

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo: 101006/B/2018/36080377333574660

GLOBÁLNA EKONOMICKÁ A FINANČNÁ KRÍZA A JEJ
DOPAD NA EKONOMIKU SR

Bakalárska práca

2018

Lukáš Cibul'a

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

GLOBÁLNA EKONOMICKÁ A FINANČNÁ KRÍZA A JEJ
DOPAD NA EKONOMIKU SR

Bakalárska práca

Študijný program: financie, bankovníctvo a investovanie

Študijný odbor: financie, bankovníctvo a investovanie

Školiace pracovisko: Katedra financií

Vedúci záverečnej práce: Ing. František Hocman, PhD.

Bratislava 2018

Lukáš Cibul'a

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracoval samostatne a že som uviedol všetku použitú literatúru.

Dátum:

.....

(podpis študenta)

Pod'akovanie

**Touto cestou by som sa chcel pod'akovať vedúcemu mojej bakalárskej práce
Ing. Františkovi Hocmanovi PhD., za odbornú pomoc a rady, ktoré mi poskytol pri jej
vypracovaní.**

Dátum:

.....

ABSTRAKT

CIBUĽA, Lukáš: *Globálna ekonomická a finančná kríza a jej vplyv na ekonomiku SR*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra financií. – Vedúci záverečnej práce: Ing. František Hocman PhD. – Bratislava: NHF EU, 2018, 64 s.

Cieľom bakalárskej práce je analýza a popis dopadov globálnej ekonomickej a finančnej krízy (2007) na ekonomiku Slovenskej republiky. V práci sme zhrnuli príčiny a typológiu finančných kríz, jednotlivé prístupy k ekonomickému cyklu a stručne popísali opatrenia vlády Slovenskej republiky, ktoré boli prijaté ako reakcia na krízu. Práca je rozdelená do šiestich kapitol. Obsahuje 1 obrázok, 7 grafov a 4 tabuľky. Prvá kapitola je venovaná vymedzeniu pojmu finančná kríza. V tejto kapitole zároveň charakterizujeme typológiu finančných kríz a ich dopad na reálnu ekonomiku. V druhej kapitole popisujeme vznik a príčiny globálnej ekonomickej a finančnej krízy z roku 2007. V tretej kapitole sme zhrnuli jednotlivé ekonomické prístupy vybraných škôl ekonomického myslenia k problematike ekonomického cyklu. Štvrtá kapitola je venovaná hospodárskej politike, jej cieľom a nástrojom. V piatej kapitole sme charakterizovali makroekonomické ukazovatele a ich význam pri identifikovaní krízy. V šiestej kapitole sme sa zamerali na analýzu hlavných makroekonomických ukazovateľov v predkrízovom a pokrízovom období v podmienkach Slovenskej republiky, pričom sme zhodnotili ekonomický rast, nezamestnanosť, infláciu a rovnováhu platobnej bilancie Slovenskej republiky od jej vzniku v roku 1993 až po súčasnosť. Tieto veličiny nám zároveň poslúžili na analýzu dopadov ekonomickej krízy na ekonomiku Slovenskej republiky. V závere šiestej kapitoly sme taktiež popísali a zhodnotili vládne protikrízové opatrenia zavedené po roku 2007.

Kľúčové slová: kríza, ekonomický cyklus, škola ekonomického myslenia, makroekonomický ukazovateľ, hrubý domáci produkt

ABSTRACT

CIBUĽA, Lukáš: *Global economic and financial crisis and its impact on the economy of the Slovak Republic*. – University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy; Department of Finance. – Thesis supervisor: Ing. František Hocman PhD. – Bratislava: NHF EU, 2018, 64 p.

The objective of this bachelor's thesis is an analysis and a description of the impact of the global economic and financial crisis (2007) on the economy of the Slovak Republic. In this work, we have summarized causes and typology of financial crises, particular approaches towards economic cycle and briefly described measures taken by the Government of the Slovak republic in response to the crisis. This thesis is divided into 6 chapters and includes 1 picture, 7 figures and 4 tables. The first chapter is devoted to the definition of the term „financial crisis”. At the same time, typology of financial crises and their impact on the real economy is characterized in this chapter. The second chapter describes formation and causes of the global economic and financial crisis of 2007. The third chapter summarizes particular economic approaches of selected schools of economic thought towards the issues of economic cycle. The fourth chapter is devoted to economic policy, its goals and tools. Macroeconomic indicators and their significance in the identification of crisis are described in the fifth chapter. The sixth chapter is focusing on the analysis of the main macroeconomic indicators in the periods before and after the crisis in the case of the Slovak Republic with evaluation of economic growth, unemployment, inflation and trade balance of the Slovak Republic since its constitution in 1993 to the present days. These parameters were used for analysis of the impact of the economic crisis on the economy of the Slovak Republic. In the end of the closing chapter, governmental countermeasures implemented after 2007 are described and assessed.

Keywords: crisis, economic cycle, school of economic thought, macroeconomic indicator, gross domestic product

OBSAH

Úvod.....	10
Metodika a cieľ práce	11
TEORETICKÉ VÝCHODISKÁ RIEŠENEJ PROBLEMATIKY	12
1 Finančná kríza.....	12
1.1 Vymedzenie pojmu finančná kríza.....	13
1.2 Dopad krízy na reálnu ekonomiku	16
1.2.1 Boom v cene aktív a následné prasknutie bubliny.....	16
1.2.2 Úverový boom a následné prasknutie bubliny.....	17
1.2.3 Dopad dvoch vyššie uvedených skutočností na reálnu ekonomiku.....	18
1.3 Typológia finančných kríz	18
1.3.1 Menová kríza	19
1.3.2 Náhle zastavenie	20
1.3.3 Dlhová kríza.....	20
1.3.4 Banková kríza	22
2 Vznik a príčiny globálnej ekonomickej a finančnej krízy z roku 2007	23
3 Názory významných súčasných ekonomických škôl na ekonomický cyklus.....	27
3.1 Ekonomické učenie J. M. Keynesa	28
3.2 Nové keynesovstvo	30
3.3 Neoklasická škola ekonomického myslenia.....	33
3.4 Monetaristický pohľad	34
3.5 Nová klasická škola ekonomického myslenia.....	35
4 Hospodárska politika	37
4.1 Fiškálna a monetárna hospodárska politika	38
4.2 Ciele a nástroje hospodárskej politiky	39
5 Identifikovanie recesie podľa makroekonomických ukazovateľov	40
5.1 Hrubý domáci produkt	41
5.1.1 Výpočtové metódy HDP	43
5.1.2 HDP a ekonomický rast	43
5.1.3 Systém národných účtov	44
5.1.4 Vznik národných účtov	44
5.2 Nezamestnanosť	45
5.3 Inflácia.....	46
5.4 Zhrnutie teoretickej časti	47

ANALITICKÁ ČASŤ RIEŠENEJ PROBLEMATIKY	48
6 Vývoj a porovnanie hlavných makroekonomických ukazovateľov v Slovenskej republike v predkrízovom a pokrízovom období.....	48
6.1 Vývoj reálneho HDP SR	49
6.2 Vývoj nezamestnanosti v SR	52
6.3 Vývoj miery inflácie podľa indexu CPI v SR	54
6.4 Vývoj salda platobnej bilancie SR	57
6.5 Popis a zhodnotenie vládnych opatrení po roku 2007	59
6.6 Zhrnutie analytickej časti	61
Záver	62
Zoznam použitej literatúry	63

Úvod

Tému bakalárskej práce „Globálna ekonomická a finančná kríza a jej vplyv na ekonomiku SR“ som si zvolil na základe záujmu o problematiku ekonomického cyklu a jeho dopadov na reálnu ekonomiku a prostredníctvom bakalárskej práce som chcel zároveň nadobudnúť ďalšie poznatky o danej problematike.

Aj keď je ekonómia pomerne mladá veda a problematikou ekonomického cyklu a kríz sa ľudstvo začalo zaoberať len v posledných storočiach, z histórie je zjavné, že viaceré vyspelé národy a štátne útvary boli zasiahnuté krízami rôzneho typu. Navyše mnohé krízy z minulosti nesú podobné znaky ako krízy, ktoré sa vyskytujú aj v súčasnosti. Je otázne do akej miery je ľudstvo schopné sa poučiť z minulosti a vyvarovať sa tak chybám budúcnosti, keď samotné krízy, resp. bubliny, ktoré pred krízami vznikajú, sú veľmi mnohotvárne a niekedy nadobúdajú až bizarné formy ako tomu bolo napríklad v prípade tulipánovej mánie v Holandsku. Po druhej svetovej vojne rapídne vzrástol záujem o danú problematiku a objavilo sa množstvo teórií zaoberajúcich sa ekonomickým cyklom, napriek tomu sa zatiaľ nepodarilo nájsť všeobecne platné riešenie ako sa čo najefektívnejšie vysporiadať s krízou. Je však zjavné, že ľudstvo sa čiastočne poučilo od obdobia Veľkej depresie v 30. rokoch 20. storočia a tak sa s veľkou snahou a vynaložením značných prostriedkov podarilo zabrániť rovnakej katastrofe, ktorá mohla nastať po roku 2007. Vďaka tomu najmä aktívnej hospodárskej politike, ktorá od čias Veľkej depresie prešla výrazným vývojom. Na základe toho boli vlády v lepšej východiskovej situácii ako tomu bolo v 30. rokoch 20. storočia. Sústava národných účtov taktiež nemalou mierou prispela k sprehľadneniu stavu ekonomík a k sledovaniu ich výkonnosti.

Napriek tomu globálna ekonomická a finančná kríza, ktorá začala v USA v roku 2007, poznačila viac alebo menej všetky ekonomiky. Slovenskú republiku zasiahla v dobe ekonomického rozmachu, po náročnom období budovania novovzniknutej samostatnej republiky po rozdelení Česko-Slovenska a tiež transformácie z centrálnej riadenej ekonomiky na trhovú ekonomiku. S príchodom krízy sa očakávania občanov a potreba nájsť riešenia od politických predstaviteľov ešte zväčšili, na čo vláda zareagovala sériou protikrízových opatrení.

V úvode by som ešte rád vyzdvihol reštrukturalizáciu a ozdravenie bankového sektora v Slovenskej republike, ktoré prebehli ešte pred vypuknutím krízy, čo nám dalo aspoň čiastočnú výhodu po udalostiach vo svete v roku 2007. K danej téme som sa snažil pristupovať nezaujatý a kriticky.

Metodika a cieľ práce

Za hlavný cieľ práce sme si stanovili analýzu a popis dopadu globálnej ekonomickej a finančnej krízy z roku 2007 na ekonomiku Slovenskej republiky prostredníctvom makroekonomických ukazovateľov sledovaných v predkrízovom a pokrízovom období. Na dosiahnutie hlavného cieľa sme si stanovili nasledovné parciálne ciele:

- Vymedzenie pojmu finančná kríza a dopady krízy na reálnu ekonomiku
- Charakterizovanie finančných kríz z typologického hľadiska
- Popísanie hlavných príčin, ktoré stáli za vznikom globálnej ekonomickej a finančnej krízy z roku 2007
- Stručné charakterizovanie vybraných škôl ekonomického myslenia a ich názorov na ekonomický cyklus
- Vymedzenie pojmu hospodárska politika, jej cieľov a nástrojov
- Popis hlavných makroekonomických ukazovateľov a identifikovanie finančnej krízy pomocou nich
- Popis a zhodnotenie vládnych opatrení po roku 2007

Pri vypracovaní bakalárskej práce sme zdroje získali zo zahraničnej a domácej odbornej literatúry, odborných publikácií dostupných na internete a iných internetových zdrojov. Zdroje boli interpretované v teoretickej a praktickej časti pomocou citácií a parafrázovania. Dáta pre potreby praktickej časti bakalárskej práce sme čerpali z internetovej databázy OECD.

TEORETICKÉ VÝCHODISKÁ RIEŠENEJ PROBLEMATIKY

1 Finančná kríza

Pri identifikácii krízy je nevyhnutné pochopenie čo vlastne samotná kríza je, ako sa prejavuje a aké sú jej reálne dopady na ekonomiku. Práve tieto otázky sme si stanovili ako jeden z parciálnych cieľov, ktorému je venovaná nasledujúca kapitola. Aj keď je hlavným cieľom našej práce dopad poslednej významnej ekonomickej krízy na ekonomiku Slovenskej republiky, prejavy krízy majú určité spoločné znaky, ktoré sa dajú zovšeobecniť na akúkoľvek ekonomiku. Preto popis toho, čo finančná kríza predstavuje považujeme za nevyhnutnú súčasť tejto bakalárskej práce.

Globálna finančná a ekonomická kríza, ktorá začala v roku 2007 nám ukázala, ako vie byť kríza mnohotvárna. Je hrozbou pre všetky krajiny bez ohľadu na to, či je ekonomika malá alebo veľká, silná alebo menej výkonná. Za ich vznikom môžu stáť zahraničné alebo domáce podnety prameniace zo súkromného alebo verejného sektora. Finančné krízy prichádzajú v rozličných formách a v rozličnej veľkosti, časom sa tieto atribúty môžu vyvíjať a meniť, prípadne sa k nim pridružia iné atribúty. V súčasnom svete, ktorý je charakteristický silnou ekonomickou a finančnou previazanosťou, sa môžu ľahko a rýchlo šíriť do ostatných krajín. Aj práve preto si v mnohých prípadoch vyžaduje okamžité a komplexné politické riešenie, zásadné zmeny vo finančnom sektore a fiškálnej politike, no môže byť nevyhnutná až globálna koordinačná politika viacerých krajín.

Rozsiahly celosvetový dopad poslednej globálnej finančnej a ekonomickej krízy zdôrazňuje dôležitosť dôkladného pochopenia problematiky kríz. Ako sa jasne ukázalo, dôsledky turbulencií na finančných trhoch môžu byť značné, s výrazným dopadom na smerovanie hospodárskej politiky krajiny. Dôkladná analýza dôsledkov a najvhodnejších riešení kríz sa stala preto neoddeliteľnou súčasťou súčasných politických diskusií, pretože doznievajúce následky poslednej veľkej krízy sa stále prejavujú na celom svete.¹

¹ IMF.org [online]. Dostupné 2018. 06.04. na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328.pdf>

1.1 Vymedzenie pojmu finančná kríza

Kríza je z určitého pohľadu extrémnym prejavom interakcie medzi finančným sektorom a reálnou ekonomikou. Preto pochopenie finančných kríz vyžaduje komplexné pochopenie makroekonomických prepojení, čo nie je jednoduchá úloha.

