –0.1   |
| z čoho krátkodobý dlh          | 0.1                  | 2.0     | 2.3    |

Poznámka: <sup>a</sup> Indonézia, Južná Kórea, Malajzia, Filipíny, Thajsko

Zdroj: Svetová banka

Oficiálne orgány, ako Medzinárodný menový fond a Svetová banka financovali viac investícií v krajinách tretieho sveta, ako všetci súkromní investori dokopy. Do roku 1997 sa tok súkromného kapitálu do rozvojových krajín päťnásobne zvýšil na hodnotu 256 miliárd dolárov.<sup>140</sup> Existujúce podmienky teda viedli k nevídanému päťročnému boomu na trhu s ázijskými akciami.

Výrazne vzrástol i prílev priamych zahraničných investícií do ekonomík juhovýchodnej Ázie, čo dokumentuje i nasledovná tabuľka.

Tab. č. 3: Prílev PZI do krajín juhovýchodnej Ázie v rokoch 1996–1998 (v mld. USD)

|                        | 1996               | 1997               | 1998               |
|------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Východná Ázia</b>   | <b>65.5(18.2%)</b> | <b>71.5(15.4%)</b> | <b>69.9(10.9%)</b> |
| Čína                   | 40.2               | 44.2               | 45.5               |
| Indonézia              | 6.2                | 4.7                | (0.3)              |
| Južná Kórea            | 2.3                | 2.8                | 5.1                |
| Malajzia               | 5.1                | 5.1                | 3.7                |
| Filipíny               | 1.5                | 1.2                | 1.7                |
| Singapúr               | 7.9                | 9.7                | 7.2                |
| Thajsko                | 2.3                | 3.7                | 7.0                |
| <b>Krízové krajiny</b> | <b>17.5(4.9%)</b>  | <b>17.6(3.8%)</b>  | <b>17.2(2.7%)</b>  |
| <b>Svet</b>            | <b>358.9</b>       | <b>464.3</b>       | <b>643.9</b>       |

Poznámka: krízové krajiny - Indonézia, Južná Kórea, Malajzia, Filipíny, Thajsko; % predstavujú váhu PZI z pohľadu toku celosvetových PZI

Zdroj: East Asia since the 1997 crisis, 2001

<sup>140</sup> KRUGMAN, P. 2009. *The return of depression economics and the crisis of 2008*. New York: New York London : W. W. Norton & Company, 2009. s. 79

Ako ázijské ekonomiky rástli, ukázali sa problémové miesta v infraštruktúre. Svetová banka v tom čase uviedla, že Ázia potrebuje 1 bilión dolárov investícií do infraštruktúry a dlhopisových trhov. Japonské, európske a v menšej miere i americké banky zakrátko poskytovali krátkodobé devízové úvery za nízke úrokové sadzby na dlhodobé financovanie budovania infraštruktúry a realitných projektov v Malajzii, Indonézii a Thajsku. Išlo teda o evidentný nesúlad medzi ponukou a dopytom, čo vyústilo do špekulatívnych finančných bublín a nesplácania pôžičiek v hostiteľských krajinách.<sup>141</sup>

Okrem toho banky často predlžovali splatnosť pôžičiek bez náležitého hodnotenia úverových rizík. Nedostatok transparentnosti v ázijských obchodných transakciách bol vnímaný ako spôsob, ako dosiahnuť obrovské zisky, čo bolo dôvodom veľkých rizík, ktorým sa banky dobrovoľne vystavovali.

Do roku 1995 bola éra silného jenu nahradená érou silného dolára a mnoho ázijských ekonomík zaznamenalo spomalenie a dochádzalo k deficitom bežného účtu. I napriek tomu sa prílev kapitálu naďalej zrýchľoval. Thajsko bolo krajinou, ktorej vývoz bol zrejme najviac ovplyvnený vstupom Číny na svetového trhu.<sup>142</sup> Naproti tomu rast ekonomík Južnej Kórey, Filipín, Indonézie a Malajzie postupne spomaloval. Hong Kong tiež zaznamenal spomalenie ekonomického rastu po tom, ako vláda prijala opatrenia na obmedzenie rastu úverov (nastal v dôsledku rastúcich cien aktív).

Ázijské ekonomiky začali byť mimoriadne zraniteľné po tom, čo trhy boli postihnuté v dôsledku zlých investičných rozhodnutí. Ich cieľom bolo dosiahnuť obrovský rast portfólia pre investovanie. Do začiatku roku 1996 nadobudli ekonomiky juhovýchodnej Ázie silnú podobnosť s japonskou „bublinovou ekonomikou“ z konca 80. rokov.<sup>143</sup>

V niektorých prípadoch boli zlé investičné rozhodnutia bánk takpovediac živé nezdramými aktivitami v oblasti nehnuteľností a inými úverovými aktivitami, ktoré podkopali spoľahlivosť finančných systémov postihnutých ázijských ekonomík. To sa premietlo do nadhodnotených výmenných kurzov, rastúceho deficitu bežného účtu a vysokých hodnôt aktív.

To, ako ázijské vlády, finančné inštitúcie a nefinančné spoločnosti balansovali na hrane svojich možností, by nebolo možné bez dostupnosti lacných úverov. Medzinárodné

---

<sup>141</sup> CHAN, W. – REDDY, K. 1999. *The Asian Economic Crisis*. [online]. [cit. 2010-04-03] Dostupné na internete:

<[<sup>142</sup> Ibidem, s. 81](http://findarticles.com/p/articles/mi_6991/is_5_24/ai_n28758246/?tag=content;col1></a></p></div><div data-bbox=)

<sup>143</sup> KRUGMAN, P. 2009. *The return of depression economics and the crisis of 2008*. New York: New York London : W. W. Norton & Company, 2009. s. 80



banky a ďalší zahraniční veritelia im umožnili nabráť katastrofické rozmery. Dostupnosť lacných úverov denominovaných v cudzej mene takpovediac „na počkanie“ pripravili pôdu pre ázijskú krízu. To všetko prebiehalo podľa štandardného scenára: bol to pád priamo do menovej krízy, takého druhu, akí ekonómovia radi modelujú a špekulanti radi provokujú.<sup>144</sup>

Prehnaná sebadôvera ázijských lídrov a centrálnych bánk spôsobila, že prehliadali závažnosť vznikajúcich hospodárskych a finančných problémov. V období pred vypuknutím krízy zaútočili špekulanti na viacero ázijských mien, ktoré upozornili vlády na nebezpečenstvo, ktoré predstavuje odlev krátkodobého kapitálu. To tiež viedlo ázijských lídrov k poznaniu, že špekulatívna činnosť je čisto oportunistická a neoprávnená vo svojej ekonomickej podstate. V snahe ochrániť domáce meny pred špekulatívnymi útokmi väčšina ázijských centrálnych bankárov zaviedla repo dohody<sup>145</sup>. Orgány Hong Kongu mali ďalší dôvod na obavy z možnosti špekulatívneho útoku proti hongkongskému doláru, a síce kvôli odovzdaniu územia v roku 1997 Číne. Hong Kong bol tým zaviazaný udržiavať pevný kurz vo vzťahu k americkému doláru.

Thajská *Bank of Thailand* bojovala tvrdo proti špekulantom, ale nakoniec sa ukázalo, že skutočným problémom bolo to, že banka prečerpala všetky prostriedky devízových rezerv a následne devalvovala thajský baht v júli 1997. Akonáhle thajský baht prestal byť pevne viazaný na americký dolár, stratil viac ako 50 percent svojej hodnoty.<sup>146</sup>

Prvá chyba, ktorej sa *Bank of Thailand* dopustila, bola snaha odohnať špekulantov zvýšením úrokových sadzieb a sprísnením likvidity na trhu. Zvýšením úrokových sadzieb sa čiastočne podarilo odraziť útoky špekulantov na thajskú menu, no nakoniec tieto opatrenia v skutočnosti obohatili tých, ktorí predali baht v krátkej dobe na devízovom trhu. Vyššie úrokové sadzby tiež spôsobili veľkú ujmu thajskému obyvateľstvu, mnohí ľudia si brali krátkodobé pôžičky a viazali sa na dlhodobé úvery.

Avšak vskutku najväčšou chybou, ktorej sa *Bank of Thailand* dopustila, bola snaha zakryť skutočný stav svojich devízových rezerv. Banka zavádzala verejnosť a zahraničných investorov uvádzaním nepravdivých údajov o skutočnom stave devízových rezerv svojej krajiny s úmyslom bojovať proti špekulantom a udržaním hodnoty bahtu. Keď sa banka konečne priznala, že jej devízové rezervy boli takmer vyčerpané, vyvolalo to

---

<sup>144</sup> Ibidem, s. 86

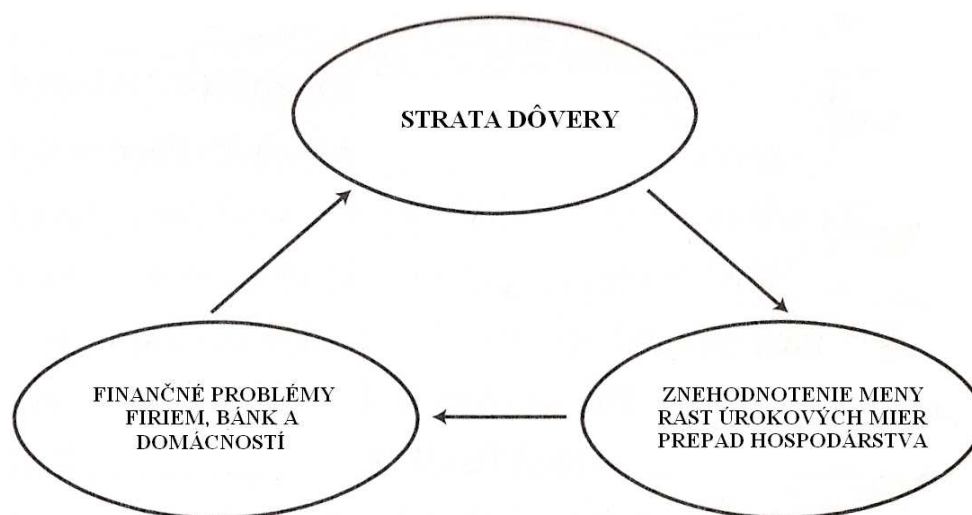
<sup>145</sup> Repo dohoda je dohoda o predaji a spätnej kúpe cenných papierov; o tom, že subjekt predá banke cenné papiere za určitú predajnú cenu a súčasne sa zaväzuje tieto cenné papiere kúpiť späť za dohodnutú kúpnu cenu v určitý neskorší deň.

<sup>146</sup> KRUGMAN, P. 2009. *The return of depression economics and the crisis of 2008*. New York: New York London : W. W. Norton & Company, 2009. s. 88

obrovský tlak na thajský baht. Tento neopatrný krok zo strany *Bank of Thailand* si nakoniec vzal svoju daň - motivujúc špekulatívne útoky, zväčšujúc negatívne dôsledky volatility výmenných kurzov a obmedzujúc priestor orgánov pre manévry v oblasti krízového riadenia. Potom, čo *Bank of Thailand* použila veľa z jej čistých devízových rezerv na obranu domácej meny, prevaha veľkého počtu krátkodobých dlhových záväzkov sa stala problematická.<sup>147</sup>

S odhalením podvodu došlo k strate dôvery *Bank of Thailand*. Rovnako i ďalšie thajské orgány, finančné a politické inštitúcie sa len ťažko vyrovnávali so stratou dôvery. To, čo pôvodne banka zamýšľala ako malé klamstvo, sa v skutočnosti zmenilo na veľkú katastrofu. V situácii takého dramatického znehodnotenia thajského bahtu sa špekulatívne útoky rýchlo rozšírili i do susedských krajín Thajska- Malajzie, Indonézie, Filipín a Južnej Kórey. Singapur a Taiwan boli tiež postihnuté, ale ich meny utrpeli len slabú devalváciu. Hongkong bol schopný vyhnúť sa výraznému znehodnoteniu, a to predovšetkým kvôli svojmu stabilnému menovému systému, relatívnej transparentnosti svojej menovej politiky a skutočnosti, že obyvatelia Hongkongu nestratili dôveru vo svoju vládu a jej sľub zachovať hodnotu meny. ASEAN-4 ekonomiky sa tak dostali do začarovaného kruhu, ktorý sa v istej podobe prejavil vo všetkých krízou postihnutých krajinách. Znázorniť ho možno takto<sup>148</sup>:

Obr. č. 3 : Začarovaný kruh ASEAN-4 ekonomík



Zdroj: Krugman, 2008

<sup>147</sup> GOLDSTEIN, M. 1998. *The Asian financial crisis: causes, cures, and systemic implications*. Washington : Peterson Institute, 1998. s. 11

<sup>148</sup> KRUGMAN, P. 2009. *The return of depression economics and the crisis of 2008*. New York: New York London : W. W. Norton & Company, 2009. s. 90

Začnime kdekoľvek v kruhu - povedzme na strate dôvery v thajskú menu i ekonomiku. Táto strata dôvery následne vyvolá to, že investori, domáci i zahraniční stiahnu svoje investície a ďalšie uskutočňovať už nebudú. To následne vyvolá znehodnotenie meny, keďže centrálna banka nedokáže udržať hodnotu svojej meny jej nákupmi na zahraničných devízových trhoch (pretože už nemá dostatok dolárov alebo jenov na jej nákup). Jediný spôsob, ako by bolo možné obmedziť pokles hodnoty meny, je zvýšenie úrokových sadzieb. No pokles hodnoty meny a rast úrokových sadzieb vyvoláva finančné problémy pre firmy, finančné inštitúcie a domácnosti.<sup>149</sup> Tým sa ekonomika dostáva do začarovaného kruhu.

Zdroje, ktoré analyzujú pôvod a príčiny Ázijskej finančnej krízy, uvádzajú, že jej rozšírenie na ďalšie ekonomiky bolo výsledkom takpovediac nákazy, ktorá sa krajinami šírila. Ťažko povedať, či rýchle šírenie krízy po celej Ázii bolo skutočne výsledkom nákazy. Skutočnosť, že kríza postihla ekonomiky juhovýchodnej Ázie viac-menej súčasne, možno pripísať tomu, že mnohé z týchto ekonomík boli nápadne podobné charakterom ich problémov a stali sa zraniteľnými približne v rovnakom čase.

Ázijské ekonomiky vzhľadom na veľké zmeny, ktorými prechádzali, zaznamenávali po desaťročia rýchly a výrazný rast. No totálny kolaps menových a finančných systémov v niektorých z týchto krajín bol zbytočný a bolo by sa dalo mu predísť, ak by boli implementované lepšie opatrenia za účelom efektívneho boja proti špekulatívnym útokom na menu. Implementácia takýchto politík by bola nasledovaná ťažkým obdobím prispôbovania, no zlej situácii, do akej sa ekonomiky Thajska, Južnej Kórey a najmä Indonézie dostali počas krízy, bolo možné sa vyhnúť. Pomoc prišla i zo strany Medzinárodného menového fondu, no tá bola v konečnom dôsledku neefektívna. Samostatne je analyzovaná v ďalšej podkapitole.

Pozrime sa teraz bližšie na to, čo v skutočnosti bolo spúšťačom krízy, kde sa stala chyba. Ešte v novembri 1997 boli udalosti na ázijských finančných trhoch opisované ako „niekoľko malých závad na ceste“ - „*a few little glitches in the road*“.<sup>150</sup> Dnes sú považované za tretiu veľkú finančnú krízu 90. rokov 20. storočia. Možno pritom

---

<sup>149</sup> KRUGMAN, P. 2009. *The return of depression economics and the crisis of 2008*. New York: New York London : W. W. Norton & Company, 2009. s. 90

<sup>150</sup> CLINTON, B. 1997. Prejav amerického prezidenta na stretnutí predsedov vlád členských krajín APEC v kanadskom Vancouveri z dňa 8.12.1997. [online]. [cit. 2010-04-03] Dostupné na internete: <<http://www.businessweek.com/archives/1997/b3556049.arc.htm>>

identifikovať niekoľko hlavných črt krízy, pri ktorých možno identifikovať niekoľko podobností so skoršími udalosťami na finančných trhoch<sup>151</sup>:

- Súkromné kapitálové trhy boli podporované skupinou krajín, ktoré v predchádzajúcich niekoľkých rokoch boli príjemcami veľkého objemu kapitálu;
- Obranný balík zahraničných intervencií na devízovom trhu, výrazné zvýšenie úrokovej sadzby a selektívna kontrola nedostatočne poukazovali na potrebu zabrániť deprecii niektorých predtým pevných výmenných kurzov;
- Nezabezpečená devízová pozícia a slabý bankový a finančný systém prispeli rovnako k zraniteľnosti ekonomík a výrazne obmedzili pre zodpovedné orgány ich manévrovací priestor;
- Kríza sa rýchlo šírila a zatiaľ čo pôvodne postihla len výmenné kurzy, neskôr negatívne zasiahla i vývoj cien aktív v regióne (a na krátke obdobie i vo veľkých priemyselných krajinách);
- Museli byť poskytnuté veľké oficiálne záchranné balíky a
- Udalosti poukázali na potrebu (v rámci regiónu i mimo neho) väčších preventívnych opatrení na zníženie pravdepodobnosti a závažnosti ďalších kríz

Zatiaľ čo niektoré z týchto faktorov sú spoločné s predchádzajúcimi krízami, predsa možno upozorniť na jeden z nezvyčajných znakov ázijskej krízy, ktorý dovtedy nebolo možné pozorovať, a síce na skutočnosť, že kríza prepukla v rozvíjajúcich sa ekonomikách, ktoré vykazovali silný hospodársky rast, poväčšine miernu infláciu a vhodnú fiškálnu politiku po dobu najmenej desiatich rokov. Nedostatky v iných oblastiach si však nakoniec vzali svoju daň. Najvýznamnejšie z nich boli nedostatky vo finančnom sektore, v ktorom silný prílev zahraničného kapitálu, dlhé obdobie rýchleho ekonomického rastu, rastúce ceny nehnuteľností a predpoklad implicitných vládnych záruk viedol v niektorých ekonomikách k spokojnosti bánk s ich úverovými štandardmi, ktoré však kontrolné systémy označili za nedostatočné. To bolo umocnené stratou dôvery na trhoch v dlhšom časovom horizonte, čím klesol exportný potenciál niektorých ázijských ekonomík. Akonáhle tieto faktory vyvolali znehodnotenie mien v rámci regiónu, vplyv šíriacej sa nákazy ich ešte väčšmi zhoršil a rozšíril.<sup>152</sup> Čo sa teda stalo?

Keď je devízový trh krajiny pod tlakom, tento tlak sa zvyčajne odráža v zmene výmenných kurzov, devízových rezerv, úrokových sadzieb a dočasnom zavedení kontrol v

---

<sup>151</sup> HAWKINS, J. 1998. The Asian Financial Crisis: Genesis and exegesis. In *The Korean economy at the crossroads: Triumphs, Difficulties and Triumphs Again*. London: Routledge, 2003. s. 19

<sup>152</sup> Ibidem, s. 19-20

oblasti úverov alebo devízových transakcií. Kombinácia závisí od okolností konkrétnej postihnutej krajiny a na obrannej stratégii zvolených orgánov.<sup>153</sup> V niektorých prípadoch sa menové krízy prelievajú do ostatných trhov aktív, vrátane bankovníctva, kapitálových a dlhopisových trhov. Keď miestne autority nie sú samy schopné obnoviť trhovú dôveru, môžu požiadať o pomoc a asistenciu zo strany MMF a Svetovej banky, spolu s ďalšími krajinami.

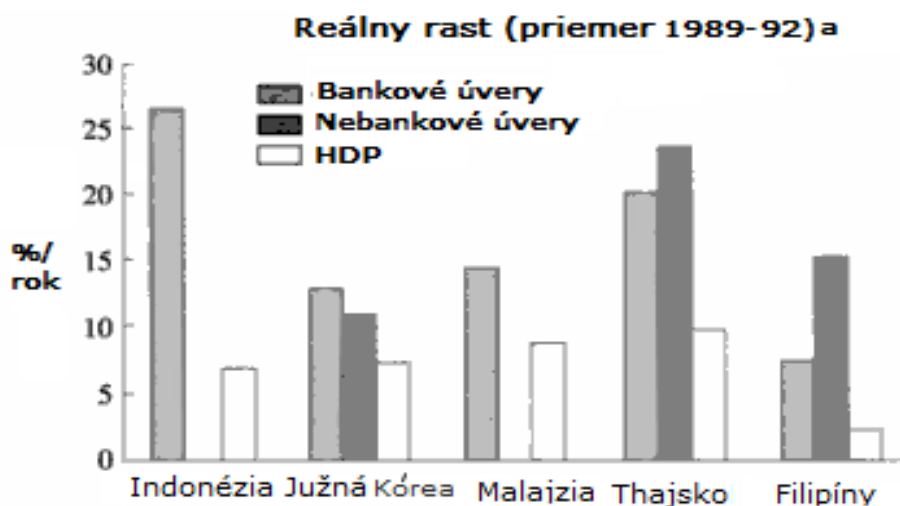
### *Príčiny ázijskej finančnej krízy*

V zásade sa príčiny ázijskej finančnej krízy rozdeľujú do troch skupín, a síce na citlivosť finančného sektora, problémy vonkajšieho sektora a na problém takpovediac nákazy postihnutých ekonomík.

### *Citlivosť finančného sektora*

Tri ekonomiky východnej Ázie Indonézia, Thajsko a Filipíny zažili úverový boom na začiatku 90. rokov 20. storočia<sup>154</sup>, zatiaľ čo ekonomika Malajzie ho zažila v polovici 90. rokov.

Graf č. 1 : Úverový boom vo východnej Ázii, 1989-1992



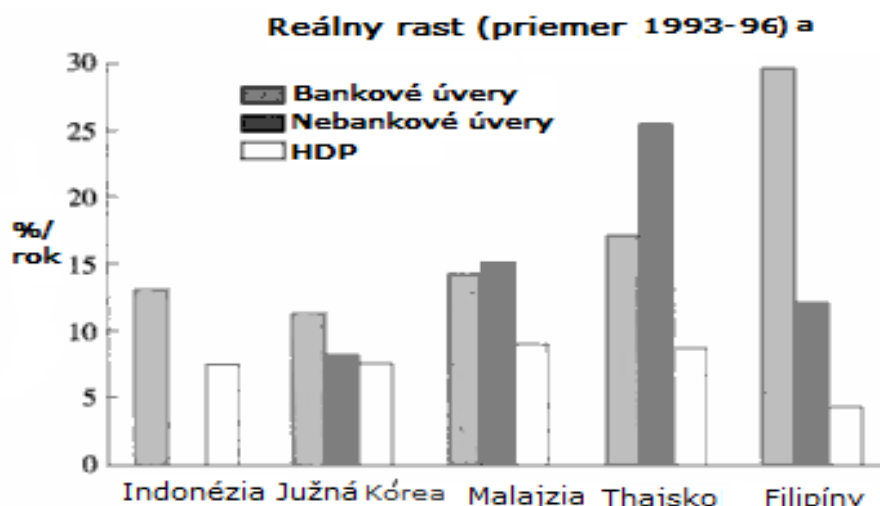
Poznámka: <sup>a</sup> tempá rastu sú vypočítané na ročnej báze a v reálnych hodnotách

Zdroj: Medzinárodný menový fond

<sup>153</sup> Ibidem, s. 20

<sup>154</sup> Ibidem, s.27

Graf č. 2 : Úverový boom vo východnej Ázii, 1993-1996



Poznámka: <sup>a</sup> tempá rastu sú vypočítané na ročnej báze a v reálnych hodnotách

Zdroj: Medzinárodný menový fond

Jednoducho príčinou toho, prečo sa finančný sektor týchto ekonomík stal neprimerane citlivým, bol fakt, že banky týchto ekonomík poskytovali úvery v neprimeranej miere. Veľké riziko predstavovali obchodníci s nehnuteľnosťami a skutočnosť, že ceny nehnuteľností neustále klesali. V niektorých ázijských ekonomikách sa problém finančnej zraniteľnosti prehĺbil činnosťou bánk a / alebo ich zákazníkov, snažiacich sa znížiť svoje náklady na financovanie úverov prostredníctvom pôžičiek v zahraničných menách s krátkou splatnosťou.<sup>155</sup> Práve tieto zahraničné pôžičky a celkový zahraničný dlh prispeli k finančnej zraniteľnosti ekonomík. Nemalou mierou k tomu prispeli i štrukturálne nedostatky v dohľade nad finančným sektorom.

### Výmenné kurzy

Aj keď thajský baht sa stával terčom občasných útokov v priebehu rokov 1994, 1995 a 1996, k skutočnému zintenzívneniu týchto tlakov došlo v máji 1997 a následné nútené zavedenie plávajúcej meny 2. júla potvrdilo vyústenie situácie do turbulencií na devízových a akciových trhoch. V druhej polovici roku 1997 a začiatkom roka 1998 došlo k prudkému poklesu hodnoty dolára v ASEAN-4 ekonomikách.

Najväčší prepád zaznamenala indonézska rupia - až o 51 percent svojej hodnoty voči doláru. Thajský baht stratil 50 percent svojej hodnoty, zatiaľ čo malajský ringgit

<sup>155</sup> Ibidem, s. 28

poklesol o 33 percent a filipínske peso približne o 30 percent na svoje dovtedajšie minimá. Menej výrazný pokles v rovnakom období zaznamenali meny Singapuru a Taiwanu (singapurský a taiwanský dolár). Mena Južnej Kórey si spočiatku udržiavala svoju hodnotu, no ani tá sa napokon nevyhla silnej deprecii v novembri a decembri roku 1997, kedy stratila 44 percent svojej hodnoty a poklesla na najnižšiu hodnotu v histórii. Hongkongský dolár si zachoval svoju paritu i napriek silnému tlaku trhu. S odstupom času možno povedať, že január 1998 predstavoval mesiac dovtedy najhorších znehodnotení mien v celosvetovom meradle.<sup>156</sup> Všetky postihnuté meny získali späť svoju hodnotu počas prvého štvrt'roku roka 1998. Obnova bola najpomalšia v Indonézii.

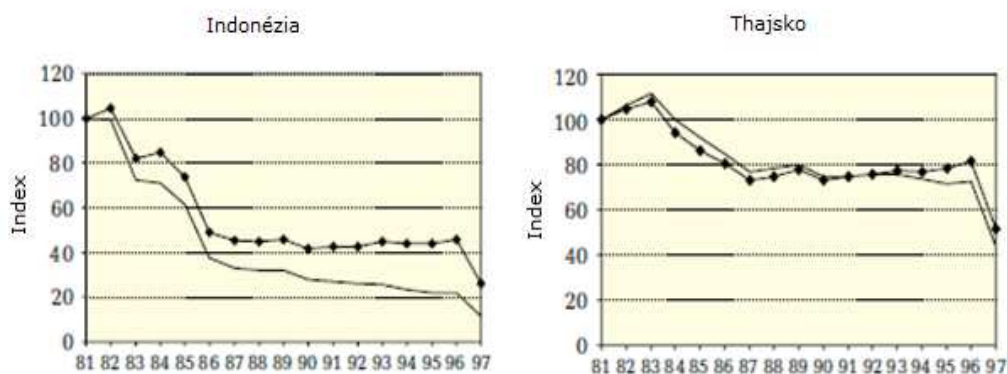
Tab. č. 4 : Zmeny v bilaterálnych nominálnych výmenných kurzoch

(\$/miestna mena, priemerná ročná zmena<sup>157</sup>)

|             | 1976-<br>1981 | 1982-<br>1984 | 1985-<br>1989 | 1990-<br>1994 | 1995-<br>1996 | 1997  |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------|
| Indonézia   | -6.1          | -14.7         | -9.0          | -3.9          | -4.0          | -51.4 |
| Malaizia    | 2.4           | -2.4          | -2.1          | 1.1           | 0.7           | -32.9 |
| Filipíny    | -1.4          | -25.0         | -2.2          | -0.7          | -4.1          | -29.0 |
| Thajsko     | -1.9          | -5.0          | 1.0           | 0.5           | -0.9          | -43.2 |
| Južná Kórea | -5.3          | -5.5          | 4.4           | -3.1          | -2.7          | -43.5 |
| Japonsko    | 6.8           | -3.9          | 12.7          | 7.5           | -6.1          | -12.1 |
| Nemecko     | 3.0           | -10.0         | 13.1          | 2.4           | 1.0           | -12.7 |

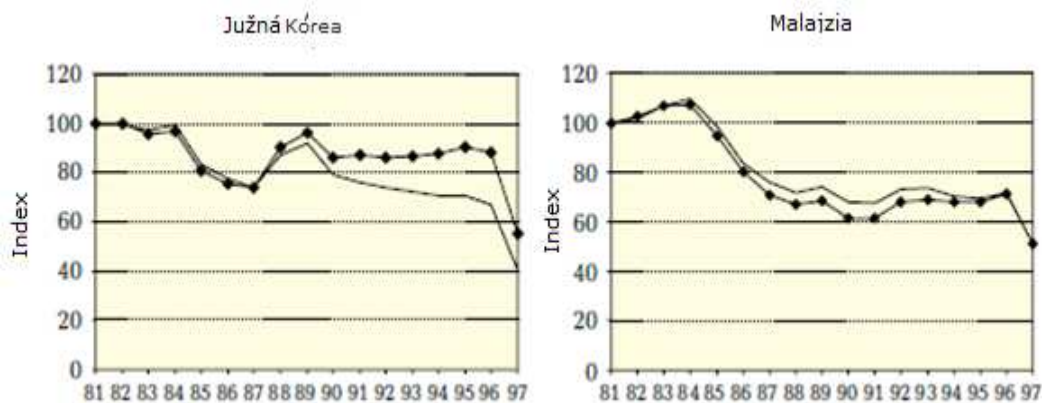
Zdroj: Medzinárodný menový fond

Graf č. 3 : Indexy nominálnych a reálnych efektívnych výmenných kurzov krajín juhovýchodnej Ázie



<sup>156</sup> Ibidem, s. 20

<sup>157</sup> December príslušného roku voči decembru roka predchádzajúceho.



