

Kvalitatívne zmeny v globálnej ekonomike

Qualitative changes in global economy

Abstrakt

Vývoj posledných 20-tich rokov načrtol nové línie vývoja globálnej ekonomiky. Zároveň aj ukázal nové formy kumulácie krízových faktorov v čase i priestore. Vzájomné prepojenie a umocnenie ich pôsobenia viedlo ku kríze v roku 2008. Protikrízové opatrenia síce utlmili niektoré javy, ale zároveň viedli k metamorfózam krízy (hypotekárna, dlhová, spotreby, produkčných kapacít).

Tieto fakty vedú k potrebe nového pohľadu na samotnú krízu (systémový aspekt), ako i k formulovaniu nových stratégií na jej prekonanie (protikrízový aspekt).

Kľúčové slová: krízové javy, protikrízové opatrenia, metamorfózy krízy, nová úloha finančných fondov

Abstract

The evolution in the last 20 years unveiled new directions of global economy run. Simultaneously, it highlighted new forms of intensification of crisis factors both in space and time. Interconnection and accumulation of their impacts led to the crisis in 2008. Anti-crisis measures may have mitigated some impacts, but at the same time they led to crisis metamorphoses (mortgage, debt, consumption, production capacities). These phenomena resulted in the call for a new approach to the crisis (system aspect) as well as for development of new strategies to exit the crisis (anti-crisis aspect).

Key words: crisis phenomena, anti-crisis measures, crisis metamorphosis, new role of financial funds

Úvod

Globalizačné procesy radikálnym spôsobom pomiešali nielen postavenie národných vlád a národných ekonomík, ale aj zmenili fungovanie vlastných faktorov rozvoja (ako napr. boli technologické posuny alebo inovačné procesy, či zmena štruktúry výrobkov s vysokou

alebo nízkou pridanou hodnotou atď.). Nehovoriac o tom, že mnohé obdobia vývoja v posledných 30 – 40 rokoch boli charakteristické obrátenou situáciou, v ktorej krajiny produkujúce suroviny (napr. energetické médiá, vzácne suroviny a podobne) skôr diktovali krajinám vyspelého sveta. Tieto skutočnosti sa pretavujú aj do nutnosti zmeny videnia globálneho sveta, ale zároveň aj zmeny videnia pozície národných ekonomík v takto zložito štruktúrovanom svete.

1 Transformácia krízy

V období vypuknutia krízy (2008) väčšina odborníkov hovorila o hypotekárnej bubline, ktorá viedla k hypotekárnej kríze. Hypotekárna kríza sa pomerne rýchlo transformovala nielen do hypotekárnych inštitúcií a hypotekárnych bánk, ale postupne aj do celého bankového sektora. Sanačné opatrenia, ktoré stáli bilióny dolárov tak americkú vládu, ako aj vlády európskych krajín sa však minuli účinkom. Je pravda, že tentokrát vlády v sanačných opatreniach veľmi rýchle „naliali“ obrovské množstvo sanačných prostriedkov, banky sa formálne stabilizovali, ale aj napriek pokračujúcemu sanovaniu bankového a finančného sektora nedochádzalo k zvratu vo vývoji ekonomiky.

Podľa všetkých teoretických predpokladov mala po sanovaní bankového sektora nastať fáza stabilizácie a následného úverovania a oživenia. Avšak banky neposkytovali ďalšie nové úvery ani obyvateľstvu, ani podnikovej sfére. Logicky bolo nevyhnutné teoreticky riešiť tento problém. V skutočnosti prevažná väčšina odborníkov sa znova zamerala na vnútorné problémy bankového trhu (otázku štruktúry portfólia, dostatočnej alebo nedostatočnej miery regulácie, ovplyvnenosti prepojenia bánk na národnej a nadnárodnej úrovni atď.).

Po bankovej kríze prišla dlhová kríza. Ukázalo sa, že i verejný sektor je vo väčšine krajín výrazne zadlžený. Nediskutovalo sa o tom, či sa verejný sektor zadlžil práve sanáciou bankového sektora, ale konštatovalo sa, že sociálny model je príliš nákladný, že vedie k zadlžovaniu jednotlivých krajín, že dochádza k plytvaniu. Dokonca sa objavili aj odvážne pokusy formulovať negatívnu úlohu korupcie, daňových únikov, finančných podvodov a podobne v celkovom zadlžovaní jednotlivých krajín. Konštatovalo sa, že nadmerné stimulačné opatrenia v oblasti zamestnanosti a podobne nepriniesli očakávané efekty, naopak, viedli k zadlženosti jednotlivých krajín, k deficitnému hospodáreniu, čo v konečnom dôsledku postupne zhoršovalo pozíciu jednotlivých vlád.