Finančná kríza je často zlúčením viacerých udalostí, zahŕňajúc napríklad výrazné zmeny v objeme úverov a cien aktív, závažné narušenie finančného sprostredkovania, najmä poskytovania externého financovania, rozsiahlych bilančných problémov a potreby rozsiahlej štátnej podpory. Zatiaľ čo tieto udalosti môžu byť spôsobené rôznymi faktormi, finančným krízam zvyčajne predchádzajú bubliny v cenách aktív a úveroch, ktoré následne prasknú. Na tejto skutočnosti sa zhodne väčšina súčasných ekonómov zastupujúcich rôzne školy ekonomického myslenia.

Z hľadiska typológie je podľa IMF možné rozdeliť krízy do štyroch skupín na:²

- Menová kríza (Currency crises)
- Náhle zastavenie (Sudden stops)
- Dlhová kríza (Foreign and domestic debt crisis)
- Banková kríza (Banking crisis)

Podobné delenie nám ponúka aj Dvořák, podľa ktorého pod pojem „finančná kríza“ môžeme zahrnúť nasledujúce špecifické prípady porúch finančného systému:³

- Menová kríza (Currency or exchange rate crisis)
- Banková kríza (Banking crisis)
- Dlhová či úverová kríza (Credit or debt crisis)
- Systemická finančná kríza (Systemic financial crisis), ktorá ako uvádza, zahŕňa prejavy všetkých alebo väčšiny už uvedených kríz s rôznou vzájomnou kauzalitou.

V tejto práci som sa rozhodol použiť delenie podľa IMF Working Paper, no obe delenia sú až na posledný bod takmer totožné a ako už bolo uvedené, systemická finančná kríza je kombináciou viacerých typov.

V literatúre sa môžeme stretnúť s analytickými a empirickými definíciami každého typu krízy. Tieto teórie vysvetľujú a pomáhajú pochopiť ich príčiny a dôsledky, v realite je

² IMF.org [online]. Dostupné 2018. 06.04. na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328.pdf>

³ DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1

však zložitejšie pretaviť teoretické predikcie na prax. V prípade menovej krízy alebo v prípade náhleho zastavenia sa dajú pomerne jednoducho uplatniť kvantitatívne metódy na ich identifikáciu a meranie, no identifikácia dlhových a bankových kríz je obvykle založená na kvalitatívnej a kritickej analýze.

Aj keď sa podarilo objasniť určité faktory ktoré stoja za vznikom kríz, úplne definovať ich hlbšie príčiny, ktoré vo všeobecnosti stoja za ich vznikom sa zatiaľ nepodarilo, napriek tomu, že ekonómia je v posledných storočiach veľmi dynamická veda a ponúkla mnoho teórií týkajúcich sa základných príčin kríz. Základné makroekonomické faktory ako makroekonomická nerovnováha alebo vnútorné a externé šoky sú pomerne ľahko identifikovateľné, no presne zdefinovať príčinu krízy je stále problémom a v niektorých prípadoch sa zdá, že za príčinou stoja aj iracionálne faktory, ktoré sú len veľmi ťažko merateľné. Medzi tie môžeme zaradiť bankové runy, finančné nákazy a prelievanie krízy medzi trhmi, prasknutie bubliny, úverové krízy, požiarne výpredaj a mnoho ďalších. Tu sa dostávame k názoru, ktorý zdieľa široký okruh ekonómov (Keynes, Minsky, Kindleberger, Akerlof a ďalší), ktorého myšlienkou je, že ľudia sa za určitých okolností neriadia rozumom ale emóciami a podliehajú tak „živočíšnym pudom“. ⁴

Táto myšlienka „živočíšnych pudov“ (Animal spirits), bola prvý krát použitá v diele jedného z najvplyvnejších ekonómov histórie Johna Maynarda Keynesa, s názvom *Všeobecná teória zamestnanosti, úroku a peňazí* z roku 1936.⁵

Navyše, rôzne typy kríz sa zvyknú vzájomne prekrývať, čo býva ďalším problémom pri ich identifikácii. Bankové krízy sú napríklad často spojené s krízou platobnej bilancie a menovými krízami. Práve táto koincidencia viacerých typov kríz môže byť problémom, jednak z hľadiska identifikácie a následne aj z hľadiska navrhovaného riešenia. ⁶

Makroekonomické a finančné dôsledky kríz, akéhokoľvek z uvedených štyroch typov, sú vo väčšine prípadov závažné a zdieľajú mnoho spoločných znakov. Pokles produkcie a pokles ostatných makroekonomických premenných sú charakteristické pre mnohé z nich. Zároveň sú ale relatívne dobre merateľné prostredníctvom makroekonomických ukazovateľov ako sú hrubý domáci produkt alebo nezamestnanosť. Práve z toho dôvodu som sa rozhodol uplatniť meranie dopadov globálnej ekonomickej

⁴ IMF.org [online]. Dostupné 2018. 06.04. na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328.pdf>

⁵ Investopedia.com [online]. Dostupné 2018. 09.05. na: <https://www.investopedia.com/terms/a/animal-spirits.asp>

⁶ IMF.org [online]. Dostupné 2018. 06.04. na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328.pdf>

a finančnej krízy na ekonomiku SR pre potreby tejto práce práve prostredníctvom makroekonomických ukazovateľov.

Krízy v minulosti negatívnym spôsobom ovplyvnili rozvojové ako aj rozvinuté ekonomiky. Počas troch desaťročí, pred rokom 2007, vo väčšine prípadov krízy vznikali v rozvojových krajinách. Krízy týkajúce sa rozvojových krajín v rámci spomenutých troch dekád zahŕňajú latinsko-americkú krízu z konca sedemdesiatych a začiatku osemdesiatych rokov, mexickú krízu z roku 1995 a východoázijskú krízu od polovice do konca deväťdesiatych rokov. Z histórie vieme, že mnohé z dnešných rozvinutých krajín si prešli v minulosti finančnými krízami v dobe, keď sami prechádzali svojim vlastným procesom rozvoja. Medzi tie patria aj krajiny, ktoré v súčasnosti môžeme považovať za jedny z najvyspelejších krajín z ekonomického a kultúrneho hľadiska, ako sú napríklad Austrália, Veľká Británia a USA. Spomenuté krajiny si prešli finančnými krízami v 19. storočí.⁷

No to, že sa krízy týkajú v posledných desaťročiach len rozvojových krajín nie je pravidlom. Niektoré vysoko vyspelé ekonomiky boli taktiež poznačené finančnými krízami v posledných dekádach. Jedná sa napríklad o škandinávске krajiny, ktoré boli poznačené krízami koncom osemdesiatych rokov alebo napríklad o Japonsko v deväťdesiatych rokoch. V neposlednom rade kríza z roku 2007 sa šírila celosvetovo do všetkých krajín vrátane rozvinutých a mala výrazne negatívny dopad na ich ekonomiky, čo len podčiarkuje, že žiadna krajina nie je v súčasnosti pred krízou chránená.

Zároveň sa objavujú tvrdenia, že krízy sa s postupom času vyskytujú častejšie. Prvé tri desaťročia po druhej svetovej vojne boli z tohto pohľadu relatívne pokojné, zatiaľ čo v posledných troch desaťročiach sa ich počet znásobil a vyskytlo sa veľa prípadov kríz. Niektorí ekonómovia spomenutú skutočnosť spájajú s vyššou mierou liberalizácie finančných trhov, vrátane nestálych výmenných kurzov a väčšej finančnej integrácie. Makroekonomické a finančné dáta zo štrnástich vyspelých krajín v rozmedzí rokov 1870-2008, Jorda, Schularicka a Taylora z roku 2012 skutočne nepoukazujú na žiadne finančné krízy počas obdobia Bretton-Woodskeho menového systému, ktoré bol charakteristické vysoko regulovanými finančnými trhmi a kontrolou kapitálu.

Z histórie je zjavné, že finančné krízy sa zväčša nevyskytujú samostatne ale často prichádzajú v skupinách. Napríklad štátne bankroty majú tendenciu prichádzať vo vlnách a v konkrétnych regiónoch. V minulosti bolo zaznamenaných 5 hlavných období, kedy si veľký počet nerozvinutých krajín prešiel krízou. Sú to obdobia rokov 1893, začiatok 90.

⁷ IMF.org [online]. Dostupné 2018. 06.04. na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328.pdf>

rokov 19. storočia, 1907, 1930 až 1931 a 2007 až 2008. Predchádzajúce krízy sa obvykle zhlukovali okolo významných geopolitických udalostí, akými boli napríklad napoleonské vojny. Medzi príklady, kedy sa krízy vyskytovali v skupinách v posledných troch desaťročiach, môžeme zahrnúť krízy z 80. rokov 20. storočia, latinsko-americké dlhové krízy v roku 1992, európske krízy Európskeho mechanizmu výmenných kurzov z konca 90. rokov, východoázijskú, ruskú a brazílsku finančnú krízu a tak isto aj mnohé udalosti pozorované od roku 2007 celosvetovo no najmä v Európskej únii. Obdobia rozšírených štátnych bankrotov sú často sprevádzané s výrazným nárastom počtu krajín prechádzajúcich bankovou krízou. Práve tieto zhody poukazujú na spoločné faktory poháňajúce tieto udalosti, ako aj na prelievanie sa finančných kríz medzi krajinami.

Avšak, ako bolo uvedené vyššie, existuje určité prekrývanie sa medzi rôznymi typmi kríz. Menové krízy sa zvyčajne prekrývajú s bankovými krízami a v takom prípade sú označované aj ako „Twin crises“. Ďalej napríklad náhle zastavenie sa môže prekrývať s menovými krízami a s krízami platobnej neschopnosti a niekedy aj so štátnymi bankrotmi. Z uvedeného vyplýva, že nastávajú aj situácie, keď iba jednu samostatnú krízu môžeme klasifikovať viacerými typmi.⁸

1.2 Dopad krízy na reálnu ekonomiku

Ako je uvedené v IMF Working Paper, najmä ceny aktív a výška úrokových sadzieb majú značný vplyv na reálnu ekonomiku z hľadiska dlhodobých dopadov finančnej krízy. V dokumente je zhrnutý vývoj v cenách aktív a vývoj na úverových trhoch v období pred a počas finančnej krízy nasledovne:⁹

- Boom v cene aktív a následné prasknutie bubliny
- Úverový boom a následné prasknutie bubliny

1.2.1 Boom v cene aktív a následné prasknutie bubliny

Rapidné zvýšenie cien aktív, nazývané aj bubliny a ich následné prasknutie alebo splasnutie môžeme pozorovať naprieč históriou.

⁸ IMF.org [online]. Dostupné 2018. 06.04. na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328.pdf>

⁹ IMF.org [online]. Dostupné 2018. 06.04. na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328.pdf>

Bublina je extrémna forma vychýlenia trhu, ktorú Mankiw definuje ako zvýšenie cien aktív nad ich základnú hodnotu.¹⁰

Podobne ich definuje aj Blanchard a to ako udalosti, kedy sa ceny aktív (hlavne ceny akcií a nehnuteľností) pohybujú na hodnotách, ktoré nekorešpondujú s ich súčasnou alebo budúcou návratnosťou.¹¹

Bublinám zvyčajne nasledujú ich prasknutia, ktoré sa vyznačujú prudkým poklesom cien aktív a finančnou nestabilitou. To platí tak pre rozvojové ako aj rozvinuté krajiny.

Realitná bublina v USA ale aj v iných rozvinutých krajinách je dobrým príkladom toho, že tieto udalosti sa môžu vyskytovať a často aj vyskytujú aj v najvyspelejších ekonomikách.

1.2.2 Úverový boom a následné prasknutie bubliny

Výrazný nárast v množstve poskytovaných úverov je ďalší bežný jav, ktorý predchádza kríze. Tento fakt, výrazného rastu úverov a externého financovania, po ktorom nasleduje krach na úverových trhoch spolu s prudkými korekciami cien aktív, môžeme pozorovať z historického hľadiska tak pri starších, ako aj nedávnych krízach. Napríklad situácia pred začiatkom východoázijskej finančnej krízy v druhej polovici deväťdesiatych rokov bola veľmi podobná tomu, čo sa odohralo ešte pred ňou v severských krajinách, kde sa bankový systém zrútil po obdobiach rýchleho rastu úverov súvisiacich s investíciami do nehnuteľností. Taktiež situácia v USA pred vznikom globálnej ekonomickej a finančnej krízy sa v mnohých ohľadoch podobala tej, ktorá predchádzala Veľkej depresii v 30. rokoch 20. storočia, ako napríklad prudký rast cien aktív.

Úverový boom môže byť vyvolaný širokou škálou faktorov vrátane šokov a štrukturálnych zmien na trhu. Medzi šoky, ktoré môžu viesť k rastu úverov, patria napríklad zmeny v produktivite alebo zmeny v hospodárskej politike. Niektoré úverové boomy súvisia aj s pozitívnymi šokmi, napríklad v podobe hospodárskej prosperity.¹²

¹⁰ MANKIW, N. Gregory. *Macroeconomics*. 9. vyd. New York: Worth Publishers, 2016. 642 s. ISBN 978-1-4641-8289-1

¹¹ BLANCHARD, Olivier. *Macroeconomics*. 7. vyd. Boston: Pearson, 2016. 576 s. ISBN 978-0-13-378058-1

¹² IMF.org [online]. Dostupné 2018. 06.04. na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328.pdf>

1.2.3 Dopad dvoch vyššie uvedených skutočností na reálnu ekonomiku

Výrazné výkyvy na trhu aktív a úverových trhoch sú počas finančnej krízy do značnej miery odlišné od tých, ktoré sa odohrávajú v bežnom období. Boom na úverových trhoch a trhoch aktív trvá zvyčajne dlhšie a je výraznejší v porovnaní s ostatnými a zároveň úverové krízy a prepady cien aktív sú charakteristické oveľa väčšími poklesmi ako iné poklesy. Tieto udalosti spolu s prepadmi cien nehnuteľností trvajú najdlhšie, niekedy až dvakrát dlhšie ako iné poklesy. Dopady týchto udalostí na reálnu ekonomiku sú zvyčajne negatívne, pričom prepád v cenách aktív môže zároveň negatívne vplývať na poskytovanie bankových úverov a investičné rozhodnutia ostatných finančných inštitúcií. V prípade, že je poskytovanie úverov zabezpečené kolaterálom a cena kolaterálu sa znižuje, schopnosť firiem spoliehať sa na svoje aktíva ako na kolaterál za nové úvery klesá a zároveň klesá aj schopnosť finančných inštitúcií navyšovať nové úvery, tieto dva javy následne vplývajú negatívne na investície. Takisto cenové narušenie vyplývajúce z núteného predaja za nízke ceny a s tým súvisiace finančné turbulencie deformujú rozhodnutia finančných inštitúcií pri poskytovaní úverov alebo investovaní, čo ich okrem iného podnecuje k hromadeniu hotovosti.¹³

1.3 Typológia finančných kríz

Vo všeobecnosti môžeme deliť krízy na dva typy, na tie, ktoré sú hodnotené podľa určitých kvantitatívnych definícií a na tie, ktorých hodnotenie je prevažne závislé na kvalitatívnej a kritickej analýze. Prvá skupina zahŕňa hlavne menové krízy a krízy náhleho zastavenia, zatiaľ čo druhá skupina zahŕňa dlhové a bankové krízy.