Zdroj: Institut of World Economics

----- Nominálny výmenný kurz

--●-- Reálny výmenný kurz

### *Intervencie na devízovom trhu*

Nie je jednoduché popísať, akou mierou prispeli intervencie na devízovom trhu k ázijskej finančnej kríze, keďže dostupné dáta sa spravidla vzťahujú len na hrubé rezervy bánk, a tým vlastne sa stráca možnosť vytvoriť si predstavu o intervenciách zo strany orgánov na termínovaných trhoch. A práve tieto trhové operácie boli dôležitým prvkom opatrení prijatých zo strany thajskej vlády. V údajoch o rezervách jednotlivých krajín môže tiež chýbať informácie o koordinovaných intervenciách vykonávaných na podporu mien zo strany menových orgánov alebo o zásahoch, ktoré sú financované prostredníctvom rozpočtových účtov krajiny a nie z medzinárodných rezerv. Okrem toho bolo poukázané na skutočnosť, že časť z kórejských medzinárodných rezerv nebola použiteľná, pretože bola požičaná bankám.<sup>158</sup>

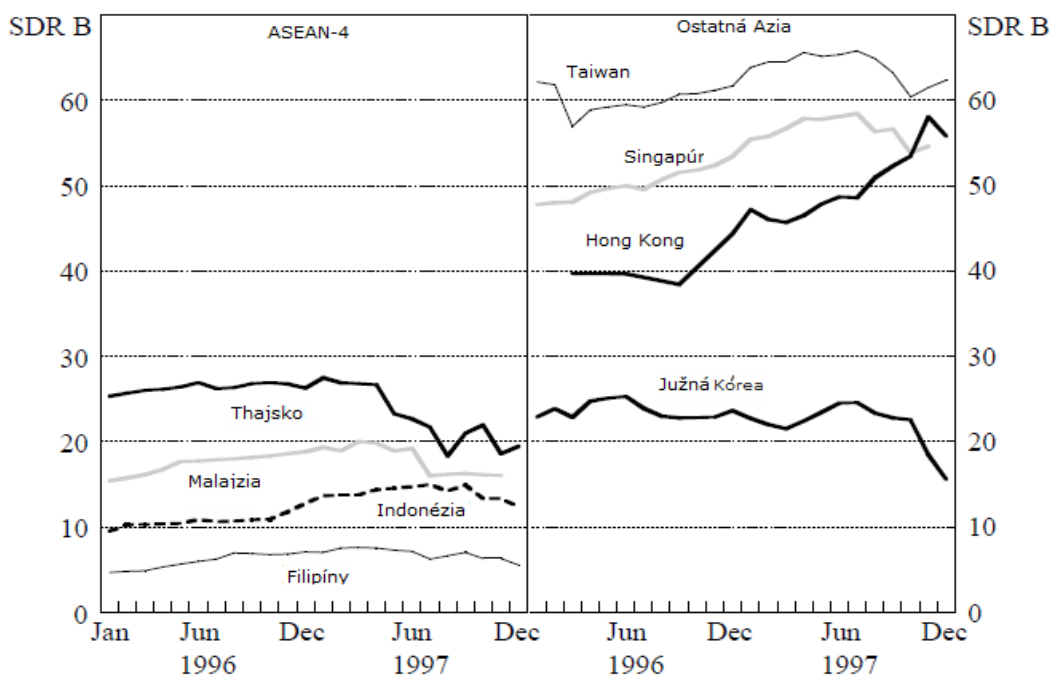
Na obrázku možno vidieť stav hrubých medzinárodných rezerv v priebehu obdobia 1996-1997 vo ôsmich ázijských ekonomikách postihnutých krízou. Z neho vyplýva, že Thajsko a Južná Kórea sa pôvodne spoliehali oveľa viac na svoje rezervy v obrane výmenného kurzu ako Indonézia, Malajzia a Filipíny, to znamená, že mali väčšie minimálne rezervy. Z obrázku tiež vidno veľkú držbu minimálnych rezerv Hong Kongu, Singapuru a Taiwanu v porovnaní s ASEAN-4 ekonomikami. I napriek veľkému objemu rezerv Taiwan rozhodol v októbri 1997 o devalvácii svojej meny.<sup>159</sup>

<sup>158</sup> HAWKINS, J. 1998. The Asian Financial Crisis: Genesis and exegesis. In *The Korean economy at the crossroads: Triumphs, Difficulties and Triumphs Again*. London: Routledge, 2003. s. 22

<sup>159</sup> GOLDSTEIN, M. 1998. *The Asian financial crisis: causes, cures, and systemic implications*. Washington: Peterson Institute, 1998. s.27



Graf č. 4 : Stav hrubých medzinárodných rezerv krajín juhovýchodnej Ázie (1996-1997)  
v miliónoch SDR



Zdroj: Medzinárodný menový fond

### Úrokové sadzby

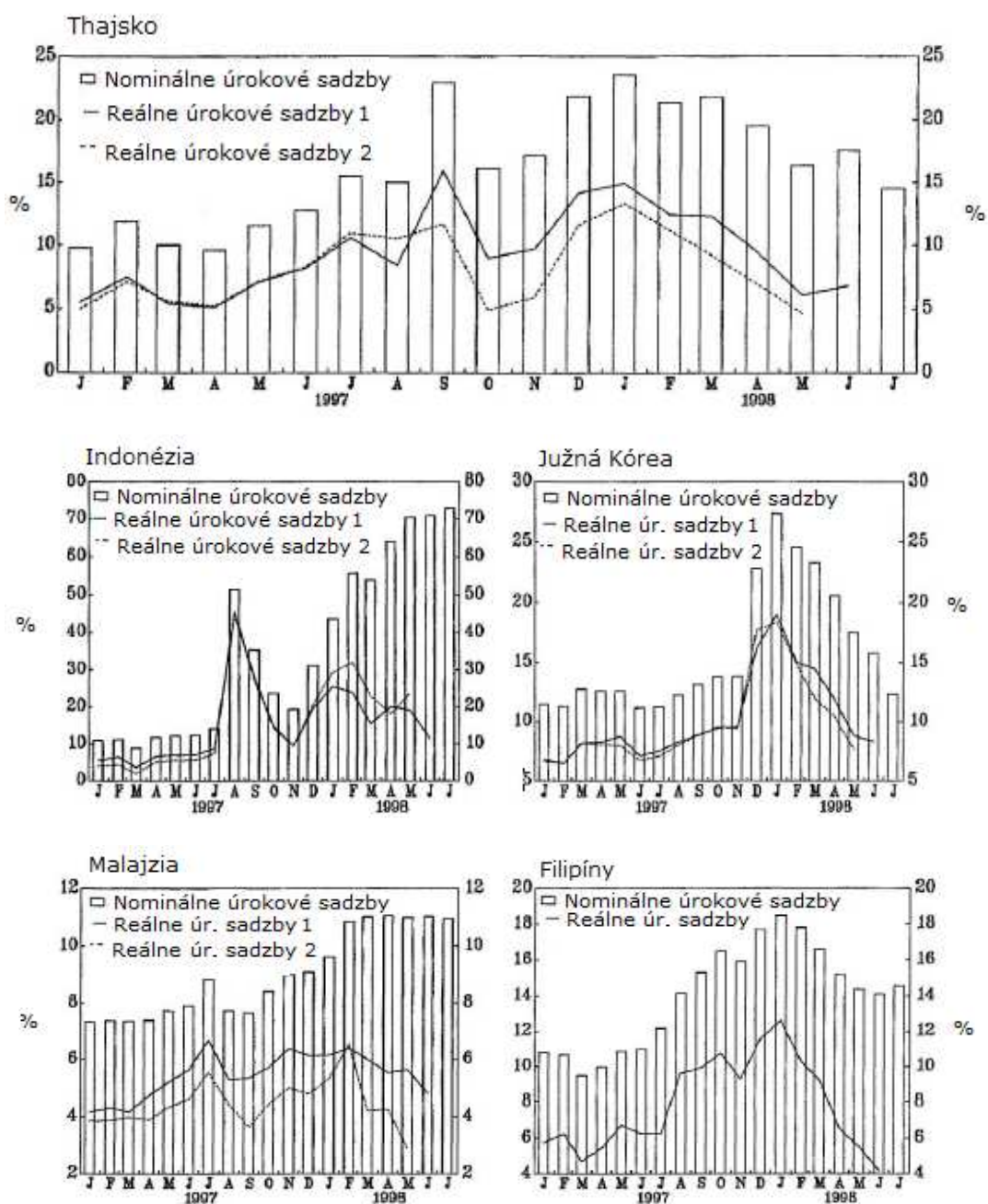
Dôležitým prvkom vo väčšine menových obranných mechanizmov sú krátkodobé úrokové sadzby. Tu si možno všimnúť tri vývojové tendencie. Po prvé, ASEAN-4 ekonomiky a Južná Kórea zvýšili úrokové sadzby v roku 1996, a to buď v snahe udržať na uzde nadmerný rast úverov, alebo podporiť výmenný kurz. V dôsledku toho sa v prvom štvrtroku 1997 ocitli už beztak s vysokými krátkodobými reálnymi úrokovými sadzbami.

Po druhé, tým, ako sa tlaky vyvíjajú na devízový trh zintenzívnili v roku 1997, každá z ASEAN-4 ekonomík ďalej zvyšovala krátkodobé úrokové sadzby s cieľom bojovať proti týmto tlakom. Krátkodobé (nominálne) úrokové sadzby v Thajsku a Indonézii zaznamenali vysokú volatilitu v roku 1997. Spomedzi krajín ASEAN-4 používala Malajzia v najobmedzenejšej miere vysoké úrokové sadzby.

Po tretie, rovnako ako viaceré európske krajiny počas krízy ERM v rokoch 1992-93 (napr. Francúzsko, Írsko, Portugalsko a Španielsko), každá z ASEAN-4 krajín sa v kriticknej situácii uchýlila k implementácii zmesi administratívnych kontrol a opatrení, daní a morálneho naliehania, ktorých cieľom bolo zastaviť odlev kapitálu z ekonomiky a krátkodobé predaje domácej meny a tuzemských akcií a zároveň znížiť potrebu zvyšovania

domácich úrokových sadzieb.<sup>160</sup> No rovnako ako počas ERM krízy administratívne opatrenia nezabránili prepuknutiu krízy. Ani ASEAN-4 ekonomiky nedokázali predísť výraznému poklesu výmenných kurzov a ani nepotlačili rast domácich úrokových sadzieb.

Graf č. 5: Zmena nominálnych a reálnych úrokových sadzieb krajín východnej Ázie počas finančnej krízy 1997- 1998 (v %)



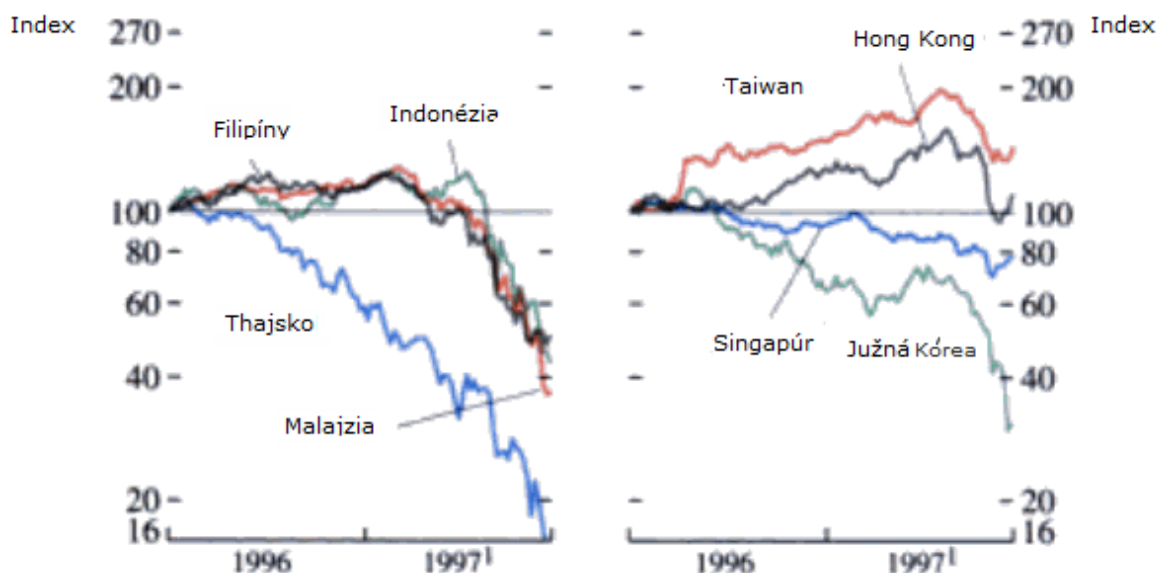
Zdroj: Medzinárodný menový fond

<sup>160</sup> HAWKINS, J. 1998. The Asian Financial Crisis: Genesis and exegesis. In *The Korean economy at the crossroads: Triumphs, Difficulties and Triumphs Again*. London: Routledge, 2003. s. 24

## Ceny akcií

Graf sleduje vývoj cien akcií v ôsmich ázijských rozvíjajúcich sa ekonomikách v čase od decembra 1996 do decembra 1997.

Graf č. 6: Ceny akcií na východoázijských trhoch v čase finančnej krízy



Zdroj: World Economic Outlook, december 1997

V krátkodobom horizonte ASEAN-4 krajiny utrpeli veľký pád na akciových trhoch, najmä v druhej polovici roka 1997. Pokiaľ ide o ďalšie štyri ázijské rozvíjajúce sa ekonomiky, Hong Kong a Južná Kórea zaregistrovali pád porovnateľný s pádom cien akcií na trhoch v troch z krajín ASEAN-4, pričom pokles bol o niečo miernejší v Singapure a na Taiwane. Najdramatickejšia situácia nastala snáď v Južnej Kórei, kde v priebehu jedného roka klesli ceny akcií o 50 percent.<sup>161</sup> Ostatné krajiny nezaznamenali taký dramatický prepád na trhu akcií.

Nasledujúca tabuľka zachytáva ceny akcií na trhoch krajín juhovýchodnej Ázie. Sleduje hodnotu akcií v čase tesne pred vypuknutím krízy a rok po nej, rovnako zachytáva percentuálnu zmenu cien akcií medzi jednotlivými obdobiami v čase finančnej krízy, a síce v priebehu polroka od začiatku júla 1997 do konca decembra 1997 a od začiatku roka 1998 do začiatku mája 1998, rovnako ako kumulatívnu zmenu rokov 1997-1998.

<sup>161</sup> GOLDSTEIN, M. 1998. *The Asian financial crisis: causes, cures, and systemic implications*. Washington: Peterson Institute, 1998. s. 21

Tab. č. 5: Ceny akcií na východoázijských trhoch v čase finančnej krízy

|             |          |                      | Percentuálna<br>zmena |          | Percentuálna<br>zmena | Kumulatívna<br>zmena |
|-------------|----------|----------------------|-----------------------|----------|-----------------------|----------------------|
|             | 6/30/97  | 12/31/97             | 6/30/97<br>12/31/97   | 5/8/98   | 1/1/98-5/8/98         | 6/30/97-<br>5/8/98   |
| Thajsko     | 527.3    | 372.7                | -29.3                 | 386.4    | 3.7                   | -26.7                |
| Malajzia    | 1,077.3  | 594.4                | -44.8                 | 580.1    | -2.4                  | -46.2                |
| Indonézia   | 725.0    | 401.7 <sup>a</sup>   | -44.6                 | 434.7    | 8.2                   | -40.0                |
| Filipíny    | 2,809.0  | 1,869.2 <sup>b</sup> | -33.5                 | 2,210.0  | 18.2                  | -21.3                |
| Hong Kong   | 15,197.0 | 10,722.8             | -29.4                 | 10,060.4 | -6.2                  | -33.8                |
| Južná Kórea | 745.4    | 376.3 <sup>b</sup>   | -49.5                 | 373.0    | -0.9                  | -50.0                |
| Taiwan      | 9,030.0  | 8,187.3              | -9.3                  | 8,210.8  | 0.3                   | -9.1                 |
| Singapúr    | 1,988.0  | 1,529.8              | -23.0                 | 1,420.8  | -7.1                  | -28.5                |

Zdroj: Goldstein, 1998

#### *Problémy vonkajšieho sektora*

Pretrvávajúcim problémom ázijských ekonomík bol vysoký deficit bežného účtu, ktorý napríklad v Thajsku dosiahol 7,9 percent HDP v roku 1996, rovnako i ostatné krajiny ASEAN-4 mali značný deficit<sup>162</sup> (Indonézia 3,3 percent, Južná Kórea 4,7 percent, Malajzia 4,9 percent HDP, Filipíny 4,5 percent). Vysoké deficity týchto ekonomík dlho neboli predmetom znepokojenia, hoci v skutočnosti to boli oni, čo vo významnej miere prispeli k rozšíreniu finančnej krízy.

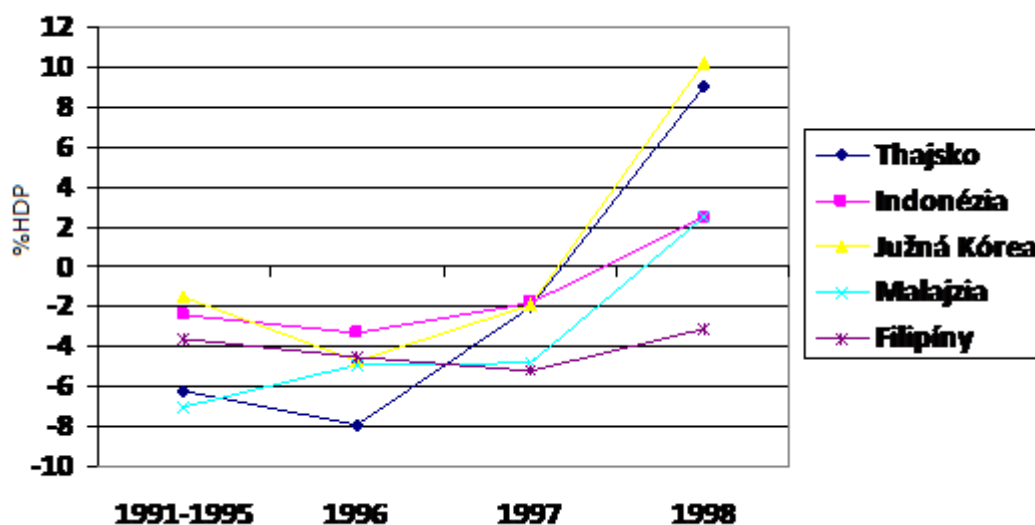
Tab. č. 6: Deficity bežného účtu krajín východnej Ázie (v % HDP)

|             | 1991-1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|-------------|-----------|------|------|------|
| Thajsko     | -6,2      | -7,9 | -2,0 | 9,0  |
| Indonézia   | -2,4      | -3,3 | -1,8 | 2,5  |
| Južná Kórea | -1,5      | -4,7 | -1,9 | 10,2 |
| Malajzia    | -7,0      | -4,9 | -4,8 | 2,5  |
| Filipíny    | -3,6      | -4,5 | -5,2 | -3,1 |

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa údajov Medzinárodného menového fondu

<sup>162</sup> HAWKINS, J. 1998. The Asian Financial Crisis: Genesis and exegesis. In *The Korean economy at the crossroads: Triumphs, Difficulties and Triumphs Again*. London: Routledge, 2003. s. 31

Graf č.7: Deficity bežného účtu krajín juhovýchodnej Ázie (v % HDP)



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa údajov Medzinárodného menového fondu

#### „Nákaza“ šíriaca sa z Thajska

Kríza sa najprv rozšírila na najbližšie ekonomiky (Indonézia, Malajzia a Filipíny), odtiaľ na iné ázijské ekonomiky na severe (Južná Kórea, Taiwan, Hongkong, Japonsko) a nakoniec mimo nej (v rozsahu smerom do Austrálie na juh, východ a západ do Brazílie a do Ruska). Zároveň možno pozorovať i výrazný vplyv na akciové trhy v hlavných priemyselných krajinách sveta.<sup>163</sup> Kríza sa rozšírila z Thajska na ostatné ekonomiky, na ktoré bola hospodársky naviazaná. Pravdepodobne bolo len otázkou času, kedy sa kríza naplno prejaví i v ostatných ázijských krajinách.

Predchádzajúce dva faktory (zraniteľnosť finančného sektora a problémy vonkajšieho sektora) dokážu uspokojivo poskytnúť vysvetlenie, prečo sa niektoré z ázijských rozvíjajúcich sa ekonomík stali natoľko zraniteľnými. Avšak žiadny z týchto faktorov sa neobjavil takpovediac zo dňa na deň v júli 1997. Prečo sa teda toľko ázijských mien stalo terčom útokov v tak krátkom časovom období? Na vysvetlenie uvedeného možno použiť teóriu takzvanej finančnej nákazy.

Predchádzajúca empirická práca<sup>164</sup> na túto tému ukázala, že tento typ nákazy ekonomík má väčšiu tendenciu sa prejavovať počas obdobia ekonomických turbulencií než

<sup>163</sup> Ibidem, s. 32

<sup>164</sup> REINHART, C. – CALVO, S. 1996. *Capital Flows to Latin America : Is There Evidence of Contagion Effects?* [online]. [cit. 2010-04-03]. Dostupné na internete:

v pokojnejšom období, že pôsobí skôr na regionálnej ako na svetovej úrovni, a že zvyčajne sa prelieva z veľkej krajiny na menšiu. V tejto poslednej súvislosti je ázijská menová kríza nezvyčajná a špecifická v tom, že vznikla v relatívne malej krajine (Thajsko) a rozšírila do celej sústavy ekonomík, ako veľkých (Kórea, Japonsko, Brazília, Rusko), tak i malých ekonomík.<sup>165</sup>

Existujú tri spôsoby, ako sa nákaza môže rozšíriť. Prvým z nich je cez priame väzby, druhý je cez devalváciu a tretia cesta je cesta tzv. „wake-up call“ hypotézy.<sup>166</sup> Podľa prvej z nich by mali byť bilaterálne väzby Malajzie, Singapuru, Taiwanu a Hongkongu s Thajskom viac ohrozené ako vzťahy Indonézia- Thajsko a Južná Kórea- Thajsko, skutočnosť je však iná. Po vypuknutí krízy v júli roku 1997 boli práve krajiny Indonézia a Južná Kórea medzi prvými, do ktorých sa preliali negatívne dôsledky postupujúcej krízy.

Druhým spôsobom, ako môže teoreticky dôjsť k prelievaniu krízy, je dynamika konkurencieschopnosti v súvislosti s devalváciou. Ak jedna krajina za druhou v regióne podľahne kríze, tie krajiny, ktoré krízu „prežijú“, sa považujú za menej konkurencieschopné, čo umožňuje väčšiu náchylnosť ich mien na špekulatívny útok<sup>167</sup>, možno teda povedať, že ide o akýsi typ „domino efektu“ devalvácie.

Tretia možná príčina nákazy je takzvaná hypotéza „wake-up call“. Thajsko fungovalo ako akýsi signál pre medzinárodných investorov, aby prehodnotili bonity všetkých ázijských dlžníkov.<sup>168</sup>

Preferuje sa práve tento tretí dôvod, pretože je založený na určitých výpočtoch, zahŕňajúcich poradie siedmich ázijských rozvíjajúcich sa ekonomík podľa štrnástich základných ukazovateľov<sup>169</sup>, identifikovaných ako najdôležitejšie. Podľa tohto poradia je Thajsko (prvá ekonomika, ktorá sa dostala do problémov) najzraniteľnejšia, zatiaľ čo Indonéziu (ekonomika následne najviac postihnutá) uvádza ako druhú najviac zraniteľnú

---

< <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/7124/1/CONTla.PAP.PDF> >

<sup>165</sup> GOLDSTEIN, M. 1998. *The Asian financial crisis: causes, cures, and systemic implications*. Washington: Peterson Institute, 1998. s.18

<sup>166</sup> Ibidem, s. 19

<sup>167</sup> Ibidem, s. 19

<sup>168</sup> Ibidem, s. 18

<sup>169</sup> Ide o nasledovné ukazovatele: nadmerný rast úverov, pomer krátkodobého externého dlhu k devízovým rezervám, pomer „širších peňazí“ tzv. broad money k rezervám, pomer zahraničného dlhu k HDP, imanie bankového sektora ohodnoteného ako rizikové, podiel tzv. non – performing loans, dôležitosť štátom vlastnených bán, ratingy bankových úverov, podiel bežného účtu na HDP, devízové rezervy, veľkosť spomalenia vývozu v roku 1996 a tri ukazovatele nadhodnotenia reálneho efektívneho kurzu.

ekonomiku v regióne. Tento ukazovateľ, zdá sa, má väčšiu vypovedaciu hodnotu než ukazovateľ bilaterálnych väzieb a vzťahov s Thajskom.<sup>170</sup>

*Reakcia Medzinárodného menového fondu na ázijskú finančnú krízu a opatrenia prijaté na zmiernenie dopadov na ekonomiky postihnuté krízou*

Medzinárodný menový fond- MMF (*International Monetary Fund - IMF*) je medzinárodná finančná inštitúcia, ktorej členmi je v súčasnosti 185 krajín sveta. Bola založená s cieľom podporovať medzinárodnú menovú spoluprácu, stabilitu výmenných kurzov a usporiadané režimy výmenných kurzov, napomáhať hospodárskemu rastu a vysokej miere zamestnanosti a poskytovať dočasnú finančnú pomoc pre krajiny v záujme pomôcť prekonať problémy spojené s nerovnováhou ich platobných bilancií.<sup>171</sup>

MMF po prepuknutí krízy okamžite reagoval na vzniknutú situáciu, prioritou MMF bola jasne formulovaná: prispieť k obnoveniu dôvery voči ekonomikám postihnutých krízou. Pri sledovaní svojho bezprostredného cieľa obnoviť dôveru v región reagoval MMF takto<sup>172</sup>:

- pomocou trom krajinám najviac postihnutých krízou- Indonézii, Kórei a Thajsku- zaistením programov hospodárskej stabilizácie a reforiem, ktoré by mohli obnoviť dôveru investorov voči týmto ekonomikám,
- schválením pomoci MMF v roku 1997 približne v hodnote 26 miliárd SDR (cca 35 miliárd USD) ako finančná podpora pre reformné programy v Indonézii, Kórei, Thajsku a mobilizáciou približne 77 miliárd USD dodatočných finančných prostriedkov z multilaterálnych a bilaterálnych zdrojov na podporu týchto reformných programov. V júli roku 1998 bola pomoc pre Indonéziu rozšírená o ďalšie prostriedky vo výške 1,3 mld. USD od MMF a 5 miliárd USD z bilaterálnych a multilaterálnych zdrojov a
- intenzívnejšími konzultáciami s ostatnými členmi aj mimo regiónu, ktorí boli zasiahnutí krízou a vyžadovali potrebné politické kroky na odvrátenie vplyvu

---

<sup>170</sup> GOLDSTEIN, M. 1998. *The Asian financial crisis: causes, cures, and systemic implications*. Washington : Peterson Institute, 1998. s.19

<sup>171</sup> Medzinárodný menový fond. 2008. In *Medzinárodné finančné organizácie*. [online]. [cit. 2010-04-03]. Dostupné na internete:

<<http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?CatID=4501>>

<sup>172</sup> *The IMF's Response to the Asian Crisis*. [online]. 1998. [cit. 2010-04-03]. Dostupné na internete: <<http://www.imf.org/External/np/exr/facts/asia.htm>>

postupujúcej finančnej krízy, i keď nie nevyhnutne vyžadujúc finančnú pomoc MMF.

V súvislosti s pomocou, ktorú zabezpečil MMF, bol kritizovaný najmä kvôli nasledovnému<sup>173</sup>:

- MMF nedokázal predvídať finančnú krízu v Ázii, čo dokazuje, že metódy dohľadu MMF nefungujú,
- Programy podporované MMF sú zle štruktúrované. Na jednej strane programy zahŕňajú úsporné opatrenia, vrátane vysokých úrokových sadzieb a na strane druhej prehliadajú problémy súvisiace s zadlžením súkromného sektora, ktoré boli jednou z hlavných príčin krízy.

### *Dopady finančnej krízy*

Jedným z bezprostredných vplyvov finančnej krízy bol pokles reálnej hospodárskej produkcie. V Thajsku to bolo evidentné už zo štatistík o priemyselnej produkcii, ktorá bola o 17 percent nižšia v januári 1998 ako v januári 1997. V ostatných ekonomikách sa dôsledky finančnej krízy naplno prejavili až neskôr. Indonézia, Thajsko a Južná Kórea sú ekonomiky, ktorých rast bol najvýraznejšie spomalený, a ide o najzávažnejšie poklesy hospodárstiev zaznamenané v 90. rokoch 20. storočia. Zatiaľ čo v decembri roku 1997 MMF predpovedal 3,5% rast pre ASEAN-4 ekonomiky, už v máji roku 1998 ho znížil na 3% a v októbri na 2%.<sup>174</sup> K poklesu došlo v dôsledku celkového oslabenia ekonomík, bankových zlyhaní a všeobecnej neistoty a straty dôvery finančných a iných inštitúcií súvisiacej s touto krízou.

Z regionálneho hľadiska utrpeli výrazne akciové trhy ôsmich ekonomík, ktoré zaznamenali veľký prepád. Ďalším dôsledkom krízy bol prepád hodnoty miestnych mien voči doláru, rast úrokových mier, silný prepád v produkcii reálnej ekonomiky a pokles ekonomického rastu. Pád zaznamenal trh nehnuteľností, došlo ku krachu bankových inštitúcií a podnikateľských subjektov.

---

<sup>173</sup> Ibidem.

<sup>174</sup> KARUNATILLEKA, A. 1999. *The Asian Economic Crisis* [online]. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete: <<http://www.parliament.uk/commons/lib/research/rp99/rp99-014.pdf>>



Tab. č. 7: Sociálno-ekonomické ukazovatele krajín juhovýchodnej Ázie v čase pred a po kríze

| HNP per capita (\$US)                            |           |             |          |          |         |
|--------------------------------------------------|-----------|-------------|----------|----------|---------|
|                                                  | Indonézia | Južná Kórea | Malajzia | Filipíny | Thajsko |
| 1996                                             | 1,100     | 11,380      | 4,330    | 1,160    | 2,930   |
| 1998                                             | 640       | 8,600       | 3,670    | 1,050    | 2,160   |
| Rast súkromnej spotreby per capita (% per annum) |           |             |          |          |         |
|                                                  | Indonézia | Južná Kórea | Malajzia | Filipíny | Thajsko |
| 1990-1996                                        | 6.8       | 6.5         | 5.4      | 1.0      | 6.4     |
| 1998                                             | - 4.7     | - 10.2      | - 12.6   | 1.3      | - 15.1  |
| Index chudoby (%)                                |           |             |          |          |         |
|                                                  | Indonézia | Južná Kórea | Malajzia | Filipíny | Thajsko |
| 1996                                             | 11.3      | 9.6         | 8.2      | 37.5     | 11.4    |
| 1998                                             | 20.3      | 19.2        | n/a      | n/a      | 13.0    |
| Nezamestnanosť (%)                               |           |             |          |          |         |
|                                                  | Indonézia | Južná Kórea | Malajzia | Filipíny | Thajsko |
| 1996                                             | 4.9       | 2.0         | 2.5      | 8.6      | 1.8     |
| 1998                                             | 5.5       | 6.8         | 3.2      | 10.1     | 4.5     |

Zdroj: East Asia since the 1997 crisis, 2001

Z globálneho hľadiska kríza postihla mnoho ďalších ekonomík, nielen tie nachádzajúce sa v regióne. Jej negatívne dopady sa prejavili v krajinách východnej Európy i Latinskej Ameriky, priamo sa prejavili predovšetkým v troch oblastiach: akciové trhy, medzinárodný obchod a priame zahraničné investície.

V dôsledku krízy na trhoch juhovýchodnej Ázie sa dostali do ohrozenia i svetové trhy. Prepád na akciových trhoch Ázie negatívne ovplyvnil investorov na celom svete, v dôsledku čoho došlo k prepadu na svetových akciových trhoch. V dôsledku devalvácie mien ekonomík juhovýchodnej Ázie sa oslabil dopyt v týchto krajinách po produktoch západných ekonomík, tým obrat medzinárodného obchodu poklesol v celosvetovom meradle. Zároveň došlo k poklesu priamych zahraničných investícií smerujúcich z ekonomík juhovýchodnej Ázie. Napríklad Veľká Británia bola mimoriadne veľkým recipientom priamych zahraničných investícií z juhovýchodnej Ázie. V dôsledku krízy však juhokórejské spoločnosti ako Samsung a LG Electronics odložili alebo úplne zrušili financovanie mnohých projektov.<sup>175</sup> Ekonomický rast poklesol, najviac pokles zaznamenali bezprostredne postihnuté ekonomiky juhovýchodnej Ázie, relatívne v menšej miere sa prejavil v západných ekonomikách.

<sup>175</sup> Ibidem.

Žiadna zo štúdií finančných kríz by nebola kompletná bez analýzy implikácií a uvedenia poučení z krízového vývoja. Ázijská kríza pritom ukázala, že rýchly rast hrubého domáceho produktu a vysoké tempá ekonomického rastu, aké zaznamenali tieto krajiny, tzv. ázijské tigre, nie sú ešte zárukou ekonomickej a finančnej stability. Poukázala na skutočnosť, že zahraničné pôžičky si vyžadujú rovnako veľkú pozornosť, ako i sledovanie udržateľnosti zahraničného zadlženia. Rýchla expanzia bankových a nebankových úverov generuje vysokú koncentráciu úverov na nehnuteľnosti a akciových trhoch, čo takmer vždy predstavuje riziko pre rozvíjajúce sa krajiny. Toto riziko sa navyše zväčšuje v prípade, ak veritelia nevenujú dostatočnú pozornosť hodnoteniu bonity veriteľov. Rovnako snahy o liberalizáciu môžu mať skôr negatívne dopady ako prínosy bez predchádzajúcej stabilizácie finančného rámca. Kríza prepukla i v dôsledku toho, že veritelia dlhodobo ignorovali slabosť ekonomického sektora, ktorá následne deformovala ich rozhodnutia. Problémom zdá sa byť i nesprávne regulovanie výmenných kurzov a cien akcií, ktoré môže byť obtiažnejšie práve v podmienkach politickej nestability a neistoty.<sup>176</sup>

Reakciou MMF na ázijskú finančnú krízu bol záväzok posilniť štruktúru medzinárodného menového systému, pričom do centra pozornosti stavia päť aspektov<sup>177</sup>:

1. Posilnenie medzinárodného finančného systému,
2. Posilnenie dohľadu MMF,
3. Podpora širokodostupných a transparentných údajov o ekonomickej a politickej situácii členských krajín,
4. Podpora ústrednej úlohy MMF v riešení kríz,
5. Posilnenie účasti súkromného sektora pri predchádzaní alebo riešení finančných kríz.