Mnohé strategické koncepcie, ktoré vypracovala Európska únia (ako je Stratégia 2020, Horizont 2020, stratégia Zelenej knihy, stratégia Bielej knihy v oblasti ekologizácie) mali prispieť k oživeniu, mali vytvoriť nový podnikateľský priestor, následne na to obnoviť zamestnanosť. V podstate, keďže išlo v mnohých prípadoch o financovanie z prostriedkov štrukturálnych fondov, malo to zdanlivo vyzeráť, že nepôjde o zvýšenie zadlženosti národných rozpočtov, a že, koniec koncov, oživenie, ku ktorému dôjde v Európskej únii, bude prirodzenou reakciou ekonomiky, ktorá sa po sínusoide vracia znova k hospodárskemu oživeniu. Ale, napriek všetkým sľubom a konštatovaniam politikov, k oživeniu nedochádza. Vznikla zásadná diskusia na teoretickej i praktickej úrovni, prečo tento vývoj pokračuje v tak vnútorne rozpornom stave.

Postupne sa presadzuje poznanie nutnosti analýzy systémových dopadov tak vysokej zadlženosti súkromného sektora. Pokiaľ sú domácnosti takto vysoko zadlžené a mzdy nerastú, alebo rastú iba na nominálnej úrovni, je zrejmé, že väčšina domácností prechádza na záchovný model. Ak sú podniky vysoko zadlžené, zostávajú opatrné v investíciách, i napriek formálnemu zvýhodneniu poskytovaných úverov. Uvedomujú si, že problém je na strane globálneho dopytu a zadlžené domácnosti nemôžu zvyšovať svoj dopyt, pokiaľ by nedošlo k výraznému zvýšeniu príjmov. Príjmy sú ohrozené tak z hľadiska sociálnych dávok, ktoré štát vzhľadom na rozpočtovú politiku znižuje, ale aj z hľadiska mzdových príjmov, pretože tieto stagnujú. V situácii, v ktorej úspory obyvateľstva sú postupne čerpané práve za účelom udržania doterajšieho životného štandardu, je zrejmé, že prevažná väčšina domácností zostáva v záchovnom modeli fungovania, a to dokonca aj v krajinách, ktoré sú chápané ako vzor hospodárskeho úspechu, to znamená Nemecko, Holandsko a krajiny Škandinávie.

V takejto situácii je zrejmé, že podniková sféra bude musieť zvažovať vnútornú štrukturálnu zadlženosť. Ide o dva druhy zadlženosti:

1. Zadlženosť veľkých, možno povedať transnacionálnych európskych korporácií, ktoré posledných 15 rokov financovali svoju expanziu emitovaním podnikových dlhopisov. Keďže vo väčšine prípadov podniky mali dobrý rating, dobrú pozíciu na trhu, emitovali krátkodobé dlhopisy, väčšinou išlo o dlhopisy v rozsahu niekoľkých rokov. Postupne sa však ukázalo, že nielen samotná kríza, ale aj hodnotenie reálneho stavu európskych podnikov je nadsadené. V takomto kontexte došlo ku strate bonity tak štátnych dlhopisov, ako aj podnikových dlhopisov. Zvýšenie neistoty a rizika súkromných investorov viedlo k nutnosti prijať radikálne úsporné opatrenia v podnikovej sfére, a to bez ohľadu na možné oživenie na

domácom alebo na zahraničnom trhu (napríklad čínskom trhu). Toto všetko viedlo k maximalizácii opatrnosti podnikových manažmentov z hľadiska rozvojových zámerov.

2. Zmrazenie investícií podnikovej sféry nielenže znamenalo výrazný zásah do vnútorných procesov investovania a vnútropodnikovej spotreby, ale začalo ohrozovať možnú tvorbu pracovných miest. V tejto situácii, pri postupnom náraste nezamestnanosti absolventov, väčšina krajín pristúpila k stimulačným opatreniam, k podpore vytvárania pracovných miest, avšak podniky vytvárali pracovné miesta výlučne dovtedy, dokedy získavali finančné a nefinančné stimuly. Obidve strany si uvedomovali, že takto tvorené pracovné miesta sú len dočasným preklenovacím riešením, ktoré nevyplývalo z podstaty ekonomického vývoja, ale zo snahy riešiť významný sociálny problém i za cenu ďalšieho zadlžovania národných vlád.