Menová kríza môže zahŕňať napríklad špekulačný útok na menu vedúci k jej znehodnoteniu, prípadne sú zodpovedné úrady tlačené k obrane meny za cenu vynaloženia značného množstva devízových rezerv, zvýšením úrokových sadzieb alebo zavedením kapitálovej kontroly.

Náhle zastavenie môžeme definovať ako výrazný, neočakávaný pokles čistých kapitálových tokov do ekonomiky. Vyznačuje sa náhlým zvratom medzinárodných kapitálových tokov do ekonomiky, poklesom výroby a spotreby a korekciou cien aktív. Náhle zastavenie môže byť spôsobené vonkajšími alebo vnútornými faktormi. V prvom

¹³ IMF.org [online]. Dostupné 2018. 06.04. na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328.pdf>

případe môže ísť napríklad o zahraničných investorov, ktorí znižujú alebo zastavujú prílev kapitálu do ekonomiky. V druhom prípade môže byť náhle zastavenie spôsobené napríklad domácim obyvateľstvom, ktoré investuje alebo spotrebuje domáce zdroje mimo domácej ekonomiky, čo vedie k odlivu kapitálu. Ďalšie dva typy finančných kríz sú spojené buď s nepriaznivým vývojom dlhu alebo s problémami v bankovom sektore.

Dlhová kríza nastáva, keď krajina nie je schopná (alebo nechce) splácať svoj zahraničný dlh. Ten môže byť vo forme dlhu voči inej zahraničnej krajine alebo voči súkromnej sfére (dlh verejný alebo súkromný). Taktiež môže byť vo forme domáceho verejného dlhu, ak krajina nedodržiava svoje domáce fiškálne záväzky, záväzky voči domácim veriteľom (bankám, investorom). Celková zadlženosť krajiny je teda tvorená sumou zahraničného a domáceho dlhu.

V systemickej bankovej kríze vzniká hrozba, že v prípade „bankového runu“ bude musieť banka zastaviť konvertibilitu svojich záväzkov, prípadne požiadať o pomoc vládu vo forme poskytnutia likvidity a kapitálovej pomoci.¹⁴

1.3.1 Menová kríza

Menovú krízu charakterizuje prudká devalvácia domácej meny v porovnaní s medzinárodnou referenčnou menou, následkom čoho je zvyčajne zrušenie systému výmenných kurzov.¹⁵

Dvořák definuje menovú krízu ako stav, kedy dochádza k prudkému a neočakávanému oslabeniu kurzu domácej meny. Ďalej uvádza, že v systéme pohyblivého kurzu sa prejaví ako výrazná depreciácia nominálneho kurzu. V systéme pevného kurzu môže spôsobiť menovú krízu špekulatívny útok na výmenný kurz, ktorý zapríčini devalváciu domácej meny alebo donúti centrálnu banku k obrane kurzu, čo jej môže spôsobiť značné straty devízových rezerv alebo zapríčiniť výrazné zvýšenie úrokových sadzieb.¹⁶

¹⁴ IMF.org [online]. Dostupné 2018. 06.04. na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328.pdf>

¹⁵ BALÁŽI, Peter. *Dejiny financií : (vybrané problémy)*. 1 vyd. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2014. 164 s. ISBN 978-80-225-3858-9

¹⁶ DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1

1.3.2 *Náhle zastavenie*

Náhle zastavenie sa dá charakterizovať ako okamžitý a neočakávaný pokles záujmu zahraničných investorov o dlh určitej krajiny.

Ako uvádza Oliver Blanchard, vnímanie rizika zohráva dôležitú úlohu pri rozhodovaní zahraničných investorov. Práve toto vnímanie rizika môže spôsobiť, že investori budú chcieť predať všetky svoje aktíva, ktoré majú v danej krajine, bez ohľadu na úrokové sadzby. Náhlými zastaveniami boli v minulosti postihnuté mnohé krajiny Latinskej Ameriky a taktiež ázijské rozvojové ekonomiky. Za začiatkom týchto kríz boli veľké pohyby kapitálu, ktoré mali len málo spoločného s očakávanými výnosmi. Vystrašení z neistoty sa mnohí investori z rozvinutých krajín rozhodli presunúť svoje finančné prostriedky späť do domovskej krajiny, kde mali väčší pocit bezpečia. Výsledok však bol veľký odliv kapitálu z rozvojových krajín, vedúci k výraznému poklesu ich výmenných kurzov a závažným finančným problémom.¹⁷

K náhlým zastaveniam často dochádza v krajinách so slabo rozvinutým obchodným sektorom a veľkými devízovými záväzkami, empirické štúdie taktiež ukázali že mnoho náhlych zastavení bolo spojených s globálnymi šokmi.¹⁸

1.3.3 *Dlhová kríza*

Teórie o kríze zahraničného dlhu a kríze platobnej neschopnosti sú úzko prepojené s teóriami, ktoré vysvetľujú štátny charakter poskytovania úverov. Ak neberieme do úvahy vymáhanie dlhu pod podmienkou vojenskej hrozby, veritelia nemajú ako svoj dlh od inej krajiny vymôcť späť, ak tá nie je schopná alebo odmieta plniť svoje dlhové povinnosti. Súčasné rozvinuté modely sa v stručnosti spoliehajú buď na intertemporálne alebo intratemporálne sankcie. Intertemporálne sankcie značia hrozbu obmedzenia budúcich úverov v prípade, že sa krajina dostane do platobnej neschopnosti. Bez prístupu k ďalším úverom, krajina už nebude viac schopná vyrovnávať výkyvy príjmov prostredníctvom

¹⁷ BLANCHARD, Olivier. *Macroeconomics*. 7. vyd. Boston: Pearson, 2016. 576 s. ISBN 978-0-13-378058-1

¹⁸ IMF.org [online]. Dostupné 2018. 06.04. na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328.pdf>

medzinárodných finančných trhov. Práve táto skutočnosť ju môže prinútiť pokračovať v splácaní dlhu a plnení si svojich záväzkov.

Intratemporálne sankcie môžu vyplynúť z neschopnosti krajiny zabezpečiť si devízy, pretože obchodní partneri uložili na krajinu sankcie alebo ju úplne vylúčili z medzinárodných trhov. Tieto modely naznačujú, že neschopnosť alebo neochota krajiny plniť si svoje záväzky môže byť zapríčinená rôznymi faktormi. Motivácia krajín pri splácaní dlhu sa líši od motivácie podnikov a domácností. Takisto sa líši v závislosti od dvoch spomenutých modelov sankcií. Spomenuté modely, každopádne nie sú schopné úplne objasniť, prečo sa krajiny dostávajú do platobnej neschopnosti a prečo veritelia požičiavajú práve toľko, koľko požičiavajú. Navyše mnohé modely v podstate rátajú s tým, že platobná neschopnosť na rovnovážnom trhu nenastane, pretože veritelia a dlžníci sa vyhýbajú nákladom stratenej príležitosti z hľadiska platobnej neschopnosti a následne prerokovávajú splácanie dlhu.¹⁹

Napriek tomu, že niektoré modely boli upravené tak, aby zodpovedali reálnym skúsenostiam s platobnou neschopnosťou, vo všeobecnosti sa im stále nedarí efektívne predpovedať pravdepodobnosť, kedy nastane platobná neschopnosť v danej krajine. Veľa modelov taktiež predpokladá, že krajina sa dostane do platobnej neschopnosti najmä počas „zlých časov“, čo však nie je vždy pravda. Taktiež podceňujú ochotu investorov vypožičiavať krajinám s vysokým rizikom platobnej neschopnosti. Z uvedeného vyplýva, že modely stále nezachytávajú všetky aspekty potrebné na vysvetlenie platobnej neschopnosti. Napriek tomu, že domáce dlhové krízy boli pomerne bežné v priebehu histórie, týmito udalosťami sa až donedávna venovala v literatúre len malá pozornosť. Ekonomické modely zväčša predpokladajú, že vlády si vždy plnia svoje domáce dlhové záväzky. Typickým predpokladom sú „bezrizikové“ vládne aktíva. Skúsenosti z histórie však ukazujú, že len veľmi málo krajín sa dokázalo vyhnúť neschopnosti splácania domáceho dlhu. Jednou z takýchto udalostí bola napríklad situácia, keď USA zaznamenali v 70. rokoch 18. storočia mieru inflácie takmer dvesto percent. Ďalším príkladom môžu byť obdobia hyperinflácie v niektorých európskych krajinách, ktoré sa vyskytli po druhej svetovej vojne. Neschopnosť splácať dlh z dôvodu inflácie alebo hyperinflácie je následne často sprevádzaná zrútením meny. V histórii sa môžeme stretnúť s častým javom, keď krajiny znehodnocovali svoju menu zmenšovaním obsahu drahých kovov v minciach alebo formou prechodu na iný kov. Takéto opatrenia znížili reálnu hodnotu štátneho dlhu a tým poskytli fiškálne uvoľnenie, no

¹⁹ IMF.org [online]. Dostupné 2018. 06.04. na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328.pdf>

v mnohých prípadoch za cenu straty dôvery verejnosti vo vlastnú menu, ktorej opätovné nadobudnutie si vyžaduje určitý čas.²⁰

1.3.4 Banková kríza

Banka je finančný sprostredkovateľ, ktorý využíva likvidné aktíva vo forme bankových vkladov na financovanie investícií dlžníkov. Banky môžu vytvárať likviditu, pretože nie je potrebné, aby si ponechávali všetky prostriedky uložené vo forme vysoko likvidných aktív. Za normálnych okolností, teda ak neberieme do úvahy „bankový run“, si zvyčajne všetci vkladatelia banky nebudú chcieť súčasne vytiahnuť všetky svoje finančné prostriedky. Takže banka môže svojim vkladateľom v prípade ich potreby poskytnúť likvidné aktíva a zároveň jej stále zostane dostatok prostriedkov, ktoré môže investovať do nelikvidných aktív dlžníkov, vo forme hypoték a podnikateľské úverov.²¹

Baláži definuje bankovú krízu nasledovne: „*Je to situácia, keď je na trhu súčasne viacero insolventných bánk alebo im insolventnosť hrozí. Nemôžu vykonávať svoju hlavnú úlohu, teda ekonomiku zásobovať kapitálom. Dôvera v bankový systém je narušená, čo má nákazlivý efekt. Ohrozené tým môžu byť totiž aj ostatné bankové inštitúcie a ich veritelia, finančné trhy a nakoniec celá ekonomika.*“²²

Ako uvádza Dvořák, nie všetky príčiny, ktoré stoja za bankovými krízami sú rovnaké. Zatiaľ čo v rozvojových krajinách je zvyčajne príčinou bankovej krízy strata dôvery vkladateľov voči finančnej inštitúcii, ktorá sa následne prejaví ako „bankový run“, vo vyspelých krajinách je takou príčinou väčšinou výrazný pokles hodnoty určitého typu aktív banky, ako napríklad nehnuteľností. Banková kríza môže taktiež nastať ako dôsledok dlhovej alebo menovej krízy. V prvom prípade ide o neschopnosť dlžníkov splácať poskytnuté úvery, zatiaľ čo v druhom prípade môže nastať banková kríza ak sú domáce banky v dlžníckej pozícii voči zahraničiu.²³

V minulosti došlo k mnohým „bankovým runom“ v rozličných krajinách. V USA boli bežné počas bankových paník 18. a 19. storočia a taktiež počas Veľkej depresie.

²⁰ IMF.org [online]. Dostupné 2018. 06.04. na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328.pdf>

²¹ RAY, Margaret – ANDERSON, David. *Krugman's Macroeconomics for AP**. 1. vyd. New York: Worth Publishers, 2010. 528 s. ISBN 978-1-4292-5730-5

²² BALÁŽI, Peter. *Dejiny financií : (vybrané problémy)*. 1 vyd. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2014. s. 123. ISBN 978-80-225-3858-9

²³ DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1

Zastaviť tento nepriaznivý a opakujúci sa jav sa podarilo v USA až v roku 1933 prostredníctvom zavedenia poistenia vkladov. Tieto udalosti sú však stále bežné aj v modernej dobe, no prevažne v rozvojových krajinách, ako tomu bolo napríklad v roku 1997 v Indonézii počas ázijskej finančnej krízy.²⁴

2 Vznik a príčiny globálnej ekonomickej a finančnej krízy z roku 2007

Za ďalší parciálny cieľ sme si stanovili popis hlavných príčin, ktoré stáli za vznikom globálnej ekonomickej a finančnej krízy z roku 2007, k čomu nám dopomohla publikácia významného súčasného makroekonóma a predstaviteľa novej keynesovskej ekonómie, Gregoryho Mankiwa s názvom *Macroeconomics*. Príčiny, ktoré stáli za vypuknutím celosvetovej krízy neprebíhali v Slovenskej republike, no ich následky mali výrazný dopad aj na našu ekonomiku. To len dokumentuje fakt, že kríza sa môže ľahko šíriť medzi krajinami a nadobúdať rôzne podoby. Napriek tomu, že v Slovenskej republike nevznikla taká výrazná bublina na trhu nehnuteľností ako v USA, dopad prasknutia realitnej bubliny v USA spôsobil, že následná celosvetová kríza značne postihla aj malú, proexportne orientovanú slovenskú ekonomiku. Práve zníženie zahraničného dopytu bolo jedným z rozhodujúcich faktorov, ktorý spôsobil, že sa ekonomika Slovenskej republiky ocitla v recesii. Je to externý faktor, ktorému sa dokáže vyhnúť len máloktorá ekonomika a vo všeobecnosti platí, že malé, otvorené ekonomiky sú na externé šoky náchylnejšie. Preto keď chceme objasniť príčiny vzniku globálnej ekonomickej a finančnej krízy z roku 2007, ktorá následne poznačila aj našu ekonomiku, musíme preskúmať jej vznik v USA, čomu je venovaná táto kapitola.