Finančná kríza je jedným z najlepších dôvodov, prečo venovať väčšiu pozornosť otázke zlepšovania a skvalitňovania medzinárodného finančného systému. Cieľom by malo byť zabezpečiť väčšiu flexibilitu finančného sektora, implementovať účinné finančné

---

<sup>176</sup> GOLDSTEIN, M. 1998. *The Asian financial crisis: causes, cures, and systemic implications*. Washington: Peterson Institute, 1998. s. 65 - 67

<sup>177</sup> IMF Acts in Changing Economic Environment To Strengthen Global Monetary System. *IMF Survey Supplement on the Fund 1998 - Response to Financial Turmoil*. [online]. 1998. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/sup0998/01.htm>>

mechanizmy, zvyšovať transparentnosť svetových finančných trhov a zaviesť efektívne opatrenia v súvislosti s riadením rizík vo svetových finančných spoločnostiach.<sup>178</sup>

### *Ázijská finančná kríza a koncept bezpečnosti medzivládnej organizácie ASEAN*

Ekonomická kríza v roku 1997, ktorá začala v juhovýchodnej Ázii a postupne sa šírila do ostatných krajín východnej Ázie, predstavovala hrozbu uvrhnutia svetovej ekonomiky do globálnej recesie. Zatiaľ čo globálne ekonomické dôsledky hospodárskej krízy boli predmetom mnohých debát, pomerne málo pozornosti sa dostalo jej vplyvu na regionálnu bezpečnosť. V tejto časti sa preto pokúsim načrtnúť odpoveď na otázku, ako kríza zmenila koncepciu regionálnej bezpečnosti Združenia národov juhovýchodnej Ázie (ASEAN).

### *Identifikácia organizácie ASEAN*

ASEAN (Association of South-East Asian Nations) je medzivládna organizácia politickej, hospodárskej a kultúrnej kooperácie juhoázijských krajín. Dňa 8. augusta 1967 v Bangkoku, Thajsku podpísali ministri zahraničných vecí Indonézie, Malajzie, Filipín, Singapuru a Thajska deklaráciu o založení organizácie ASEAN. Brunej sa pričlenil v roku 1984, Vietnam 1995, Laos a Myanmar 1997 a Kambodža 1999. Odvtedy má ASEAN 10 členov, ktoré tvoria 8% celosvetového obyvateľstva a vyprodukujú okolo 700 miliárd HDP.<sup>179</sup>

Jednou z hlavných úloh tejto medzivládnej organizácie je garancia bezpečnosti v regionálnom rozmere. Pod vplyvom udalostí ázijskej finančnej krízy došlo k revízii bezpečnostnej agendy tejto organizácie, čo prinieslo do značnej miery konflikt medzi jej vlastnou identitou a potrebou zmeniť tradičný pohľad na bezpečnosť.

### *Tradičný koncept bezpečnosti organizácie ASEAN*

Kľúčovým konceptom organizácie ASEAN v prístupe k regionálnej bezpečnosti je tzv. *ASEAN way*, ktorý je v juhovýchodnej Ázii vzorom diplomacie. Jedná sa o

---

<sup>178</sup> GOLDSTEIN, M. 1998. *The Asian financial crisis: causes, cures, and systemic implications*. Washington: Peterson Institute, 1998. s. 67

<sup>179</sup> ASEAN. EuroEncyklopédia [online]. [cit. 2010-03-04]. Dostupné na internete: <<http://www.europskaunia.sk/asean0>>

konzultačný proces, ktorý je primárne motivovaný snahou vytvoriť stabilné vnútorné prostredie v regióne. Vykonávaním „opatrnej diplomacie“ sa ASEAN zaoberá konfliktmi „odložením ťažkých problémov, (a) ich rozkúskovaním tak, že nebude zasahovať do ďalšej oblasti spolupráce a tichej diplomacie“.<sup>180</sup>

ASEAN verejne a otvorene proklamuje, že základný predpoklad, na ktorom je organizácia založená, je rešpektovanie princípu neintervencie a štátnej suverenity. Princíp neintervencie (nezasahovania) a rešpektovania štátnej suverenity znamená, že ASEAN sa všeobecne vyhýba kritike domácich politík svojich členských štátov, vrátane otázok týkajúcich sa demokracie a ľudských práv.<sup>181</sup> Práve uplatňovanie tohto princípu býva častým terčom kritiky, ktorej argumentom je najčastejšie fakt, že neefektívne. Často spomínaným príkladom neschopnosti ASEAN riešenia regionálnych problémov je ázijská finančná kríza z roku 1997. Členské štáty ASEAN prijali jednotlivé opatrenia na odvrátenie krízy bez konzultácie s ostatnými členmi, čo viedlo v konečnom dôsledku k neschopnosti organizácie ASEAN flexibilne reagovať na udalosti v krízovom období.

Finančná kríza poukázala na neúčinnosť ASEAN-u pri riešení regionálnych problémov. Rovnako sa stala silným podnetom pre jej členské štáty na kritické zhodnotenie starého konceptu bezpečnosti. K zmenám došlo z dvoch aspektov. Po prvé, organizácia ASEAN je dnes schopná diskutovať o domácej politike svojich členských štátov, za podmienky, že majú vplyv na región. Rovnako tak ASEAN zameral svoju pozornosť na vzťah medzi ekonomickou nestabilitou a regionálnou bezpečnosťou.<sup>182</sup>

*Nový koncept bezpečnosti organizácie ASEAN, zmena bezpečnostnej agendy pod vplyvom udalostí ázijskej finančnej krízy*

Cieľom tejto podkapitoly je poukázať na to, ako sa koncepcia bezpečnosti ASEAN-u zmenila v dôsledku ázijskej finančnej krízy tak, aby sa stala expanzívnejšou, účinnejšou a menej štátocentrickou. Skúmanie je rozdelené do dvoch častí, obsahom prvej sú skutočnosti súvisiace so znižovaním významu princípu neintervencie (nezasahovania), náplňou druhej časti je objasnenie rastúceho významu ekonomickej bezpečnosti.

---

<sup>180</sup> NARINE, S. 2002. *Explaining ASEAN: regionalism in Southeast Asia*. Colorado: Lynne Rienner Publishers, 2002. s. 31

<sup>181</sup> FUNSTON, F. 2000. *ASEAN and the Principle of Non-Intervention : Practice and Prospects* [online]. Singapore : Institute of Southeast Asian Studies, 2000. [cit. 2010-04-03]. Dostupné na internete: <<http://www.iseas.edu.sg/trends520.pdf>>

<sup>182</sup> DEWITT, D. B – HERNÁNDEZ, C.G. 2003. *Development and Security in Southeast Asia: Globalization*. Aldershot: Ashgate, 2003. s. 82

## *Klesajúci význam princípu neintervencie (nezasahovania)*

Ekonomický dopad finančnej krízy na organizáciu ASEAN bol obrovský. Rovnako tak obrovský bol jej politický vplyv, pretože kríza jasne ukázala nejednotnosť a nedostatok politickej vôle členských štátov ASEAN vytvoriť z nej skutočne zmysluplnú regionálnu organizáciu. Nadmerný dôraz na štátnu suverenitu a zásada neintervencie znamenala, že ASEAN nemohol zasiahnuť do domácej politiky žiadneho zo svojich členských štátov. Princíp neintervencie organizácie ASEAN bol prvýkrát uvedený v roku 1967 v Bangkokskej deklarácii<sup>183</sup> a neskôr v mnohých úradných dokumentoch ASEAN, ako v deklarácii Zóna mieru, slobody a neutrality- *Zone of Peace, Freedom and Neutrality* (ZOPFAN) z roku 1971, Zmluve o priateľstve a spolupráci prijatej v roku 1976 a v dokumentoch z výročných stretnutí ministrov ASEAN.

Na 31. stretnutí ministrov ASEAN v Manile v júli 1998 thajský minister zahraničných vecí Surin Pitsuwan navrhol nahradiť zásadu neintervencie novým prístupom tzv. „konštruktívnou intervenciou“ (*constructive intervention*), neskôr premenovaným na „flexibilné zainteresovanie“ (*flexible engagement*), ktorý by umožnil otvorenú diskusiu o domácej politike členských štátov, za predpokladu, že by mohla mať vplyv na región.<sup>184</sup> Nakoniec v dôsledku obáv z nadmerného zásahu bol návrh zamietnutý v prospech princípu „posilnenej interakcie“ (*enhanced interaction*), na základe ktorého by bolo prijateľné pre jednotlivé štáty ASEAN, aby sa vyjadril k domácim záležitostiam svojich susedov, ak tieto činnosti môžu mať regionálne dôsledky.<sup>185</sup> Bol prijatý kompromis zachovania princípu ASEAN, ale zároveň prijatý flexibilný prístup (*flexible engagement*) aplikovateľný pri riešení špecifických problémov.

Nový prístup „posilnenej interakcie“ bol navrhnutý tak, aby<sup>186</sup>:

1. umožňoval ASEAN-u reagovať na zvyšujúcu sa závislosť jednotlivých ekonomík v regióne,
  1. čeliť novým ekonomickým bezpečnostným hrozbám a
  2. posilniť demokratizáciu a dodržiavanie ľudských práv v štátoch ASEAN.

---

<sup>183</sup> ASEAN. 2009. *Overview Association of South East Asian Nations* [online]. [cit. 2010-03-04]. Dostupné na internete:

<<http://www.aseansec.org/64.htm>>

<sup>184</sup> TAY, S. – ESTANISLAO, J. P. – SOEASTRO, H. 2001. *Reinventing ASEAN*. Singapore : Institute of Southeast Asian Studies, 2001. s. 253 - 254

<sup>185</sup> Ibidem, s. 254

<sup>186</sup> HAACKE, J. 2003. The Concept of Flexible Engagement and the Practice of Enhanced Interaction. In *ASEAN's diplomatic and security culture: origins, development and prospects*. London : Routledge, 2003. s. 171 - 172

Prijatie tohto nového princípu bol významným krokom k znižovaniu významu princípu neintervencie (nezasahovania).

### *Rastúci význam ekonomickej bezpečnosti*

Skutočnosť, že lídri organizácie ASEAN si začali uvedomovať dôležitosť vnútorných hrozieb a prestali jednostranne vnímať výlučne potrebu chrániť spoločenstvo pred vonkajšími hrozbami, predstavuje už samo o sebe veľmi dôležitý posun. Nemenej dôležitým konceptom sa stalo rozšírenie definície bezpečnosti o nevojenské otázky, najmä ekonomické.

Tento aspekt bol takmer úplne ignorovaný analytikmi ASEAN-u. Cieľom tejto časti je poukázať, ako po ázijskej finančnej kríze rozšíril ASEAN definíciu hrozby o ekonomické otázky. Na dokázanie premisy o tom, že koncept vojenskej bezpečnosti ustupuje do úzadia a naopak koncept ekonomickej bezpečnosti nadobúda na dôležitosť, je potrebné podrobnejšie preskúmať oficiálne dokumenty z ministerských stretnutí ASEAN.<sup>187</sup> Vychádza sa z nasledovného: slová, ktorá boli vybrané ako pojmy označujúce vojenskú a ekonomickú koncepciu bezpečnosti, boli nasledovné:

- Pre tradičnú vojenskú koncepciu regionálnej bezpečnosti- slová ako „zbrane“ a „vojenský“, ako aj ich synonymá, napríklad „aliancia“ alebo „vojna“
- Pre novú koncepciu regionálnej bezpečnosti- slová ako „ekonomický“ a „financie“, ako aj súvisiace výrazy, napríklad „volatilita“, „finančná stabilita“ a podobne.

Vychádza sa teda z predpokladu, že ak došlo k zmene strategického myslenia ASEAN-u a vnímania konceptu bezpečnosti, v dokumentoch ministerských konferencií by sa to malo prejavovať prostredníctvom zvýšenia frekvencie určitých slov. V prvom kroku je predmetom analýzy oficiálny dokument z 23. ministerskej konferencie ASEAN<sup>188</sup>, ktorá sa konala 24.-25. júla 1990 v Jakarte. Snahou je ilustrovať situáciu v otázke vnímania bezpečnostných hrozieb bezprostredne v období po skončení studenej vojny. Výsledok je nasledovný:

- počet slov súvisiacich s vojenským konceptom bezpečnosti: 7
- počet slov súvisiacich s nevojenským konceptom bezpečnosti: 10

---

<sup>187</sup> RYU, Y. 2008. The Asian Financial Crisis and ASEAN's Concept of Security [online]. [cit. 2010-03-04]. Dostupné na internete:

<<http://www.rsis.edu.sg/publications/WorkingPapers/WP148.pdf>>

<sup>188</sup> Association of Southeast Asian Nations. *Joint Communique Of The 23rd ASEAN Ministerial Meeting Jakarta, 24-25 July 1990*. [online]. [cit. 2010-03-05]. Dostupné na internete: <<http://www.aseansec.org/3669.htm>>

V nasledovnom kroku je analyzovaný oficiálny dokument z 30. ministerskej konferencie ASEAN<sup>189</sup>, ktorá sa konala 24.-25. júla 1997 v Subang Jaya v Malajzii. Cieľom bolo skúmať, ako bol koncept bezpečnosti chápaný v čase ázijskej finančnej krízy. Takýto je výsledok:

- počet slov súvisiacich s vojenským konceptom bezpečnosti: 4
- počet slov súvisiacich s nevojenským konceptom bezpečnosti: 10

V poslednom kroku je analyzovaný oficiálny dokument z 31. ministerskej konferencie ASEAN<sup>190</sup>, ktorá sa konala v Manile, na Filipínach v dňoch 24.-25. júla 1998. Snahou je poukázať, ako sa výrazne zmenilo vnímanie bezpečnosti rok po udalostiach ázijskej finančnej krízy, ktorá prepukla v júni roku 1997. Výsledok je uvedený nižšie:

- počet slov súvisiacich s vojenským konceptom bezpečnosti: 4
- počet slov súvisiacich s nevojenským konceptom bezpečnosti: 22

Tab. č. 8 : Počet slov vzťahujúcich sa na vojenský a nevojenský koncept bezpečnosti v oficiálnych dokumentoch ministerských konferencií ASEAN

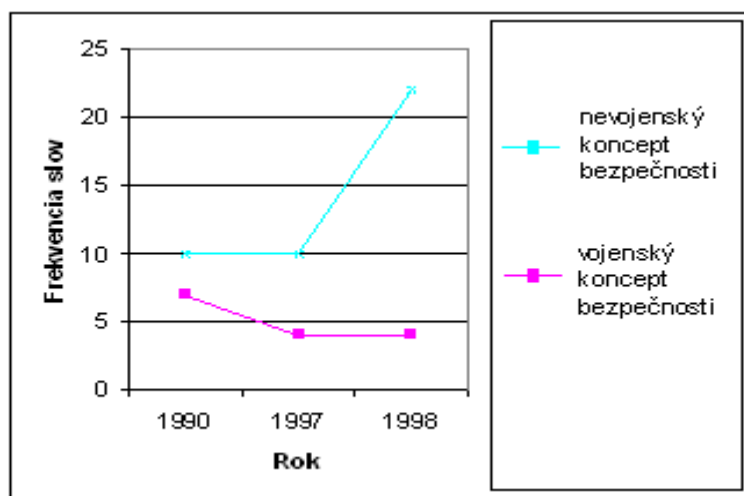
|                                             | 23. ministerská konferencia ASEAN<br>(24.-25. júl 1990) | 30. ministerská konferencia ASEAN<br>(24.-25. júl 1997) | 31. ministerská konferencia ASEAN<br>(24.-25. júla 1998) |
|---------------------------------------------|---------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|
| vojenský koncept bezpečnosti – počet slov   | 7                                                       | 4                                                       | 4                                                        |
| nevojenský koncept bezpečnosti - počet slov | 10                                                      | 10                                                      | 22                                                       |

Zdroj: vlastné spracovanie

<sup>189</sup> Association of Southeast Asian Nations. *Joint Communique The 30th ASEAN Ministerial Meeting (AMM)*. [online]. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete: <<http://www.aseansec.org/3662.htm>>

<sup>190</sup> Association of Southeast Asian Nations. *Joint Communique The 31st ASEAN Ministerial Meeting (AMM), Manila, Philippines, 24-25 July 1998*. [online]. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete: <<http://www.aseansec.org/3661.htm>>

Graf č. 8 : Frekvencia slov vzťahujúcich sa na vojenský a nevojenský koncept bezpečnosti v oficiálnych dokumentoch ministerských konferencií ASEAN



Zdroj: vlastné spracovanie

Vidno tu teda výrazný posun smerom ku koncepcii nevojenskej bezpečnosti, dôkazom čoho je i rast frekvencie slov typu „ekonomický“, „finančný“, „financie“, „obchod“ a podobne. Na základe uvedeného možno teda konštatovať, že ázijská finančná kríza mala veľký vplyv na to, aby ekonomické otázky vystúpili do popredia záujmu. Svedčí o tom i fakt, že ekonomické otázky sú čoraz viac predmetom diskusií ministerských konferencií ASEAN. Nová koncepcia bezpečnosti sa teda líši od tradičných koncepcií v tom, že sa vyhýba úzkemu štátocentrickému zameraniu, rozširujúc svoju koncepciu bezpečnosti o ekonomické aspekty.

Ázijská finančná kríza predstavovala katastrofu, ktorá postihla ekonomiky juhovýchodnej Ázie v roku 1997. **Priniesla pokles** konkurencieschopnosť ekonomík, čo viedlo k zníženiu toku investícií do krajín v Ázii, následne k poklesu hodnoty miestnych mien a veľkým devízovým stratám pre podniky a banky. Nedostatok devízových rezerv vyvolal potrebu intervencie MMF v Thajsku, Indonézii a Južná Kórea v snahe zachrániť finančné systémy. Finančná kríza výrazne ochromila ekonomickú výkonnosť krajín, znásobila nevyriešené problémy masívnych nedobytných pohľadávok japonského finančného systému a ohrozovala i ostatné krajiny (napr. Čínu). Postihnuté ekonomiky sa dostali do vážnych problémov. Indonézia zažila totálny ekonomický kolaps. Kríza vyvolala veľké straty. **Jej dôsledkom** boli bankové zlyhania, ukončenie podnikateľských činností,



vysoká nezamestnanosť, vysoké úrokové sadzby, vysoká inflácia, výrazne znížené tempá ekonomického rastu (niektoré ekonomiky sa dostali do recesie) a politickú nestabilitu.<sup>191</sup>

Krajiny reagovali na krízu prijatím rôznych opatrení. Väčšina spoločností s pochybným vlastníctvom bola zoštátnená a reštrukturalizovaná, ekonomiky využili tiež pomoc MMF poskytnutú na finančnú sanáciu, implementovali aspoň čiastočné reformy na zlepšenie bankového dohľadu a ozdravenie silno zadlžených rodinných priemyselných konglomerátov.<sup>192</sup> Rovnako ako kríza nevznikla z jedného dôvodu, neexistuje jedno jediné opatrenie, ktoré by napravilo všetky škody. Čím lepšie však dokážeme pochopiť príčiny, ktoré viedli k ázijskej finančnej kríze, tým viac sa z nich odborníci dokážu poučiť a vyhnúť sa podobným chybám v budúcnosti.

---

<sup>191</sup> *The Asian Financial Crisis*. [online]. 1998. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete: <<http://www.brizzie.org/Documents/AFC/Summary.htm>>

<sup>192</sup> *Pred desiatimi rokmi sa začala v juhovýchodnej Ázii veľká finančná kríza*. [online]. 2007. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete: <<http://openiazoch.zoznam.sk/info/zpravy/zprava.asp?NewsID=54101>>

#### **4. Súčasná globálna finančná a hospodárska kríza - implikácie pre ďalší vývoj svetovej ekonomiky**

Globálna finančná kríza, ktorej v súčasnosti čelí svetová ekonomika, bola poprednými svetovými ekonómami označená ako najhoršia finančná kríza od čias Veľkej hospodárskej depresie z 30. rokov minulého storočia, čo potvrdil i Medzinárodný menový fond<sup>193</sup>, ktorý musel neočakávane znížiť prognózy rastu svetovej ekonomiky po udalostiach na medzinárodných finančných trhoch. Hoci sa kríza naplno prejavila od leta roku 2007, podľa odborníkov jej korene siahajú omnoho hlbšie do minulosti. Americká hypotekárna kríza, ako je označovaná, sa tak za posledné mesiace stala často frekventovanou témou odborných diskusií na medzinárodných fórach a konferenciách za účasti znalcov a expertov z celého sveta. Hoci táto kríza má svoj primárny pôvod v Spojených štátoch amerických (odtiaľ americká hypotekárna kríza), nepostihla len hospodárstvo USA, ale zasiahla celú svetovú ekonomiku. Na základe uvedeného možno teda povedať, že jej podstatu lepšie vystihuje pojem svetová finančná kríza, nakoľko má svetový (globálny) charakter a postihla finančné trhy celého sveta.

Svetová ekonomika prechádza v súčasnosti turbulentným obdobím. Finančný systém prekonáva hlbokú krízu. Jej bezprostredným dôsledkom je cenová nestabilita, ktorá charakterizuje trh s komoditami, v medzinárodnom obchode pretrvávajú nerovnováhy, ktoré zakladajú riziká ďalšieho vývoja, zároveň vyvolala krízu likvidity, vážne straty v bankovom systéme, prepád na akciových trhoch a celkové obavy z ďalšieho vývoja svetového hospodárstva. Najnovšie údaje hovoria o tom, že zatiaľ čo v roku 2008 svetová ekonomika vzrástla celkovo o 5%, v roku 2009 zaznamenala pokles o 2,2 percenta, na začiatku roku 2009 sa dokonca objavili prognózy MMF, podľa ktorých sa rast svetovej ekonomiky v roku 2009 mal pohybovať tesne nad nulou a Ukazovatele sa tým mali dostať na najnižšiu úroveň od obdobia druhej svetovej vojny.<sup>194</sup> Prognózy boli teda pesimistické a situácia vo svetovej ekonomike vnímaná ako mimoriadne vážna. Tri kľúčové centrá

---

<sup>193</sup> STEWART, H. 2008. We are in the worst financial crisis since Depression, says IMF. In *Guardian*. [online]. 2008. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete:

<<http://www.guardian.co.uk/business/2008/apr/10/useconomy.subprimecrisis>>

<sup>194</sup> MMF: Rast svetovej ekonomiky v roku 2009 takmer zastane. [online]. 2009. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete:

<<http://www.euractiv.sk/ekonomika-a-euro/clanok/mmf-rast-svetovej-ekonomiky-v-roku-2009-takmer-zastane-012121>>

svetového hospodárstva - USA, západná Európa a Japonsko sa ocitli v kríze. S určitosťou zostával i fakt, že nemohol obstať ani často prezentovaný argument, že pokles ekonomickej aktivity v tradičných ekonomických centrách (USA, Európa) má byť kompenzovaný vysokými tempami rastu tzv. nastupujúcich ekonomík Číny a Indie.<sup>195</sup> Prognózy na rok 2010 sú však o čosi lepšie. Medzinárodný menový fond výrazne zvýšil odhad tohtoročného rastu svetovej ekonomiky. Oživenie z finančnej krízy je podľa predstaviteľov MMF rýchlejšie, než sa pôvodne očakávalo. Globálny rast by mal v tomto roku dosiahnuť 3,9 percenta oproti odhadu z konca uplynulého roka (3,1 percenta). Budúci rok počíta MMF s rastom svetového hospodárstva až na úrovni 4,4 percenta.<sup>196</sup> Výhľad na budúce roky je teda o niečo optimistickejší.

Možno očakávať, že kríza finančného systému už dosiahla svoj vrchol a v najbližšom období sa svetová ekonomika odrazí od dna a etapu krízy vystrieda fáza oživenia? Na to, aby bolo možné nájsť odpoveď na túto otázku, je potrebné pochopiť, čo bolo hlavnou príčinou americkej hypotekárnej krízy, jej spúšťačom a ako v konečnom dôsledku ovplyvnila celú svetovú ekonomiku.

#### **4.1. Predpokladané príčiny vzniku globálnej finančnej a hospodárskej krízy**

Finančná kríza, ktorá sa začala na trhoch v USA a na celom svete od augusta 2007 mala svoj pôvod v bubline cien aktív. Tá v kombinácii s novými druhmi finančných inovácií dokázala prekryť existenciu rizík, ktorým sa finančné spoločnosti dobrovoľne vystavili a ktoré regulačné orgány a orgány dohľadu akoby dobrovoľne prehliadali.

Od polovice 90. rokov bol pre americký trh nehnuteľností príznačný neustály rast cien komodít, no zároveň ceny nehnuteľností výrazne prevyšovali príjmy domácností a ich kúpnu silu. Vznikla tak cenová bublina, ktorá rástla až do roku 2006. Podobne ako pri tradičných bublinách cien aktív i tu sa vytvorili očakávania budúceho rastu cien, čo bolo dôležitým faktorom pri nafukovaní cien nehnuteľností.

---

<sup>195</sup> *Súčasná situácia vo svetovej ekonomike*. [online]. 2008. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete: <[http://www.foreign.gov.sk/App/wcm/media.nsf/vw\\_ByID/ID\\_34CE3AEB2B0FFFAFC1257667004FC3EE\\_SK/\\$File/Sucasna\\_situacia\\_v\\_svetovej\\_ekonomike.pdf](http://www.foreign.gov.sk/App/wcm/media.nsf/vw_ByID/ID_34CE3AEB2B0FFFAFC1257667004FC3EE_SK/$File/Sucasna_situacia_v_svetovej_ekonomike.pdf)>

<sup>196</sup> *Medzinárodný menový fond (IMF) výrazne zvýšil odhad tohtoročného rastu svetovej ekonomiky*. [online]. 2010. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete: <<http://www.reportaze.sk/sprava/263687/imf-vyrazne-zvysil-odhad-tohtorocneho-rastu-svetovej-ekonomiky/>>

„Nová finančná kríza prepukla kvôli neschopnosti efektívne regulovať svetový trh inovatívnych finančných nástrojov a tiež v dôsledku miliardových injekcií do svetovej ekonomiky cestou prijatia rôznych vládnych stimulačných programov“<sup>197</sup>, takto stručne vysvetlil dôvod prepuknutia svetovej finančnej krízy známy investor a výkonný riaditeľ Templeton Asset Management - singapurskej investičnej spoločnosti, ktorá spravuje cez 24 miliárd dolárov<sup>198</sup> - Mark Mobius. Žiadna zo štúdií finančných kríz by nebola kompletná bez analýzy príčin jej vzniku, preto je nasledujúci text venovaný skúmaniu dôvodov prepuknutia americkej hypotekárnej krízy.

Súčasne by sme si mali byť vedomí toho, že nikdy nebude možné identifikovať jednoduchý súbor príčin súčasnej situácie. Išlo o kombináciu správania radu aktérov, počnúc NINJA dlžníkmi (*No Income, No Job, No Assets*) prostredníctvom sofistikovaných špekulácií, najmä s hedgeovými fondami a končiac nedbanlivosťou zo strany dozorných orgánov.<sup>199</sup>

Všeobecne možno povedať, že k súčasnej kríze prispeli tri faktory<sup>200</sup>:

1. Nízka „finančná gramotnosť“ domácností v USA;
2. Finančné inovácie, ktoré mali za následok masívnu sekuritizáciu nelikvidných aktív
3. Politika nízkych úrokových mier pod vedením riaditeľa FED-u Alana Greenspana v rokoch 2001 - 2004.

#### *Rastúci dopyt po nehnuteľnostiach a očakávanie nízkeho rizika investícií do nehnuteľností*

Hnacou silou nadmernej expanzie na hypotekárnom a finančnom trhu, ktorá viedla k súčasnej úverovej kríze, bol trvalý rast cien nehnuteľností a presvedčenie o ďalšom budúcom raste cien. V skutočnosti skúsenosti z minulosti týmto očakávaniam nahrávali, keďže od roku 1991 až do tretieho kvartálu roku 2007 ceny nehnuteľností na americkom trhu rástli každým rokom. Vrchol zaznamenali v roku 2008 Dokazuje to i nasledujúci graf: Graf č. 9 : Vývoj cien nehnuteľností na trhu USA od roku 1980 do roku 2007

<sup>197</sup> New financial crisis may develop: Mobius. In *The Wall Street Journal*. [online]. 2009. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete:

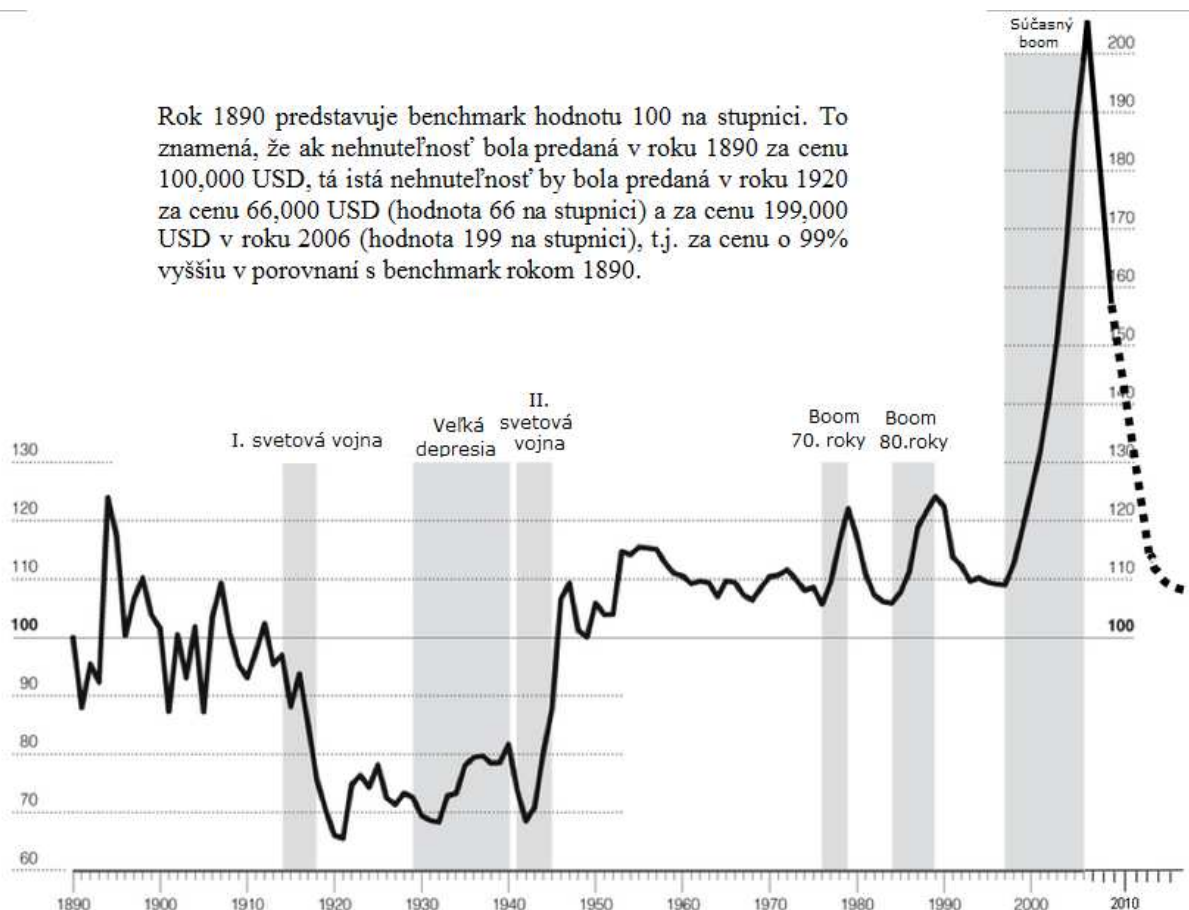
<<http://www.livemint.com/2009/07/15210510/New-financial-crisis-may-devel.html>>

<sup>198</sup> JIRSOVÁ, M. 2009. *Najlepší čas na investovanie je, keď ľudia skáču z okien*. [online]. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete:

<[http://finweb.hnonline.sk/financie/c3-39201250-kP0000\\_d-najlepsi-cas-na-investovanie-je-ke-d-ludia-skacu-z-okien](http://finweb.hnonline.sk/financie/c3-39201250-kP0000_d-najlepsi-cas-na-investovanie-je-ke-d-ludia-skacu-z-okien)>

<sup>199</sup> SOROS, G. 2009. *The crash of 2008 and what it means : the new paradigm for financial markets*. New York: PublicAffairs, 2009. s. 16

<sup>200</sup> *Subprime crisis: Greenspan's legacy*. 2007. [online]. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete: <<http://www.eurointelligence.com/Article3.1018+M5ee54df1e85.0.html>>



Zdroj: Shiller, 2006

V roku 2003 bol v USA uskutočnený prieskum<sup>201</sup>, ktorého cieľom bolo zistiť očakávania amerických občanov o ďalšom vývoji cien nehnuteľností. Správa uviedla, že podľa názoru drvivej väčšiny respondentov je investícia do nehnuteľností najlepšou dlhodobou investíciou vôbec. Navyše respondenti podľa zverejnenej správy očakávali rast cien nehnuteľností v budúcnosti od 6 do 15% v závislosti od lokality.