2 Realita podnikovej sféry

Straty vnútropodnikovej kriminality vo väzbe na podniky európskej „25“ predstavujú ročne viac ako 1,5 bilióna eur. Znamená to teda, že reálne vykazovaná efektívnosť podnikov je zrejme iná, ako tá, ktorá sa oficiálne vykazuje. Zároveň s tým však narážame aj na ďalší problém, a to reálne splácanie dlžôb podnikovej sféry. Veľké transnacionálne korporácie nebolo možné postihnúť ani v prípade, že dochádzalo k posunutiu splátok, alebo nesplácaniu poskytnutých úverov. Na druhej strane malé a stredné firmy sa postupne, vzhľadom na klesajúcu spotrebu, dostávali do platobnej neschopnosti, ktorá bola následne umocňovaná druhotnou platobnou neschopnosťou. To viedlo k postupnému nárastu bankrotov, predovšetkým malých a stredných firiem držiacich lokálnu a miestnu zamestnanosť. Tento stav viedol nielen k vypracovaniu novej legislatívy, upravujúcej proces bankrotu jednotlivých firiem, ale aj k snahe zaviesť nové stimulačné a podporné opatrenia pre kategóriu malých a stredných firiem „pod rúškom“ neriešenia ich ekonomickej situácie, ale zachovania zamestnanosti.

Vývoj bol komplikovaný aj preto, že vlády znova museli pristúpiť k sanačným a podporným opatreniam, a to buď priamo, alebo tlakom na bankovú sféru, ktorá mala poskytnúť výhodnejšie úvery predovšetkým malým a stredným firmám. Samozrejme, bolo to aj súčasťou politiky Európskej centrálnej banky, ktorá nalievala ďalšie miliardy do bankového sektora s tým, že podľa rozhodnutí a odporúčaní národných vlád malo ísť znova predovšetkým o úverovanie malých a stredných firiem. Avšak objem úverov podnikovej

sfére sa znova nezväčšil. Naopak, dochádzalo k postupnému nárastu objemu nesplácaných úverov, a to tak obyvateľstva, ako aj podnikovej sféry, až sa priemerná výška nesplácaných úverov, teda posun splátkového kalendára viac ako o 365 dní, dostal do situácie, v ktorej výška nesplácaných úverov dnes predstavuje úroveň 10, 12 až 15 %. Samozrejme, to opätovne zaťažuje bankový sektor, ktorý sa znova musí vysporiadať s nárastom problémových aktív a zasa bude požadovať sanačnú pomoc od Európskej centrálnej banky.

Podobný vývoj prebieha aj v Spojených štátoch amerických, aj keď odlišnosť v USA je daná nižšou mierou zadlženosti amerických podnikov, predovšetkým veľkých firiem vo väzbe na emitovanie podnikových dlhopisov. Malé firmy, vzhľadom na obvyklý systém rýchlej obmeny malých a stredných firiem z USA sa snažia prežívať, avšak, vzhľadom na obrovské problémy pri prežití, negenerujú dostatočný počet nových pracovných miest tak, aby obnovili výraznejší nárast zamestnanosti.

3 Stimulácia ako faktor oživenia

V Európskej únii sa vývoj znova skomplikoval nielen tým, že oživenie ekonomiky bolo stimulované umelo, v prvých fázach napríklad šrotovným, neskôr napríklad podporou absolventských miest a podobne, ale aj tým, že samotná Európska únia z hľadiska zadlženosti bola výrazne v horšej situácii, a to predovšetkým v oblasti podnikovej sféry a vzhľadom na zadlženosť obyvateľstva možný nárast spotreby v EÚ bol výrazne limitovaný. Okrem toho, samotná Európska únia bola v schizofrenickej situácii, pretože kľúčovým exportérom v Európe bolo Nemecko a veľmi výraznú časť exportovanej produkcie Nemecka absorbovali európske krajiny. Európske krajiny sa dnes dostali nielen do situácie riešenia rozpočtových problémov, ale aj do situácie, v ktorej obyvateľstvo zmrazilo svoje spotrebiteľské výdavky. Nemecko na to reagovalo excelentne (zvýšením exportu predovšetkým na čínske trhy a ázijské trhy), čo mohlo určitú dobu tlmiť dopady straty exportnej schopnosti vo väzbe na európske krajiny. Zvýšený tlak Američanov, ktorí chcú vyvážať svoje výrobky do európskych krajín, sa bude ale stále viac a viac dostávať do konfrontačnej línie so snahou Nemcov, ktorí sa snažia exportovať tak na európske trhy, ako aj na čínske a ázijské trhy. Aj tam narážajú stále na väčšie a väčšie bariéry, súvisiace nielen s požiadavkami tamojších vlád na zvýšenie domáceho subkontraktingu, ale aj na zásadné bariéry vo väzbe na zvýšenie kvality a exportuschopnosti tam vyrábaných výrobkov.