Aj keď sa finančné krízy jedna od druhej vzájomne líšia, pre všetky z nich je charakteristické, že zdieľajú niektoré spoločné rysy. Je známe, že existuje šesť prvkov, ktoré sú v centre väčšiny finančných kríz. Gregory Mankiw vo svojej publikácii makroekonómie uvádza práve týchto šesť prvkov.²⁵

1. Boom v cene aktív a následné prasknutie bubliny

²⁴ IMF.org [online]. Dostupné 2018. 06.04. na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328.pdf>

²⁵ MANKIW, N. Gregory. *Macroeconomics*. 9. vyd. New York: Worth Publishers, 2016. 642 s. ISBN 978-1-4641-8289-1

Je to práve často obdobie ekonomického optimizmu a rozmachu, ktoré vedie k veľkému nárastu cien aktív, čo následne predchádza finančnej kríze. V tomto období majú predávajúci tendenciu ponúkať aktíva za ceny nad ich základnú hodnotu, čiže reálnu hodnotu založenú na objektívnej analýze príjmov, ktoré dané aktívum generuje, následkom čoho vznikajú špekulatívne bubliny. Všetko funguje do momentu, kým sa nálada kupujúcich nezmení z optimistickej na pesimistickú, bublina praskne a ceny aktív začnú klesať. Práve tento pokles cien aktív sa stane katalyzátorom finančnej krízy. V rokoch 2008 a 2009 boli týmito kľúčovými aktívami nehnuteľnosti. Priemerná cena bývania v USA zaznamenala boom už začiatkom nového milénia. Bolo to spôsobené čiastočne aj uvoľnenými, možno až nedbanlivými štandardmi poskytovania úverov.

Požičiavalo sa dlžníkom s mimoriadne rizikovými kreditnými profilmi. Hypotéky na nehnuteľnosti im boli poskytované aj v prípade zloženia len veľmi malej zálohy. Takýto dlžníci sa stali známi ako „subprime borrowers“, čiže dlžníci, ktorí by si za normálnych okolností hypotéku dovoliť nemohli (v našich podmienkach – SR, sa hypotéky takéhoto typu neposkytovali) a hypotéky im poskytované sa stali známe ako „subprime hypotéky“, mnohými považované za jeden z kľúčových prvkov vzniku globálnej ekonomickej a finančnej krízy. V podstate finančný systém nedokázal splniť svoju úlohu pri riešení asymetrických informácií v prípade poskytovania úverov dlžníkom, ktorí boli potenciálne rizikovní a neskôr mali mnohí z nich problém splácať svoje hypotéky. Boom bývania bol taktiež podporovaný vládou politikou USA, ktorá dlhodobo podporovala vlastníctvo rodinných domov a v tejto politike ju utvrdzoval nadmerný optimizmus zo strany kupujúcich – prevažne domácností, ktorí sa domnievali, že ceny nehnuteľností budú stúpať navždy. Tento boom aktív, v tomto prípade vlastného bývania, sa ukázal ako neudržateľný. Nasledoval výrazný prepád cien nehnuteľností, ktorý nebol zaznamenaný od 30. rokov 20. storočia, teda od obdobia Veľkej depresie.

2. Insolventnosť finančných inštitúcií

Veľký pokles cien aktív môže spôsobiť bankám a finančným inštitúciám nemalé problémy. Na zabezpečenie tohto rizika vyžadujú banky a finančné inštitúcie zloženie zálohy dlžníkom, ktorú v prípade nesplácania úveru môže banka zabaviť.

V prípade, že cena aktív klesá a záloha je vo forme aktíva, môže nastať situácia, že hodnota zálohy klesne pod hodnotu úveru. Aj keď banka alebo finančná inštitúcia získa od

dlžníka zálohu, súčasná trhová hodnota zálohy už môže byť nižšia ako bola pri dohodnutí úveru a nedokáže pokryť celú výšku úveru poskytnutého veriteľom.

Navyše sa banky značne spoliehajú na pákový efekt používania vypožičaných finančných prostriedkov na účely investovania. Pákový efekt však zosilňuje pozitívne aj negatívne účinky na výnosy z aktív bankovej inštitúcie.

Ak hodnota majetku banky klesne o viac ako 5%, potom hodnota aktív banky klesne pod jej záväzky a banka sa stane insolventnou. V takomto prípade banka nebude mať zdroje na vyplatenie všetkých svojich záväzkov voči vkladateľom a veriteľom. Rozsiahla platobná neschopnosť vo finančnom systéme je teda ďalším prvkom finančnej krízy.

3. Pokles dôvery

Tretím prvkom finančnej krízy je pokles dôvery voči finančným inštitúciám. Nie všetky vklady v bankách sú totiž zákonom chránené a pokiaľ ide o platobnú neschopnosť, každá finančná inštitúcia ňou môže byť postihnutá.

Klienti bánk a finančných inštitúcií s nepoistenými depozitmi majú tendenciu v čase krízy svoje finančné prostriedky z inštitúcie vybrať, aby sa vyhli ich prípadnej úplnej strate. Práve to ale môže spôsobiť banke alebo finančnej inštitúcii nemalé problémy, pretože musia za týchto okolností znížiť ponuku úverov, čo im zníži budúce zisky a zároveň musia predávať svoje aktíva na zabezpečenie svojich hotovostných rezerv.

Tým, že banky predávajú svoje aktíva, zároveň znižujú trhovú cenu týchto aktív. Zároveň v čase krízy majú kupujúci zvýšenú averziu k riziku, takže najšť kupujúceho pre rizikové aktívum nie je jednoduché a aktívum musí byť neraz predávané pod cenu.

Tento jav je známy aj ako požiarový výpredaj, podobne ako zníženie cien, ktoré by nastalo v obchode v prípade požiaru, ktorý by sa chcel čím skôr zbaviť svojho tovaru.

Ako reakcia na tento jav môže následne nastať situácia, že regulačné úrady začnú vyžadovať od ostatných bánk aby prehodnotili svoje súvahy a znížili v nich cenu svojich aktív, keďže tá sa znížila následkom „požiarneho výpredaja“. Takto sa môže ľahko rozšíriť problém z jednej banky alebo finančnej inštitúcie na ostatné.

V prvých rokoch krízy 2008 až 2009 bol finančný systém poznačený enormnou neistotou z dôvodu platobnej neschopnosti. Zlyhanie finančných gigantov Bear Stearns a Lehman Brothers spôsobilo, že ľudia si začali klásť otázku, či iné veľké finančné inštitúcie

nečaká rovnaký alebo podobný koniec a dôvera vo finančný systém bola v tej dobe na veľmi nízkej úrovni.

4. Úverová kríza

Finančné inštitúcie nachádzajúce sa v problémoch prirodzene obmedzujú ponuku úverov, to sa dotkne aj úverov na nádejné alebo ziskové investičné projekty. Tým je narušená prirodzená funkcia finančného systému ako sprostredkovateľa finančných prostriedkov od sporiteľov k dlžníkom, resp. investorov s najlepšími investičnými príležitosťami.

Sprísnenie úverov v USA nastalo už v prvých rokoch finančnej krízy. Zároveň sa začali zvyšovať štandardy pre žiadateľov o hypotéky, keďže už bolo jasné, že predchádzajúce štandardy boli nastavené príliš nízko.

Vyžadovali sa vyššie zálohy a začali sa podrobnejšie skúmať finančné možnosti dlžníkov. Banky sa prirodzene stali opatrnejšími, požičiavali menej a za sprísnených podmienok. To ale nezasiahlo len hypotéky na bývanie ale malo to dopad aj na podniky a úvery ako také, čo spôsobilo zhoršenie situácie ľuďom a podnikom, ktorých sa pôvodný problém ani nemusel týkať.

5. Recesia

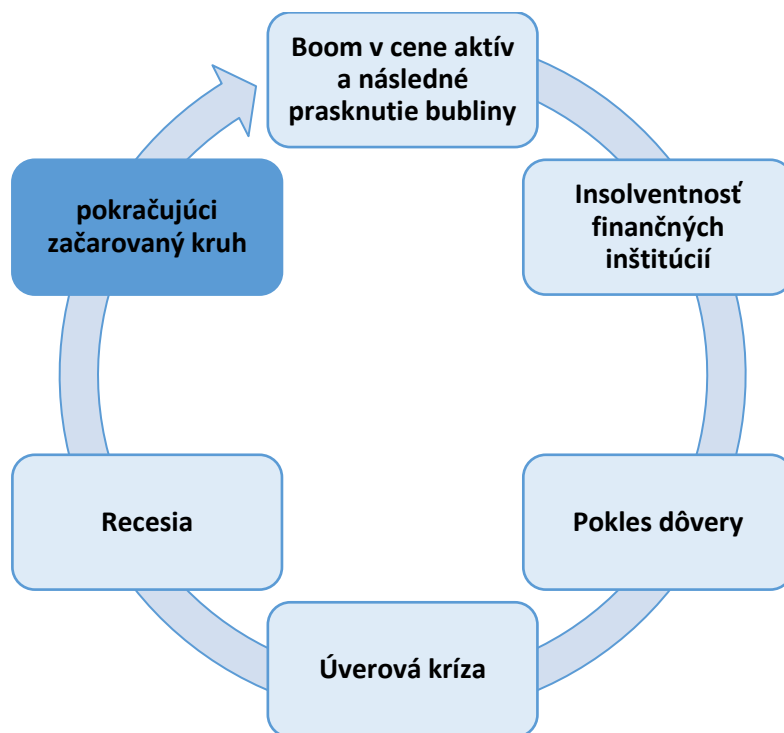
Tým, že si ľudia a podniky nemôžu požičať, resp. majú sťažený prístup k finančným prostriedkom, začína celkový dopyt po tovaroch a službách klesať. Tento fakt sa dá interpretovať ako kontrakčný posun v spotrebiteľských a investičných funkciách, výsledkom čoho je pokles HDP a nárast nezamestnanosti. V USA sa to prejavilo v náraste nezamestnanosti od roku 2007 do roku 2009 približne o 5,5%, ktorá následne zostala na pomery USA vysoká až do konca roku 2012.

6. Začarovaný kruh

Ekonomický pokles má za následok zníženie ziskovosti podnikov, keďže ako bolo spomenuté v predchádzajúcej sekcii recesia, klesá dopyt po tovaroch a službách. Taktiež klesajú aj ceny akcií týchto podnikov, následkom čoho podniky bankrotujú alebo nevládajú uhrádzať svoje záväzky a úvery. To následne spôsobí, že zamestnanci prichádzajú o prácu a strácajú príjem, čo zas spôsobí, že nie sú schopní splácať svoje hypotéky a úvery. Tým sa dostávame opäť na začiatok k poklesu cien aktív a insolventnosti

finančných inštitúcií. Takto sa problémy vo finančnom systéme a ekonomický pokles vzájomne posilňujú.

Obrázok č. 1: Ilustračné zobrazenie začarovaného kruhu



Zdroj: vlastné spracovanie

3 Názory významných súčasných ekonomických škôl na ekonomický cyklus

Od vzniku ekonómie ako samostatnej vedy sa ekonómovia rôznia a doposiaľ nedosiahli zhodu v otázke, čo stojí za vznikom kríz a cyklickými výkyvmi v ekonomike. Ekonomická teória aj prax boli formované práve predstaviteľmi ekonomických škôl, ktorí väčšou alebo menšou mierou prispeli k problematike príčin a riešení kríz a hospodárskej politike zameranej na zmiernenie dopadov kríz na reálnu ekonomiku. Z toho dôvodu sme si ako ďalší parciálny cieľ stanovili popis vybraných ekonomických škôl a ich názorov na ekonomický cyklus.

V tejto kapitole som uviedol niektoré z najznámejších a najaktuálnejších ekonomických škôl, charakterizoval ich vývoj, uviedol ich hlavných predstaviteľov, stručne

zhrnul najvýznamnejšie teórie, ktorými obohatili ekonomickú vedu a v neposlednom rade taktiež ich jednotlivé prístupy k ekonomickému cyklu.

Vybrané ekonomické školy, ktoré som sa rozhodol popísať:

- Ekonomické učenie Johna Maynarda Keynesa
- Nové keynesovstvo
- Neoklasická ekonomická škola
- Monetarizmus
- Nová klasická škola ekonomického myslenia

3.1 Ekonomické učenie J. M. Keynesa

„John Maynard Keynes (1883-1946) patrí k najvýznamnejším ekonómom 20. storočia, ktorý teoreticky zdôvodnil nevyhnutnosť štátnych zásahov do trhového hospodárstva, čím významne prispel k novej orientácii makroekonomickej teórie.“²⁶

Ako ďalej uvádza Lisý, ekonomická teória J. M. Keynesa mala významný vplyv na vývoj ekonomickej vedy a hospodárskej politiky po druhej svetovej vojne a jeho učenie bolo ďalej rozvíjané a zdokonaľované, v podstate až do súčasnosti. Hlavnou črtou keynesovskej ekonómie je predpoklad, že trhovú mechanizmus nie je schopný zabezpečiť bezporuchové fungovanie ekonomiky, a preto je nevyhnutná stabilizačná hospodárska politika. Táto črta je charakteristická pre celé spektrum keynesovskej ekonómie, ktoré je vo všeobecnosti považované za veľmi heterogénny prúd ekonomického myslenia.²⁷

„J. M. Keynes dospel k presvedčeniu, že politika laissez-faire nenávratne patrí minulosti a musí ju nahradiť štátne regulovanie ekonomiky.“²⁸

Podľa J.M Keynesa možno rozpočet regulovať pomocou tzv. automatických, resp. zabudovaných stabilizátorov, ktoré vďaka automatickej reakcii štátneho rozpočtu na konjunkturálne výkyvy pôsobia ako proticyklické regulátory. Tento mechanizmus je založený na funkcionálnej závislosti medzi vývojom národného produktu a štátneho rozpočtu a pôsobí automaticky bez nutnosti ďalších opatrení. Medzi zabudované stabilizátory patria

²⁶ LISÝ, Ján a kol. *Stručný prehľad ekonomických teórií*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2010. s. 41. ISBN 978-80-8078-323-5

²⁷ LISÝ, Ján a kol. *Stručný prehľad ekonomických teórií*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2010. 95 s. ISBN 978-80-8078-323-5

²⁸ LISÝ, Ján a kol. *Stručný prehľad ekonomických teórií*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2010. s. 41. ISBN 978-80-8078-323-5

napríklad mechanizmus zmien v progresívite dôchodkovej dane, poistenie v nezamestnanosti a iné formy sociálneho poistenia, ako aj subvencie k cenám poľnohospodárskych výrobkov a štátny výkup poľnohospodárskych prebytkov.²⁹

„Mechanizmus zabudovaných stabilizátorov môže zmierniť výkyvy hospodárstva, nemôže však trvale zabezpečiť ekonomickú stabilitu a nemôže celkom odstrániť príčinu, ktorá spôsobuje poruchu hospodárskeho systému o to sa usiluje zámerná fiškálna a monetárna politika.“³⁰

Za hlavný cieľ diskkrétnej-zámernej hospodárskej politiky Lisý považuje regulovanie dôchodkov obyvateľstva pomocou daňovej politiky, zvyšovaním alebo znižovaním poplatkov za výkon štátnej správy, organizovaním verejných programov zamestnanosti, verejnoprospešných prác a pod. Zdanenie miezd a platov reguluje kúpyschopný dopyt po spotrebných predmetoch a zdanenie ziskov reguluje disponibilné zdroje investícií.³¹

Učenie J. M. Keynesa malo značný dopad na vývoj modernej ekonómie, čo dokumentuje aj fakt, že jeho pôvodná teória bola ďalej rozvíjaná a vzišlo z nej mnoho ďalších ekonomických škôl založených na jeho učení.