Existujú rôzne faktory, ktoré určujú dopyt po nehnuteľnostiach. Možno však vymedziť tri, ktoré vystupujú ako najdôležitejšie pri stimulácii rastu cien<sup>202</sup>:

1. Faktor očakávania budúceho rastu cien,
2. Faktor zvyšujúcich sa dôchodkov domácností a ich kúpnej sily a
3. Faktor klesajúcich úrokových sadzieb.

<sup>201</sup> CASE, K. E. – SCHILLER, R. 2004. *Is there a bubble in the house market?* [online]. Connecticut : Cowles foundation for research in economics, Yale University. 2004. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete:

<<http://www.econ.yale.edu/~shiller/pubs/p1089.pdf>>

<sup>202</sup> *Housing Market Explained*. [online]. 2009. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete: <<http://www.housingmarket.org.uk/>>

1. Prvý faktor spočíva v tom, že keď ceny domov rastú, môžu zvýšiť očakávané tempo budúceho rastu cien, čo skutočné náklady na vlastníctvo nehnuteľnosti znižuje. Očakávaný kapitálový zisk z nehnuteľnosti sa znižuje o náklady na jej vlastníctvo.<sup>203</sup> Pretože ľudia boli svedkami rastu cien rok čo rok, očakávania budúceho zvyšovania cien vyvolali ich ďalšie umelé zvyšovanie.
2. Podstata druhého faktora spočíva v tom, že keď sa zdvihne príjem domácnosti, toto zvýšenie umožňuje ľuďom dovoliť si väčšie hypotéky a zvyšuje sa tým dopyt po bývaní. V období rokov 1995-2000 výrazne stúpol príjem domácnosti per capita, čo prispelo k zvýšenému dopytu po nehnuteľnostiach.
3. Tretím faktorom sú úrokové sadzby. Po inflačnej vlne medzi 70. a začiatkom 80. rokov začali nominálne sadzby klesať nadol a tento trend si udržali až do nedávnej minulosti. Reálne úrokové sadzby (očistené o infláciu) neklesli natoľko výrazne.<sup>204</sup> Po tom, ako reálne a nominálne úrokové sadzby boli nižšie v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi, dopyt po hypotékach výrazne vzrástol. Pokles úrokových sadzieb bol globálnym javom a väčšina vyspelých krajín zaznamenala jemu zodpovedajúci rast cien nehnuteľností.

#### *Od riskantných hypoték k svetovej finančnej a hospodárskej kríze*

V dôsledku vyššie spomenutých skutočností sa zakrátko stali hypotéky na americkom trhu dostupné takpovediac každému. To vyvolalo i rast trhu tzv. rizikových dlžníkov (z ang. *subprime borrowers*)<sup>205</sup>, pre ktorých sa stali dostupné tzv. subprime hypotéky (z ang. *subprime loans*)<sup>206</sup>. To pomohlo nafúknuť bublinu cien nehnuteľností.

---

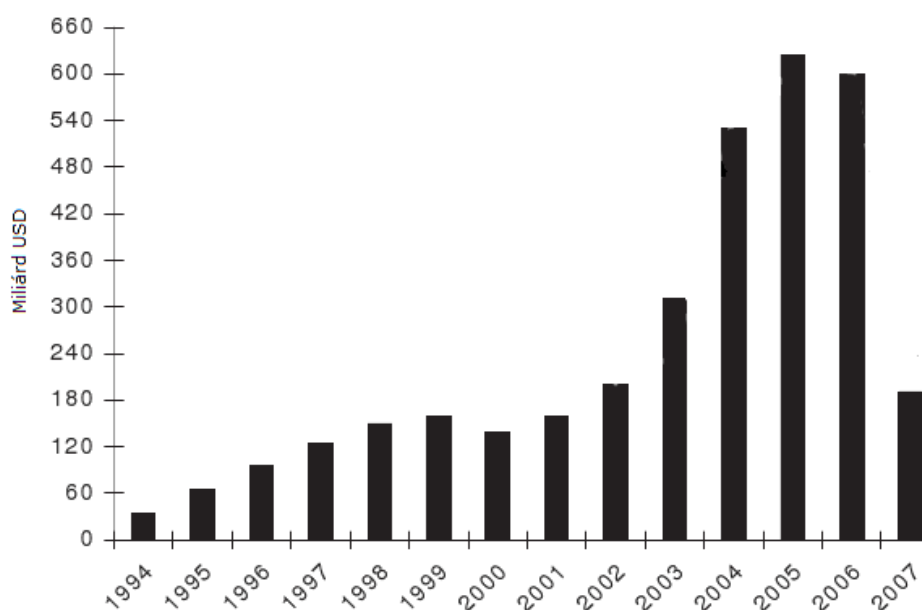
<sup>203</sup> *House price expectations: An insight into how people think about property purchase*. [online]. London : The Building Societies Association, 2007. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete: <<http://www.bsa.org.uk/docs/publications/HPE2007.pdf>>

<sup>204</sup> Z pohľadu hypotekárneho trhu možno nominálne úrokové sadzby považovať za dôležitejšie ako reálne úrokové sadzby, pretože schválenie hypotéky závisí na tom, či dlžník bude môcť realizovať mesačnú splátku, ktorá sa skladá prevažne z nominálnej úrokovej sadzby.

<sup>205</sup> Slovné spojenie subprime dlžník (subprime borrower) označuje špecifickú skupinu domácností, ktorá je najčastejšie definovaná nižšími príjmami a zlou históriou splácania. Dalo by sa povedať, že ide o domácnosti, ktoré si požičiavajú peniaze na kúpu domu, ktorý si nemôžu dovoliť. Použitím bankovej terminológie ich možno označiť ako domácnosti, ktorým bol v bankách pridelený nižší ratingový stupeň.

<sup>206</sup> Subprime hypotéky (subprime loans) sú neštandardné „rizikovejšie“ pôžičky poskytované vysoko rizikovým dlžníkom (subprime borrowers) s neuspokojivou alebo zlou úverovou históriou. Tieto hypotekárne zmluvy sa zároveň poskytovali pri nízkych počiatočných úrokových sadzbách, ktoré sa po počiatočnom úvodnom období výrazne zvýšili, vzhľadom na čo boli pre spotrebiteľov, ktorí požiadali o novú hypotéku, veľmi atraktívne.

Graf č. 10 : Hodnota vydaných subprime hypoték (v miliardách USD)



Zdroj: Inside Mortgage Finance

Pred rokom 2000 subprime pôžičky prakticky neexistovali, no potom ich počet začal rásť exponenciálne. Trvalý rast cien nehnuteľností spolu s novými finančnými inováciami naraz vytvorili zo subprime dlžníkov - predtým vylúčených z hypotekárnych trhov - atraktívnych klientov pre hypotekárnych veriteľov. Veritelia navrhli inováčné nastaviteľne úročené hypotéky - *adjustable rate mortgages* (ARM)<sup>207</sup> - s nízkymi úrokovými sadzbami (tzv. *teaser rates*) a niektorí dokonca umožnili, aby dlžník odložil niektoré zo splátok úrokov z každého mesiaca.

Skutočnosť, že sa objavili tieto inovácie hypoték by sami osebe ešte nepredstavovali riziko. Skutočne riskantným sa stal proces takzvanej sekuritizácie hypoték<sup>208</sup> - alebo združovania hypoték do balíkov a následné predávanie cenných papierov krytých týmito balíkmi investorom, ktorí dostávali platby za istiny a úroky z úverov. Tento typ obchodovania rozvinuli dve hlavné vládou sponzorované podniky - *Fannie Mae* (FNM) a *Freddie Mac* (FRE). Túto techniku vyvinuli vo financovaní v 70. rokoch<sup>209</sup>, čím

<sup>207</sup> Práve Adjustable Rate Mortgages (ARM) boli najobľúbenejším typom hypoték sekundárneho trhu. Mali trojročnú fixáciu sadzby, ktorá podliehala následnej resetácii podľa LIBORu s prirážkou 2,75%. V období s 1% základnou úrokovou sadzbou vytvárali tieto hypotéky dojem mimoriadne lacnej pôžičky, čím sa stali všeobecne dostupnými pre všetkých.

<sup>208</sup> BILY, M. N. – LITAN, R. E. – JOHNSON, M. S. 2008. *The Origins of the Financial Crisis* [online]. Washington, DC : The Brookings Institution, 2008. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete: <[http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2008/11\\_origins\\_crisis\\_baily\\_litan/11\\_origins\\_crisis\\_baily\\_litan.pdf](http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2008/11_origins_crisis_baily_litan/11_origins_crisis_baily_litan.pdf)>

<sup>209</sup> Ibidem

vznikali nové inovatívne typy cenných papierov - cenné papiere kryté hypotékou - *Mortgage Backed Securities* (MBS) alebo *Asset Backed Securities* (ABS)<sup>210</sup>.

Počas posledných desaťročí vyvinuli komerčné a investičné banky súkromného sektora nové spôsoby, ako sekuritizovať subprime hypotéky: ich „obaľovaním“ do tzv. zaistených dlhových obligácií- *Collateralized Debt Obligations* (CDO). CDO sú balíky hypotekárnych úverov, často však len častí základných úverov, ktoré môžu obsahovať najriskantnejšiu zložku každého úveru.<sup>211</sup> Ide o základný typ štruktúrovaných dlhopisov, ktoré sú z veľkej časti zabezpečené pochybnými hypotékami. Ide pritom o finančný nástroj, ktorý bol vytvorený za účelom prenosu úverového rizika. Môže mať rôznu podobu, napríklad *Collateralized Bond Obligations* (CBO), *Collateralized Loan Obligations* (CLO), *Structured Finance Collateralized Debt Obligations* (SFCDO) alebo syntetické CDO. Ratingové agentúry mnohé tieto CDO hodnotili ako vysoko kvalitné, i keď neskôr sa ukázalo, že tieto ratingy boli nesprávne. Samotná existencia týchto CDO by nebola ničím riziková, keby hypotéky, ktoré ručili tieto CDO, boli ozajstne bonitné hypotéky, teda určené ľuďom, ktorí mali dostatočný príjem na platenie mesačných splátok týchto hypoték.

Do hry vstúpil i nový finančný nástroj, tzv. *Credit Default Swap* (CDS) alebo swap kreditného zlyhania. Poskytovali ho poisťovacie spoločnosti, investičné banky a iné subjekty ako určitú formu zábezpeky veriteľovi pred prípadnou insolventnosťou a neschopnosťou dlžníka splácať úver.<sup>212</sup>

Práve tieto finančné inovácie uľahčili na Wall Streete boom v subprime pôžičkách, ku ktorému došlo po roku 2000. Týmto novým finančným inováciám sa navyše darilo v podmienkach priaznivej monetárnej politiky zo strany Federálneho rezervného systému (FED) a slabého regulačného dohľadu. Pri nízkych úrokových sadzbách a priaznivej regulačnej politike finančných orgánov požíčali finančné inštitúcie viac a viac peňazí s cieľom financovať ich nákup hypotekárnych cenných papierov. Banky vytvorili ďalší typ

---

<sup>210</sup> Asset Backed Securities (ABS) je všeobecný názov pre cenné papiere (dlhopisy). Ich podkladovým aktívom sú nesplatené bankové úvery. ABS cenné papiere vznikajú transformáciou nelikvidných bankových aktív (úverov) do likvidných cenných papierov. Mortgage Backed Securities (MBS) predstavujú v tejto podobe typ Asset Backed Securities (ABS), ide o cenné papiere kryté hypotékami. Okrem tohto nástroja boli vytvorené jeho modifikácie ako napr. CMOs (Collateralized Mortgage Obligations), CDOs (Collateralized Debt Obligations), CDSs (Collateralized Default Swaps) a SIV (Structured Investment Vehicles).

<sup>211</sup> BILY, M. N. – LITAN, R. E. – JOHNSON, M. S. 2008. *The Origins of the Financial Crisis*. [online]. Washington, DC : The Brookings Institution, 2008. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete: <[http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2008/11\\_origins\\_crisis\\_baily\\_litan/11\\_origins\\_crisis\\_baily\\_litan.pdf](http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2008/11_origins_crisis_baily_litan/11_origins_crisis_baily_litan.pdf)>

<sup>212</sup> YOUNG, T. – McCORD, L. – CRAWFORD, P. J. 2009. *Credit Default Swaps: The Good, the Bad and the Ugly*. [online]. Las Vegas : Ninth Annual IBER & TLC Conference Proceedings, 2009. [cit. 2010-03-06]. Dostupné na internete: <[http://www.cluteinstitute.com/Programs/Las\\_Vegas\\_2009/Article%20356.pdf](http://www.cluteinstitute.com/Programs/Las_Vegas_2009/Article%20356.pdf)>



finančného nástroja, tzv. štruktúrované investičné nástroje- *Structured Investment Vehicles* (SIVs)<sup>213</sup>. Podľa niektorých analytikov sú vyššie spomenuté SIV časovanou bombou. SIV sú fondy, ktoré získavajú zdroje emisiou krátkodobých cenných papierov s úrokovou sadzbou o niečo vyššou ako je dolárová sadzba LIBOR. Takto získané zdroje sú investované do kúpy cenných papierov s dlhšou lehotou platnosti, najčastejšie do hypotekárnych dlhopisov s vyšším úrokom (ABS a MBS)<sup>214</sup>.

Na základe uvedeného možno ex post povedať, že rýchly rast pôžičiek bol nezodpovedný a smerujúci priam do katastrofy. Je prirodzené, že banky majú tendenciu požičovať viac peňazí, keď rastú ceny aktív; vskutku je to i celkom intuitívne. Čo je však obzvlášť šokujúce, je to, že finančné inštitúcie v jednotlivých častiach sekuritizačného reťazca nedokázali adekvátne zhodnotiť riziko aktív zabezpečených hypotékou, s ktorými obchodovali. Od poskytovateľov hypoték, cez správcov úverov, poskytovateľov záruk na hypotéky, emitentov CDO a CDS až po ratingové agentúry držiteľov všetkých týchto cenných papierov, na žiadnom mieste z tohto reťazca nedokázali finančné subjekty adekvátne zhodnotiť existujúce riziko.

Kľúčom k pochopeniu zlyhania tohto systému a neadekvátneho odhadu rizika je to, že každý článok tohto reťazca bol pod vplyvom *asymetrických informácií*, to znamená, že jeden subjekt disponoval lepšími informáciami, než druhý. Avšak s možnosťou ihneď posúvať riziká z aktíva na niekoho iného mali finančné subjekty na trhu malý dôvod na obavy o skutočnej existencii rizika súvisiaceho s aktívami<sup>215</sup>. Inými slovami, bublina cien na trhu s nehnuteľnosťami a nedostatok transparentnosti vyvolali deformácie trhov s asymetrickými informáciami a následne finančnú krízu, ktorá je svojím rozsahom a závažnosťou porovnateľná s Veľkou hospodárskou krízou z minulého storočia.

---

<sup>213</sup> BILY, M. N. – LITAN, R. E. – JOHNSON, M. S. 2008. *The Origins of the Financial Crisis*. [online]. Washington, DC : The Brookings Institution, 2008. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete: <[http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2008/11\\_origins\\_crisis\\_baily\\_litan/11\\_origins\\_crisis\\_baily\\_litan.pdf](http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2008/11_origins_crisis_baily_litan/11_origins_crisis_baily_litan.pdf)>

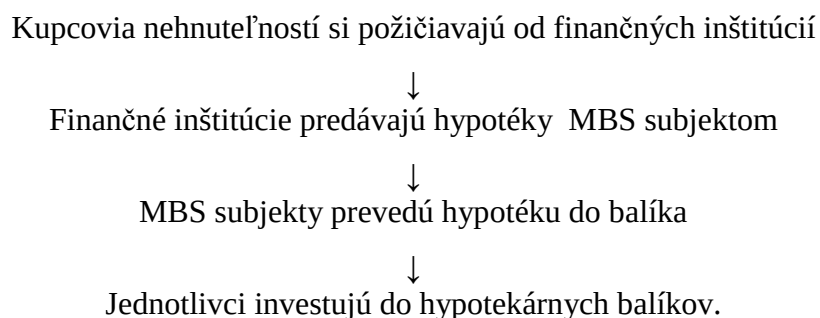
<sup>214</sup> BOLDISZÁR, K. 2008. *Úverová kríza v USA, jej príčiny a dôsledky*. [online]. [cit. 2010-03-06] Dostupné na internete:

<[http://www.rmsfinport.sk/text/KomentareFiles/080221\\_Analyza%20KRIZY.pdf](http://www.rmsfinport.sk/text/KomentareFiles/080221_Analyza%20KRIZY.pdf)>

<sup>215</sup> BILY, M. N. – LITAN, R. E. – JOHNSON, M. S. 2008. *The Origins of the Financial Crisis*. [online]. Washington, DC : The Brookings Institution, 2008. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete: <[http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2008/11\\_origins\\_crisis\\_baily\\_litan/11\\_origins\\_crisis\\_baily\\_litan.pdf](http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2008/11_origins_crisis_baily_litan/11_origins_crisis_baily_litan.pdf)>

Pojmu sekuritizácie som sa už venovala v kapitole s názvom Ekonomická bezpečnosť, teraz sa ňou však budeme zaoberať v zúženom kontexte, vo vzťahu k cenným papierom. Pre objasnenie pojmu sekuritizácie uvádzam nasledujúcu definíciu: sekuritizácia je starostlivo štruktúrovaný proces, pri ktorom sú nelikvidné aktíva spoločnosti pretransformované do likvidných a tie sú následne predmetom predaja. Vysvetlime si jeho podstatu bližšie.

MBS a ABS úzko súvisia so sekuritizáciou finančných aktív, alebo všeobecnejšie povedané sekuritizáciou, ktorá predstavuje formu štruktúrovaného financovania pôvodne vyvinutú začiatkom 80. rokov minulého storočia. MBS sú dlhové cenné papiere nakúpené od bánk, hypotekárnych bánk, družstevných únií a iných finančných inštitúcií, ktoré sa potom prevádzajú do balíkov vládnyimi, kvázi - vládnyimi alebo súkromnými subjektmi. Tieto orgány potom predávajú cenné papiere investorom.<sup>216</sup> Tento proces je znázornený nižšie:



Najčastejšie používanými pohľadávkami, vhodnými na sekuritizáciu, sú už spomínané MBS. Ich variantou sú CDO - zaistené úverové záväzky, ktorých štruktúra je zhodná so štruktúrou MBS, ale zahŕňa širšie a viac diverzifikované portfólio aktív. Poznáme dva typy MBS:

#### 1. Pass-through

Pass-through, alebo podielový list predstavuje osobné vlastníctvo v balíku hypoték. Získa sa tzv. pro-rata podiel na všetkých istinách a úrokových platbách uskutočnených do balíka, ak emitent dostáva mesačné platby od dlžníkov. Hypotekárny balík bude mať zvyčajne päť až 30-ročnú splatnosť. Peňažný tok sa však môže zmeniť z mesiaca na mesiac v závislosti od toho, koľko hypoték je vyplatených na začiatku - to je miesto, kde sa nachádza riziko

<sup>216</sup> *Profit From Mortgage Debt With MBS*. [online]. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete: <<http://www.investopedia.com/articles/06/mortgagebackedsecurities.asp>>

predčasného splatenia. Ak súčasná úroková sadzba klesá, môže dlžník prefinancovať svoje dlhy a vyplatiť ich vopred. Investori sa potom musia pokúsiť nájsť príjmy podobné ich pôvodnej investícii za nižšiu úrokovú sadzbu. Naopak, investori môžu čeliť úrokovému riziku pri súčasnej rastúcej úrokovej sadzbe. Dlžníkom zostanú ich pôžičky, takže investori zostanú s nižšími výnosmi pri rastúcej úrokovej sadzbe.

## 2. Zaistené hypotekárne obligácie - Collateralized Mortgage Obligations (CMO)

Zaistené hypotekárne obligácie (CMO) sú balíky tvorené pass-through hypotékami. Vytvorenie CMO je znázornené nižšie<sup>217</sup>:

Pass-through cenné papiere



Emitent CMO



Individuálni investori

### *Proces sekuritizácie*

Vo svojej najjednoduchšej podobe zahŕňa proces dva kroky<sup>218</sup>: v prvom kroku spoločnosť s pôžičkami alebo inými aktívami produkujúcimi zisk identifikuje aktíva, ktoré chce odstrániť zo svojej súvahy a prevedie ich do tzv. referenčného portfólia. Tento balík aktív následne predáva emitentovi, ako napríklad špeciálnej inštitúcii zriadenej bankou - *Special purpose vehicle* (SPV).<sup>219</sup>

V kroku dva emitent financuje nákup cenných papierov združených do balíka vydaním obchodovateľných, úrokom zaťažených cenných papierov, ktoré sa predávajú na kapitálovom trhu investorom. Investori dostávajú pevné alebo meniace sa splátky úrokov od správcu účtu, ktoré sú financované peňažnými tokmi generovanými referenčným portfóliom. Vo väčšine prípadov pôvodca (*originator*)<sup>220</sup> spravuje úvery v portfóliu, zhromažďuje platby od dlžníkov a posúva ich priamo do SPV alebo správcovi (*trustee*).<sup>221</sup> V podstate možno povedať, že sekuritizácia predstavuje alternatívny a diverzifikovaný

---

<sup>217</sup> Ibidem.

<sup>218</sup> JOBST, A. 2008. *What is securitization*. [online]. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete: <<http://www.docstoc.com/docs/2320453/What-Is-Securitization>>

<sup>219</sup> SPV sú finančné inštitúcie, zamerané najmä na nákup aktív a realizovanie takej operácie, ktorá vedie k ich postúpeniu mimo súvahy banky na právne a účtovné účely.

<sup>220</sup> Originator je investičná banka, ktorá iniciuje emisiu cenných papierov.

<sup>221</sup> Trustee je jednotlivец alebo organizácia, ktorá vlastní alebo spravuje a investuje aktíva v prospech niekoho iného

spôsob, ako redukovať úverové riziko (a podľa možnosti i riziko menového kurzu a úrokovej sadzby) na základe prevodu úverového rizika od emitenta k investorom.

V novšom vylepšení je referenčné portfólio rozdelené do niekoľkých častí, tzv. *tranží* (ide o proces *tranšovania*), z ktorých každá má inú mieru rizika spojenú s ňou a predáva sa samostatne. Obe návratnosti investície (splácanie istiny a úrokov) a straty sú rozdelené medzi jednotlivé tranže podľa ich seniority.<sup>222</sup>

Štruktúra sekuritizácie je trojaká: *junior tranže*, *mezzanine* a *senior tranže*.<sup>223</sup> Ratingové agentúry pripisujú rôznym tranžiam ratingové hodnotenie. *Junior tranže*, ktoré poskytujú najvyšší výnos a majú vysoké riziko, nebývajú ratingom hodnotené. Naproti tomu majú vyššiu hodnotu *mezzanine* a *senior tranže*, ktoré sú ratingom hodnotené v rozmedzí od BBB po najvyšší rating AAA.<sup>224</sup> Predmetom tranšovania by mali byť najčastejšie tranže s najvyšším hodnotením, teda AAA.<sup>225</sup> Spomedzi *junior*, *mezzanine* a *senior tranží* sú najcitlivejšie na zmeny v kvalite portfóliových aktív *senior tranže*.

Práve táto citlivosť bola pôvodným zdrojom problémov na trhu subprime hypoték v roku 2007. Keď sa objavili problémy pri splácaní najriskantnejších tranží, nedostatok dôvery sa rozšíril medzi držiteľmi viacerých senior tranží, vyvolávajúc tým paniku medzi investormi a presun smerom k bezpečnejším aktívam, čo malo za následok okamžitý predaj dlhových cenných papierov.<sup>226</sup>

V tejto súvislosti sa teda vynára otázka, či sekuritizácia môže predstavovať potenciálny problém. Do istej miery áno, pretože predmetom sekuritizácie sú spravidla aktíva s určitým stupňom špekulácie, teda tie, ktoré majú ratingové hodnotenia BB, CCC, CC alebo C. Dá sa teda povedať, že tento proces má prirodzene v sebe zakomponovaný prvok špekulácie.

Sekuritizácia bola veľmi dôležitou inováciou na úverových trhoch. Tým, že banky mohli predať celú pôžičku a rozdeliť tým riziko medzi investorov, znížili sa tým pravdepodobne náklady na pôžičky pre všetkých a uľahčil sa prístup k úverom novým

---

<sup>222</sup> Najmenej riziková tranža má napríklad prvá nárok na vyplácanie z podkladových aktív, pričom tá najriskantnejšia má nárok ako posledná.

<sup>223</sup> Táto štruktúra sústreďuje očakávané portfóliové straty v junior tranžiach, ktorá je zvyčajne najmenšia spomedzi tranží ale zároveň tá, ktorá má najvyššiu návratnosť. Malé riziko strát je pri senior tranžiach, keďže investori ich kúpu často financujú pôžičkou.

<sup>224</sup> Rating je schopnosť daného subjektu plniť svoje záväzky. Ratingové agentúry vyjadrujú svoje hodnotenia krajín, bánk, spoločností pomocou začiatkových písmen abecedy (A až D) a ich kombináciou s malými písmenami, príp. znamienkami ±. Najvyššie hodnotenie je AAA (Aaa). Najvýznamnejšie ratingové agentúry sú Moody's, Standard&Poor's a Fitch.

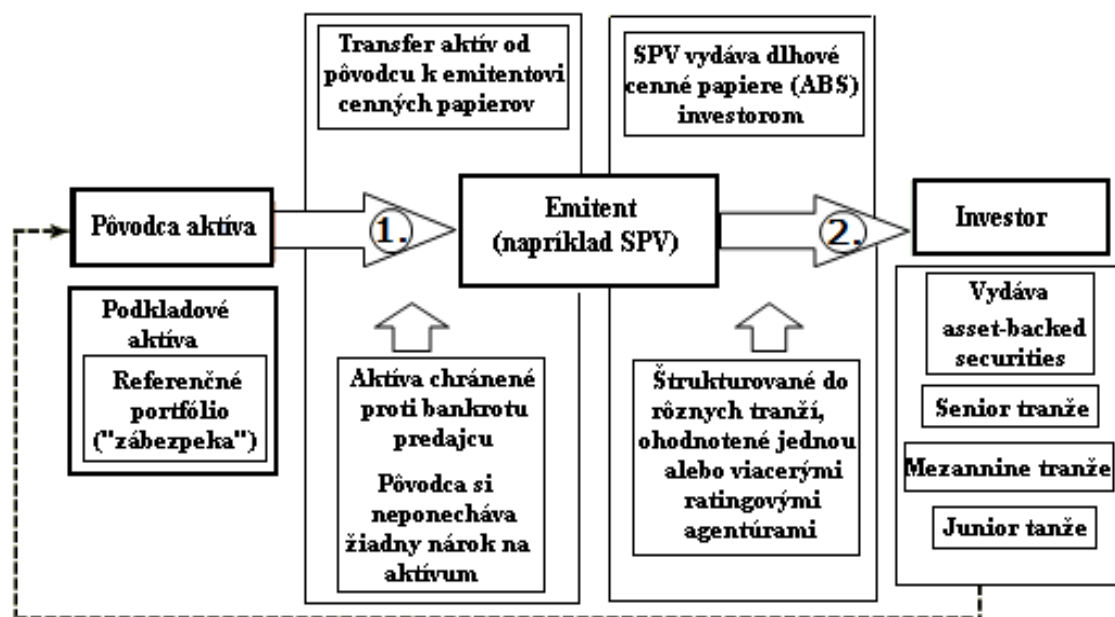
<sup>225</sup> WILEY, J. and sons. 2006. *Securitization : the financial instrument of the future*. Singapore : John Wiley and Sons, 2006. s. 197 - 198

<sup>226</sup> JOBST, A. 2008. *What is securitization*. [online]. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete: <<http://www.docstoc.com/docs/2320453/What-Is-Securitization>>

záujemcom, ktorí by inak boli vyradení z úverových trhov. Dá sa povedať, že tým sa trh stával neustále neprehľadnejším a zložitejším. Tieto nové finančné inovácie boli zdrojom obrovských ziskov, no ich komplexnosť, absencia infraštruktúry a správneho odhadu rizika vyvolala masívnu paniku vo finančnom systéme, ktorá začala v auguste roku 2007.

Pre lepšiu predstavu o tom, ako proces sekuritizácie funguje, uvádzam nasledovný schému:

Schéma č. 1: Proces sekuritizácie cenných papierov



Zdroj: Jobst, 2008

*Od kedy sa používa metóda sekuritizácie aktív?*

Na konci 70. rokov minulého storočia bola sekuritizácia hypotekárnych úverov a hypotekárnych portfólií zavedená v USA. Vtedy ešte nikto nepredpokladal, že by trhy cenných papierov zaznamenali rast v dvojciferných číslach medzi rokom 1980 a rokom 2007. V roku 2007 trhy so sekuritizovanými aktívami predstavovali ohromujúcich 52% amerického HDP. O čosi skromnejších 12% tvorili HDP Európskej únie. Sekuritizácia rýchlo získala na význame ako zdroj financovania pre finančné inštitúcie. Najmä v novom tisícročí.<sup>227</sup>

V Spojených štátoch amerických bol tento rapídny nárast predovšetkým výsledkom činnosti dvoch vládou podporovaných agentúr - *FreddieMac* a *FannieMae*, označovaných

<sup>227</sup> HOOUDUIN, L. 2009. *Securitisation Beyond the Credit Crisis*. [online]. Amsterdam Financial Forum. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete: <<http://www.amsterdamfinancialforum.com/cms/Data/media/sprekers/Hoogduin.pdf>>

ako *Government Sponsored Enterprises* (GSEs). Aktívne sa usilovali zvýšiť počty majiteľov vlastných domov. Sledovali pokyny politikov. A politici presadzovali jedinou myšlienku: každý Američan musí vlastniť dom.<sup>228</sup> Do siete sekuritizovaných cenných papierov sa zaplietli i mnohé európske krajiny. Záujem o sekuritizované aktíva rapídne vzrástol. No finančná kríza, ktorá prepukla v roku 2007, nám ukázala, že tak ako tento záujem rýchlo vzrástol, rovnako rýchlo i pominul.

### *Sekuritizácia - začiatok problémov na americkom hypotekárnom trhu*

V priebehu asi desiatich rokov sa sekuritizácia cenných papierov stala takpovediac módnym hitom. Banky začali poskytovať pôžičky žiadateľom bez rozdielu, obavy nevyvolávala ani nedostatočne zdokumentovaná schopnosť splácať dlh a zdalo sa, že ceny nehnuteľností dosahujú historické maximá. Ako tempo rastu americkej ekonomiky kleslo a znížili sa ceny nehnuteľností, klesla i hodnota cenných papierov krytých rizikovými hypotékami. Zložitost' a neprehľadnosť štruktúry rámca sekuritizácie zhoršilo problém tým, že bolo prakticky nemožné spoľahlivo určiť reálnu hodnotu cenných papierov. To viedlo k vážnej kríze, ktorá vyvrcholila krachom mnohých amerických finančných inštitúcií.