Toto všetko vedie, paradoxne, k novej očakávanej vlne, na ktorú upozorňujú niektorí medzinárodní investori (Warren Buffett a ďalší). Kríza globálnej spotreby, ktorá sa dnes postupne pretavuje do poznania, že ďalšou fázou krízy je krízové pôsobenie zadlženosti obyvateľstva a zadlženosti podnikov a nevyhnutne povedie, vzhľadom na uvedené skutočnosti, ku ďalšej konfrontácii, predovšetkým v oblasti možnosti umiestnenia exportu na globálnych trhoch, keďže v samotnej Európe spotreba výrazným spôsobom nerastie. Dokonca ani výzvy na zvýšenie spotreby v Nemecku neuspeli. Kam bude exportovať Európa samotná, kam bude exportovať americká ekonomika, pokiaľ sa im nepodarí dotiahnuť do konca rokovania o vytvorení transatlantickej zóny voľného obchodu a skutočnosti, že samotná Čína alebo India stále viac a viac vyvážajú do Európskej únie, ale aj do iných teritórií (napríklad Afrika, Južná Amerika a pod.)? Takže vzniká obraz novej metamorfózy krízy, ktorú budeme môcť nazvať krízou exportu.

4 Úloha fondov

Mnohé skupiny tzv. dravých hedžových fondov vedú nielen k tomu, že sa zvyšuje špekulatívnosť pri nákupoch akcií firiem, prevzatí firiem a podobne, ale v mnohých prípadoch dochádza aj k inej zmene filozofie a stratégie. Hedžové fondy pôvodne ovládali jednotlivé skupiny firiem, alebo transnacionálne korporácie a ponechávali si financovanie výskumu a vývoja, v mnohých prípadoch aj sociálne programy, ktoré tieto firmy uskutočňovali. Nová vlna investovania, ktorá sa rozbieha v posledných niekoľkých rokoch je však charakteristická inou snahou, a to snahou získať voľné aktíva ovládaných firiem, snahou zastaviť financovanie výskumu, pretože to je príliš dlhodobá a riziková záležitosť a snahou o ich rýchle odkúpenie, ale aj o rýchle predanie subjektov, ktoré už boli získané. To ale vytvára obrovský destabilizujúci faktor vo väzbe aj na veľké transnacionálne korporácie.

Je paradoxné, že všeobecne sa konštatuje, že napríklad hedžové fondy z hľadiska kľúčových akcií svojich portfóliových firiem sú relatívne konzervatívne a držia relatívne málo firiem vo svojom portfóliu. Ukázalo sa, že približne 68 % firiem, ktoré vlastní hedžové fondy, si hedžové fondy ponechávajú dlhobojšie a zhruba 30 % firiem rýchle obmieňajú. Ale tento pomer sa začína postupne meniť a naopak, dochádza k postupnému zvyšovaniu podielu akcií firiem, ktoré sú vlastnené krátkodobo, a za cieľom špekulatívneho nákupu a predaja sú neustále obchodované na kapitálových trhoch. To ale znamená, že sú vnútorne vyčerpané posledné rezervy týchto firiem, je aktivovaná časť ich finančných aktív, tie sa

stávajú súčasťou náhrady investícií investora, ale tým pádom umŕtvujú nielen možnosť investícií, ale aj podporu vedy a výskumu, či prípadne zavádzanie nových technológií.