Medzi školy ekonomického myslenia, ktoré vzišli z učenia J. M. Keynesa patria napríklad:³²

- Neokeynesovstvo (Paul A. Samuelson, Lawrence Klein, James Tobin)
- Európsky (Britský) postkeynesovci (Joan V. Robinsonová, Nicholas Kaldor, Roy F. Harrod)
- Americký postkeynesovci (Hyman Minsky, Alfred S. Eichner, Henry Ch. Wallich)
- Nové keynesovstvo (Gregory Mankiw, Oliver Blanchard, George Akerlof, J. I. Jellenová, Paul Krugman)

²⁹ LISÝ, Ján a kol. *Stručný prehľad ekonomických teórií*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2010. 95 s. ISBN 978-80-8078-323-5

³⁰ LISÝ, Ján a kol. *Stručný prehľad ekonomických teórií*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2010. s. 48. ISBN 978-80-8078-323-5

³¹ LISÝ, Ján a kol. *Stručný prehľad ekonomických teórií*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2010. 95 s. ISBN 978-80-8078-323-5

³² LISÝ, Ján a kol. *Stručný prehľad ekonomických teórií*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2010. 95 s. ISBN 978-80-8078-323-5

3.2 Nové keynesovstvo

Spomedzi škôl, ktoré vzišli z diela J. M. Keynesa som sa rozhodol pre potreby tejto práce charakterizovať prístup nových keynesovcov, keďže ich považujem z ekonomického hľadiska za najaktuálnejšiu a najmodernejšiu vetvu, ktorá nesie meno J. M. Keynesa.

Nová keynesovská ekonómia je verzia ekonomického myslenia založená na dielach ekonóma Johna Maynarda Keynesa z počiatku 20. storočia. „Podľa keynesovského prístupu ceny a mzdy sú nepružné a makroekonomická rovnováha sa môže dosahovať pod úrovňou potenciálneho produktu pri nedobrovoľnej nezamestnanosti.“³³ Ekonomické myslenie nových keynesovcov sa sformovalo po piatich dekádach od pôvodnej Keynesovej teórie a to v 80. rokoch 20. storočia.

Nové keynesovstvo má svoje korene už v neo-keynesovskej syntéze povojnovej Ameriky a vychádza z predpokladov neoklasicistickej ekonómie.³⁴

Predstavitelia tejto ekonomickej školy pripúšťajú, rovnako ako aj neoklasici, že ľudia majú racionálne očakávania. Dalo by sa povedať, že s neoklasikmi majú viac spoločných ako rozdielnych názorov, prijali totiž určité neoklasické poznatky, upustili od tých, ktoré boli najextrémnejšie, no zachovali celkovo podobný rámec ako v prípade neoklasickej ekonomickej školy. Najdôležitejší rozdiel medzi novým keynesovstvom a neoklasikmi je v dôraze na nepružnosť cien a miezd, ktoré bránia automatickému vyčisteniu trhu (samoregulácii trhu).³⁵

V časoch prosperity a z dlhodobého hľadiska noví keynesovci súhlasia, ako už bolo spomenuté s neoklasikmi, no mimo týchto období existujú dva hlavné rozdiely. Prvý rozdiel je, že podľa nových keynesovcov tieto normálne pravidlá nie je vhodné uplatňovať, keď je ekonomika v recesii. V takomto prípade nepružnosť cien a miezd zapríčiňuje, že trh sa automaticky nečistí a preto sú zásahy vlády vo forme fiškálnej alebo monetárnej politiky nevyhnutné. Druhý rozdiel je v tom, že aj keď súhlasia s neoklasikmi v názore, že trh sa prirodzene zotaví z recesie, zastávajú názor, že toto oživenie môže trvať príliš dlho

³³ LISÝ, Ján a kol. *Ekonómia v novej ekonomike*. 2. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2007. s. 322. ISBN 978-80-8078-164-4

³⁴ Whistlinginthewind.org [online]. Dostupné 2018. 07.04. na: <https://whistlinginthewind.org/2013/10/06/guide-to-the-economic-schools-of-thought/>

³⁵ Whistlinginthewind.org [online]. Dostupné 2018. 07.04. na: <https://whistlinginthewind.org/2013/10/06/guide-to-the-economic-schools-of-thought/>

v dôsledku nepružnosti cien a miezd, ktoré bránia ekonomike plne sa zotaviť. Práve preto sú za vládne zásahy s cieľom urýchliť tento proces zotavenia.

V dlhodobom horizonte síce súhlasia s neoklasikmi, no hlavné rozdiely medzi týmito dvomi ekonomickými školami sú práve v krátkodobom horizonte. Na základe toho sa dá povedať, že z hľadiska ekonomického cyklu sa s neoklasikmi nezhodujú.³⁶

Nové keynesovstvo zahŕňa rôznorodú skupinu ekonómov, ako napríklad Gregoriho Mankiwa, ktorý pracoval ako poradca Georga Busha, no taktiež aj liberálne ikony ako sú Paul Krugman alebo Joseph Stiglitz, ktorí boli spomedzi svojho liberálne orientovaného prúdu za vládne intervencie do ekonomiky. Globálna ekonomická a finančná kríza mala najväčší dopad práve na túto školu ekonomického myslenia a zapríčinila, že mnohí ekonómovia znovu prehodnotili svoje závery.³⁷

Medzi najvýznamnejších predstaviteľov Nového keynesovstva patria: Gregory Mankiw, Oliver Blanchard, George Akerlof, J. I. Yellenová a ďalší. Vo všeobecnosti zastávajú názor, že vláda musí zohrávať aktívnu úlohu prostredníctvom fiškálnej politiky vo forme vládnych výdavkov alebo znižovania daní alebo prostredníctvom menovej politiky, napríklad vo forme nižších úrokových sadzieb alebo zmeny peňažnej zásoby v ekonomike. V dobe, keď sa makroekonomické ukazovatele začnú vyvíjať nepriaznivým smerom, ako napríklad pri poklese zamestnanosti alebo rastúcej inflácii, je podľa predstaviteľov tejto ekonomickej školy zásah vlády nevyhnutný.

Väčšina nových keynesovcov sa stotožnila s názorom, že vládna akcia USA vo forme stimulov a rozhodnutí Federálneho rezervného systému USA, udržať úrokové sadzby nízke a poskytnúť úvery veľkým finančným inštitúciám, ktorým hrozilo zlyhanie, bola nevyhnutná. Tvrdia, že tieto opatrenia stimulujú dopyt po tovaroch a raste pracovných miest a tiež, že tieto kroky zabránili pokračujúcej špirále smerom nadol do ešte hlbšej recesie. Predseda Federálneho rezervného systému USA Ben Bernanke na obhajobu tohto kroku povedal, že „ak necháte veľké firmy voľne padnúť, padne celý systém“.³⁸

Ako uvádza Lisý, napriek tomu, že predmet záujmu jednotlivých ekonomických predstaviteľov nového keynesovstva je rôznorodý, zhodujú sa v hypotéze racionálnych očakávaní. Taktiež sú názoru, že hypotéza racionálnych očakávaní a pôvodné Keynesove

³⁶ Whistlinginthewind.org [online]. Dostupné 2018. 07.04. na: <https://whistlinginthewind.org/2013/10/06/guide-to-the-economic-schools-of-thought/>

³⁷ Whistlinginthewind.org [online]. Dostupné 2018. 07.04. na: <https://whistlinginthewind.org/2013/10/06/guide-to-the-economic-schools-of-thought/>

³⁸ Stlouisfed.org [online]. Dostupné 2018. 12.06. na: <https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/pageone-economics/uploads/newsletter/2009/200911.pdf>

učenie sa vzájomne nevylučujú. Podľa nových keynesovcov aj v prípade, že ľudia formujú svoje očakávania racionálne, monetárna a fiškálna politika môže byť efektívna a to z dôvodu, že racionalita jednotlivca nemusí korelovať s racionalitou kolektívu. Rozhodnutie racionálne sa rozhodujúceho jednotlivca môže byť zo spoločenského hľadiska iracionálne.³⁹

„Hlavnou myšlienkou učenia nových keynesovcov je, že nedokonalosti trhu, ktoré vyplývajú z inštitucionálnych faktorov, sú najdôležitejším prvkom celého ekonomického procesu, pričom osobitný dôraz kladú na trh práce.“⁴⁰

Nový keynesovci sa taktiež zaoberajú príčinami nedobrovoľnej nezamestnanosti a vysvetľujú prečo vzniká nominálna nepružnosť cien v krátkom období. Medzi všeobecne prijaté koncepcie, ktoré sa zaoberajú príčinami nepružnosti na trhu práce podľa Lisého, patria napríklad: analýza insider-outsider na trhu práce, koncepcia efektívnej mzdy a implicitných kontraktov, teória morálneho hazardu a adverzného výberu a koncepcia „hysteris“. V analýzach nových keynesovcov je taktiež často využívaná metodológia teórie hier.⁴¹

Nový keynesovci vo všeobecnosti zastávajú názor, že v prípade, že sa ekonomické makroukazovatele začnú vyvíjať nepriaznivým smerom, za čo považujú napríklad pokles zamestnanosti, rastúcu infláciu alebo zníženie hrubého domáceho produktu, tak za týchto okolností by vláda mala zohrávať aktívnu úlohu prostredníctvom fiškálnej politiky, v podobe vládnych výdavkov alebo zníženia daní alebo prostredníctvom menovej politiky, napríklad v podobe zníženia úrokových sadzieb alebo zmeny peňažnej zásoby v ekonomike⁴².

V súčasnosti má ekonomické myslenie nových keynesovcov nezastupiteľné miesto medzi poprednými ekonomickými školami a prinieslo hypotézy, ktoré sú relevantné a akceptované aj inými názorovými prúdmi. Počas obdobia globálnej ekonomickej a finančnej krízy opäť vzrástol záujem o ekonomický prístup, ktorý ponúka táto škola ekonomického myslenia.

³⁹ LISÝ, Ján a kol. *Stručný prehľad ekonomických teórií*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2010. 95 s. ISBN 978-80-8078-323-5

⁴⁰ LISÝ, Ján a kol. *Stručný prehľad ekonomických teórií*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2010. s. 53. ISBN 978-80-8078-323-5

⁴¹ LISÝ, Ján a kol. *Stručný prehľad ekonomických teórií*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2010. 95 s. ISBN 978-80-8078-323-5

⁴² Stlouisfed.org [online]. Dostupné 2018. 12.06. na: <https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/pageone-economics/uploads/newsletter/2009/200911.pdf>

3.3 Neoklasická škola ekonomického myslenia

Neoklasická škola ekonomického myslenia sa začala formovať od 70. rokov 20. storočia a položila základy modernej mikroekonomickej analýzy.⁴³

Medzi jej hlavných predstaviteľov patria napríklad: Alfred Marshall, Leon Walras, Robert Lucas a Eugen Fama. Priniesla niekoľko významných ekonomických teórií, ako napríklad teóriu racionálnych očakávaní, hypotézu efektívneho trhu, teóriu reálneho hospodárskeho cyklu, maximalizáciu užitočnosti, marginalizmus, dokonalú užitočnosť, model dokonalej konkurencie, trhovú rovnováhu a matematické modelovanie. Pre neoklasickú ekonómiu je charakteristický dôraz na mikroúroveň a sledovanie ekonomiky z pohľadu jednotlivca. Predpokladá, že trhy sú vždy v rovnovážnom stave a ponuka sa vždy rovná dopytu. Jednotlivci sú z hľadiska neoklasickej ekonómie považovaní za racionálne subjekty, ktoré sa vždy snažia maximalizovať svoju užitočnosť. Ekonomické modely spadajúce do neoklasickej ekonómie sú tiež výrazne matematicky orientované a prostredníctvom nich sa neoklasici snažia vysvetliť vzájomné pôsobenie jednotlivých ekonomických subjektov.⁴⁴

Neoklasická ekonómia je však práve preto často kritizovaný za prílišné spoliehanie sa na matematické modely, neberúc ohľad na to, že nie všetky ľudské rozhodnutia sú racionálne a všetky sa nedajú jednoducho zredukovať na čísla v matematických modeloch. V neoklasickom svete, teda ak by svet skutočne fungoval podľa neoklasického ekonomického myslenia, by k finančným krízam ani nemalo dochádzať.⁴⁵

Ako uvádza Lisý, predstavitelia neoklasickej školy vychádzali z nasledujúcich hlavných metodologických predpokladov:⁴⁶

1. Predpoklad metodologického individualizmu, podľa ktorého všetky ekonomické javy možno vysvetliť konaním jednotlivcov a preto by sa mala ekonomická teória podľa predstaviteľov neoklasickej školy ekonomického myslenia opierať predovšetkým o pochopenie správania jednotlivcov.

⁴³ LISÝ, Ján a kol. *Stručný prehľad ekonomických teórií*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2010. 95 s. ISBN 978-80-8078-323-5

⁴⁴ Whistlinginthewind.org [online]. Dostupné 2018. 07.04. na: <https://whistlinginthewind.org/2013/10/06/guide-to-the-economic-schools-of-thought/>

⁴⁵ Whistlinginthewind.org [online]. Dostupné 2018. 07.04. na: <https://whistlinginthewind.org/2013/10/06/guide-to-the-economic-schools-of-thought/>

⁴⁶ LISÝ, Ján a kol. *Stručný prehľad ekonomických teórií*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2010. 95 s. ISBN 978-80-8078-323-5

2. Predpoklad racionality, čo znamená, že každý jednotlivec koná racionálne. Podľa neoklasických ekonómov jednotlivci sledujú vlastné záujmy, ktoré formulujú do jasne definovaných cieľov a vo svojej činnosti sa zameriavajú na ich dosiahnutie čo najefektívnejším možným spôsobom.