Je pritom dôležité pochopiť, čo bolo jadrom hypotekárnej krízy v súvislosti so sekuritizáciou. Investičné banky boli historicky zapojené do dvoch súvisiacich činností, a síce pomáhali dávať do balíkov a následne predávať firemné a štátne dlhopisy investorom. Rovnako tiež pomáhali firmám pri vydávaní akcií a informovali o fúziách a akvizíciách. Tieto aktivity boli v centre finančného systému, kde pôsobili ako finanční sprostredkovatelia.<sup>229</sup>

Ľudia, ktorí pracovali v investičných bankách, prišli časom na to, že rovnako i hypotéky môžu byť prevedené do balíkov a predávané ako dlhopisy, podobne ako aj iné výrobky, a to rovnakým zákazníkom ako firemné a vládne dlhopisy. Navyše bola veľkosť potenciálnych trhov naozaj obrovská. Trh hypoték v USA sa zvýšil zo 458 miliárd USD

---

<sup>228</sup> BOETTKE, P. J. – LUTHER, W. J. 2009. *The Ordinary Economics of an Extraordinary Crisis*. [online]. Mercatus Center at George Mason University. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete: <[http://mercatus.org/uploadedFiles/Mercatus/Publications/WP0921\\_The%20Ordinary%20Economics%20of%20an%20Extraordinary%20Crisis.pdf](http://mercatus.org/uploadedFiles/Mercatus/Publications/WP0921_The%20Ordinary%20Economics%20of%20an%20Extraordinary%20Crisis.pdf)>

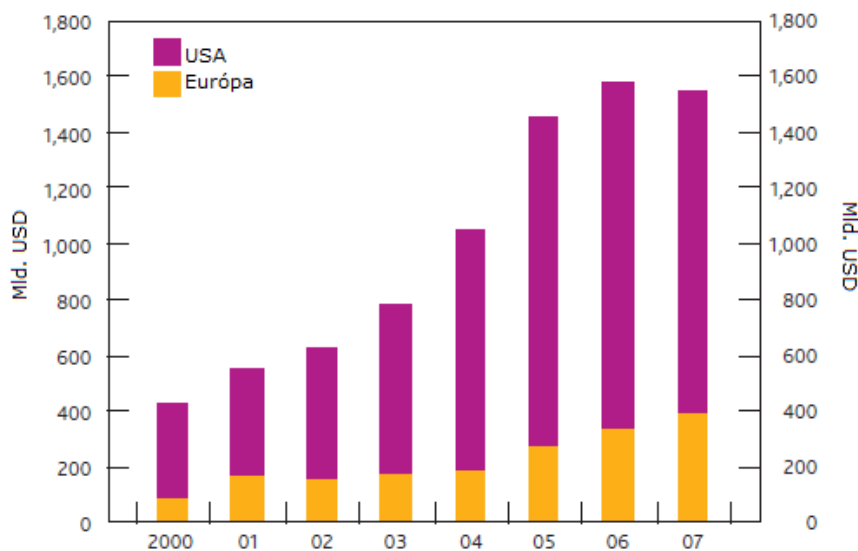
<sup>229</sup> FLIGSTEIN, N. – GOLDSTEIN, A. *The Anatomy of the Mortgage Securitization Crisis*. [online]. [cit. 2010-07-03]. Dostupné na internete: <<http://sociology.berkeley.edu/profiles/fligstein/pdf/The%20Anatomy%20of%20the%20Mortgage%20Securitization%20Crisis5.pdf>>

v roku 1990 na takmer 4 bilióny USD na svojom vrchole v roku 2003.<sup>230</sup> Väčšina z týchto hypoték bola balená do MBS. Veľa z týchto hypoték bolo sponzorovaných GSE. GSE sa pritom spoliehali buď na komerčné alebo na investičné banky s tým, že ich prevedú do balíkov a následne zabezpečia ich predaj. To znamenalo, že „prebalenie“ hypoték do dlhopisov predstavovalo veľký biznis pre mnohé banky. Medzi tie banky, ktoré tak robili, patrili *Lehman Brothers, Bear Stearns, Merrill Lynch, Morgan Stanley a Goldman Sach*.

Navyše si investičné banky uvedomili i ďalšiu skutočnosť: aj iné aktíva ako hypotéky môžu byť sekuritizované. Myšlienka, že podkladové aktíva môžu byť prevedené do balíkov a predané investorom ako dlhopisy, sa okamžite ujala. Okamžitý rast zaznamenal trh so študentskými pôžičkami, pôžičkami na bytové zariadenie apod.

To znamenalo, že takmer každý, kto chcel požičať peniaze, našiel veriteľa ochotného mu požičať. Títo veritelia často vystupovali ako pôvodcovia pôžičky na hypotekárnom trhu. Vytvárali dlh a potom predávali práva na peňažné toky investičným bankám, ktoré balili dlh do ABS.<sup>231</sup> Nasledujúci graf zachytáva rast amerického trhu s ABS.

Graf č. 11 : Emitované ABS v USA a v Európe v rokoch 2000 až 2007 (v miliardách USD)



Zdroj: European Securitisation Forum and Securities Industry and Financial Markets Association

<sup>230</sup> BARR, C. 2009. *The \$4 trillion housing headache*. In *Fortune*. [online]. [cit. 2010-07-03]. Dostupné na internete:

<<http://money.cnn.com/2009/05/27/news/mortgage.overhang.fortune/index.htm>>

<sup>231</sup> FLIGSTEIN, N. – GOLDSTEIN, A. *The Anatomy of the Mortgage Securitization Crisis*. [online]. [cit. 2010-07-03]. Dostupné na internete:

<<http://sociology.berkeley.edu/profiles/fligstein/pdf/The%20Anatomy%20of%20the%20Mortgage%20Securitization%20Crisis5.pdf>>

Vznikli dva druhy sekundárnych trhov. Po prvé trh s CDO, ktorý obchodoval nielen s klasickými hypotékami, ale s akýmkoľvek aktívami, ktoré môžu byť rozdelené do „tranží“ a predávané ako kusy „rizika“. Po druhé, trh s CDS na zabezpečenie rizika spojeného s CDO a inými finančnými nástrojmi. Na trhu CDS boli straty v dôsledku krízy vyššie, než sa očakávalo. Keďže mnoho firiem kúpilo CDS, aby sa ochránili pred rizikami, znamenalo to, že držiteľia CDS sa ocitli pod tlakom a boli nútení vyplatiť ich dlhopisy. Jedným z najväčších hráčov na trhu s CDS bola spoločnosť AIG a jej pôsobenie na trhu bolo jednou z hlavných príčin jej prevzatia zo strany vlády.<sup>232</sup> Dôležitú úlohu tu zohral i tzv. *Glass-Steagall Act*<sup>233</sup>, ktorý bol zrušený v roku 1999, čím sa dosiahla úplná liberalizácia a banky mohli pôsobiť v ktorejkoľvek časti trhu.

Tab. č. 9: Top 10 subprime veriteľských inštitúcií v roku 2005 (zvýraznené sú už dnes skrachované)

| Pozícia | Názov inštitúcie                                   | Objem obchodov | Podiel na trhu |
|---------|----------------------------------------------------|----------------|----------------|
| 1       | Ameriquest Mortgage, CA                            | \$79.68        | 12.0%          |
| 2       | New Century Financial, CA                          | \$56.10        | 8.4%           |
| 3       | Countrywide Financial, CA                          | \$44.64        | 6.7%           |
| 4       | Wells Fargo Home Mortgage, IA                      | \$42.35        | 6.4%           |
| 5       | Option One Mortgage, CA                            | \$40.05        | 6.0%           |
| 6       | Fremont Investment & Loan., CA                     | \$36.24        | 5.4%           |
| 7       | Washington Mutual, WA                              | \$36.10        | 5.4%           |
| 8       | First Franklin Financial Corp., CA (Merrill Lynch) | \$29.33        | 4.4%           |
| 9       | GMAC-RFC, MN                                       | \$25.26        | 3.8%           |
| 10      | HSBC Mortgage Services, IL                         | \$25.08        | 3.8%           |

Zdroj: Inside Mortgage Finance, 2009

<sup>232</sup> Ibidem.

<sup>233</sup> Glass-Steagall Act (1933) bol prijatý v USA po hospodárskom úpadku z roku 1929. Znamenal oddelenie činností komerčného bankovníctva od investičného bankovníctva. Počas vlády B. Clintona bol zrušený v roku 1999 v dôsledku značného prekrývania týchto činností.



Spolu s tým sa na americkom trhu neustále prejavoval trend rastu cien nehnuteľností. Jedným z najdôležitejších faktorov prvého a druhého „housing boom“-u bolo rozširovanie nástrojov hypotekárnej sekuritizácie a vzrastajúca participácia veľkých bánk na tomto procese. Ich cieľ bol jasný - maximalizovať zisk a ovládnuť trhy.

Možno stručne povedať, že prvá etapa „housing boom“-u bola vyvolaná práve týmito veľkými komerčnými a investičnými bankami. Druhá etapa bola poznačená inou udalosťou. Rok 2001 si budeme pamätať ako rok prasknutia *dotcom* bubliny.<sup>234</sup> Rovnako je rokom, kedy Federálny rezervný fond (FED) mimoriadne znížil úrokové miery (po 11. 9. 2001 z 3% na 2,5%, čo predstavovalo najnižšiu úroveň za posledných 40 rokov<sup>235</sup>). Tieto nízke úrokové miery podnietili banky po celom štáte požičiavať peniaze v obrovských množstvách. Bublina teda nebola zapríčinená prehriatím miestnych trhov, ale dostupnosťou nízko nákladových pôžičiek.<sup>236</sup> A práve to bol dôvod, prečo neskôr vznikli problémy s nesplatenými pôžičkami. Jeho podstata spočívala v tom, že dlžníci prestali byť schopní splácať svojej dlhy, a tak postupne začali vypovedať hypotéky.

### *Dôsledky sekuritizácie*

Metóda sekuritizácie bola využívaná k transferu rizika súvisiaceho s poistením a zaistením od začiatku 90. rokov. Objem obchodov dosiahol svoj vrchol v roku 2006. Pretrvávajúci problémom sa stala insolventnosť a neschopnosť dlžníkov splácať svoje záväzky. Objem nesplatených úverových derivátov vzrástol z približne 1 bilióna USD v roku 2001 na neuveriteľných 26 biliónov USD v roku 2006.<sup>237</sup>

Problematickými sa stali všetky finančné inovácie. Podľa oficiálnych štatistík bol trh s CDO počas predchádzajúcich piatich rokov najdynamickejšie rastúcim trhovým segmentom. Koncom roku 2006 sa hodnota celkových emitovaných CDO blížila k čiastke 2 biliónov USD<sup>238</sup>, z čoho nesplatených bolo 986 miliárd USD.<sup>239</sup> Riziko spočívalo v tom,

---

<sup>234</sup> Prasknutie bubliny na trhu s informačnými technológiami.

<sup>235</sup> *Fed slashes rates again*. [online]. 2001. [cit. 2010-03-07]. Dostupné na internete: <<http://money.cnn.com/2001/10/02/economy/fed/>>

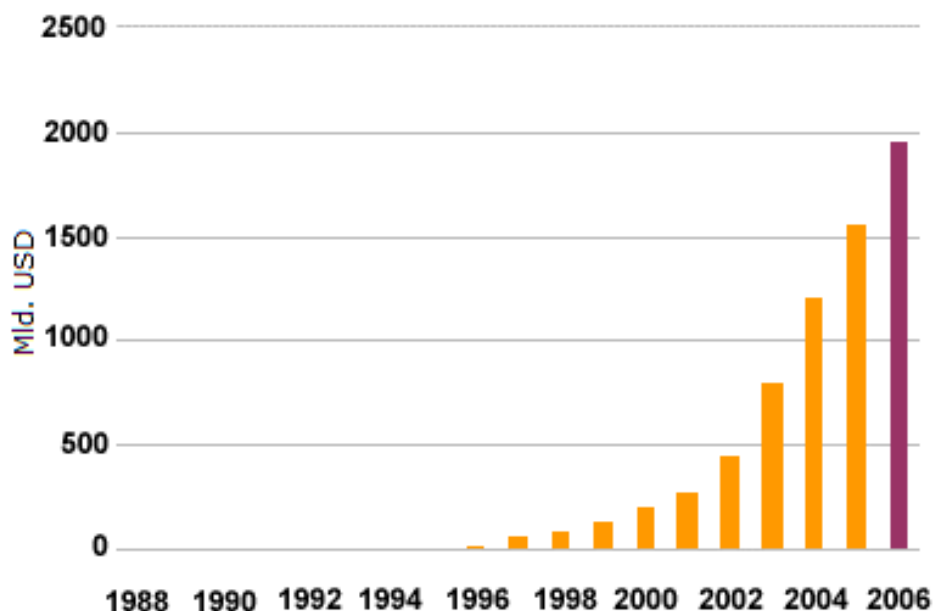
<sup>236</sup> FLIGSTEIN, N. – GOLDSTEIN, A. *The Anatomy of the Mortgage Securitization Crisis*. [online]. [cit. 2010-07-03]. Dostupné na internete: <<http://sociology.berkeley.edu/profiles/fligstein/pdf/The%20Anatomy%20of%20the%20Mortgage%20Securitization%20Crisis5.pdf>>

<sup>237</sup> PARISI-CAPONE, E. 2007. *Collateralized Debt Obligations*. [online]. [cit. 2010-03-07]. Dostupné na internete: <[http://media.rgemonitor.com/papers/0/template\\_CDO\\_brief\\_0307-links.pdf](http://media.rgemonitor.com/papers/0/template_CDO_brief_0307-links.pdf)>

<sup>238</sup> *Financial Stability Report*. [online]. Bank of England, no. 22, 2007. [cit. 2010-07-03] Dostupné na internete:

že od roku 2003 boli CDO vo veľkej miere kryté rizikovými hypotékami. Navyše boli banky v snahe maximalizovať svoje zisky ochotné poskytovať pôžičky i menej bonitným klientom, pri ktorých existovalo pomerne veľké riziko budúcej neschopnosti splácať dlh.

Graf č. 12 : Odhadovaná veľkosť globálneho trhu s CDO (v miliardách USD)



Zdroj: Celent, 2005

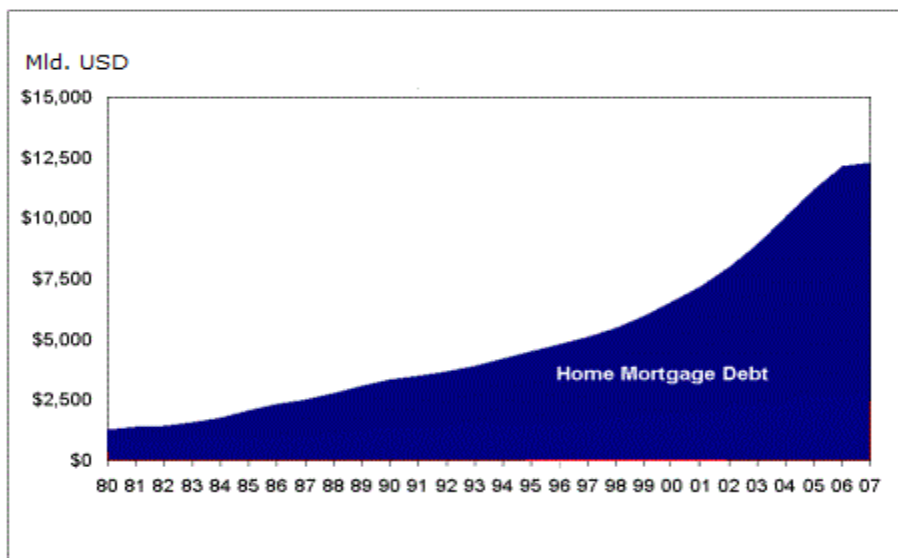
Spojené štáty americké majú najvyššiu úroveň spotrebiteľského dlhu per capita spomedzi všetkých krajín sveta a tento spotrebiteľský dlh exponenciálne rástol od roku 1976. Napríklad v roku 1977 celkový nesplatený dlh amerických domácností mal hodnotu 946,7 miliárd dolárov, viac ako 600 miliárd dolárov z toho bol hypotekárny dlh. Do roku 2007 týchto 946,7 miliárd dolárov vzrástlo na 13,825 biliónov dolárov (nárast o viac ako jeden bilión od roku 2006). Rovnako tak do roku 2007 sa celkový hypotekárny dlh zvýšil zo 600 miliárd dolárov na ohromujúcu úroveň 10,508 bilióna amerických dolárov.

<<http://www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/2007/fsrfull0710.pdf>>

<sup>239</sup> PARISI-CAPONE, E. 2007. *Collateralized Debt Obligations*. [online]. [cit. 2010-03-07]. Dostupné na internete:

<[http://media.rgemonitor.com/papers/0/template\\_CDO\\_brief\\_0307-links.pdf](http://media.rgemonitor.com/papers/0/template_CDO_brief_0307-links.pdf)>

Graf č. 13 : Celkový hypotekárny dlh amerických domácností v rokoch 1980 až 2007(v miliardách USD)



Zdroj: Federal Reserve

Ďalšie informácie o šokujúco vysokých úrovniach spotrebiteľského dlhu možno získať porovnaním dlhu domácností k príjmu a hrubému domácejmu produktu USA. Zistíme, že v roku 2007 zadlženosť domácností rástla rýchlejšie ako príjmy (alebo celková ekonomická aktivita) a výška celkového dlhu domácností (13,825 bilióna dolárov) v roku 2007 bola prakticky totožná s HDP (13,843 bilióna dolárov)!<sup>240</sup> Americké domácnosti sa začali čím viac, tým ďalej zadlžovať.

*Credit default swapy alebo swap kreditného zlyhania ako jedna z hlavných príčin svetovej finančnej a hospodárskej krízy*

Niet pochyb o tom, že CDSs zohrávali významnú úlohu pri finančných problémoch, ktorým svet čelí v súvislosti so svetovou finančnou krízou. Vysvetlime tento pojem. CDS je zmluva, v ktorej predávajúci za poplatok súhlasí s tým, že uskutoční platbu kupujúcemu poistenia v prípade, že cenný papier, zvyčajne nejaký druh dlhopisu, bude postihnutý ľubovoľným počtom rôznych „úverových udalostí“, ako bankrot, neplatenie alebo reorganizácia. Ak dôjde k chybe u referenčného subjektu, kupujúci poistenia môže

<sup>240</sup> Over-indebtedness, the subprime mortgage crisis, and the effect on U.S. cities. [online]. 2009. [cit. 2010-03-07]. Dostupné na internete: <https://litigation-essentials.lexisnexis.com/webcd/app?action=DocumentDisplay&crawlid=1&srctype=smi&srcid=3B15&doctype=cite&docid=36+Fordham+Urb.+L.J.+395&key=ae6358d51dcd1f4ae19fd6fae9edaf12>

dať dlhopis na ochranu predávajúcemu poistenia alebo môže byť uskutočnená netto platba od predávajúceho ku kupujúcemu.<sup>241</sup>

Pôvodne boli swapy úverového zlyhania používané na transfer s cieľom znížiť riziko pre majiteľov dlhopisov, zmeniek, úverov a / alebo obchodných dokumentov. Ak napríklad sme boli vlastníkom dlhopisov spoločnosti X a mali sme reálne obavy o tom, že spoločnosť by mohla skrachovať, štandardne sme si kúpili swap s cieľom chrániť sa proti tomuto riziku. Ak by skutočne spoločnosť X skrachovala, boli by sme vyplatení tým, kto nám CDS predal. Swapy môžu byť využité aj bankami, ktoré požičali peniaze nejakej spoločnosti. Tento typ swapu je stále používaný pre účely hedgingu.<sup>242</sup> Medzičasom sa však úloha CDS zmenila; pôvodne boli CDS nástrojom redukcie rizika, dnes sú nástrojom, ktorý toto riziko preberá na seba.

Začiatkom 90. rokov sa CDS stali skvelým spôsobom, ako zarobiť oveľa viac peňazí, ako bolo možné prostredníctvom tradičných investičných metód. Vysvetlime si to na hypotetickom príklade: Povedzme, že si myslíme, že GM je stabilná finančná inštitúcia a že nikdy nevznikla situácia, že by nevyplácala dlhopisy. Za takých okolností sme si mohli kúpiť dlhopis spoločnosti GM a získať, povedzme, slabý 5 percentný úrok. Alebo môžeme jednoducho predávať GM swapy úverového zlyhania. Funguje to nasledovne: Banka sa môže rozhodnúť kúpiť CDS ako istý druh poistky. My, ako predajcovia CDS, dostaneme peniaze z inej banky a všetko, čo musíme spraviť, je dať sľub zaplatiť, ak by sa spoločnosť GM dostala do ťažkostí. To znamená, že nevložíme žiadne peniaze a náš zisk je obmedzený len tým, koľko sme schopní predat'. Ak spoločnosť GM nikdy neskrachuje, banka nič nezíska bez ohľadu na to, koľko zaplatila za kúpu CDS. Ak GM skrachuje a prestane vyplácať svojich držiteľov dlhopisov, banka dostane peniaze od toho, kto jej predal CDS.<sup>243</sup> V tejto schéme teda vystupujú de facto tri subjekty: finančná inštitúcia (napríklad banka), predajca swapu a kupca swapu. Celý proces možno schematicky znázorniť nasledovne:

Počas posledných niekoľkých rokov pomohli CDS premeniť obchodovanie s dlhopismi na vysoko ziskový typ podnikania. Banky a investičné fondy zistili, že je oveľa jednoduchšie a rýchlejšie len nakupovať a predávať kontrakty na CDS, než kupovať a

---

<sup>241</sup> DINALLO, E. R. 2008. *Credit Derivatives—The Origins of the Problem*. [online]. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:

<<http://www.qfinance.com/contentFiles/QF01/g26gamyy/11/0/credit-derivativesthe-origins-of-the-problem.pdf>>

<sup>242</sup> Ibidem.

<sup>243</sup> AIG & CDS's why is this important to us? [online]. 2008. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete: <<http://michaelmather.com/blog/aig-cdss-why-is-this-important-to-us/>>

predávať skutočné dlhopisy. Ku koncu roka 2007 sa obchod s CDS rozrástol na zhruba 60 miliónov dolárov vo svetovom obchode.<sup>244</sup> Takže kde došlo k chybe?

Veľa CDS bolo predávaných ako poistenie na krytie exotických finančných nástrojov,<sup>245</sup> ktoré, de facto, vytvorili a rozšírili subprime krízu. MBSs a CDOs sa stali takmer bezcenné a náhle zdanlivo nízko riziková udalosť - nevyplácanie dlhopisov - sa začala diať každý deň. Banky a investičné fondy predávajúce CDS prestali vykazovať zisky a boli nútené vyplácať veľké peniaze.

Väčšina bánk nebola v tak zlej situácii, pretože boli súčasne na oboch stranách obchodu CDS. Väčšina bánk a hedge fondov kúpila CDS poistenie (na dlhopisy, ktoré vydala) na jednej strane a potom ich predávala niekomu inému zároveň. Keď dlhopis zlyhal, banky museli zaplatiť nejaké peniaze, ale súčasne dostali peniaze späť.

Tak to robili všetky finančné inštitúcie. S výnimkou jednej - AIG. AIG stála iba na jednej strane tohto obchodu: Predávala CDS, no nikdy ich nenakupovala. Inak povedané, predávala poistenie proti riziku, no sama sa proti riziku nepoistila. AIG poskytovala tzv. poistenie proti „market-to-market“ riziku, no nie proti riziku zlyhania, čo predstavovalo miesto, kde sa stala chyba.<sup>246</sup> Po tom, čo začali dlhopisy meškať s platbami, AIG musela platiť, a nikto neplatil jej. Celková hodnota CDS vydaných AIG pokrývala viac ako 440 miliárd dolárov v dlhopisoch v čase, keď AIG dostala finančnú pomoc.<sup>247</sup> Následne nastal problém po tom, ako sa objavila správa, že AIG ani zďaleka nemá dostatok peňazí na pokrytie všetkých platieb poistení. Dokonca začala predávať svoj vlastný majetok, len aby získala prostriedky na vyplácanie poistiek a finančnej podpory poskytnutej zo strany vlády.<sup>248</sup> Zákazníci AIG po celok svete - tie banky a hedge fondy, ktoré si kúpili od nej CDS – sa začali obávať najhoršieho. Objavili sa špekulácie o tom, či AIG má dostatok peňazí na vyplatenie všetkých CDS. Ukázalo sa, že nemá. Len v priebehu jedného septembrového víkendu sa vyšplhal objem peňazí, ktoré musela AIG vyplatiť, z 20 miliárd

---

<sup>244</sup> DINALLO, E. R. 2008. *Credit Derivatives—The Origins of the Problem*. [online]. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:

<<http://www.qfinance.com/contentFiles/QF01/g26gamyy/11/0/credit-derivativesthe-origins-of-the-problem.pdf>>

<sup>245</sup> Ibidem.

<sup>246</sup> SOROS, G. 2009. *Kill, kill, kill the CDS*. [online]. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete: <<http://www.acredittrader.com/?p=117>>

<sup>247</sup> *The Monster That Ate Wall Street*. [online]. 2008. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete: <<http://www.newsweek.com/id/161199/page/2>>

<sup>248</sup> *AIG Sells Alico Unit To MetLife For \$15.5 Billion*. [online]. 2010. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete: <<http://www.wsocvtv.com/money/22772179/detail.html>>

na viac ako 80 miliárd dolárov. Po poskytnutí vládnej pomoci sa ukázalo, že AIG ani len nepozná všetky CDO, ktoré poistila.<sup>249</sup>

Banky na celom svete si kupovali CDS ochranu od AIG. Keďže AIG nebola schopná uhradiť platby, každá z týchto bánk stratila ochranu, ktorú získala kúpou CDS od AIG. Tieto banky boli nútené kúpiť náhradné krytie za oveľa vyššie ceny, pretože riziká boli oveľa horšie ako v čase, keď AIG predávala väčšinu z týchto CDS.

Stručne povedané, banky po celom svete sa okamžite ocitli bez peňazí. Číslo hovoria o obrovských stratách - možno v stovkách miliárd. Na pokrytie týchto strát budú banky požičiavať menej peňazí. To znamená, že ostatné banky si nemôžu požičať na zaplatenie týchto nových nákladov a slabšie banky nemusia mať na to dostatok prostriedkov, budú krachovať. Problémy na finančných trhoch sa dostávali do veľkých turbulencií a jeden problém začal generovať druhý. Výsledkom bol krach viacerých amerických bánk

Jednou z nich bola i americká banka *Bear Sterns*, ktorá vyhlásila krach v marci roku 2008. Krachu sa vyhli dve americké hypotekárne spoločnosti *Fannie Mae* a *Freddie Mac*, ktorých znárodnenie predstavovalo vlastne ich záchranu. Banka *Lehman Brothers* už také šťastie nemala. Spoločnosť, ktorá prežila aj veľkú hospodársku krízu, sa rovnako stala obeťou finančnej krízy. Ešte v roku 2007 bol finančný gigant štvrtou najväčšou investičnou bankou v Spojených štátoch a zároveň jednotkou na londýnskej burze v objeme obchodovania. Kolapsom *Lehman Brothers* si hypotekárna kríza pripísala na svoj účet najväčší bankrot v americkej histórii.<sup>250</sup> Prehľad bánk, ktoré skrachovali, alebo sa ocitli vo finančných ťažkostiach v súvislosti s krízou, uvádzam v nasledovnej tabuľke:

#### *Zlyhanie ratingových agentúr v hodnotení rizika sekuritizovaných cenných papierov*

Existujú tri veľké ratingové agentúry s dlhoročnou tradíciou, všetky sú založené v USA, no majú celosvetový vplyv. Tieto tri agentúry dohromady predstavujú asi päť šiestin svetového trhu v ratingu služieb. Sú nimi *Standard and Poors*, *Moody's* a *Fitch*.

---

<sup>249</sup> WEISSMAN, R. 2009. Desať najhorších korporácií roku 2008. In *SLOVO - spoločensko-politický týždenník*. [online]. 2009, č.1-2. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete: <<http://www.noveslovo.sk/clanok.asp?id=17336>>

<sup>250</sup> LUPPOVÁ, S. 2008. *Lehman Brothers neprežila krízu*. [online]. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete: <<http://hnonline.sk/c1-27670450-lehman-brothers-neprezila-krizu>>

Štvrtou najväčšou je *Dominion Bond Rating Service*, ktorá začala svoju činnosť v roku 1976. Sídlo má v Toronte, Kanada, má globálne, i keď skromnejšie pokrytie.<sup>251</sup>

Ratingové agentúry rozhodujú o ratingovom hodnotení rôznych finančných subjektov prostredníctvom začiatkových písmen abecedy (A až D) a ich kombináciou s malými písmenami, príp. znamienkami  $\pm$ .

Takéto hodnotenie prideliťovali i cenným papierom na americkom trhu. Podľa údajov ratingovej agentúry Moody's v roku 2005 bolo 80,8% subprime hypoték prekonvertovaných do balíkov s ratingom AAA a takmer rovnako toľko (80,1%) v roku 2006. Viac triezvym by bolo ohodnotenie všetkých týchto derivátov ratingom nanajvyš B alebo nižším, také hodnotenie dostalo menej ako 5% hypoték v rokoch 2005 a 2006.<sup>252</sup> Práve toto možno retrospektívne hodnotiť ako veľkú chybu. Ako teda možno vysvetliť fakt, že takmer všetky cenné papiere, ktoré boli kryté subprime hypotékami, mali najvyšší rating?

Americká agentúra *Securities & Exchange Commission* (SEC) zverejnila v júli roku 2008 správu<sup>253</sup>, podľa ktorej jednou z príčin súčasnej svetovej finančnej a hospodárskej krízy bolo zlyhanie ratingových agentúr v hodnotení rizika sekuritizovaných cenných papierov. Podľa správy ratingové agentúry nesprávne riadili konflikt záujmov a porušovali interné postupy pri udeľovaní najlepšieho hodnotenia štruktúrovaným cenným papierom. SEC správa uvádza osem hlavných oblastí nedostatkov v procesoch a postupoch, zahŕňajúc:

1. Masívny objem a zložitosť transakcií doslova pohltila zdroje štatistickej ratingovej organizácie – tvz. *Nationally Recognized Statistical Rating Organization* (NRSRO), čo viedlo k chybám a obmedzeniam v konaní,
2. Niektoré aspekty ratingových procesov neboli vždy zverejnené. Existovala nejednotnosť v dokumentácii o ratingových procesoch, modeloch a hodnoteniach schôdzí výboru NRSRO,

---

<sup>251</sup> SINCLAIR, P – SPIER, G. – SLINNER, T. 2008. *Bonuses, Credit Rating Agencies and the Credit Crunch*. [online]. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:

<<ftp://ftp.bham.ac.uk/pub/RePEc/pdf/08-05.pdf>>

<sup>252</sup> Ibidem.

<sup>253</sup> *Summary Report of Issues Identified in the Commission Staff's Examinations of Select Credit Rating Agencies*. [online]. United States Securities and Exchange Commission, 2008. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:

<<http://www.sec.gov/news/studies/2008/craexamination070808.pdf>>

3. Pokiaľ ide o kvalitu informácií súvisiacich s ratingovými hodnoteniami, neexistovala povinnosť pre ratingové agentúry na overenie informácií poskytovaných zabezpečovateľmi,
4. Významné aspekty ratingových procesov, vrátane zdôvodnenia konania a rozhodnutí ratingových agentúr, neboli vždy zdokumentované,
5. Žiadne pozorne sledované a overené informácie neboli poskytované agentúre NRSRO,
6. Dohľad nad používanými ratingovými metódami sa zdá byť nedostatočný a
7. Objavili sa i problémy v riadení konfliktov, napríklad s analytikmi, ktorí sa podieľali na cenotvorbe.

Z tohto hodnotenia teda jasne vyplýva, že veľký podiel na súčasnej finančnej kríze mali ratingové agentúry, ktoré na základe asymetrických informácií nedokázali adekvátne zhodnotiť existujúce riziko. Akú úlohu však mala politika, ktorú uplatňovala centrálna banka Spojených štátov amerických?

#### *Politika nízkych úrokových mier amerického Federálneho rezervného fondu (FED)*

Menová politika nízkych úrokových sadzieb - zavedená Alanom Greenspanom v reakcii na recesiú po udalostiach z 11.9.2001- a prasknutie tzv. *dotcom* bubliny v roku 2000 vyvolala obrovský tlak na globálny menový systém. Zníženie krátkodobej úrokovej sadzby na 1% v roku 2003 predstavovalo najnižšiu úroveň za posledných 50 rokov.<sup>254</sup> Naviac Greenspan ďalšie dva roky udržiaval úrokové sadzby na úrovni výrazne nižšej ako rovnovážnej.