To ale v skutočnosti kumulatívne umocňuje negatívny vplyv doterajších krízových javov, ktoré vyplývali z problémov so spotrebou, s úverovaním a podobne. Pretože ide o veľmi zvláštny vývoj (týka sa to predovšetkým väčších a významnejších svetových firiem), dochádza k paradoxnému javu, kde sa veľké firmy prispôbili novým požiadavkám efektívnosti využitím metódy outsourcingu a offshoringu. Prekonali riziko ich zániku a potvrdili, že nie je cestou riešenia vytváranie sieťových firiem. Tieto veľké giganty prežili a v 90. rokoch 20. storočia a po roku 2000 sa významným spôsobom podieľali na fúziách a akvizíciách. Dnes ale tieto firmy narážajú na obrovský problém investorov, nestability a rýchleho menenia vlastníckych štruktúr.¹

5 Polarizácia

Poučenie z vývoja zadlženosti pred rokom 2008 je zároveň druhým varovaním zostať opatrným pri spotrebe. Tretím varovaním je poznanie skutočnosti, že pokiaľ sa výrazným spôsobom v krátkej dobe nezlepší príjmová situácia, treba sa dlhodobo držať opatrného záchovného modelu s minimalizáciou výdavkov a snahou skôr šetriť na horšie časy. Samozrejme, vývoj je diferencovaný, pretože napríklad stredo a východoeurópske krajiny sú stále ešte v ošiali spotreby, ktorý vznikol z takzvaného dlhodobého deficitu spotreby za bývalého režimu. Avšak, aj tu dochádza k postupnému sanovaniu spotreby, a to nielen z hľadiska nasýtenia tovarmi a službami, ale predovšetkým poznania, že sľubovanie rýchleho rastu miezd a vyrovnania životnej úrovne s krajinami starej „15“ sa ukázalo ako dlhodobá fikcia, minimálne „behom na veľmi dlhé trate“. Z tohto hľadiska nárast neistoty obyvateľstva sa celkom logicky, i pri malej zadlženosti obyvateľstva, prejavil v nízkej miere vnútornej domácej spotreby, a teda aj v nízkej miere celkového budúceho investovania. Je pritom paradoxné, že práve podniky zo starej „15“ išli do nových členských krajín s cieľom získať lacnú pracovnú silu, ale európskej kultúrnej úrovne a európskeho štandardu. To sa im podarilo. Mzdy zostali nízke – v nových krajinách – ale to znamenalo, že prevažná väčšina vyrábanej produkcie musela ísť na export, nezostávala teda na nových trhoch, ktoré vznikli začlenením nových členských krajín do Európskej únie. Pretože väčšina z takto vyrábanej

¹ Staněk, P. – Ivanová, P. 2011. Globálna kríza a obnovenie globálnej rovnováhy. [Skriptá.] Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM.

produkcie musela ísť na export a nebolo ju možné spotrebúvať v Európskej únii, postupne sa stále zvyšovala závislosť na exporte mimo teritória Európskej únie.

Postupným nárastom bohatstva, ktoré vyplynulo z toho, že sa do týchto chudobných krajín pred 20 – 30 rokmi presunula produkcia náročná na prácu, ale zároveň vedúca k zvyšovaniu postupne mzdovej úrovne a bohatstva obyvateľstva, vytvárala sa aj situácia, v ktorej vznikali produkčné kapacity a vznikala potreba miestnej spotreby, aby sa udržali miestne produkčné kapacity. Tým došlo k duálnemu kombinovaniu exportu z Európskej únie do Číny, ale aj z Číny späť do EÚ. V oboch prípadoch sa tieto exportné kroky však dostali do pasce reálnej globálnej spotreby, ktorá musela mať dostatočné finančné zdroje, aby v oboch prípadoch dokázala uhradiť dodávanú produkciu.

V Európe a v Spojených štátoch sa to riešilo zvyšovaním zadlženosti obyvateľstva, v Číne sa to riešilo tým, že sa predsa len vytvorila stredná vrstva v týchto chudobných krajinách, a táto stredná vrstva, vzhľadom na svoj obrovský objem (200 miliónov len v Číne), vytvorila dočasne odbytový trh aj pre drahšiu produkciu z Európskej únie. Problém bol však v tom, že pokiaľ sa táto skupina obyvateľstva z hľadiska spotreby saturovala, nižšie príjmové skupiny v týchto krajinách (ako je Čína a India), nemali dostatok prostriedkov na nákup drahých výrobkov z EÚ alebo USA. To viedlo nielen k nárastu deficitu zahranično-obchodnej bilancie medzi týmito krajinami a krajinami Európskej únie a USA, ale aj k ďalšej nutnosti vytvárania bezpečnostnej rezervy pre vlády týchto krajín.