3. Neoklasická analýza je zameraná na analýzu rovnováhy. Rovnováha je z hľadiska neoklasickej ekonómie chápaná ako situácia, v ktorej žiaden zo subjektov nemá motiváciu zmeniť existujúci stav, ak sa nezmenia ostatné podmienky.

4. Neoklasická analýza je charakteristická tým, že v nej rozhodujúcu úlohu zohráva cenový mechanizmus. Podľa neoklasikov sú interakcie medzi jednotlivými ekonomickými subjektmi a ich rozhodnutiami založené na pôsobení cenového mechanizmu.

5. Ďalším predpokladom je maximalizácia užitočnosti z hľadiska jednotlivca a maximalizácia zisku z hľadiska firmy.

6. Posledným predpokladom je dokonalá informovanosť, čo znamená, že jednotlivé ekonomické subjekty uskutočňujú svoje rozhodnutia za predpokladu dokonalej informovanosti.

Vznik neoklasickej školy ekonomického myslenia je označovaný aj ako marginalistická revolúcia, pre jej uplatnenie marginalistického, teda hraničného prístupu.

3.4 Monetaristický pohľad

Počas 70. rokov 20. storočia, najmä v dôsledku ropných šokov, ako aj z dôvodu zlyhávania Keynesových teórií, ktoré boli úspešne realizované v prvých dvoch dekádach po druhej svetovej vojne, sa do popredia začala dostávať ekonomická teória monetarizmu. Vo všeobecnosti monetarizmus vyzdvihuje slobodný trh bez štátnych zásahov do ekonomiky. Za hlavného predstaviteľa monetarizmu a zároveň za jeho zakladateľa je považovaný Milton Friedman.⁴⁷

Vzhľadom na inflačné dôsledky, ktoré môže spôsobiť nadmerná expanzia peňažnej zásoby, Milton Friedman, ktorého práca zadefinovala teóriu monetarizmu, tvrdil, že monetárna politika by sa mala uskutočňovať z hľadiska zamerania sa na mieru rastu peňažnej zásoby tak, aby sa zachovala ekonomická a cenová stabilita. Vo svojom diele *Menová história Spojených štátov 1867 - 1960* Friedman navrhol pevnú mieru rastu

⁴⁷ LISÝ, Ján a kol. *Stručný prehľad ekonomických teórií*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2010. 95 s. ISBN 978-80-8078-323-5

nazývanú Friedmanovo pravidlo k-percent, podľa ktorého by mala peňažná zásoba rásť s konštantnou ročnou mierou viazanou na nominálny rast HDP a vyjadrená každoročne ako fixné percento. Týmto spôsobom sa očakáva, že peňažná zásoba bude mierne rásť, podniky budú môcť každoročne predvídať zmeny peňažnej zásoby a podľa toho sa prispôbiť a plánovať. Ekonomika tým bude rásť stabilne a inflácia bude udržiavaná na nízkej úrovni.⁴⁸

Ako uvádza Lisý, pod pojmom monetarizmus sa v najširšom zmysle slova označujú všetky tie teoretické koncepcie, ktoré vychádzajú z možností využívania aktívnej úlohy peňazí v ekonomike. Monetarizmus je vo svojej podstate protikladom Keynesovho ekonomického učenia. Odmieťa keynesovské programy a vládne zásahy do ekonomiky. Z hľadiska monetarizmu sú vládne zásahy do ekonomiky neopodstatnené a narušajú priebeh hospodárskych procesov prebiehajúcich prostredníctvom mechanizmu konkurencie a tvorby cien. Vláda má mať podľa monetaristov len úlohy, ktoré nedokáže zabezpečiť trhovým mechanizmus, ako napríklad prijímať zákony, zabezpečovať bezpečnosť a poriadok v štáte, podporovať konkurenciu medzi ekonomickými subjektmi a bojovať proti monopolom, starať sa o tých, ktorí sa nemôžu postarať sami o seba a vytvárať menový rámec. Obmedzené štátne zásahy v oblasti monetárnej politiky prostredníctvom emisnej činnosti centrálnej emisnej banky sú podľa monetaristov prípustné, za účelom zabezpečenia dlhodobého stabilného tempa rastu peňazí v ekonomike, čo ďalej vytvára ideálne podmienky pre stabilný ekonomický rast, odstraňuje infláciu a iné poruchy reprodukčného procesu.⁴⁹

3.5 Nová klasická škola ekonomického myslenia

Nová klasická škola je nová verzia školy ekonomického myslenia založená na dielach Adam Smitha, Alfreda Marshalla a ďalších klasických ekonómov, ktorí prispeli k tvorbe ekonomickej vedy ešte pred príchodom Keynesa. Nová klasická škola ekonomického myslenia je z veľkej časti založená na troch predpokladoch. Prvý predpoklad je, že ekonomické subjekty maximalizujú, čo znamená, že domácnosti sa snažia maximalizovať svoju ekonomickú prosperitu a firmy sa snažia maximalizovať svoje zisky. Ďalším predpokladom je teória racionálnych očakávaní, v ktorej sa zhodujú s novými keynesovcami. V poslednom predpoklade sa zhodujú s monetaristami, pretože veria, že trhy

⁴⁸ Investopedia.com [online]. Dostupné 2018. 18.05. na: <https://www.investopedia.com/terms/m/monetarism.asp>

⁴⁹ LISÝ, Ján a kol. *Stručný prehľad ekonomických teórií*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2010. 95 s. ISBN 978-80-8078-323-5

sa automaticky čistia a že ekonomika za normálnych okolností dosahuje svoj potencionálny produkt (výstup ekonomiky sa podľa nich nachádza zväčša na svojej potencionálnej úrovni)⁵⁰.

„Podľa názoru predstaviteľov novej klasickej makroekonómie sú v každom okamihu všetky trhy v rovnováhe, pretože ekonomické subjekty dokážu optimálnym spôsobom zareagovať na zmeny na strane ponuky i dopytu. Na základe tohto predpokladu sa ich modely často označujú aj ako rovnovážne modely.“⁵¹

„Nová klasická makroekonómia vo svojej teórii ekonomického cyklu nadviazala na Hayekov prístup k ekonomickému cyklu. Základom Lucasovho vysvetlenia výkyvov outputu a zamestnanosti je hypotéza, že veľkosť agregátnej ponuky závisí od úrovne relatívnych cien. Neočakávané šoky na strane agregátneho dopytu vedú k tomu, že produkt a zamestnanosť sa odchýlia od svojej prirodzenej úrovne.“⁵²

Z pohľadu nových klasických ekonómov recesia nie sú nevyhnutne zlé, ako je to v prípade nových keynesovcov. Recesia namiesto toho považujú za prirodzené a zdravé vyčistenie ekonomiky. Predstavitelia novej klasickej ekonómie zastávali názor, že reakcia vlády USA na krízu bola príliš agresívna a v budúcnosti môže spôsobiť ďalšie ekonomické problémy.⁵³

S monetaristami súhlasia aj v názore, že pre správne fungovanie trhov je potrebná jasná agenda týkajúca sa menovej politiky.

Ako ďalej uvádza Lisý, z hľadiska odporúčaní pre hospodársku politiku je relevantná i Lucasova kritika praxe využívania makroekonomických modelov na zhodnotenie následkov rôznych alternatív hospodárskej politiky. Lucas zastáva názor, že je nerealistické predpokladať, že jednotlivé parametre modelu sa vplyvom zmeneného charakteru hospodárskej politiky nezmenia. Pri tvorbe makroekonomických modelov je nutné brať do úvahy, že jednotlivé ekonomické subjekty môžu prispôbiť svoje správanie novým podmienkam vyvolaných zmenenou hospodárskou politikou.⁵⁴

⁵⁰ Stlouisfed.org [online]. Dostupné 2018. 12.06. na: <https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/pageone-economics/uploads/newsletter/2009/200911.pdf>

⁵¹ LISÝ, Ján a kol. *Stručný prehľad ekonomických teórií*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2010. s. 77. ISBN 978-80-8078-323-5

⁵² LISÝ, Ján a kol. *Stručný prehľad ekonomických teórií*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2010. s. 78. ISBN 978-80-8078-323-5

⁵³ Stlouisfed.org [online]. Dostupné 2018. 12.06. na: <https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/pageone-economics/uploads/newsletter/2009/200911.pdf>

⁵⁴ LISÝ, Ján a kol. *Stručný prehľad ekonomických teórií*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2010. 95 s. ISBN 978-80-8078-323-5

Pozitívom je, že napriek rôznym a často aj protichodným názorom jednotlivých ekonomických škôl existuje určité jadro makroekonomických princípov, na ktorom sa zhodne väčšina súčasných ekonómov, bez ohľadu na to, aké ekonomické učenie zastávajú. Príkladom takejto zhody môže byť vzťah medzi mierou nezamestnanosti a infláciou, keď z krátkodobého hľadiska má miera inflácie vplyv na zamestnanosť, zatiaľ čo z dlhodobého hľadiska nie.⁵⁵

4 Hospodárska politika

Ekonomická teória, reprezentovaná rôznymi školami ekonomického myslenia, ponúka teoretické riešenia problémov hospodárstva. V praxi je však realizovaná prostredníctvom konkrétnej hospodárskej politiky. Môžeme teda povedať, že hospodárska politika uvádza ekonomickú teóriu do praxe. Pri hodnotení hospodárskej politiky sú analyzované makroekonomické agregáty, ktoré sú nevyhnutným kritériom merania aj pri identifikovaní recesie, čo je našim hlavným cieľom v prípade Slovenskej republiky. Preto sme si za parciálny cieľ v tejto kapitole zvolili vymedzenie pojmu hospodárska politika, jej cieľov a nástrojov.

Ako uvádza Lukáčik, hospodárska politika je prienikom ekonomickej teórie a hospodárskej praxe, formujúca sa na základe konkrétneho ekonomického smeru a v konkrétnej krajine. Pri formovaní hospodárskej politiky ako vedeckej disciplíny zohrávala rozhodujúcu úlohu klasická škola ekonomického myslenia a jej najvýznamnejší predstavitelia, ktorými boli napríklad Adam Smith, David Ricardo, Jean-Baptiste Say a John Stuart Mill. Za zakladateľa tejto mladej vedy je považovaný práve Adam Smith s jeho známou tézou o „neviditeľnej ruke trhu“. Hospodárska politika uplatňovaná do 30. rokov 20. storočia bola charakteristická liberálnou povahou. Z pohľadu klasických ekonómov, ktorí zastávali názor, že trh sa automaticky „čistí“ a tak na trhu nevzniká nadbytočná ponuka alebo nedostatočný dopyt, bol však len malý priestor pre hospodársku politiku. Z ich pohľadu sa hospodárska politika štátu zameriavala najmä na protimonopolné zásahy, keďže

⁵⁵ Stlouisfed.org [online]. Dostupné 2018. 12.06. na: <https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/pageone-economics/uploads/newsletter/2009/200911.pdf>

podľa ich presvedčenia hospodárske krízy boli zapríčinené len vonkajšími faktormi, ako sú napríklad vojny.⁵⁶

Súčasťou hospodárskej politiky štátu je aj stabilizačná politika, ktorá má zabráňovať ďalšiemu prepadu ekonomiky v období recesie.

V historickom vývoji sa hodnotí v dvoch prístupoch:⁵⁷

- Keynesiánskom
- Monetaristickom

Spoločná je v oboch prístupoch snaha zabrániť nepriaznivým vplyvom cyklickosti na ekonomiku. Každý z uvedených prístupov však volí rozdielne cesty na potlačanie cyklickosti. Pre prvý je charakteristický vplyv štátnych zásahov, pomocou opatrení rozpočtovej politiky, kým pre druhý je príznačný vplyv centrálnej banky a štátu na zmiernenie cyklickosti.

4.1 Fiškálna a monetárna hospodárska politika

Fiškálna politika zameraná na zvýšenie agregátneho dopytu sa nazýva expanzívna fiškálna politika a môže byť realizovaná v troch formách prostredníctvom:⁵⁸

1. Zvýšením vládnych výdavkov na tovary a služby
2. Znížením daňového zaťaženia
3. Zvýšením vládnych transferov

Opakom k expanzívnej fiškálnej politike je reštriktívna fiškálna politika zameraná na zníženie agregátneho dopytu a je realizovaná prostredníctvom:⁵⁹

1. Znížením vládnych výdavkov na tovary a služby
2. Zvýšením daňového zaťaženia
3. Znížením vládnych transferov

⁵⁶ LUKÁČIK, Ján a kol., 2013. *Hospodárska politika: teória a prax*. 1. vyd. Bratislava: Sprint 2, 2013. 313 s. ISBN 978-80-89393-86-2

⁵⁷ LUKÁČIK, Ján a kol., 2013. *Hospodárska politika: teória a prax*. 1. vyd. Bratislava: Sprint 2, 2013. 313 s. ISBN 978-80-89393-86-2

⁵⁸ RAY, Margaret – ANDERSON, David. *Krugman's Macroeconomics for AP**. 1. vyd. New York: Worth Publishers, 2010. 528 s. ISBN 978-1-4292-5730-5

⁵⁹ RAY, Margaret – ANDERSON, David. *Krugman's Macroeconomics for AP**. 1. vyd. New York: Worth Publishers, 2010. 528 s. ISBN 978-1-4292-5730-5

Monetárna politika vplýva na agregátny dopyt prostredníctvom regulácie úrokovej miery. Expanzívna monetárna politika sa uskutočňuje prostredníctvom zvýšenia peňažnej zásoby v ekonomike, čo následne vedie k nižšej úrokovej sadzbe. Nižšia úroková miera povedie k vyšším investičným výdavkom, čoho výsledok je vyšší reálny hrubý domáci produkt.