Úrokové sadzby boli udržiavané na nízkej úrovni po dlhú dobu a často mali negatívne účinky na vývoj inflácie. Výsledok tohto všetkého nebol prekvapivý. Nízka návratnosť bežných investícií tlačila investorov a veriteľov do väčšieho rizika s cieľom dosiahnuť vyššiu návratnosť. Finanční sprostredkovatelia pri hľadaní zisku rozšírili úvery rodinám a spoločnostiam s obmedzenou finančnou silou. Investori s rôznym stupňom odbornosti realokovali svoje portfóliá na lukratívnejšie ale rizikovejšie aktíva v snahe zvýšiť svoje bohatstvo a zachovať ich kúpnu silu. Cenné papiere s nízkymi úrokovými sadzbami a s krátkodobou i dlhodobou splatnosťou prilákali davu dlžníkov -

---

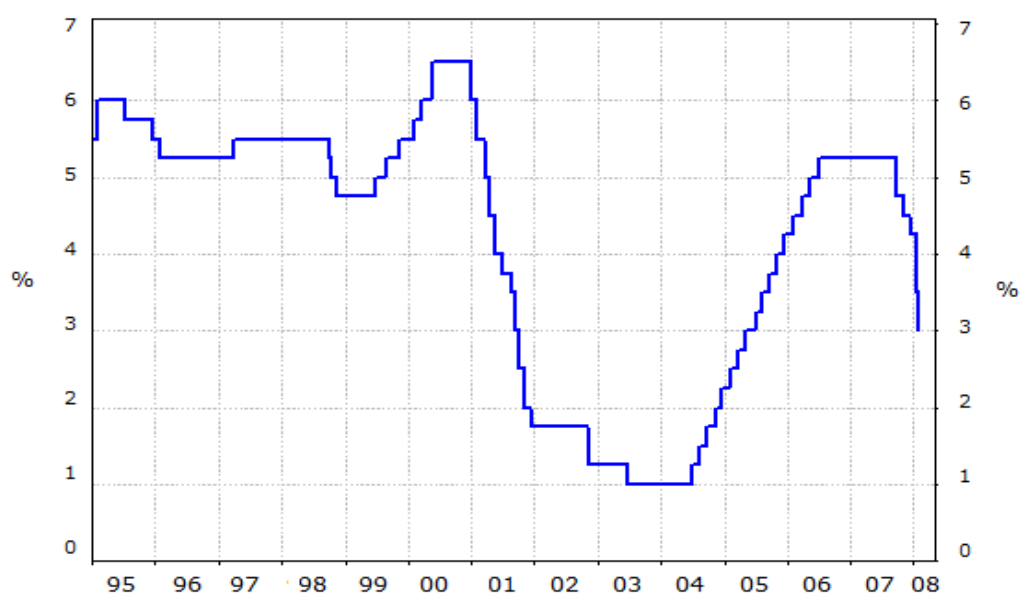
<sup>254</sup> *How Government Economic Policies Caused the Financial Crisis of 2008*. [online]. 2009. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete: <http://rawfinanceblog.com/2009/07/23/how-lax-u-s-monetary-policy-contributed-to-the-financial-crisis/>



predovšetkým rodiny, ktoré tak dostali možnosť získať majetok, ktorý bol mimo ich finančných možností (tzv. *subprime borrowers*). Súčasne ceny domov prudko stúpili, v konečnom dôsledku podporili ďalšie rozširovanie úverov.<sup>255</sup> To vyvolalo *housing boom*.

K zmene začalo dochádzať od roku 2005, kedy úrokové sadzby začali kontinuálne rásť, čo vo veľkej miere prispelo k prepuknutiu krízy.

Graf č. 14 : Vývoj úrokových sadzieb v USA od roku 1995 do roku 2008 (v %)



Zdroj: Reuters

*Možno finančnú a hospodársku krízu vnímať ako krízu kapitalizmu?*

Prebiehajúca finančná kríza sa začala subprime hypotekárnou krízou v USA v polovici roku 2007. Z geopolitického hľadiska je skutočnosť, že vznikla v USA, veľmi dôležitá, pretože Spojené štáty americké sú považované za epicentrum kapitalizmu.

Súčasná kríza býva často prirovnávaná k ekonomickej situácii v roku 1929. V mnohých ohľadoch je však súčasný scenár horší, ako ten z roku 1929. Zatiaľ čo ekonomicky vyspelé krajiny zameriavajú svoju pozornosť na obnovu ekonomík, zaostalé krajiny sa ešte dnes každodenne boria s existenčnými otázkami. Pre ne je otázka prežitia fundamentálnou a stáva sa mimoriadne dôležitá. Krajiny tzv. tretieho sveta, ktoré sú domovom miliónov chudobných a marginalizovaných skupín obyvateľstva sa stretávajú

<sup>255</sup> DASH, A. P. 2009. *Security Analysis And Portfolio Management*. 2. vyd. New Delhi: . K. International Pvt Ltd, 2009. s. 219

s nie jednou, ale niekoľkými krízami naraz, pokiaľ ide o otázku živobytia, potravinovú krízu, zdravotné krízy, vodné krízy, hlad a podobne. Stretávajú sa teda s mnohými krízami, nielen s tou od roku 2007, ale s mnohými inými v priebehu rokov, desaťročí a niektoré komunity im čelia po celé generácie.<sup>256</sup>

Americká hypotekárna kríza, ktorej sme dnes svedkami, si okrem množstva prívlastkov vyslúžila i jeden, málo lichotivý - kríza kapitalizmu. Dennodenne sa v tlači stretávame s titulkami, ktoré znejú: „Kapitalizmus je vo vážnej kríze“, „Dokáže kapitalizmus prežiť súčasnú krízu?“, „Svetová hospodárska kríza - zlyhanie kapitalizmu?“. Podľa viacerých odborníkov sa teda globálny kapitalizmus zmieta v kríze. Na druhej strane však nikto nevolá po zmene, ktorá by znamenala opustenie kapitalizmu v prospech nejakého iného systému, ako napríklad socializmu. Každý je presvedčený o tom, že so všetkými svojimi chybami je kapitalizmus stále najlepším hospodárskym systémom, aké ľudstvo pozná.<sup>257</sup>

V čase súčasnej globálnej hospodárskej krízy sa objavuje silná potreba pre významnú revíziu štruktúry kapitalistického systému. Zovšadiaľ sa ozývajú hlasy volajúce po zmene systému, ktoré zo súčasnej krízy obviňujú zlyhanie kapitalizmu. Na druhej strane sa mnohí prikláňajú k myšlienke, že výkyvy sú prirodzenou súčasťou trhov a nemožno z nich viniť kapitalizmus. Kde je teda pravda?

Koncepcný rámec kapitalizmu vypracoval škótsky filozof, ekonóm, etik a sociológ Adam Smith. Jeho koncept bol vylepšený a prepracovaný počas celej jeho dlhej histórie, a hoci sa svet výrazne zmenil v priebehu svojho vývoja, základy kapitalizmu, ktoré položil Smith, zostali z veľkej časti zachované.

21. storočie sa začalo vkladáním veľkých nádejí a idealistickými snami spojenými s Organizáciou Spojených národov a jej iniciatívou známou ako Miléniové rozvojové ciele- *Millennium Development Goals* (MDGs)<sup>258</sup>. Obsahovala osem ambiciózných cieľov, ktorému medzinárodné spoločenstvo prisľúbilo svoju podporu. Ich naplnenie malo

---

<sup>256</sup> SINGH, K. 2009. *The Global Financial Crisis is a Systemic Crisis of Capitalism*. [online]. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete:

<[http://www.bothends.org/uploaded\\_files/1Kavaljit\\_Singh.doc](http://www.bothends.org/uploaded_files/1Kavaljit_Singh.doc)>

<sup>257</sup> YUNUS, M. 2008. *Economic Security for a World in Crisis*. [online]. New York : *World Policy Journal*, 2009. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete:

<<http://www.mitpressjournals.org/doi/pdf/10.1162/wopj.2009.26.2.5>>

<sup>258</sup> Miléniové rozvojové ciele a zámery vychádzajú z Miléniovej deklarácie, podpísanej v septembri 2000 189 krajinami, vrátane 147 hláv štátov. Vytýčila týchto osem cieľov: eliminácia extrémnej chudoby a hladu, dosiahnuť základné vzdelanie pre všetky deti, presadiť rodovú rovnosť a posilniť postavenie žien, zníženie detskej úmrtnosti, zlepšenie zdravia matiek, bojovať proti HIV/AIDS, malárii a ďalším chorobám, zabezpečiť udržateľnosť životného prostredia, vytvoriť globálne partnerstvo pre rozvoj.

zabezpečiť odstránenie priepasti medzi bohatým severom a chudobným juhom. Medzinárodné spoločenstvo bolo presvedčené, že nadchádzajúce desaťročia prinesú bohatstvo a prosperitu pre všetkých ľudí na tejto planéte.

Teraz akoby optimizmus vo svete pominul. Niekoľko veľkých kríz, ktoré len málo ľudí predpovedalo - finančná kríza, stále sa zhoršujúca ekologická kríza a kríza cien potravín a ropy - spoločne priniesli ešte väčšiu biedu a frustráciu miliardám ľudí na svete. Súčasná kríza viedla mnohých v rozvinutom svete hľadať odpoveď na otázku, do akej miery sú pevné základy, na ktorých sa predpokladalo budúce budovanie bezpečnosti a prosperity svetovej ekonomiky. Myšlienka kapitalizmu skutočne zohrávala dôležitú úlohu v minulosti, teraz sa však môže zdať, že jej užitočnosť už celkom pominula.<sup>259</sup>

I keď môžeme prekonať bezprostredné dopady kríz, ktorým čelíme, i naďalej nám zostanú nezodpovedané základné otázky o efektivite kapitalizmu v riešení týchto pretrvávajúcich problémov, ako chudoba, nedostatočný prístup k zdravotnej starostlivosti a vzdelaniu, epidémie a choroby. Teoretický rámec kapitalizmu, ktorý je dnes všeobecne akceptovaný, je vybudovaný len z polovice - ten, ktorý zabraňuje takzvanej „neviditeľnej ruke“ Adama Smitha v tom, aby fungovala správne, tak, ako jej úlohu definoval Adam Smith. V istom zmysle sme sa takpovediac rozhodli ignorovať polovicu Smithovho odkazu. Jeho dominantnému dielu Bohatstvo národov (*Wealth of Nations*) bola od nepamäti venovaná všetka pozornosť, zatiaľ čo jeho rovnako dôležitá Teória mravných citov (*Theory of Moral Sentiments*) bola z veľkej časti ignorovaná.<sup>260</sup> V diele vyzdvihuje dôležitú dimenziu ľudskej bytosti ako ekonomického subjektu, a síce sociálne cítenie, snahu o zabezpečenie sociálneho blahobytu. Práve toto dielo dopĺňa obsahovo podstatu jeho knihy Bohatstvo národov a pri jej interpretácii je potrebné chápať tieto obidve diela ako vzájomne sa dopĺňajúce. Zdá sa však, že v dnešnej dobe dochádza k dezinterpretácii Smithovho odkazu.<sup>261</sup>

Podľa Smithovej teórie je človek viacdimenzionálna bytosť. Svojou ekonomickou činnosťou uspokojuje svoje vlastné potreby, čo by sa dalo chápať ako istá sebeckosť vlastná ľudskej bytosti. Na druhej strane však človek dokáže prejavovať i svoju ďalšiu, v zásade opačnú vlastnosť, a síce nesebeckosť. Podstata dezinterpretácie tohto učenia spočíva v tom, že súčasná teória kapitalizmu chápe trhy ako miesto určené výlučne tým,

---

<sup>259</sup> SEN, A. 2009. *Capitalism Beyond the Crisis*. [online]. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete: <<http://www.politeia-centrostudi.org/doc/SEN-%20Ny%20Review%20of%20books.pdf>>

<sup>260</sup> PORRITT, J. 2007. *Capitalism as if the world matters*. London : Earthscan, 2007. s. 43

<sup>261</sup> YUNUS, M. 2008. *Economic Security for a World in Crisis*. [online]. New York : World Policy Journal, 2009. [cit. 2010-03-06]. Dostupné na internete: <<http://www.mitpressjournals.org/doi/pdf/10.1162/wopj.2009.26.2.5>>

ktorých cieľom je dosahovať zisk. Problém teda nie je v tom, že by ľudia prejavovali len svoju sebeckosť, ale v tom, že trhy sami o sebe im nedávajú priestor správať sa nesebecky. To je podstata problému. Súčasná hospodárska kríza tak predstavuje unikátny historický okamih, vytvárajúci priestor pre zmenu. Dáva nám príležitosť vybudovať nový ekonomický a finančný systém tak, aby sa tento druh katastrofy už nikdy neopakoval. Iba tým, že sa tento cieľ dosiahne, možno položiť pevný základ pre bezpečnosť a mier pre budúce generácie.<sup>262</sup>

Naproti tomu stoja názory druhej skupiny odborníkov, podľa ktorých zo súčasnej svetovej finančnej a hospodárskej krízy nemožno viniť kapitalistický systém a jeho zlyhanie. Podľa nich sú výkyvy a krízy na trhoch a zlyhania veľkých spoločností prirodzenou a priam žiaducou súčasťou dynamickej povahy trhov. Pôvod krízy možno hľadať skôr v problémoch finančných a etických.

Možno teda hovoriť o dvoch výrazne protichodných názoroch. Zatiaľ čo jedna skupina obviňuje z krízy nedokonalosť trhov, druhá skupina túto vlastnosť nepovažuje za primárny dôvod súčasnej krízy. Mojou snahou však nie je zodpovedať otázku, ktorý z týchto názorov je správnejší. Bez ohľadu na to však treba brať do úvahy fakt, že kríza ponúka možnosť zamyslieť sa nad tým, aké systémové zmeny je vhodné uskutočniť v záujme prevencie budúcich kríz.

#### **4.2. Identifikácia dopadov globálnej finančnej a hospodárskej krízy na svetovú ekonomiku a prijaté opatrenia na sanáciu a elimináciu jej negatívnych vplyvov**

V snahe eliminovať negatívne dopady globálnej finančnej a hospodárskej krízy na svetovú ekonomiku bolo prijatých viacero opatrení, ktoré z časového hľadiska možno rozdeliť do dvoch etáp. V prvej fáze krízy do leta 2008 boli opatrenia prijaté na odvrátenie krízy väčšinou prijaté dvojako. Prvý typ reakcie predstavoval individuálny prístup v snahe ozdravovania jednotlivých finančných inštitúcií, a to vo forme záchranných balíkov alebo odkúpenia finančných subjektov, napríklad FED-om podporované prevzatie spoločnosti

---

<sup>262</sup> Ibidem.

Bear Stearns bankou JP Morgan Chase v USA<sup>263</sup> a poskytnutie záchranných balíkov spoločnostiam IKB a Sachsen LB v Nemecku.<sup>264</sup>

Druhý typ reakcie predstavovali opatrenia prijaté v systémovej rovine, v ktorom centrálné banky napumpovali likviditu do finančného sektora a založili fóra, ako napríklad Fórum finančnej stability- *Financial Stability Forum* (FSF), ktoré vypracovalo správy s odporúčaniami na posilňovanie trhu a inštitucionálnej stability a resiliencie. Správa bola vydaná v apríli roku 2008 pod názvom *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*.

Reakcie na prepuknutú krízu sa zintenzívnili od septembra 2008 a boli výslovne formulované opatrenia potrebné na prijatie v systémovej oblasti. Záchranné balíky a prevzatia boli organizované (najmä čiastočné znárodnenie poisťovne AIG, znárodnenie agentúr *Fannie Mae* a *Freddie Mac* a prevzatie banky *Merrill Lynch* bankou *Bank of America* a prevzatie bankovej a poisťovacej spoločnosti HBOS retailovou bankou *Lloyds TSB*). Ukázalo sa, že cezhraničná spolupráca bola jednak úspešná, tak ako to bolo v prípade dvoch významných bánk - *Fortis-u* a *Dexie* zapojením Beneluxu a francúzskych úradov, a jednak zlyhávala, čoho príkladom boli nezhody medzi Francúzskom a Islandom ako dôsledok takmer krachu a následného znárodnenia islandskej finančnej inštitúcie *Landsbanki*.

Zároveň boli prijaté konkrétne záchranné plány, ako v USA, tak i v Európe v snahe obnoviť oslabenú dôveru vo finančný systém. V júli roku 2008 bol v USA prijatý tzv. *Housing and Economic Recovery Act*. Jeho cieľom bolo obnovenie dôvery v spoločnosti *Fannie Mae* a *Freddie Mac* prostredníctvom vytvoreného 300 miliardového fondu na reštruktúrovanie už existujúcich hypoték.<sup>265</sup> V globálnom meradle najdrahším a najucelenejším opatrením na zmiernenie priebehu finančnej krízy je záchranný balík o objeme 700 miliárd USD navrhnutý tímom expertov na čele s ministrom financií USA Henrym Paulsonom a schválený americkým Kongresom 3.10.2008. Dostal pomenovanie *Emergency Economic Stabilization Act*. Jeho cieľom bolo „obnoviť likviditu a stabilitu

---

<sup>263</sup> SORKIN, A. R. 2008. *JP Morgan Pays \$2 a Share for Bear Stearns*. 2008. In The New York Times. [online]. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete: <<http://www.nytimes.com/2008/03/17/business/17bear.html>>

<sup>264</sup> REUTER, W. 2008. *Subprime Bailouts in Germany: Taxpayers Forced to Cover Risk of Banks' Folly*. In *Spiegel*. [online]. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete: <<http://www.spiegel.de/international/business/0,1518,546586,00.html>>

<sup>265</sup> *The Housing and Economic Recovery Act of 2008*. [online]. 2008. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete: <[http://fha-guidelines.com/housing\\_recovery\\_act.htm](http://fha-guidelines.com/housing_recovery_act.htm)>

amerického finančného systému a zabezpečiť ekonomický blahobyt Američanov“.<sup>266</sup> Predstavoval najväčší zásah americkej vlády do fungovania trhu od čias Veľkej hospodárskej krízy 1929.<sup>267</sup> Kritikmi bol vnímaný skepticky a bol kritizovaný za to, že sa nesústreďuje na jadro problému. Druhý balík bol prijatý v januári 2009 a mal hodnotu 825 miliárd. Bol zameraný na udržanie zamestnanosti, investície, úsporu energie a daňové úľavy.<sup>268</sup>

Vlády členských štátov Európskej únie v reakcii na krízu postupovali o čosi konzervatívnejšie. Zatiaľ čo USA schválili najväčší zásah do voľného trhu od čias Veľkej hospodárskej krízy formou finančného balíčka, Európska únia neprijala žiadne celoeurópske záchranné balíčky opatrení. Bolo stanovené, že zodpovednosť za boj proti kríze ponesú národné vlády členských štátov samostatne. Súčasne bola zdôraznená potreba koordinovať opatrenia s cieľom zamedziť riešenie krízy v jednej členskej krajine na úkor ostatných krajín. Jednotlivé vlády členských štátov EÚ prijali podobné opatrenia ako americký kongres, no nie na celoeurópskej, ale na štátnej úrovni. Prijaté boli záchranné balíčky (napríklad Nemecko v októbri roku 2008 vyčlenilo 500 miliárd eur a v januári roku 2009 vyčlenilo 700 miliárd eur,<sup>269</sup> Veľká Británia v októbri roku 2008 ohlásila prijatie záchranného balíčka v hodnote 500 miliárd libier<sup>270</sup> a v januári 2009 druhý v hodnote 50 miliárd libier<sup>271</sup>). Francúzsko pomáhalo najväčšej belgickej banke *Fortis* a francúzsko-belgickej finančnej skupine *Dexia* dostať sa z finančných ťažkostí. Dôležitú úlohu zohrali i centrálné banky, ktoré v snahe zvýšiť likviditu finančných trhov poskytovali pôžičky postihnutým finančným inštitúciám.

V dôsledku finančnej krízy, ktorá začala v roku 2007, sa americký trh spolu s ekonomikami Európskej únie a Japonska dostal do recesie (to znamená do situácie, kedy je negatívny hospodársky rast zaznamenaný v dvoch po sebe nasledujúcich štvrtrokoch) v

---

<sup>266</sup> ROBERTS, L. 2008. *The Great Housing Bubble*. California : Monterey Cypress LLC, 2008. s. 124

<sup>267</sup> PIERSON, S. F. 2008. *Emergency Economic Stabilization Act of 2008 – Troubled Asset Relief Program*. [online]. 2008. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete: <<http://www.economicresourcecenter.com/2008/10/14/emergency-economic-stabilization-act-of-2008-troubled-asset-relief-program/>>

<sup>268</sup> JANČÍK, Ľ. 2009. *Vládny balíček nebude na krízu stačiť*. [online]. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete: <<http://ekonomika.sme.sk/c/4286044/vladny-balicek-nebude-na-krizu-stacit.html>>

<sup>269</sup> Ibidem.

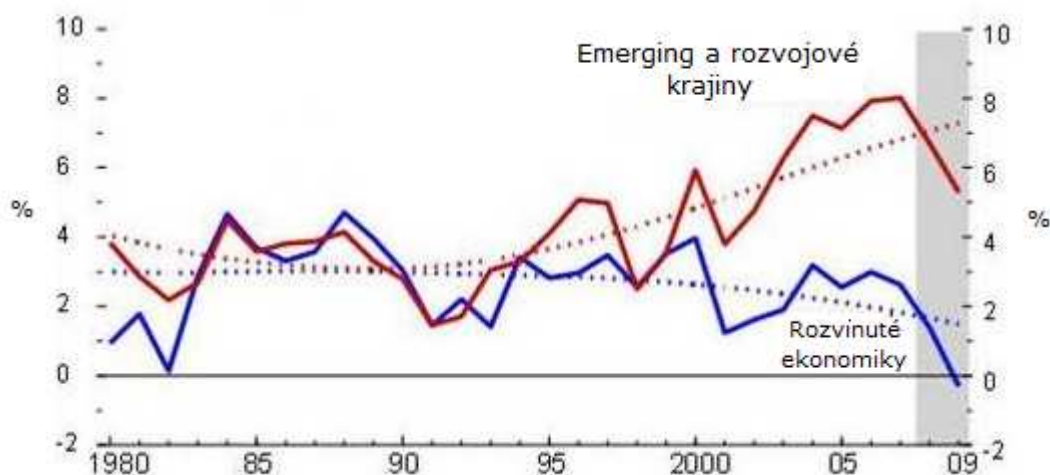
<sup>270</sup> *Britain unveils \$876 billion rescue package for banking system*. [online]. 2008. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete: <<http://theautomaticearth.blogspot.com/2008/10/debt-rattle-october-8-2008-last-bank.html>>

<sup>271</sup> *U.K. unveils second bank rescue plan*. [online]. 2009. [cit. 2010-10-03] Dostupné na internete: <[http://money.cnn.com/2009/01/19/news/international/britain\\_bank\\_bailout/index.htm?postversion=2009011908](http://money.cnn.com/2009/01/19/news/international/britain_bank_bailout/index.htm?postversion=2009011908)>

druhej polovici roka 2008. V prvom štvrtroku 2009 HDP v USA klesol o 1,6 percenta (v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom). Od začiatku roka 2008 do apríla 2009 nezamestnanosť v Spojených štátoch amerických prudko vzrástla zo 4,9 až na 8,9 percenta. V marci tohto istého roku bolo vyhlásených 130,831 bankrotov v Spojených štátoch amerických - čo je nárast o 46 percent v porovnaní s marcom 2008 a o 81 percent v porovnaní s marcom 2007. V priebehu roka 2009 skrachovalo v USA 130 bánk v porovnaní s 25 za celý rok 2008 a 3 za rok 2007.<sup>272</sup> V dôsledku krízy vo veľkých hospodárskych odvetviach sa situácia zhoršila i v iných krajinách a niektoré požadovali pomoc od Medzinárodného menového fondu.

Európske ekonomiky zažívajú dramaticky nízky ekonomický rast. V Nemecku sa napríklad v prvom štvrtroku roku 2009 znížil HDP až o 3,8 percenta (oproti predchádzajúcemu štvrtroku), v Taliansku klesol o 2,4 percenta, v Británii o 1,9 percenta a vo Francúzsku o 1,2 percenta. OECD predpovedá, že ekonomika USA zaznamená oživenie ešte skôr, ako sa tak stane v Európe,<sup>273</sup> najmä vďaka balíkom ekonomických opatrení.

Graf č. 15 : Rast reálneho HDP v rozvinutých a rozvojových ekonomikách (percentuálna zmena)



Zdroj: Medzinárodný menový fond

<sup>272</sup> *Krachy bánk v USA majú veľmi rýchly spád.* [online]. 2009. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete: <[http://finweb.hnonline.sk/c3-39339450-kP0000\\_d-krachy-bank-v-usa-maju-velmi-rychly-spad](http://finweb.hnonline.sk/c3-39339450-kP0000_d-krachy-bank-v-usa-maju-velmi-rychly-spad)>

<sup>273</sup> SIMPKINS, J. *OECD Raises Expectations, Predicts US Will Recover Before Europe.* [online]. 2009. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete: <<http://www.nuwireinvestor.com/articles/oecd-raises-expectations-predicts-us-will-recover-before-europe-53170.aspx>>

V dôsledku krízy došlo k výraznému zhoršeniu ekonomickej situácie v rozvíjajúcich sa krajinách, z ktorých mnohé požiadali o pomoc od MMF. Situácia pre Čínu je však odlišná. Hoci sa nevyhla spomaleniu rastu hospodárstva, je považovaná za jednu z mála veľkých krajín, ktorá podľa prognóz na rok 2009 mala zaznamenať pomerne veľký rast - asi 6 percent.<sup>274</sup>

Výrazný pokles zaznamenal i svetový obchod. Ukazuje sa, že kríza viedla v roku 2009 k zníženiu objemu svetového obchodu o 10%. O pätinu klesol i objem priamych zahraničných investícií. Priame zahraničné investície (PZI) vo svete v roku 2008 dosiahli 1,45 bilióna USD (1,09 bilióna eur) a v porovnaní s rokom 2007 klesli o 21 %.<sup>275</sup>

#### 4.3. Prípadová štúdia – „Island“

V druhej polovici roku 2007 potom, ako hypotekárna kríza v USA nabrala na sile, sa v medzinárodnej tlači objavili články o Islande ako o varovnom príklade v súvislosti s negatívnymi dopadmi postupujúcej finančnej krízy. Hovorili o Islande (ktorého počet obyvateľov je 315 000) ako dobrom príklade toho, ako sa kríza formovala do problému omnoho vážnejšieho, než sa predpokladalo.

Dá sa povedať, že kríza na Islande sa začala v roku 2000. Od tohto roku dochádzalo postupne k sprivatizovaniu troch najvýznamnejších islandských bánk - *Islandsbanki*, *New Kaupthing* a *New Landesbanki*. Banky čoskoro rozšírili svoju činnosť z komerčného bankovníctva na investičné bankovníctvo, a to i na zahraničie. Boli prevádzkované ako hedgeové fondy, financujú svoju expanziu prevažne z pôžičiek zo zahraničia než prostredníctvom domácich depozitov. Vo veľkej miere boli teda závislé od zahraničných bánk. Chybné kroky podnikla centrálna banka, ktorá ponechala úrokovú sadzbu ako nástroj bánk. Upustila od politiky určovania povinných minimálnych rezerv z dôvodu, že banky ju odmietli.<sup>276</sup> Trh s pôžičkami sa na Islande následne mimoriadne rozrástol. Banky začali požičiavať rezidentom, na čo si brali úvery zo zahraničia. Veľká časť zahraničného dlhu

---

<sup>274</sup> World Economic Outlook. 2009. *Global Economic Slump Challenges Policies*. [online]. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:

<<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/update/01/pdf/0109.pdf>

<sup>275</sup> Priame zahraničné investície vo svete klesli o pätinu. In *Sme*. [online]. 2009. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:

<<http://ekonomika.sme.sk/c/4270104/priame-zahranicne-investicie-vo-svete-klesli-o-patinu.html#ixzz0hnjv3Blp>>

<sup>276</sup> WADE, R. 2008. Iceland pays price for financial excess. In *Financial Times*. [online]. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:

<[http://www.borgarafundur.org/wp-content/uploads/2009/01/iceland\\_pays\\_price\\_for\\_financial\\_excess.pdf](http://www.borgarafundur.org/wp-content/uploads/2009/01/iceland_pays_price_for_financial_excess.pdf)>



bola denominovaná v cudzích menách. Pokiaľ by islandská koruna ostala stabilná, bol by zahraničný dlh udržateľný. Ale v prípade devalvácie meny by sa jeho hodnota vyšplhala do závratnej sumy, čo by znamenalo platobnú neschopnosť celého finančného systému.

Islandský trh s cennými papiermi rástol o 40 percent každý rok medzi obdobím 2001- 2007, zatiaľ čo HDP vzrástol o 50 % za posledných päť rokov a dlh súkromného sektora sa vyšplhal na 200% disponibilného dôchodku krajiny.<sup>277</sup>

V roku 2007 vypukla v USA hypotekárna kríza. Investori následne začali prehodnocovať riziko svojich investícií na Islande a uvedomili si, že islandská vláda nikdy nebude mať dostatok financií na finančnú pomoc bankám a ochranu depozitárov pred menovou krízou. To následne vyvolalo masívny odlev kapitálu z krajiny a devalváciu domácej meny. V priebehu prvých desiatich mesiacov roku 2008 islandská koruna stratila 43% svojej hodnoty.<sup>278</sup> Táto deprecia výrazne predražila zahraničný dlh krajiny a vyvolala krízu.

Finančná kríza mala vážne dôsledky pre islandskú ekonomiku. Národná mena prudko klesla, transakcie v cudzích menách boli prakticky pozastavené na niekoľko týždňov a trhová kapitalizácia islandskej burzy klesla o viac ako 90%. V dôsledku krízy sa ocitol Island v súčasnej dobe v ťažkej ekonomickej recesii, hrubý domáci produkt klesol o 5,5% v reálnych hodnotách v prvých šiestich mesiacoch roku 2009.<sup>279</sup> Navyše bankový systém Islandu je v troskách. Mnoho spoločností čelí krachu, iní zvažujú presťahovanie sa do zahraničia. Britská a holandská vláda požadujú náhradu škody vo výške viac ako 100% HDP Islandu pre svojich občanov, ktorí mali vklady s vysokými úrokmi v miestnych pobočkách islandských bánk.<sup>280</sup>

Akékoľvek okamžité vyriešenie problémov islandskej ekonomiky je závislé od ochoty Veľkej Británie a Holandska hľadať riešenia s Islandom. Podľa prieskumov až jedna tretina populácie zvažuje emigráciu. Pokiaľ by došlo k emigrácii najmladšej a vysoko vzdelanej časti populácie spolu s mnohými úspešnými výrobnými a vývoznými spoločnosťami, je len ťažké si predstaviť, ako by islandský štát mohol splatiť dlh tvorený svojimi záväzkami vo Veľkej Británii a Holandsku. Schopnosť islandskej vlády splniť ich súčasné požiadavky je však veľmi neistá.

---

<sup>277</sup> KNOOP, T. A. 2009. *Recessions and Depressions*. 2. vyd. California : ABC-CLIO, 2009. s. 245-246

<sup>278</sup> Ibidem. s. 246

<sup>279</sup> *Quarterly national accounts, 2nd quarter 2009*. Statistics Iceland. [online]. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:

<<http://www.statice.is/Pages/444?NewsID=3757>>

<sup>280</sup> *How bad could the crisis get? Lessons from Iceland*. [online]. 2008. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:

<<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/2549>>

V dôsledku hlbkej recesie, do ktorej sa islandská ekonomika dostala v priebehu finančnej krízy, podala krajina v júli roku 2007 prihlášku do Európskej únie. Podľa všetkého by sa mala rozrásť o nového člena do dvoch rokov. Ešte predtým ako sa Island dostane do únie sa bude musieť vysporiadať s občanmi Veľkej Británie a Holandska, ktorí mali v islandských bankách uložené peniaze. Ide približne o päť miliárd dolárov, ktoré môžu navýšiť štátny dlh ešte o 50 percent.<sup>281</sup> Predpokladá sa, že vstup do Európskej únie podporí drvivá väčšina obyvateľov Islandu, keďže referendum definitívne rozhodne o tom, či sa krajina naozaj pripojí k Únii. Je však viac ako pravdepodobné, že vstup Islandu do Európskej únie by priniesol mnoho pozitív pre ekonomiku výrazne oslabenú negatívnym vplyvom finančnej krízy.

#### **4.4. Poučenie z krízového vývoja – požiadavka na zmenu agendy ekonomickej bezpečnosti**

Aktuálne dianie na finančných trhoch v súvislosti so svetovou finančnou a hospodárskou krízou upozorňuje odborníkov na výskum v oblasti bezpečnosti na úlohu porúch vo finančnom systéme pri vzniku bezpečnostných hrozieb vo všetkých bezpečnostných sektoroch, najmä v tom ekonomickom.