Svetový menový systém bol založený predovšetkým na emitovaní štátnych dlhopisov Spojených štátov, tak tieto krajiny kupovali štátne dlhopisy Spojených štátov, vytvárali si tzv. bezpečnostnú rezervu vo väzbe na prebytok zahranično-obchodnej bilancie a zároveň dúfali, že z takto získaných aktív budú môcť financovať expanziu vlastných firiem, ktoré mali preniknúť mimo vlastných trhov, na ktorých už nebolo možné zvyšovať spotrebu. Jeden z hlavných omylov doterajšieho chápania globalizácie vychádzal z toho, že sa všeobecne zvýši bohatstvo a zvýši sa aj spotreba. Vzhľadom na príjmovú polarizáciu vo vyspelých, ale aj v rozvojových krajinách, sa ukázalo, že mýtus globálneho nárastu spotreby nebude možné uskutočniť (ešte pred pochopením ekologizácie vyrábanej produkcie a zvýšenia snáh o ekologizáciu predovšetkým vo vyspelých krajinách).

V tomto kontexte veľmi paradoxne vyznieva snaha Európskej únie stať sa najekologickejším zoskupením na planéte, vrátane rozvíjania Stratégia 2020. Ukázalo sa totiž, že mýtus alternatívnych zdrojov a lacnej alternatívnej energie je naozaj mýtom. Dokonca, zostáva to mýtom aj v prípade, že by sme odstavili jadrovú energetiku. Naopak, ukázalo sa

veľmi jasne, že alternatívne zdroje musia byť dotované, a keďže dotácie nie je možné premietnuť do štátneho rozpočtu, musia sa premietnuť do ceny energie pre koncových užívateľov. To však viedlo znova, opätovne, k zvýšeniu podielu výdavkov na energiu v rodinných rozpočtoch a takisto v rozpočtoch firiem, a v konečnom dôsledku posilnilo opatrnosť pri investovaní podnikov a opatrnosť obyvateľstva pri spotrebe.

Záver

Vývojové procesy po roku 2008 ukázali, že skutočne ide o špecifickú (systémovú) krízu, ktorá súvisí nielen s globalizáciou svetovej ekonomiky, ale i so vznikom nových fenoménov a trendov v globálnej ekonomike. Kumulácia krízových procesov v čase, vysoká miera prepojenosti národných ekonomík, ale i posun národných problémov na globálnu úroveň viedli k nutnosti hľadania nových foriem boja s krízou (časový faktor), ale i hľadania nových nástrojov (systémový faktor). Realita podnikovej sféry, pôsobenie polarizácie bohatstva, nová úloha fondov, ale i formovanie nových protikrízových opatrení (stimulácia) síce utlmili niektoré krízové javy, ale zároveň sa ukázali ako nedostatočné, vzhľadom na metamorfózy krízy.

Použitá literatúra

1. HARVEY, D. 2012. *Záhada kapitálu. Přežije kapitalismus svou poslední krizi?* Nakladatelství Rybka, 2012. ISBN 978-80-87067-28-4.
2. IVANOVÁ, P. 2013. *Humanizácia ekonomiky a makroekonomické procesy v 21. storočí*. 1. vyd. Bratislava : Vydavateľstvo EKONÓM, 2013. 172 s. [12,48 AH]. ISBN 978-80-225-3726-1.
3. KLEINOVÁ, N. 2005. *Bez loga*. Praha: Nakladatelství Dokořán, 2005, 512 s. ISBN 80-7363-010-9.
4. OBADI, S. M. a kol. 2011. *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Spomalenie rastu a vysoká nezamestnanosť*. Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 2011. ISBN 978-80-7144-185-4.
5. OBADI, S. M. a kol. 2012. *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Medzi stagnáciou a oživením*. Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 2012. ISBN 978-80-7144-197-7.
6. OBADI, S. M. a kol. 2013. *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Hľadanie možných ciest oživenia v čase pretrvávajúcej krízy dôvery*. Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 2013. ISBN 978-80-224-1311-4.

Ing. Pavlína Ivanová, PhD.

FOR FIN, Odborný mesačník pre financie a investovanie,
Bratislava, Fin Star 2015, ISSN 1339-5416, Apríl/2015

Ekonomická univerzita
Národohospodárska fakulta
Dolnozemska cesta 1
852 35 Bratislava
pavlina.ivanova@euba.sk