Reštriktívna monetárna politika je zavádzaná opačným spôsobom, prostredníctvom zníženia peňažnej zásoby v ekonomike, čo vedie k vyššej úrokovej sadzbe. Vyššia úroková sadzba má za následok nižšie investičné výdavky, čo následne vedie k zníženiu reálneho hrubého domáceho produktu.⁶⁰

4.2 Ciele a nástroje hospodárskej politiky

Lisý uvádza nasledujúce základné ciele hospodárskej politiky, ktoré sú zároveň zhodné pre väčšinu teoretických prístupov k danej problematike:⁶¹

1. Vysoká zamestnanosť
2. Cenová stabilita
3. Trvalo udržateľný ekonomický rast
4. Rovnováha platobnej bilancie (bežného účtu platobnej bilancie)

Štát ovplyvňuje ekonomiku prostredníctvom čiastkových hospodárskych politík, ktoré sa od seba líšia v tom, na aké faktory sú cielené a aké nástroje pri tom využívajú. Čiastkové hospodárske politiky podľa Lisého sú:⁶²

1. Monetárna politika (peňažná a úverová politika) – využíva nástroje súvisiace so zmenou úrokovej sadzby, emisiou peňazí, množstvom peňazí a úverov.
2. Fiškálna politika – využíva nástroje súvisiace so štátnym rozpočtom (vládne výdavky a dane).
3. Dôchodková politika – využíva nástroje súvisiace so znovurozdeľovaním dôchodkov, vývojom dôchodkov a majetku.

⁶⁰ RAY, Margaret – ANDERSON, David. *Krugman's Macroeconomics for AP**. 1. vyd. New York: Worth Publishers, 2010. 528 s. ISBN 978-1-4292-5730-5

⁶¹ LISÝ, Ján a kol. *Ekonomía v novej ekonomike*. 2. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2007. 634 s. ISBN 978-80-8078-164-4

⁶² LISÝ, Ján a kol. *Ekonomía v novej ekonomike*. 2. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2007. 634 s. ISBN 978-80-8078-164-4

4. Zahraničná hospodárska politika – využíva nástroje súvisiace s medzinárodným obchodom, medzinárodnými platbami, pohybom kapitálu a menovým kurzom.

Hodnotenia hospodárskej politiky je úzko spojené s meraním výkonnosti ekonomiky prostredníctvom makroekonomických agregátov. Pri hodnotení výsledkov hospodárskej politiky sa analyzujú hodnoty makroekonomických agregátov a ich budúce trajektórie.⁶³

Makroekonomické agregáty pre potreby hodnotenia hospodárskej politiky podľa Lukáčika sú:⁶⁴

- Tempo ekonomického rastu (merané konkrétnym agregátom, napr. HDP)
- Miera inflácie
- Mier zamestnanosti
- Vonkajšia ekonomická rovnováha
- Dosiahnuté ekologické náklady na HDP
- Spravodlivejšie rozdeľovanie majetku a peňazí

5 Identifikovanie recesie podľa makroekonomických ukazovateľov

Aby sme mohli naplniť hlavný cieľ bakalárskej práce, ktorým je analýza a popis dopadu globálnej ekonomickej a finančnej krízy na ekonomiku Slovenskej republiky, potrebujeme si bližšie charakterizovať ako a čím je meraná výkonnosť ekonomiky a kedy sa dá povedať, že ekonomika sa nachádza v recesii. Na to nám poslúžia makroekonomické agregáty, ktoré sú spolu so systémom národných účtov popísané v uvedenej kapitole ako jeden z parciálnych cieľov bakalárskej práce.

Podľa Mankiwa neexistuje jednoduchá odpoveď na to, kedy sa dá hospodársky pokles považovať už za recesiú. Ako uvádza, podľa zaužívaného pravidla platí, že za recesiú sa dá považovať obdobie s poklesom HDP v najmenej dvoch po sebe idúcich štvrtrokoch. Toto pravidlo však nemusí platiť vždy. Napríklad v prípade recesie v roku 2001 (internetová

⁶³ LUKÁČIK, Ján a kol., 2013. *Hospodárska politika: teória a prax*. 1. vyd. Bratislava: Sprint 2, 2013. 313 s. ISBN 978-80-89393-86-2

⁶⁴ LUKÁČIK, Ján a kol., 2013. *Hospodárska politika: teória a prax*. 1. vyd. Bratislava: Sprint 2, 2013. 313 s. ISBN 978-80-89393-86-2

bublina) po sebe nenasledovali dva štvrťroky s poklesom HDP, no napriek tomu sa spomenuté obdobie za recesiю považovalo.⁶⁵

Národný úrad pre ekonomický výskum (National Bureau of Economic Research) v USA, známy pod skratkou NBER je nezisková organizácia, ktorá sa zaviazala k vykonávaniu a šíreniu nezaujatého ekonomického výskumu a poskytuje informácie o dátume začiatku a konca recesie v USA.⁶⁶

Ako uvádza Mankiw, NBER nesleduje žiadne striktné pravidlo pri určovaní dátumu začiatku a konca recesie, namiesto toho skúma rôzne ekonomické udalosti a na základe svojho úsudku vyhodnotí a určí dátum začiatku alebo konca recesie.⁶⁷

Z hľadiska investičnej alebo spotrebnej metódy, v období nastupujúcej finančnej krízy sú investície nestabilnejšie ako spotreba. V prípade, že ekonomika smeruje do recesie, domácnosti na túto situáciu reagujú tým, že začnú spotrebúvať menej tovarov a služieb, no pokles investícií vo forme techniky, rozširovania výroby, výstavby, ale aj zásobovania je omnoho výraznejší. Obe, spotreba aj investície teda klesajú v prípade, že ekonomika smeruje do recesie, no investičné výdavky sú značne volatilnejšie v porovnaní s výdavkami na spotrebu.⁶⁸

5.1 Hrubý domáci produkt

„Efektívnosť ekonomických procesov a činnosť ekonomických subjektov je potrebné merať. Komplexnosť modernej ekonomiky predpokladá permanentné sledovanie, analýzu a vyhodnocovanie dosahovaných výsledkov na všetkých riadiacich stupňoch. Výsledkom meraní je prijímanie opatrení a nástrojov na maximalizáciu efektov.“⁶⁹

Najčastejšie používané ukazovatele na hodnotenie národných hospodárskych výsledkov podľa Lukáčka sú:

1. Hrubý národný produkt (Gross National Product) – HNP (GNP)

⁶⁵ MANKIW, N. Gregory. *Macroeconomics*. 9. vyd. New York: Worth Publishers, 2016. 642 s. ISBN 978-1-4641-8289-1

⁶⁶ Wikipedia.org.[online]. Dostupné 2018. 14.06. na: https://en.wikipedia.org/wiki/National_Bureau_of_Economic_Research

⁶⁷ MANKIW, N. Gregory. *Macroeconomics*. 9. vyd. New York: Worth Publishers, 2016. 642 s. ISBN 978-1-4641-8289-1

⁶⁸ MANKIW, N. Gregory. *Macroeconomics*. 9. vyd. New York: Worth Publishers, 2016. 642 s. ISBN 978-1-4641-8289-1

⁶⁹ LUKÁČIK, Ján a kol., 2013. *Hospodárska politika: teória a prax*. 1.vyd. Bratislava: Sprint 2, 2013. s. 57. ISBN 978-80-89393-86-2

2. Hrubý domáci produkt (Gross Domestic Product) – HDP (GDP)

Dva najpoužívannejšie ukazovatele agregátnej produkcie sú ukazovateľ hrubého národného produktu a čistého národného produktu. Hrubý národný produkt je základom systému národných účtov a používa sa na hodnotenie výkonnosti jednotlivých ekonomík.⁷⁰

*„Rozdiel medzi hrubým domácim a hrubým národným produktom spočíva v tom, že hrubý národný produkt zahŕňa tovary a služby vyrobené činiteľmi, ktoré sú vo vlastníctve občanov danej krajiny, bez ohľadu na to, na ktorom území vznikli, teda buď doma, alebo v zahraničí. Hrubý domáci produkt zahŕňa hodnotu všetkých tovarov a služieb ktoré boli vyprodukované v rámci geografických hraníc danej krajiny a to bez ohľadu na vlastníctvo občanov, teda bez ohľadu na to, či boli vyprodukované občanmi danej krajiny alebo cudzincami.“*⁷¹

Ako ďalej uvádza Lukáčik, ukazovateľ hrubého domáceho produktu sa viac používa v štatistike západnej Európy, zatiaľ čo ukazovateľ hrubého národného produktu dávajú prednosť v štatistike USA.⁷²

Z hľadiska HDP je dôležité tiež uviesť delenie na reálny HDP a nominálny HDP. Krugman tieto dve kategórie definuje nasledovne:⁷³

- Reálny HDP predstavuje celkovú hodnotu všetkých konečných tovarov a služieb vyprodukovaných v danej ekonomike počas daného roka, vypočítanú pomocou cien východiskového (základného) roka.
- Nominálny HDP je celková hodnota všetkých konečných tovarov a služieb vyprodukovaných v hospodárstve počas daného roka, pričom sa pri výpočte použili ceny bežného roka, v ktorom boli tovary a služby vyrobené.

Keďže prostredníctvom HDP sa meria celkový výstup ekonomiky bez ohľadu na veľkosť populácie v krajine, treba uviesť aj ďalšiu kategóriu a tou je HDP na jedného obyvateľa (HDP per capita). V porovnávaní ekonomickej výkonnosti jednotlivých krajín sa

⁷⁰ LUKÁČIK, Ján a kol., 2013. *Hospodárska politika: teória a prax*. 1. vyd. Bratislava: Sprint 2, 2013. 313 s. ISBN 978-80-89393-86-2

⁷¹ LUKÁČIK, Ján a kol., 2013. *Hospodárska politika: teória a prax*. 1. vyd. Bratislava: Sprint 2, 2013. s. 58. ISBN 978-80-89393-86-2

⁷² LUKÁČIK, Ján a kol., 2013. *Hospodárska politika: teória a prax*. 1. vyd. Bratislava: Sprint 2, 2013. 313 s. ISBN 978-80-89393-86-2

⁷³ RAY, Margaret – ANDERSON, David. *Krugman's Macroeconomics for AP**. 1. vyd. New York: Worth Publishers, 2010. 528 s. ISBN 978-1-4292-5730-5

používa práve HDP na jedného obyvateľa, keďže krajiny s väčšou populáciou by boli v porovnávaní zvýhodnené, ak by nebola zohľadnená aj veľkosť populácie.⁷⁴

Ako uvádza Mankiw, sústava národných účtov rozdeľuje HDP do štyroch kategórií výdavkov. Sú to výdavky na:⁷⁵

1. Spotrebu - Consumption (C)
2. Investície - Investment (I)
3. Vládne nákupy - Government purchases (G)
4. Čistý export - Net export (NX)

HDP je suma týchto štyroch kategórií vyjadrené v rovnici ako Y:

$$Y = C + I + G + NX$$

5.1.1 Výpočtové metódy HDP

HDP je súčet príjmov v ekonomike počas daného obdobia. Agregátny výstup ekonomiky, čiže HDP, je možné merať tromi rozličnými, no rovnocennými spôsobmi. Sú to:⁷⁶

1. Z produkčného hľadiska: HDP sa rovná hodnote konečných tovarov a služieb vyrobených v ekonomike počas daného obdobia.
2. Z produkčného hľadiska prostredníctvom pridanej hodnoty: HDP ako súčet pridanej hodnoty v ekonomike počas daného obdobia.
3. Z hľadiska príjmov: HDP ako súčet príjmov v ekonomike za dané obdobie.

5.1.2 HDP a ekonomický rast

Pri posudzovaní výkonnosti ekonomiky medzi jednotlivými obdobiami sa ekonómovia zameriavajú na mieru rastu reálneho HDP. Obdobie pozitívneho rastu HDP sa nazýva expanzia, zatiaľ čo obdobie negatívneho rastu HDP sa nazýva recesia.⁷⁷

⁷⁴ RAY, Margaret – ANDERSON, David. *Krugman's Macroeconomics for AP**. 1. vyd. New York: Worth Publishers, 2010. 528 s. ISBN 978-1-4292-5730-5

⁷⁵ MANKIW, N. Gregory. *Macroeconomics*. 9. vyd. New York: Worth Publishers, 2016. 642 s. ISBN 978-1-4641-8289-1

⁷⁶ BLANCHARD, Olivier. *Macroeconomics*. 7. vyd. Boston: Pearson, 2016. 576 s. ISBN 978-0-13-378058-1

⁷⁷ BLANCHARD, Olivier. *Macroeconomics*. 7. vyd. Boston: Pearson, 2016. 576 s. ISBN 978-0-13-378058-1

5.1.3 Systém národných účtov

Presnosť sústavy národných účtov jednotlivých krajín je zároveň spoľahlivým indikátorom rozvinutosti ekonomiky a vo všeobecnosti platí, že čím hodnovernejšie a presnejšia je sústava národných účtov danej krajiny, tým je krajina ekonomicky vyspelejšia. Napríklad v prípade, keď sa medzinárodné ekonomické agentúry snažia pomôcť menej ekonomicky rozvinutej krajine, je zvyčajne ich prvým krokom vyslanie tímu expertov na audit a pomoc so zlepšením národných účtov danej krajiny.⁷⁸

Účelom HDP je zhrnúť všetky tieto údaje s jedným číslom predstavujúcim hodnotu ekonomickej aktivity v danom časovom období. Štatistika HDP sa dá vyjadriť dvoma spôsobmi. Prvý spôsob, ako vyjadriť HDP, je vo forme celkových príjmov všetkých subjektov v danej ekonomike. Druhým spôsobom sú celkové výdavky na produkciu tovarov a služieb v danej ekonomike. Sú to dva rozličné spôsoby vyjadrenia HDP s rovnakou výslednou hodnotou, pretože pre ekonomiku ako celok sa príjmy musia rovnať výdavkom.⁷⁹

5.1.4 Vznik národných účtov

Národné účty, tak ako aj súčasná makroekonómia, do veľkej miery vďačia za svoj vznik Veľkej depresii z 30. rokov 20. storočia. Práve počas Veľkej depresie sa ukázalo, že vládnym predstaviteľom nechýbajú len ekonomické teórie, ktoré by navrhovali praktické riešenia vzniknutej situácie, ale tiež nemali dostatok relevantných informácií a mohli len odhadovať, čo sa deje s ekonomikou ako celkom.