Pojem ekonomická bezpečnosť je náročný na presné vymedzenie a definovanie, ako v teórii, tak i v politike. Je jednak vždy vnímaná v úzkom prepojení s inými bezpečnostnými sektormi, na druhej strane sa často poukazuje na skutočnosť, že je zbytočné hľadať akýkoľvek ekonomicky bezpečný referenčný objekt, pretože určitá miera neistoty je neoddeliteľnou súčasťou takmer všetkých aktivít súvisiacich s trhom.<sup>282</sup>

V dôsledku vyššie uvedených skutočností nebola ekonomickej bezpečnosti venovaná dostatočná pozornosť v tradičnom ponímaní bezpečnosti. Ešte menšia pozornosť bola venovaná otázkam s ňou súvisiacim, ako napríklad finančná bezpečnosť alebo finančné komponenty ekonomickej bezpečnosti. Situácia v USA v sektore bankovníctva a financií a jej vplyv na zvyšok sveta ukázala, že hrozby, ktorým v súčasnosti čelí svetové finančníctvo na rôznych úrovniach, môžu prerásť do vážnych bezpečnostných hrozieb v oblasti politickej, ekonomickej, sociálnej a environmentálnej.

---

<sup>281</sup> Krízou strápený Island prichýli Európska únia. [online]. 2010. [cit. 2010-13-03]. Dostupné na internete: <<http://aktualne.centrum.sk/ekonomika/ekonomika-v-eu/clanek.phtml?id=1202810>>

<sup>282</sup> BUZAN, B. – WAEVER, O. – WILDE, J. 2005. *Bezpečnosť: nový rámec pro analýzu*. Brno: Centrum strategických studií, 2005. s. 136

Cieľom tejto kapitoly je načrtnúť teoretický rámec pre analýzu, podľa ktorého môžu byť problémy vyplývajúce z finančnej destabilizácie svetových trhov predmetom štúdia súčasných teórií bezpečnosti spolu s teóriou financií.

Aktuálne dianie na svetových finančných trhoch nepochybne vytvára priestor pre široké spektrum otázok bezpečnosti na celom svete. To implikuje potrebu rozšíriť predmet skúmania bezpečnosti o úvahy o prepojení medzi financiami a konceptom bezpečnosti a sekuritizácie vypracovaným Kodanskou školou.

V našom chápaní možno proces sekuritizácie vnímať dvojako. Z pohľadu Kodanskej školy som sa vysvetleniu tohto pojmu venovala podrobnejšie v úvodných kapitolách. Možno ho zjednodušene opísať ako proces, pri ktorom sa existujúce témy a problémy stávajú existenčnými hrozbami pre objekt. Tým, že aktér sekuritizácie označí istý jav alebo problém za existenčnú hrozbu pre referenčný objekt, stáva sa predmetom sekuritizácie.

V inom kontexte sa pojem sekuritizácia používa v oblasti financií. Tu ide o proces, pri ktorom dochádza k zoskupovaniu finančných produktov, napríklad pôžičiek alebo hypoték, do obchodovateľných cenných papierov.<sup>283</sup> Ide teda o proces sekuritizácie (angl. *securitization*), ktorého výsledkom sú cenné papiere (angl. *securities*).

V súvislosti s konceptom finančnej bezpečnosti je potrebné definovať pojem finančnej stability. Ako bolo už uvedené skôr, definovanie tohto pojmu je mimoriadne problematické a neexistuje žiadna všeobecne akceptovateľná definícia. Preto na objasnenie problematiky je potrebné hľadať akýsi prienik dvoch koncepcií – koncepcie ekonomickej bezpečnosti a finančnej bezpečnosti. Tento prienik možno nazvať konceptom finančných komponentov ekonomickej bezpečnosti<sup>284</sup> (viď kapitola č. 2). Mal by sa stať nástrojom skúmania prepojenia medzi financiami a široko definovanou koncepciou bezpečnosti.

Je dokázané, že v dôsledku súčasných turbulencií na svetových finančných trhoch je potrebné viac sa zamerať na štúdium súvislostí medzi financiami a konceptom bezpečnosti. Rozsah porúch vo finančnom sektore je tak široký, že s najväčšou pravdepodobnosťou bude mať veľmi negatívny vplyv na bezpečnosť ostatných sektorov. Je potrebné prikladať tomuto konceptu mimoriadny význam, pretože „staré“ ekonomické

---

<sup>283</sup> *Securitization*. [online]. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete: <<http://www.investorwords.com/4445/securitization.html>>

<sup>284</sup> MESJASZ, C. – MESJAZS, L. 2009. *Financial Components of Economic Security : A Few Lessons from the Subprime Mortgage Crisis*. [online]. [cit. 2010-13-03]. Dostupné na internete: <[http://www.allacademic.com/meta/p\\_mla\\_apa\\_research\\_citation/3/1/0/6/5/p310650\\_index.html#get\\_document](http://www.allacademic.com/meta/p_mla_apa_research_citation/3/1/0/6/5/p310650_index.html#get_document)>

príčiny konfliktov a vojen<sup>285</sup>, ktoré často súviseli s finančnou krízou, sa stali v druhej polovici 20. storočia a v prvej dekáde 21. storočia pre štúdium finančných kríz skôr irelevantné.<sup>286</sup>

Súčasný vývoj na svetových finančných trhoch opätovne otvára otázku potreby redefinície ekonomickej bezpečnosti. Môže sa zdať, že súčasná globálna finančná a hospodárska kríza je len „ďalšou v poradí“, no pre teóriu a politiku bezpečnosti - rovnako ako pre politikov a širokú verejnosť - je najnáročnejším aspektom súčasných udalostí skutočnosť, že napriek práci stoviek tisícok odborníkov v oblasti financií a bankovníctva, ktorých úlohou bolo zabrániť takejto udalosti, nebolo možné predpovedať aktuálnu situáciu.

Samozrejme to nie je prvýkrát v histórii ľudstva, keď dramatické udalosti nikto nepredpovedal a aj ex-ante analýzy preukázali, že mohli byť predvídané - aspoň čiastočne. Čo je zarážajúce na súčasných nepokojoch na finančných trhoch je fakt, že k takémuto nepredvídanému priebehu udalostí dochádza približne 20 rokov po inej nepredvídanej udalosti s globálnymi dôsledkami – zrúteniu sovietskeho impéria.<sup>287</sup>

Finančné otrasy zatiaľ nemajú (a dúfajme, že ani nebudú mať) rozmer porovnateľný s pádom komunizmu, no existuje jeden faktor, na základe ktorého možno otázku predvídateľnosti / nepredvídateľnosti súčasnej situácie považovať skutočne za zamysleniahodnú. Je to fakt, že problémy sa začali v USA, v krajine, ktorá, zdalo sa, že sa neustále rozvíja. Je teda dôležité stanoviť určité pravidlá finančného správania, vrátane vyrovňovania rozpočtov, pravidiel fungovania finančných a bankových trhov a pravidiel dohľadu nad nimi.<sup>288</sup> Tu však teória a prax bezpečnosti naráža na zásadný ideologický spor, ktorý je predmetom diskusií už dlhodo: je lepšie zaistiť viac štátnych / neštátnych intervencií a dohľadu nad sektorom financií a bankovníctva alebo ponechať viac priestoru liberalizácii a slobodnému fungovaniu finančného trhu? Neexistuje jednoznačná odpoveď,

---

<sup>285</sup> Napríklad vojenský konflikt medzi Veľkou Britániou a Argentínou, ktorá sa začala v roku 1982 útokom Argentíny na Falklandské ostrovy (Malvíny). V roku 1820 boli ostrovy pripojené k Argentíne a v roku 1833 vojensky obsadené Veľkou Britániou. Argentína však britskú správu nikdy neuznala a v roku 1982 ostrovy vojensky obsadila. Následný vojnový konflikt trval 2 mesiace a zvíťazila v nich Veľká Británia. Príčinou konfliktu bol stret záujmov oboch krajín na tomto území - ťažba ropy, keďže sa odhaduje, že falklandský šelf obsahuje obrovské ložiská ropy, údajne snád s rovnakým obsahom ako polovica ropných polí Saudskej Arábie

<sup>286</sup> MESJASZ, C. – MESJAZS, L. 2009. *Financial Components of Economic Security : A Few Lessons from the Subprime Mortgage Crisis*. [online]. [cit. 2010-13-03]. Dostupné na internete: <[http://www.allacademic.com/meta/p\\_mla\\_apa\\_research\\_citation/3/1/0/6/5/p310650\\_index.html#get\\_document](http://www.allacademic.com/meta/p_mla_apa_research_citation/3/1/0/6/5/p310650_index.html#get_document)>

<sup>287</sup> Ibidem.

<sup>288</sup> Ibidem.

a teda otázka redefinície agendy ekonomickej bezpečnosti vytvára veľký priestor pre ďalšie analýzy a štúdiá v oblasti tejto problematiky.

### *Poučenie z krízového vývoja a perspektívy pre svetové hospodárstvo*

K najčastejšie skloňovaným slovám a termínom v spoločnosti v oblasti ekonomiky sa od roku 2008 pričlenilo slovo kríza. Dnešná finančná kríza predstavuje vážnu situáciu, ktorá zdieľa určité podobnosti s ekonomickým kolapsom z roku 1930 – obom krízam predchádzal *housing boom*, dlhé obdobie lacných úverov a prepad akciových trhov.

Čo bolo kedysi ekonomickou katastrofou, je dnes historickou lekciou. No i napriek nej nikto nedokázal predpovedať súčasnú finančnú krízu, ktorá odhalila chyby vo finančnom systéme, ktorým je nutné sa v budúcnosti vyhnúť, ak je naším záujmom zabrániť ďalšej katastrofe.

Cieľom tejto kapitoly je zosumarizovať poučenia z krízového vývoja a navrhnúť efektívne opatrenia v boji proti negatívnym dôsledkom krízy.

### *Zmeny v opatreniach na reguláciu finančného sektora*

Cieľom reformy finančnej regulácie je obnoviť dôveru na kapitálovom trhu, upraviť regulačný rámec a zabezpečiť prevenciu voči podobným krízam v budúcnosti, čo podľa správy amerického ministerstva financií - *Financial Regulatory Reform*<sup>289</sup> - vydanej 17. júna 2009, zahŕňa:

#### 1. Podporovať adekvátny dohľad a reguláciu finančných firiem

Finančné inštitúcie, ktoré sú kritické pre fungovanie trhu, by mali byť predmetom zosilneného dohľadu. Žiadna finančná spoločnosť, ktorá predstavuje významné riziko pre finančný systém, by nemala byť slabo regulovaná alebo neregulovaná. Je potrebná jasná zodpovednosť v oblasti finančného dohľadu. Riešením by mohlo byť vytvorenie akejsi novej rady dohľadu nad finančnými službami zodpovednej za identifikáciu nových systémových rizík a zlepšenie medzirezortnej spolupráce.

#### 2. Zaviesť komplexný dohľad nad finančnými trhmi

---

<sup>289</sup> *Financial Regulatory Reform: a new foundation : rebuilding financial supervision and regulation [online].* United States. Dept. of the Treasury. 2009. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete: <[http://financialstability.gov/docs/regs/FinalReport\\_web.pdf](http://financialstability.gov/docs/regs/FinalReport_web.pdf)>

Veľké finančné trhy musia byť dostatočne stabilné, aby odolávali i široko systémovému napätiu a zlyhaniu jednej alebo viacerých veľkých inštitúcií. Riešením by mohla byť zvýšená regulácie sekuritizovaných trhov, vrátane nových požiadaviek na transparentnosť trhu, silnejšiu reguláciu ratingových agentúr a požiadavka, aby emitenti a pôvodcovia udržali svoj finančný záujem na sekuritizovaných úveroch. Účinnou sa tiež javí komplexná regulácia inovatívnych finančných derivátov.

### 3. Ochranu spotrebiteľov a investorov pred finančným zneužívaním

Na obnovenie dôvery na finančných trhoch je potrebná silná a jednotná regulácia a dohľad nad finančnými službami a investičnými trhami. Tento dohľad by nemal byť založený na špekuláciách alebo abstraktných modeloch, ale na skutočných údajoch o tom, ako robia účastníci trhu finančné rozhodnutia. Je potrebné podporovať transparentnosť a zodpovedný prístup. Riešením by mohol byť nová finančná agentúra na ochranu spotrebiteľa pred nečestnými, klamlivými a nezákonnými praktikami, prísnejšie predpisy s cieľom zlepšiť transparentnosť, fair pravidlá a primeranosť ochrany spotrebiteľov a investorov a rovnaké podmienky a vyššie štandardy pre poskytovateľov spotrebiteľských finančných produktov a služieb, či sú alebo nie sú súčasťou banky.

### 4. Poskytnúť vláde nástroje, ktoré potrebuje pre riadenie finančných kríz

Je potrebné, aby vlády mali nástroje, ktoré potrebujú na riadenie kríz, tak aby v prípade, ak nastanú, sa neocitli v situácii potrebného rozhodovania medzi sanáciou a poskytovaním záchranných balíčkov alebo finančným kolapsom ekonomiky. Riešením by mohol byť nový režim pre riešenie prípadov nebankových finančných inštitúcií, ktorých zlyhanie môže mať vážne systémové účinky alebo revízia činnosti orgánu núdzového poskytovania pôžičiek Federálneho rezervného systému (FED) s cieľom zvýšiť jeho zodpovednosť.

### 5. Zlepšiť medzinárodné právne predpisy a medzinárodnú spoluprácu

Výzvy, ktorým čelíme, nie sú výzvami len pre samotné Spojené štáty, ale majú globálny charakter. Riešením by mohli byť medzinárodné reformy, vrátane posilnenia kapitálového rámca, zlepšenie dohľadu nad globálnymi finančnými trhami, koordinácia dohľadu nad medzinárodne aktívnymi firmami a posilnenie nástrojov na riešenie kríz.

### *Opatrenia na zmiernenie výkyvov cyklického vývoja*

Kríza vytvorila výzvy na preskúmanie súčasných regulačných a inštitucionálnych postupov s cieľom zabezpečiť, aby nevyvíjali procyklické impulzy, t.j. aby ich pôsobenie

nevyvolávalo príliš výkyvy cyklického vývoja. Podľa správy<sup>290</sup> uverejnenej Medzinárodným menovým fondom je potrebné zodpovedne definovať cieľ znižovania cyklickosti tak, aby adekvátne odrážal aktuálne riziká. Prioritou musí byť stále zabezpečenie toho, aby regulácia i naďalej adekvátne hodnotila citlivosť rizika. Reformy budú musieť starostlivo vyvážiť prínosy politiky založenej na pravidlách verzus liberálnej politiky. Automatické stabilizátory, ktoré pôsobia počas hospodárskeho cyklu, by mali byť súčasťou nového rámca. Zároveň by však mali mať regulačné orgány a orgány dohľadu priestor pre voľnosť konania s cieľom identifikovať slabé miesta a prijať dodatočné opatrenia v prípade potreby.

Návrhy na posilnenie regulačného dohľadu a oceňovania:<sup>291</sup>

- Kapitálová regulácia by mala zahŕňať stimuly a poskytnúť usmernenie pre akumuláciu dodatočných kapitálových rezerv v čase stability. Na zmiernenie procyklických účinkov na bankovú činnosť by mali byť zvýšené minimálne regulačné kapitálové požiadavky počas expanzie na umožnenie akumulácie kapitálu, ktorý môže byť čerpaný v čase poklesu,
- Takéto proticyklické opatrenia by mali byť pokiaľ možno zabudované do kapitálových požiadaviek. Snahou je zavedenie ďalšej metodiky založenej na pravidlách, ktorá by naviazala kapitálové požiadavky na niektoré ukazovatele tlakov na cyklický vývoj. Avšak projektovanie dôveryhodnej metódy, ktorá by dosiahla tento cieľ, bude náročné a je potrebný ďalší výskum v záujme vytvorenia rámca a identifikovanie parametrov, ktoré by boli vhodné v kontexte zapojenia viacerých krajín. Vytvorením globálne platných indexov pre súčasnú fázu ekonomického cyklu by sa mohol zaoberať MMF.

#### *Opatrenia na zabezpečenie lepšieho prístupu k informáciám*

Globálna finančná kríza odhalila vážne nedostatky v dostupnosti informáciách. Pri ich analýze je potrebné venovať pozornosť kľúčovým oblastiam: nespojitosť zverejňovania informácií o expozícii veľkých a zložitých finančných inštitúcií; vydania a hodnotenia

---

<sup>290</sup> *Lessons of the Financial Crisis for Future Regulation of Financial Institutions and Markets and for Liquidity Management*. [online]. International Monetary Fund, 2009. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:

<<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/020409.pdf>>

<sup>291</sup> *Global Financial Stability Report*. [online]. International Monetary Fund, 2009. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:

<<http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2009/01/pdf/summary.pdf>>

komplexných štruktúrovaných produktov; vylepšenie ukazovateľov používaných vo finančnej analýze stability so zameraním na ukazovatele včasného varovania a zlepšenie transparentnosti trhov s finančnými derivátmi.

Jadro problému nedostatočných informáciách predstavovalo zlyhanie mechanizmu poskytovania informácií a rámca pre analýzu dát pri udržiavaní tempa s inováciami v oblasti financií. V poslednom desaťročí sme svedkami rýchlych finančných inovácií, podporených dereguláciou a technologickým pokrokom. V dôsledku toho sa rozšírili finančné aktivity do oblastí, kde prenos dát bol netransparentný alebo jednoducho neexistoval. Došlo k prudkému rozvoju finančných aktivít prostredníctvom nasledujúcich piatich hlavných kanálov<sup>292</sup>:

- komplexných štruktúrovaných produktov;
- *off-balance-sheet* subjektov (OBSE);
- obchodných kníh bankových bilančných súvah
- *Over-The-Counter* (OTC) trhov s derivátmi a najmä swapmi úverového zlyhania
- nebankových finančných inštitúcií, ako sú investičné banky, penzijné fondy, poisťovne a investičné fondy.

Spoločným znakom transakcií zahŕňajúcich tieto nástroje a inštitúcie je to, že sú menej zdokumentované a transparentné ako bankové operácie vykonávané prostredníctvom bankových bilančných súvah, ktoré boli už tradične hlavným predmetom pre analýzu finančnej stability. Konkrétne nedostatky v informáciách, ktoré boli najkritickejšie pre mechanizmus včasného varovania, možno zhrnúť nasledovne:

- Bol nedostatok údajov o vystavení riziku veľkých bankových inštitúcií a ich vzájomných cezhraničných prepojení kvôli zložitosti produktov a nedostatočnej spojitosti zverejňovania informácií,
- Techniky oceňovanie aktív a rizika pre komplexné štruktúrované produkty boli nedostatočne vyvinuté a neschopné zachytiť rozloženie strát a cenových korelácií,
- Nedostatočné informácie o cenách, obchodovaných objemoch a koncentrácii OTC obchodovateľných nástrojov brzdili hodnotenie likvidity a trhového rizika,
- Chýbali informácie o investovaní finančných prostriedkov a o ich koncentrácii v nebankových systémovo dôležitých finančných inštitúciách, rovnako informácie o ich prepojení s inými finančnými inštitúciami. Jedným zo všeobecne

---

<sup>292</sup> JOHNSTON, R. B. et al. 2009. *Addressing Information Gaps*. [online]. International Monetary Fund. 2009. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete: <<http://imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0906.pdf>>



netransparentných oblastí bolo poskytovanie finančných prostriedkov bankami prostredníctvom ich maklérov.

Odporúčania v boji proti nedokonalým informáciám boli prijaté radou inštitúcií a fór, ktoré prispeli k riešeniu krízy. Niektoré z kľúčových iniciatív a odporúčaní, ktorá by boli prospešné pri odstraňovaní nedokonalých informáciách, sú uvedené nižšie:<sup>293</sup>

- posilniť požiadavky na poskytovanie informácií, najmä o sekuritizovaných cenných papieroch v obchodnej knihe,
- osvojenie si transparentných praktík pre zverejňovanie informácií o činnosti banky postihnutej finančnými otrasmi,
- zvýšenie šandardizácie a zlepšenie zverejňovania štruktúrovaných produktov (projekt *RESTART*<sup>294</sup>), vyvinúť väčšie úsilie súkromného sektora o navrhnutie podrobného a jednotného systému podávania správ o cenných papieroch krytých aktívami štandardizovať úsilie o hodnotenie kvality týchto aktív,
- vytvoriť centralizované stredisko CDS transakcie a zverejniť transakčné údaje o CDS pre verejnosť. Centralizované stredisko je v súčasnej dobe v štádiu prípravy pre „očistenie“ CDS kontraktov,
- zvýšiť zverejnenie hodnotení ratingových agentúr o stratách, cash flow a analýzach citlivosti, ktorá ovplyvňuje hodnotenie a ratingovú metodiku,
- zlepšiť transparentnosť hedge fondov voči ich investorom / klientom.

### *Cezhraničná regulácia*

V posledných rokoch došlo k značnému pokroku smerom k zlepšeniu cezhraničnej spolupráce medzi orgánmi finančného dohľadu. Napriek tomu je potrebné ďalšie významné zlepšenie v oblasti spolupráce a efektívneho dohľadu nad globálne a regionálne významnými finančnými spoločnosťami. V súvislosti s krízou možno konštatovať, že dozorné orgány neboli efektívne pri zdieľaní informácií a identifikácii zraniteľných miest v globálne aktívnych a systémovo dôležitých finančných inštitúciách. Problémy, ktoré

---

<sup>293</sup> Ibidem.

<sup>294</sup> Dňa 10. októbra 2009 prijalo Fórum finančnej stability (FSF) projekt s názvom *RESTART* ako iniciatívu s cieľom „posilniť počiatočné a priebežné zverejňovanie a transparentnosť vzťahujúcu sa na štruktúrované produkty“. Správa bola predstavená na stretnutí ministrov financií a guvernérov centrálnych bánk skupiny G-7 ako predbežná správa pred aprílovou správou s názvom *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*.

postihli AIG a ktoré mali potenciálny vplyv na trh s CDS (a v dôsledku toho i celý bankový systém v Spojených štátoch amerických a Európe) sú jasným príkladom nedostatočnej spolupráce.

V tejto súvislosti sú návrhy na zlepšenie cezhraničnej regulácie a dohľadu len orientačné, ale nevyhnutne zahŕňajú:<sup>295</sup>

- Kompatibilné riešenie problémov v bankovom sektore a právne predpisy o zdieľaní informácií: kľúčovou je konvergencia legislatívy bánk a finančného spoločností,
- Dohľad na cezhraničné firmy: to predpokladá posilnenie spolupráce medzi príslušnými vnútroštátnymi orgánmi dohľadu. Koordinácia v integrovaných kontrolných systémoch by mohla byť ďalej posilnená vytvorením kolégia orgánov dohľadu a samotným dohľadom nad miestnymi regulačnými orgánmi, a hľadaním vyššieho stupňa compatibility v aplikácii kľúčových princípov pre funkčné regulátory. To by zahŕňalo hľadanie rozdielov v definícii kapitálu medzi odvetviami, zabezpečenie prijatia konsolidovaného dohľadu nad cennými papiermi a poisťovňami a zjednotením definovanie koncentrácie rizika.

#### *Manažment finančnej likvidity*

Dá sa povedať, že hlavné centrálné banky boli úspešné v napumpovaní likvidity do finančného sektora v reakcii na finančnú krízu a dokázali tak predísť kolapsu finančného systému. Stále je však potrebné navrhnuť opatrenia, ako obnoviť dôveru vo finančné trhy v krátkodobom horizonte. Samotná kríza už predstavuje užitočné usmernenie pre prepracovanie rámca likvidity centrálnych bánk pre uľahčenie účinného manažmentu kríz v budúcnosti. Ide najmä :<sup>296</sup>

- V období kríz a disfunkcionality trhu sa už nezdá byť vhodné zavádzať jedine krátkodobé trhové sadzby a centrálné banky by mali zvážiť širšiu škálu krátkodobých sadzieb a ich vplyv na ceny a makroekonomiku,
- V čase krízy môžu byť potrebné významné a rýchle úpravy operačného rámca, ako to dokazuje zriadenie právnej bázy pre zúčtovanie rezerv, ktorú zaviedol FED. Ostatné úpravy by mali zahŕňať hľadanie rovnováhy medzi krátko-

---

<sup>295</sup> *Lessons of the Financial Crisis for Future Regulation of Financial Institutions and Markets and for Liquidity Management.* [online]. International Monetary Fund, 2009. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:

<<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/020409.pdf>>

<sup>296</sup> Ibidem.

a strednodobými operáciami na voľnom trhu a vymedzenie a ocenenie prijateľných záruk, súčasne je potrebné zabezpečiť, aby zmeny v operačných rámcoch zabezpečili flexibilné odozvy pri systémových otrasoch proti riziku morálneho hazardu, a to najmä vtedy, ak sú mimoriadne opatrenia prijímané na dlhšiu dobu.

Hlavným poučením z krízy sa zdá byť skutočnosť, že banky a ďalšie inštitúcie podhodnotili potrebu zabezpečenia likvidity, pričom zanechali systém citlivý na otrasy, ktoré môžu problém nedostatočnej likvidity premeniť na širokospektrálne problémy insolventnosti. Jednou z možností by mohlo byť posilnenie požiadavky úrovne likvidity aktív v rámci definovaného rámca pre analýzu inštitucionálnych a systémových rizík v súlade s ústredným manažmentom likvidity banky.

Súčasná finančná a hospodárska kríza má viac globálny charakter než akékoľvek turbulencie, ktoré postihli finančné trhy v minulosti. Rozsahu a závažnosť krízy, ktorá začala prasknutím cien nehnuteľností v Spojených štátoch v auguste roku 2007, mala nepriaznivý vplyv na svetovú ekonomiku a je len otázne, ako dlho jej negatívne dôsledky budú pretrvávať. Už dnes je však jasné, že doterajšie náklady na urovnanie krízy sú vyššie, než ako sa pôvodne očakávalo. Je teda len otázkou času, kedy jej príznaky úplne vymiznú a svetová ekonomika zaznamená opäťovne silný ekonomický rast.

## ZÁVER

Obdobie po skončení studenej vojny charakterizujú výrazné zmeny v systéme medzinárodných vzťahov a globálnej bezpečnosti. Rok 1989 bol prelomovým, pretože priniesol rozpad svetovej socialistickej sústavy a bipolárneho usporiadania sveta. Skončila etapa, ktorá bola charakterizovaná zápasom o moc, založeným na koncepte národného záujmu, zatiaľ čo otázka bezpečnosti sa chápala výhradne v súvislosti s bezpečnosťou národnou. V posledných desaťročiach 20. storočia a na začiatku 21. storočia sa oblasť výskumu bezpečnosti pod vplyvom zmeny reality medzinárodných vzťahov a globálnej spoločnosti (globalizácie a regionalizácie, demografických a ekologických problémov a pod) rozšírila o nové otázky na úrovni individuálnej, spoločenskej, regionálnej, medzinárodnej a svetovej, globálnej bezpečnosti. Dnešná koncepcia bezpečnosti je spojená s celkovými zmenami, ktorými svet prešiel v uplynulých desaťročiach, vrátane otázok politických, vojenských, geopolitických, hospodárskych, spoločenských a ekologických. So vznikom globálnej spoločnosti dochádza k redefinícii kľúčových bezpečnostných otázok: Kto alebo čo je referenčným objektom bezpečnosti? Bezpečnosť koho alebo čoho treba zaistiť? Čo je obsahom bezpečnosti? a Čo je potrebné pre jej dosiahnutie?

21. storočie prinieslo nové obavy a problémy, ktoré sú konkrétnymi hrozbami pre bezpečnosť (individuálnu, spoločenskú, regionálnu, medzinárodnú a globálnu). Je preto nevyhnutné získať nové poznatky o ich povahe v záujme dokázať sa včas vyhnúť hroziacim nebezpečenstvám a zintenzívniť činnosť obranných mechanizmov na všetkých úrovniach.

Nedávne udalosti na svetových finančných trhoch upriamili pozornosť všetkých na problematiku finančných kríz. Finančné krízy však nie sú novým fenoménom. História si ich pamätá veľa. Tie, ktoré zatriasli ekonomikami Mexika, Ruska, juhovýchodnej Ázie a Argentíny v 90. rokoch minulého storočia i súčasný vývoj na svetových finančných trhoch poukazujú na to, že finančné krízy sa v globálnom meradle stávajú jedným z najzávažnejších problémov a predstavujú mimoriadnu hrozbu pre globálnu ekonomickú bezpečnosť.

Analýzu problematiky ekonomickej bezpečnosti možno považovať až do začiatku 90. rokov 20. storočia za nedostatočnú. Medzeru, ktorá existovala v literatúre z oblasti ekonomickej bezpečnosti, čiastočne zaplnila práca Kodanskej školy a jej hlavných predstaviteľov Barryho Buzana, Ole Wævera a Jaap de Wilde, ktorí jej venovali náležitú

pozornosť v rámci širšej sektorovej analýzy bezpečnosti. Možno tvrdiť, že koncept ekonomickej bezpečnosti je značne kontroverzný. Vyplýva to najmä z dvoch skutočností: jednak z pôvodného oddelenia bezpečnosti a ekonómie ako dvoch odlišných oblastí bezpečnostnej agendy a jednak z úzkej previazanosti sektora ekonomického s ostatnými sektormi. Všeobecne možno teda povedať, že pohľad na vzťah medzi ekonomikou a bezpečnosťou je úzky a do značnej miery obmedzený. Širší koncept ekonomickej bezpečnosti si vyžaduje náležitú pozornosť a štúdium, hoci táto koncepcia čelí sérii problémov. Po prvé existuje otázka, čo má byť predmetom bezpečnosti, čo je potrebné chrániť, keďže v ekonomickom sektore je zodpovednosť štátu nedefinovaná tak presne a jasne, ako je tomu v politickom a vojenskom sektore. Okrem toho je trhové hospodárstvo a trhová ideológia prirodzene založená na neistote ekonomických subjektov, ktorá je ich inherentnou vlastnosťou.

Ekonomická bezpečnosť má tri identifikovateľné a oddeliteľné prvky. Po prvé, ekonomická bezpečnosť odráža snahu o udržania ekonomického blahobytu prostredníctvom schopnosti štátu chrániť sociálnu a ekonomickú štruktúru spoločnosti. Po druhé, ekonomická bezpečnosť zahŕňa schopnosť štátu udržať spoločenskú integritu a ochranu spoločnosti pred migračnými tlakmi, ktoré môžu vyvolať potenciálne zmeny spoločnosti. A po tretie, ekonomická bezpečnosť sa týka schopnosti štátu podporovať stabilné medzinárodné ekonomické prostredie s cieľom zaistiť blahobyt z otvorenosti ekonomiky a zároveň minimalizovať potenciálne negatívne dôsledky pre ekonomiku vyplývajúce zo straty politickej autonómie.

Existuje viacero faktorov, ktoré môžu narušiť bezpečnosť v ekonomickom sektore. Ide najmä o nestabilitu svetových trhov, narušenie bezpečnosti dodávok surovín, zdrojov energie i výrobkov, zneužívanie vzájomnej závislosti na politické účely, nerovnomernosť medzinárodného ekonomického vývoja a podobne. Snáď najzávažnejšou a pritom najobtiažnejšie zistiteľnou a zvládateľnou hrozbou pre ekonomickú bezpečnosť je prepukanie ekonomických kríz.

Súčasná globálna finančná a hospodárska kríza predstavuje mimoriadne vážnu poruchu na svetových finančných trhoch, ktorej dôsledky pre svetovú ekonomiku sú vážnejšie a rozsiahlejšie, než ako sa pôvodne očakávalo. Zároveň ju možno považovať za hrozbu pre globálnu ekonomickú stabilitu a bezpečnosť. Analýza príčin jej vzniku si vyžaduje aplikovať nový koncept, ktorý prepája agendu ekonomickej bezpečnosti a sekuritizácie vypracovanej Kodanskou školou a agendu finančnej bezpečnosti zároveň koncept finančných komponentov ekonomickej bezpečnosti. Ide o relatívne novú oblasť,

ktorá si vyžaduje hlbšiu analýzu. Jej podstata spočíva v identifikovaní oblastí finančného sektora, ktoré môžu byť predmetom sekuritizácie v snahe predchádzať výkyvom na finančných trhoch, a teda výrazne znížiť alebo v ideálnom prípade eliminovať riziko prepuknutia finančnej krízy ako najzávažnejšej ekonomickej bezpečnostnej hrozby. Na dôležitosť finančných komponentov ekonomickej bezpečnosti bolo poukázané vo viacerých štúdiách bezpečnosti. Avšak nedávne turbulencie na finančných trhoch, ktoré do istej miery pripomínajú udalosti z obdobia Veľkej hospodárskej krízy, poukázali na rastúcu úlohu financií v rozšírenom koncepte bezpečnosti.

Z uvedeného vyplýva, že z dlhodobého hľadiska dochádza k modifikácii predmetu skúmania analytikov bezpečnosti. Zatiaľ čo v čase studenej vojny bola prioritou bezpečnosť vojenská, a to na národnej úrovni, v súčasných podmienkach sa ťažisko bezpečnostných štúdií presúva jednak na iné oblasti, vrátane bezpečnosti ekonomickej, ľudskej, environmentálnej, sociálnej a politickej a jednak smerom na úroveň jednotlivcov a medzinárodných systémov.

Problematika ekonomickej bezpečnosti je mimoriadne zložitá oblasť, ktorá vytvára priestor pre hlbšiu analýzu. V súčasnosti totiž neexistuje literatúra, ktorá by komplexným spôsobom analyzovala ekonomické dopady sekuritizácie, jej skutočné motívy a ďalšie opatrenia, ktoré ju sprevádzajú.

## ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY

### 1. Knihy / Monografie

1. ADAMSKI, J. – JOHNSON, M. T. – SCHWEISS, CH. 2006. *Old Europe, new security: evolution for a complex world*. Hampshire : Ashgate Publishing, Ltd., 2006. 175 s. ISBN 0-7546-4644-0
2. BIRKMAN, J. 2006. *Measuring Vulnerability To Natural Hazards*. New Delhi : TERI Press, 2006. 524 s. ISBN 81-7993-122-6
3. BUZAN, B. – WAEVER, O. – WILDE, J. 2005. *Bezpečnost: nový rámec pro analýzu*. Brno: Centrum strategických studií, 2005. 276 s. ISBN 80-903333-6-2
4. BUZAN, B. 1991. *People, states and fear: an agenda for international security studies in the post-cold war era*. 2. vyd. Colorado: Boulder : Lynne Rienner, 1991. 311 s. ISBN 9780955248818
5. DASH, A. P. 2009. *Security Analysis And Portfolio Management*. 2. vyd. New Delhi: . K. International Pvt Ltd, 2009. 464 s. ISBN 9789380026138
6. DEWITT, D. B – HERNÁNDEZ, C. G. 2003. *Development and Security in Southeast Asia: Globalization*. Aldershot: Ashgate, 2003. 248 s. ISBN 075461767X
7. EICHLER, J. 2006. *Mezinárodní bezpečnost na počátku 21. století*. Praha: Avis, 2006. 303 s. ISBN 80-7278-326-2
8. GOLDSTEIN, M. 1998. *The Asian financial crisis: causes, cures, and systemic implications*. Washington : Peterson Institute, 1998. 77 s. ISBN 088132261X
9. HAGGARD, S. 2000. *The political economy of the Asian financial crisis*. Washington DC : Peterson Institute, 2000. 272 s. ISBN 0881322830
10. CHAN-LAU, J. A. – CHEN, Z. 1998. *Financial crisis and credit crunch as a result of inefficient financial intermediation - with reference to the Asian financial crisis*. Washington: IMF working paper WP/98/127, 1998. 24 s.
11. International Monetary Fund. 1998. *World Economic Outlook: May 1998*. 227 s. ISBN 1557757402
12. KAMINSKI, G. L. et al. 1997. *Leading Indicators of Currency Crises*. Working paper of the International Monetary Fund. WP/97/79. 37 s.

13. KINDLEBERGER, CH. P. 1986. *The world in depression, 1929-1939 : History of the world economy in the twentieth century*. London : University of California Press, 1986. 355 s. ISBN 0520055918
14. KNOOP, T. A. 2009. *Recessions and Depressions*. 2. vyd. California : ABC-CLIO, 2009. 288 s. ISBN 0313381631
15. KOTLEBOVÁ, J. 2006. *Medzinárodné finančné centrá*. Bratislava : Iura Edition, 2006. 484 s. ISBN 978-80-8078-299-3
16. KRUGMAN, P. 2009. *The return of depression economics and the crisis of 2008*. New York : New York London : W. W. Norton & Company, 2009. 191 s. 9780393071016
17. NARINE, S. 2002. *Explaining ASEAN: regionalism in Southeast Asia*. Colorado: Lynne Rienner Publishers, 2002. 239 s. ISBN 1588261298
18. PORRITT, J. 2007. *Capitalism as if the world matters*. London : Earthscan, 2007. 360 s. ISBN 1844071936
19. ROBERTS, L. 2008. *The Great Housing Bubble*. California : Monterey Cypress LLC, 2008. 252 s. ISBN 0615226930
20. SOROS, G. 2009. *The crash of 2008 and what it means : the new paradigm for financial markets*. New York: PublicAffairs, 2009. 258 s. ISBN 1586486993
21. ŠKVRNDA, F. - PAWERA, R. - WEISS, P. 2008. *Medzinárodná bezpečnosť*. Bratislava: EKONÓM, 2008. 136 s. ISBN 978-80-225-2527-5
22. ŠKVRNDA, F. 2005. *Svetová politika : úvod do teórie*. Bratislava: EKONÓM, 2005. 98 s. ISBN 80-225-2035-7
23. TAY, S. – ESTANISLAO, J. P. – SOESASTRO, H. 2001. *Reinventing ASEAN*. Singapore : Institute of Southeast Asian Studies, 2001. 316 s. ISBN 981230147X
24. WEBSTER, M. 2003. *Merriam-Webster's collegiate dictionary*. Springfield, Massachusetts: Merriam-Webster, 2003. 1623 s. ISBN 0877798095
25. WILEY, J. and sons. 2006. *Securitization : the financial instrument of the future*. Singapore : John Wiley and Sons, 2006. 992 s. ISBN 0470821957

## 2. Článok zo zborníka a monografie

1. EICHENGREE, B. – PORTES, R. 1987. The anatomy of financial crisis. In *Globalization and economic and financial instability*. Edward Elgar Publishing, 2005, 630 s. ISBN 1843768097



2. NOSKO, A. 2007. Teoretický rámec pre analýzu ekonomickej bezpečnosti. In *Panoráma globálneho bezpečnostného prostredia 2006 - 2007*. Bratislava: Odbor bezpečnostnej a obrannej politiky Ministerstva obrany Slovenskej republiky, 2007. 873 s. ISBN 978-80-89-89261-11-6
3. HAACKE, J. 2003. The Concept of Flexible Engagement and the Practice of Enhanced Interaction. In *ASEAN's diplomatic and security culture: origins, development and prospects*. London : Routledge, 2003. 290 s. ISBN 0700716521
4. HAWKINS, J. 1998. The Asian Financial Crisis: Genesis and exegesis. In *The Korean economy at the crossroads: Triumphs, Difficulties and Triumphs Again*. London: Routledge, 2003. 337 s. ISBN 0415316022
5. POLONSKÝ, D. 2002. Bezpečnostné prostredie. In: *Slovník bezpečnostných vzťahov*. Bratislava: Smaragd 2002. 270 s. ISBN 80-89063-08-X

### 3. Elektronické dokumenty – monografie

1. ALLEN, F. – GALE, D. 2007. *The Anatomy of Financial Crises: Understanding Their Causes and Consequences*. [online]. Pennsylvania: Knowledge@Wharton, 2007. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:  
<<http://knowledge.wharton.upenn.edu/createpdf.cfm?articleid=1856>>
2. BILY, M. N. – LITAN, R. E. – JOHNSON, M. S. 2008. *The Origins of the Financial Crisis*. [online]. Washington, DC : The Brookings Institution, 2008. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete:  
<[http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2008/11\\_origins\\_crisis\\_baily\\_litan/11\\_origins\\_crisis\\_baily\\_litan.pdf](http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2008/11_origins_crisis_baily_litan/11_origins_crisis_baily_litan.pdf)>
3. BOETTKE, P. J. – LUTHER, W. J. 2009. *The Ordinary Economics of an Extraordinary Crisis*. [online]. Mercatus Center at George Mason University. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete:  
<[http://mercatus.org/uploadedFiles/Mercatus/Publications/WP0921\\_The%20Ordinary%20Economics%20of%20an%20Extraordinary%20Crisis.pdf](http://mercatus.org/uploadedFiles/Mercatus/Publications/WP0921_The%20Ordinary%20Economics%20of%20an%20Extraordinary%20Crisis.pdf)>
4. BOLDISZÁR, K. 2008. *Úverová kríza v USA, jej príčiny a dôsledky*. [online]. [cit. 2010-03-06]. Dostupné na internete:  
<[http://www.rmsfinport.sk/text/KomentareFiles/080221\\_Analyza%20KRIZY.pdf](http://www.rmsfinport.sk/text/KomentareFiles/080221_Analyza%20KRIZY.pdf)>

5. CASE, K. E. – SCHILLER, R. 2004. *Is there a bubble in the house market?* [online]. Connecticut : Cowles foundation for research in economics, Yale University. 2004. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.econ.yale.edu/~shiller/pubs/p1089.pdf>>
6. DINALLO, E. R. 2008. *Credit Derivatives—The Origins of the Problem*. [online]. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.qfinance.com/contentFiles/QF01/g26gamyy/11/0/credit-derivativesthe-origins-of-the-problem.pdf>>
7. DOLIENTE, J. S. 2003. *Determinants of bank net interest margins of Southeast Asia*. [online]. [cit. 2010-04-03]. Dostupné na internete:  
<[http://www.upd.edu.ph/~cba/docs/dp0310\\_jsd.PDF](http://www.upd.edu.ph/~cba/docs/dp0310_jsd.PDF)>
8. Financial security and stability. In *Measuring and Fostering the Progress of Societies: The OECD World Forum on Statistics, Knowledge and Policy*. [online]. 2007. [cit. 2010-04-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.oecd.org/dataoecd/27/49/38797677.pdf>>
9. FLIGSTEIN, N. – GOLDSTEIN, A. *The Anatomy of the Mortgage Securitization Crisis*. [online]. [cit. 2010-07-03]. Dostupné na internete:  
<<http://sociology.berkeley.edu/profiles/fligstein/pdf/The%20Anatomy%20of%20the%20Mortgage%20Securitization%20Crisis5.pdf>>
10. *Financial Regulatory Reform: a new foundation : rebuilding financial supervision and regulativ*. [online]. United States. Dept. of the Treasury. 2009. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<[http://financialstability.gov/docs/regs/FinalReport\\_web.pdf](http://financialstability.gov/docs/regs/FinalReport_web.pdf)>
11. *Financial Stability Report*. [online]. Bank of England, no. 22, 2007. [cit. 2010-07-03] Dostupné na internete:  
<<http://www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/2007/fsrfull0710.pdf>>
12. FUNSTON, F. 2000. *ASEAN and the Principle of Non-Intervention : Practice and Prospects* [online]. Singapore : Institute of Southeast Asian Studies, 2000. [cit. 2010-04-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.iseas.edu.sg/trends520.pdf>>
13. *Global Financial Stability Report*. [online]. International Monetary Fund, 2009. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2009/01/pdf/summary.pdf>>

14. GWILLIAM, J. et al. 2006. Methods for assessing risk from climate hazards in urban areas. [online]. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.thomastelford.com/journals/DocumentLibrary/muen.2006.159.4.245.pdf>>
15. HOOGDUIJN, L. 2009. *Securitisation Beyond the Credit Crisis*. [online]. Amsterdam Financial Forum. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.amsterdamfinancialforum.com/cms/Data/media/sprekers/Hoogduin.pdf>>
16. *House price expectations: An insight into how people think about property purchase*. [online]. London : The Building Societies Association, 2007. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.bsa.org.uk/docs/publications/HPE2007.pdf>>
17. CHAN, W. – REDDY, K. 1999. *The Asian Economic Crisis*. [online]. [cit. 2010-04-03]. Dostupné na internete:  
<[http://findarticles.com/p/articles/mi\\_6991/is\\_5\\_24/ai\\_n28758246/?tag=content;col1](http://findarticles.com/p/articles/mi_6991/is_5_24/ai_n28758246/?tag=content;col1)>
18. CHIODO, A. J. – OWYANG, M.T. 2002. Currency Crisis : What does macroeconomic theory suggests? In *A Case Study of a Currency Crisis: The Russian Default of 1998*. [online]. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:  
<<http://research.stlouisfed.org/publications/review/02/11/ChiodoOwyang.pdf>>
19. JOHNSTON, R. B. et al. 2009. *Addressing Information Gaps*. [online]. International Monetary Fund. 2009. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<<http://imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0906.pdf>>
20. KARUNATILLEKA, A. 1999. *The Asian Economic Crisis* [online]. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.parliament.uk/commons/lib/research/rp99/rp99-014.pdf>>
21. *Lessons of the Financial Crisis for Future Regulation of Financial Institutions and Markets and for Liquidity Management*. [online]. International Monetary Fund, 2009. [cit. 2009-02-04]. Dostupné na internete:  
<<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/020409.pdf>>
22. MAREŠ, M. 2002. Bezpečnost. In *Česká bezpečnostní terminologie - výklad základních pojmů*. [online]. 2002 [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.defenceandstrategy.eu/filemanager/files/file.php?file=16048>>  
ÚSS/2002-S-1-031

23. MARK, S. 2010. *Reshaping security with culture*. [online]. [cit. 2010-02-03]. Dostupné na internete:  
<[http://www.lawlink.nsw.gov.au/lawlink/olsc/ll\\_olsc.nsf/vwFiles/Reshaping\\_Security\\_with\\_Culture\\_Feb2010.doc/\\$file/Reshaping\\_Security\\_with\\_Culture\\_Feb2010.doc](http://www.lawlink.nsw.gov.au/lawlink/olsc/ll_olsc.nsf/vwFiles/Reshaping_Security_with_Culture_Feb2010.doc/$file/Reshaping_Security_with_Culture_Feb2010.doc)>
24. MESJASZ, C. – MESJAZS, L. 2009. *Financial Components of Economic Security: A Few Lessons from the Subprime Mortgage Crisis*. [online]. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:  
<[http://www.allacademic.com/meta/p\\_mla\\_apa\\_research\\_citation/3/1/0/6/5/p310650\\_index.html#get\\_document](http://www.allacademic.com/meta/p_mla_apa_research_citation/3/1/0/6/5/p310650_index.html#get_document)>
25. MESJASZ, C. 2008. *Risk, Threat, Danger, Vulnerability, etc.: Prediction and Anticipation of Systemic Disturbances in Security Theory*. [online]. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:  
<[http://www.allacademic.com/meta/p\\_mla\\_apa\\_research\\_citation/2/5/3/1/4/p253149\\_index.html#get\\_document](http://www.allacademic.com/meta/p_mla_apa_research_citation/2/5/3/1/4/p253149_index.html#get_document)>
26. MIDDELMANN, M. H. 2007. Risk Analysis. In *Natural Hazards in Australia: identifying risk analysis requirements*. [online]. Canberra : Geoscience Australia, 2007. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:  
<[http://www.ga.gov.au/image\\_cache/GA10820.pdf](http://www.ga.gov.au/image_cache/GA10820.pdf)>
27. PARISI-CAPONE, E. 2007. *Collateralized Debt Obligations*. . [online]. [cit. 2010-03-07]. Dostupné na internete:  
<[http://media.rgemonitor.com/papers/0/template\\_CDO\\_brief\\_0307-links.pdf](http://media.rgemonitor.com/papers/0/template_CDO_brief_0307-links.pdf)>
28. PIERSON, S. F. 2008. *Emergency Economic Stabilization Act of 2008 – Troubled Asset Relief Program*. [online]. 2008. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.economicresourcecenter.com/2008/10/14/emergency-economic-stabilization-act-of-2008-troubled-asset-relief-program/>>
29. REINHART, C. – CALVO, S. 1996. *Capital Flows to Latin America : Is There Evidence of Contagion Effects?* [online]. [cit. 2010-04-03]. Dostupné na internete:  
< <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/7124/1/CONTla.PAP.PDF>>
30. RYU, Y. 2008. The Asian Financial Crisis and ASEAN's Concept of Security [online]. [cit. 2010-03-04]. Dostupné na internete:  
<<http://www.rsis.edu.sg/publications/WorkingPapers/WP148.pdf>>
31. SEN, A. 2009. *Capitalism Beyond the Crisis*. [online]. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete:

- <<http://www.politeia-centrostudi.org/doc/SEN-%20Ny%20Review%20of%20books.pdf>>
32. SINCLAIR, P – SPIER, G. – SLINNER, T. 2008. *Bonuses, Credit Rating Agencies and the Credit Crunch*. [online]. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete: <<ftp://ftp.bham.ac.uk/pub/RePEc/pdf/08-05.pdf>>
33. SINGH, K. 2009. *The Global Financial Crisis is a Systemic Crisis of Capitalism*. [online]. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete: <[http://www.bothends.org/uploaded\\_files/1Kavaljit\\_Singh.doc](http://www.bothends.org/uploaded_files/1Kavaljit_Singh.doc)>
34. *Summary Report of Issues Identified in the Commission Staff's Examinations of Select Credit Rating Agencies*. [online]. United States Securities and Exchange Commission, 2008. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete: <<http://www.sec.gov/news/studies/2008/craexamination070808.pdf>>
35. TEREM, P. – ŠTEPANÍKOVÁ, M. *Environmentálna bezpečnosť*. [online]. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete: <<http://zadanie.sk/downdok.php?idz=9264>>
36. *The Housing and Economic Recovery Act of 2008*. [online]. 2008. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete: <[http://fha-guidelines.com/housing\\_recovery\\_act.htm](http://fha-guidelines.com/housing_recovery_act.htm)>
37. *The IMF's Response to the Asian Crisis*. [online]. 1998. [cit. 2010-04-03]. Dostupné na internete: <<http://www.imf.org/External/np/exr/facts/asia.htm>>
38. *World Economic Outlook*. 2009. *Global Economic Slump Challenges Policies*. [online]. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/update/01/pdf/0109.pdf>>
39. YOUNG, T. – McCORD, L. – CRAWFORD, P. J. 2009. *Credit Default Swaps: The Good, the Bad and the Ugly*. [online]. Las Vegas : Ninth Annual IBER & TLC Conference Proceedings, 2009. [cit. 2010-03-06]. Dostupné na internete: <[http://www.cluteinstitute.com/Programs/Las\\_Vegas\\_2009/Article%20356.pdf](http://www.cluteinstitute.com/Programs/Las_Vegas_2009/Article%20356.pdf)>
40. YUNUS, M. 2008. *Economic Security for a World in Crisis*. [online]. New York : World Policy Journal, 2009. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete: <<http://www.mitpressjournals.org/doi/pdf/10.1162/wopj.2009.26.2.5>>
41. *Zákon č. 21/1992 Zb. o bankách*. [online]. [cit. 2010-13-03]. Dostupné na internete: <<http://www.zbierka.sk/zz/predpisy/default.aspx?PredpisID=14542&FileName=98-z278&Rocnik=1998>>

#### 4. Články v elektronických časopisoch a iné príspevky

1. *AIG Sells Alico Unit To MetLife For \$15.5 Billion*. [online]. 2010. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.wsocvtv.com/money/22772179/detail.html>>
2. *AIG & CDS's why is this important to us?* [online]. 2008. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<<http://michaelmather.com/blog/aig-cdss-why-is-this-important-to-us/>>
3. ARROW, K. J. 2009. *Economic Theory and the Financial Crisis*. [online]. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.beijingforum.org/en/ShowArticle.asp?ArticleID=1450>>
4. ASEAN. EuroEncyklopédia [online]. [cit. 2010-03-04]. Dostupné na internete:  
<<http://www.europskaunia.sk/asean0>>
5. ASEAN. 2009. *Overview Association of South East Asian Nations* [online]. [cit. 2010-03-04]. Dostupné na internete:  
<<http://www.aseansec.org/64.htm>>
6. Association of Southeast Asian Nations. *Joint Communique Of The 23rd ASEAN Ministerial Meeting Jakarta, 24-25 July 1990*. [online]. [cit. 2010-03-05]. Dostupné na internete:  
<<http://www.aseansec.org/3669.htm>>
7. Association of Southeast Asian Nations. *Joint Communique The 30th ASEAN Ministerial Meeting (AMM)*. [online]. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.aseansec.org/3662.htm>>
8. Association of Southeast Asian Nations. *Joint Communique The 31st ASEAN Ministerial Meeting (AMM), Manila, Philippines, 24-25 July 1998*. [online]. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.aseansec.org/3661.htm>>
9. BARR, C. 2009. *The \$4 trillion housing headache*. In *Fortune*. [online]. [cit. 2010-07-03]. Dostupné na internete:  
<<http://money.cnn.com/2009/05/27/news/mortgage.overhang.fortune/index.htm>>
10. *Bank crisis*. [online]. 2008. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.newworldencyclopedia.org/entry/Bank>>
11. Bezpečnosť. In *Terminologický slovník - krízové řízení a plánování obrany státu*. [online]. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:

- <<http://www.mvcr.cz/clanek/bezpecnost.aspx>>
12. *Britain unveils \$876 billion rescue package for banking system*. [cit. 2010-10-03]. 2008. Dostupné na internete:  
<<http://theautomaticearth.blogspot.com/2008/10/debt-rattle-october-8-2008-last-bank.html>>
13. CLINTON, B. 1997. Prejav amerického prezidenta na stretnutí predsedov vlád členských krajín APEC v kanadskom Vancouveri z dňa 8.12.1997. [online]. [cit. 2010-04-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.businessweek.com/archives/1997/b3556049.arc.htm>>
14. Čo prinesie veľká kríza? [online]. 2009. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:  
<<http://komentare.sme.sk/c/4280444/co-prinesie-velka-kriza.html>>
15. *Currency crisis*. [online]. 2010. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:  
<[http://www.absoluteastronomy.com/topics/Currency\\_crisis](http://www.absoluteastronomy.com/topics/Currency_crisis)>
16. Hospodárstvo- definícia. In *EuroEkonom.sk: ekonomická príručka moderného ekonóma*. [online]. 2010. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.euroekonom.sk/ekonomika/narodne-hospodarstvo/hospodarstvo-definicia/>>
17. *Fed slashes rates again*. [online]. 2001. [cit. 2010-03-07]. Dostupné na internete:  
<<http://money.cnn.com/2001/10/02/economy/fed/>>
18. GARAY, U. *The Asian financial crisis of 1997-1998 and the behavior of Asian stock markets*. [online]. [cit. 2010-03-04]. Dostupné na internete:  
<<http://www.westga.edu/~bquest/2003/asian.htm>>
19. *Great Depression*. [online]. 2010. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.britannica.com/EBchecked/topic/243118/Great-Depression#>>
20. *How bad could the crisis get? Lessons from Iceland*. [online]. 2008. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/2549>>
21. *How Government Economic Policies Caused the Financial Crisis of 2008*. [online]. 2009. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<<http://rawfinanceblog.com/2009/07/23/how-lax-u-s-monetary-policy-contributed-to-the-financial-crisis/>>
22. IMF Acts in Changing Economic Environment To Strengthen Global Monetary System. In *IMF Survey Supplement on the Fund 1998 - Response to Financial Turmoil*. [online]. 1998. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete:

- <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/sup0998/01.htm>>
23. *Housing Market Explained*. [online]. 2009. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.housingmarket.org.uk/>>
24. JANČÍK, Ľ. 2009. *Vládny balíček nebude na krízu stačiť*. [online]. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<<http://ekonomika.sme.sk/c/4286044/vladny-balicek-nebude-na-krizu-stacit.html>>
25. JIRSOVÁ, M. 2009. *Najlepší čas na investovanie je, keď ľudia skáču z okien*. [online]. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete:  
<[http://finweb.hnonline.sk/financie/c3-39201250-kP0000\\_d-najlepsi-cas-na-investovanie-je-keď-ludia-skacu-z-okien](http://finweb.hnonline.sk/financie/c3-39201250-kP0000_d-najlepsi-cas-na-investovanie-je-keď-ludia-skacu-z-okien)>
26. JOBST, A. 2008. *What is securitization*. [online]. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.docstoc.com/docs/2320453/What-Is-Securitization>>
27. *Krachy bánk v USA majú veľmi rýchly spád*. [online]. 2009. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<[http://finweb.hnonline.sk/c3-39339450-kP0000\\_d-krachy-bank-v-usa-maju-velmi-rychly-spad](http://finweb.hnonline.sk/c3-39339450-kP0000_d-krachy-bank-v-usa-maju-velmi-rychly-spad)>
28. LAML, R. 2007. *Vzťah pojmov hrozba a riziko*. [online]. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.mepoforum.sk/bezpecnostna-politika/analyzy/vztah-pojmov-hrozba-a-riziko-i/>>
29. LAWSAN, C. – ZIMKOVÁ, E. 2008. Medzinárodná finančná kríza a jej potenciálny vplyv na slovenský bankový sektor. In *Biatec – odborný bankový časopis*. [online]. 2008, roč. 16, č. 9. [cit. 2010-04-03]. Dostupné na internete:  
<[http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_PUBLIK\\_NBS\\_FSR\Biatec\Rok2008\Biatec\\_9\\_2008.pdf](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR\Biatec\Rok2008\Biatec_9_2008.pdf)>
30. LUPPOVÁ, S. 2008. *Lehman Brothers neprežila krízu*. [online]. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<<http://hnonline.sk/c1-27670450-lehman-brothers-neprezila-krizu>>
31. Medzinárodný menový fond. In *Medzinárodné finančné organizácie*. [online]. 2008. [cit. 2010-04-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?CatID=4501>>



32. *Medzinárodný menový fond (IMF) výrazne zvýšil odhad tohtoročného rastu svetovej ekonomiky.* [online]. 2010. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.reportaze.sk/sprava/263687/imf-vyrazne-zvysil-odhad-tohtorocneho-rastu-svetovej-ekonomiky/>>
33. New financial crisis may develop: Mobius. In *The Wall Street Journal*. [online]. 2009. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.livemint.com/2009/07/15210510/New-financial-crisis-may-devel.html>>
34. MESJASZ, C. 2006. Complex System Studies and the Concepts of Security. In *Kybernetes*. [online]. 2006, vol. 35, no. 3/4. [cit. 2010-02-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.emeraldinsight.com/Insight/ViewContentServlet?Filename=Published/EmeraldFullTextArticle/Articles/0670350314.html>>
35. *MMF: Rast svetovej ekonomiky v roku 2009 takmer zastane.* [online]. 2009. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.euractiv.sk/ekonomika-a-euro/clanok/mmf-rast-svetovej-ekonomiky-v-roku-2009-takmer-zastane-012121>>
36. *Over-indebtedness, the subprime mortgage crisis, and the effect on U.S. cities.* [online]. 2009. [cit. 2010-03-07]. Dostupné na internete:  
<<https://litigation-essentials.lexisnexis.com/webcd/app?action=DocumentDisplay&crawlid=1&srctype=smi&srcid=3B15&doctype=cite&docid=36+Fordham+Urb.+L.J.+395&key=ae6358d51dcd1f4ae19fd6fae9edaf12>>
37. *Pred desiatimi rokmi sa začala v juhovýchodnej Ázii veľká finančná kríza.* [online]. 2007. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete:  
<<http://openiazoch.zoznam.sk/info/zpravy/zprava.asp?NewsID=54101>>
38. Priame zahraničné investície vo svete klesli o pätinu. In *Sme*. [online]. 2009. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<<http://ekonomika.sme.sk/c/4270104/priame-zahranicne-investicie-vo-svete-klesli-o-patinu.html#ixzz0hnjv3Blp>>
39. *Profit From Mortgage Debt With MBS.* [online]. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.investopedia.com/articles/06/mortgagebackedsecurities.asp>>

40. *Quarterly national accounts, 2nd quarter 2009*. Statistics Iceland. [online]. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.statice.is/Pages/444?NewsID=3757>>
41. REUTER, W. 2008. Subprime *Bailouts* in Germany: Taxpayers Forced to Cover Risk of Banks' Folly. In *Spiegel*. [online]. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.spiegel.de/international/business/0,1518,546586,00.html>>
42. *Ropné šoky*. EuroEncyklopédia [online]. [cit. 2010-04-03]. Dostupné na internete:  
<[http://www.europskaunia.sk/ropne\\_soky](http://www.europskaunia.sk/ropne_soky)>
43. *Securitization*. [online]. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.investorwords.com/4445/securitization.html>>
44. SIMPKINS, J. *OECD Raises Expectations, Predicts US Will Recover Before Europe*. [online]. 2009. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.nuwireinvestor.com/articles/oecd-raises-expectations-predicts-us-will-recover-before-europe-53170.aspx>>
45. SORKIN, A. R. 2008. *JP Morgan Pays \$2 a Share for Bear Stearns*. 2008. In *The New York Times*. [online]. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.nytimes.com/2008/03/17/business/17bear.html>>
46. SOROS, G. 2009. *Kill, kill, kill the CDS*. [online]. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.acredittrader.com/?p=117>>
47. STEWART, H. 2008. We are in the worst financial crisis since Depression, says IMF. In *Guardian*. [online]. 2008. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.guardian.co.uk/business/2008/apr/10/useconomy.subprimecrisis>>
48. STIGLITZ, J. 2000. The insider : What I learned at the World Economic Crisis. In *The New Republic* [online]. [cit. 2010-04-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.tnr.com/article/politics/the-insider>>
49. *Subprime crisis: Greenspan's legacy*. [online]. 2007. [cit. 2010-06-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.eurointelligence.com/Article3.1018+M5ee54df1e85.0.html>>
50. *Summary Report of Issues Identified in the Commission Staff's Examinations of Select Credit Rating Agencies*. [online]. United States Securities and Exchange Commission, 2008. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.sec.gov/news/studies/2008/craexamination070808.pdf>>

51. *Súčasná situácia vo svetovej ekonomike*. [online]. 2008. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete:  
<[http://www.foreign.gov.sk/App/wcm/media.nsf/vw\\_ByID/ID\\_34CE3AEB2B0FFFAFC1257667004FC3EE\\_SK/\\$File/Sucasna\\_situacia\\_v\\_svetovej\\_ekonomike.pdf](http://www.foreign.gov.sk/App/wcm/media.nsf/vw_ByID/ID_34CE3AEB2B0FFFAFC1257667004FC3EE_SK/$File/Sucasna_situacia_v_svetovej_ekonomike.pdf)>
52. ŠKVRNDA, F. 2009. O sociologických aspektoch vytvárania teórie bezpečnosti. In *Slovenská politologická revue* [online]. 2009, ročník IX., Číslo 4, s. 3-20. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.ucm.sk/revue/2009/4/skvrnda.pdf>>. ISSN 1335-9096
53. Terminológia bezpečnostného manažmentu - výkladový slovník. In *Security revue: International magazine for security engineering*. [online]. 2005. [cit. 2010-03-03]. Dostupné na internete:  
<[http://www.securityrevue.com/tbm/part1\\_b.html#bezpecnostne-prostredie](http://www.securityrevue.com/tbm/part1_b.html#bezpecnostne-prostredie)>
54. *The Asian Financial Crisis*. [online]. 1998. [cit. 2010-05-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.brizzie.org/Documents/AFC/Summary.htm>>
55. *The Monster That Ate Wall Street*. [online]. 2008. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.newsweek.com/id/161199/page/2>>
56. *U.K. unveils second bank rescue plan*. [online]. 2009. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<[http://money.cnn.com/2009/01/19/news/international/britain\\_bank\\_bailout/index.htm?postversion=2009011908](http://money.cnn.com/2009/01/19/news/international/britain_bank_bailout/index.htm?postversion=2009011908)>
57. WADE, R. 2008. Iceland pays price for financial excess. In *Financial Times*. [online]. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<[http://www.borgarafundur.org/wp-content/uploads/2009/01/iceland\\_pays\\_price\\_for\\_financial\\_excess.pdf](http://www.borgarafundur.org/wp-content/uploads/2009/01/iceland_pays_price_for_financial_excess.pdf)>
58. WEISSMAN, R. 2009. Desat' najhorších korporácií roku 2008. In *SLOVO - spoločensko-politický týždenník*. [online]. 2009, č.1-2. [cit. 2010-10-03]. Dostupné na internete:  
<<http://www.noveslovo.sk/clanok.asp?id=17336>>