Ako reakcia na tento stav, ministerstvo obchodu USA poverilo Simona Kuznetsa (nositeľ Nobelovej ceny za ekonómiu), aby zostavil súbor národných účtov. Počas druhej svetovej vojny sa potreba informovanosti o stave ekonomiky ešte zväčšila a vláda USA začala vydávať odhadované hodnoty HDP a HNP už v roku 1942. Sústava národných účtov vytvorená v USA sa od svojho vzniku stala celosvetovo uznávaným a používaným nástrojom makroekonomickej analýzy a hospodárskej politiky. Význam národných účtov

⁷⁸ RAY, Margaret – ANDERSON, David. *Krugman's Macroeconomics for AP**. 1. vyd. New York: Worth Publishers, 2010. 528 s. ISBN 978-1-4292-5730-5

⁷⁹ RAY, Margaret – ANDERSON, David. *Krugman's Macroeconomics for AP**. 1. vyd. New York: Worth Publishers, 2010. 528 s. ISBN 978-1-4292-5730-5

podčiarkuje aj článok vydaný ministerstvom obchodu USA z januára 2000, s názvom „HDP: Jeden z veľkých vynálezov 20. storočia“. ⁸⁰

5.2 Nezamestnanosť

Recesia sa neprejavuje len prostredníctvom údajov v sústave národných účtov cez pokles HDP, ale aj v situácii na trhu práce. Nezamestnanosť rastie počas každého obdobia recesie a dopyt po pracovnej sile klesá. ⁸¹

Zároveň nezamestnanosť spätne negatívne pôsobí na rast reálneho HDP, keďže pokles množstva pracovnej sily, ako jedného z výrobných faktorov, je zvyčajne spojený s poklesom výstupu krajiny meraného vo forme HDP. Tento negatívny vzťah medzi nezamestnanosťou a HDP sa nazýva Okunov zákon, podľa ekonóma Arthura Okuna, ktorý ako prvý spozoroval túto skutočnosť. ⁸²

Okunov zákon vyjadrený v matematickej podobe:

$\% \text{ zmena reálneho HDP} = 3\% - 2 * \% \text{ zmena v miere nezamestnanosti}$

Ako sa dá z rovnice vyčítať, v prípade, že je nezamestnanosť stabilná a nenastala zmena z pôvodnej hodnoty, reálne HDP rastie približne o 3 percentá. Tento fakt nastáva v dôsledku rastu množstva pracovnej sily, akumulácii kapitálu a technologického progresu. Na druhej strane, ak stúpne nezamestnanosť o 1 percento, rast reálneho HDP zvyčajne klesne o 2 percentá, čo podľa Okunovho zákona znamená, že stačí aby nezamestnanosť vzrástla o 2 percentá a ekonomika sa ocitne v recesii. ⁸³

⁸⁰ RAY, Margaret – ANDERSON, David. *Krugman's Macroeconomics for AP**. 1. vyd. New York: Worth Publishers, 2010. 528 s. ISBN 978-1-4292-5730-5

⁸¹ MANKIW, N. Gregory. *Macroeconomics*. 9. vyd. New York: Worth Publishers, 2016. 642 s. ISBN 978-1-4641-8289-1

⁸² MANKIW, N. Gregory. *Macroeconomics*. 9. vyd. New York: Worth Publishers, 2016. 642 s. ISBN 978-1-4641-8289-1

⁸³ MANKIW, N. Gregory. *Macroeconomics*. 9. vyd. New York: Worth Publishers, 2016. 642 s. ISBN 978-1-4641-8289-1

5.3 Inflácia

Infláciu môžeme definovať ako významný makroekonomický jav v ekonomickej teórii, ktorý sa vo všeobecnosti vzťahuje na trhové ceny a ich vzostup.⁸⁴

*„Inflácia sa prejavuje dlhodobým rastom cenovej hladiny tovarov a služieb, prípadne trvalým znižovaním kúpnej sily peňažných jednotiek.“*⁸⁵

Ako ďalej uvádza Lisý, inflácia je proces vyvolaný poruchami v mikroekonomickej a makroekonomickej rovnováhe, v peňažnej sfére a vo sfére reálnej ekonomiky.⁸⁶

Inflácia sa najčastejšie meria pomocou cenových indexov. Cenový index predstavuje vážený priemer individuálnych cien vybratého koša reprezentatívnych výrobkov a služieb v dvoch porovnateľných obdobiach, kde váha ceny jednotlivých tovarov odráža ich ekonomický význam.

Najvýznamnejšie cenové indexy podľa Lukáčika:⁸⁷

1. Index spotrebiteľských cien (CPI)
2. Index cien výrobcov
3. Deflátor HDP
4. Index životných nákladov

Index spotrebiteľských cien (CPI) je najrozšírenejším cenovým indexom, ktorý meria náklady na spotrebiteľský koš domácností.

V krátkodobom horizonte existuje závislosť medzi nezamestnanosťou a infláciou. Nižšia nezamestnanosť má tendenciu viesť k vyššej inflácii a naopak. Tento vzťah vyjadruje Phillipsova krivka.⁸⁸

Autorom tohto konceptu je novozélandský ekonóm Alban W. H. Phillips. Pri porovnávaní historických údajov z Veľkej Británie zistil, že keď bola miera nezamestnanosti

⁸⁴ LISÝ, Ján a kol. *Ekonomía v novej ekonomike*. 2. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2007. 634 s. ISBN 978-80-8078-164-4

⁸⁵ LISÝ, Ján a kol. *Ekonomía v novej ekonomike*. 2. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2007. s. 450. ISBN 978-80-8078-164-4

⁸⁶ LISÝ, Ján a kol. *Ekonomía v novej ekonomike*. 2. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2007. 634 s. ISBN 978-80-8078-164-4

⁸⁷ LUKÁČIK, Ján a kol., 2013. *Hospodárska politika: teória a prax*. 1. vyd. Bratislava: Sprint 2, 2013. 313 s. ISBN 978-80-89393-86-2

⁸⁸ RAY, Margaret – ANDERSON, David. *Krugman's Macroeconomics for AP**. 1. vyd. New York: Worth Publishers, 2010. 528 s. ISBN 978-1-4292-5730-5

vysoká, miera miezd mala tendenciu klesať a naopak, keď bola miera nezamestnanosti nízka, miera miezd mala tendenciu rásť.⁸⁹

Tak sa mu podarilo nájsť zjavný vzťah medzi mierou nezamestnanosti a mierou inflácie, teda mierou zmeny v celkovej cenovej hladine.

5.4 Zhrnutie teoretickej časti

Teoretickou časťou bakalárskej práce sa nám podarilo pomocou parafráz a citácií naplniť stanovené parciálne ciele ktorými boli: vymedzenie pojmu finančná kríza, typológia finančných kríz, hlavné príčiny globálnej ekonomickej a finančnej krízy z roku 2007, charakterizovanie názorov vybraných ekonomických škôl k problematike kríz, ciele a nástroje hospodárskej politiky a na to nadväzujúci popis hlavných makroekonomických ukazovateľov. Každý z uvedených parciálnych cieľov považujeme za dôležitú súčasť pochopenia problematiky kríz a ich spojitosti s hospodárskou politikou. Zároveň ak chceme stav ekonomiky hodnotiť, tak je nevyhnutné ju na základe určitých kritérií merať, na čo nám poslúžili uvedené makroekonomické ukazovatele. Podstatné je aj to, čo stálo za vznikom krízy v roku 2007 a fakt, že kríza, ktorá začala v inej krajine (USA) ako hypotekárna kríza, sa následne prelievala do iných krajín a transformovala do iných podôb. Slovenská republika ako malá, otvorená a proexportne orientovaná ekonomika nebola výnimkou a kríza ju zasiahla práve v čase ekonomickej prosperity. Ekonómia je reprezentovaná ekonómami zastupujúcimi rôzne školy ekonomického myslenia, ktorí rôznou mierou obohatili tak ekonómiu, ako aj hospodársku politiku, preto sme považovali za vhodné si tiež stanoviť ako jeden z parciálnych cieľov stručný popis vybraných ekonomických škôl a ich názorov na ekonomický cyklus. Či už to bolo učenie Johna Maynarda Keynesa alebo Milтона Friedmana, výraznou mierou to ovplyvnilo ekonomickú teóriu aj prax, hospodársku politiku a prístup ku kríze ako takej.

⁸⁹ RAY, Margaret – ANDERSON, David. *Krugman's Macroeconomics for AP**. 1. vyd. New York: Worth Publishers, 2010. 528 s. ISBN 978-1-4292-5730-5

ANALITICKÁ ČASŤ RIEŠENEJ PROBLEMATIKY

6 Vývoj a porovnanie hlavných makroekonomických ukazovateľov v Slovenskej republike v predkrízovom a pokrízovom období

Teoretická časť bakalárskej práce nám slúži ako východisko pre nosnú časť práce, ktorou je analýza dopadu globálnej ekonomickej a finančnej krízy z roku 2007 na ekonomiku Slovenskej republiky prostredníctvom hlavných makroekonomických ukazovateľov zadefinovaných v predchádzajúcej časti, v piatej kapitole. Pri hodnotení výkonu ekonomiky a toho, či sa ekonomika nachádza, alebo nenachádza v recesii, je nevyhnutné stanoviť kritérium meraní. Vo všeobecnosti sa za recésiu považuje pokles HDP v dvoch po sebe nasledujúcich štvrtrokoch, ktorý je zvyčajne sprevádzaný rastúcou nezamestnanosťou, poklesom importu a exportu a v niektorých prípadoch aj nadmerne rastúcou infláciou. Spomenuté ukazovatele sme zhromaždili do grafov a tabuliek za obdobie od vzniku Slovenskej republiky v roku 1993 po posledný rok s dostupnými dátami, ktorým je rok 2017. Táto časová os nám dostatočne poslúžila na zdokumentovanie a zhodnotenie vývoja makroekonomických ukazovateľov v období pred a po kríze. Dáta obsiahnuté v tabuľkách a grafoch boli čerpané z databázy OECD.

6.1 Vývoj reálneho HDP SR

Tabuľka č. 1: Vývoj reálneho HDP SR v miliónoch eur od roku 1993 do roku 2017

Rok		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Hrubý domáci produkt	Y	31,329.3	33,273.5	35,217.8	37,597.5	39,878.8	41,478.6	41,393.6
Spotreba	C	18,817.7	19,003.9	20,029.2	21,840.3	23,540.2	25,017.0	25,012.2
Vládne nákupy	G	8,133.6	7,261.3	7,522.2	8,379.1	8,460.2	8,978.4	8,369.7
Investície	I	7,849.8	7,039.6	9,004.9	12,479.5	13,499.9	13,562.7	11,428.3
Čistý export	NX	-2,750.8	-113.7	-1,173.4	-4,305.4	-4,763.5	-4,964.6	-2,557.2
Štatistická odchýlka	SD	-825.3	13.1	-233.1	-878.0	-896.3	-1,154.8	-861.8
% tempo rastu HDP	g	-	6.21%	5.84%	6.76%	6.07%	4.01%	-0.21%

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
41,894.5	43,283.9	45,241.6	47,693.1	50,201.2	53,590.2	58,120.2	64,396.9	68,022.3
25,485.4	26,767.5	28,304.5	29,135.2	30,593.1	32,381.7	34,319.9	36,897.8	39,125.6
8,751.9	9,234.4	9,553.3	10,102.7	9,821.3	10,510.9	11,476.4	11,505.8	12,257.9
11,094.6	12,875.7	12,998.2	11,817.7	13,589.9	15,684.4	16,657.5	18,227.4	19,286.6
-2,567.9	-4,657.2	-4,652.6	-2,643.7	-3,413.8	-4,732.4	-4,408.7	-2,485.4	-2,859.3
-878.0	-945.7	-969.5	-730.9	-390.4	-256.6	72.8	249.2	209.4
1.21%	3.32%	4.52%	5.42%	5.26%	6.75%	8.45%	10.80%	5.63%

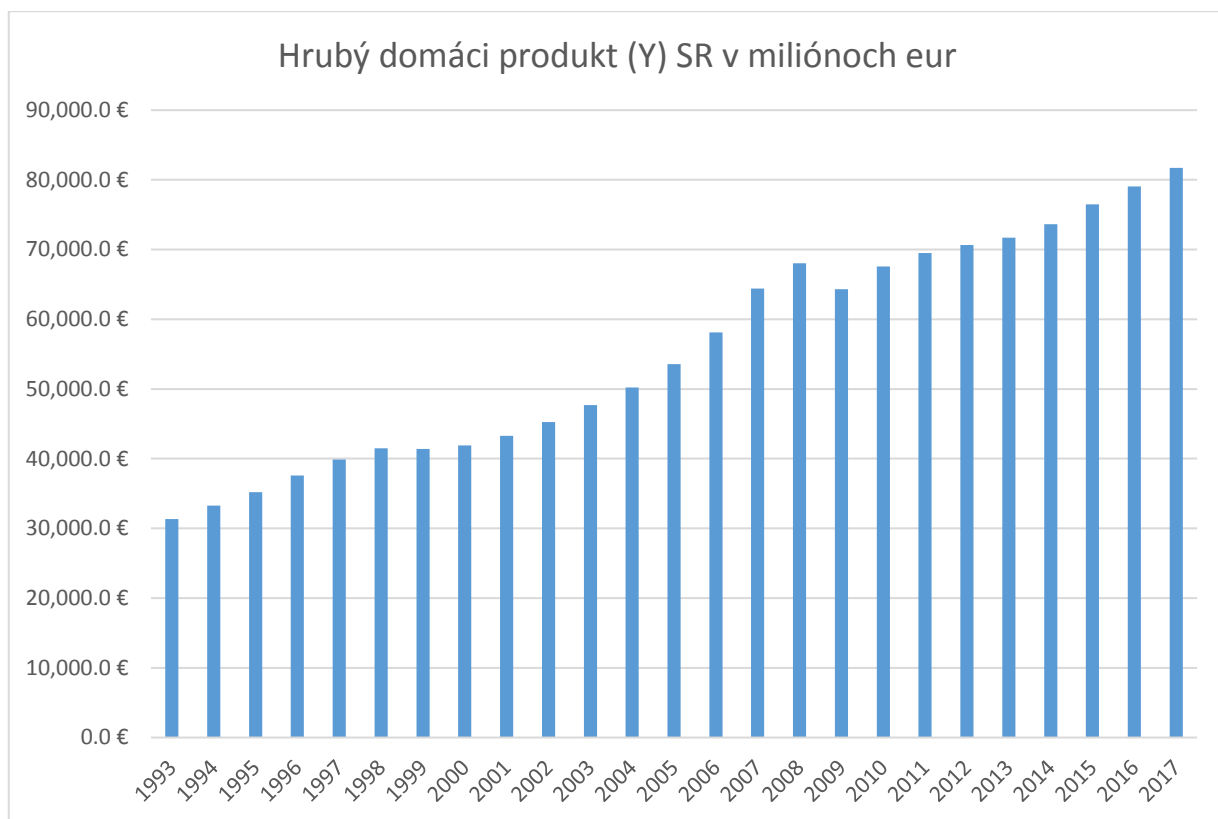
2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
64,333.8	67,577.3	69,482.4	70,633.8	71,686.7	73,658.3	76,494.2	79,037.4	81,724.8
38,928.1	39,095.7	38,872.5	38,715.9	38,409.6	38,935.0	39,802.0	40,869.6	42,332.7
13,020.7	13,235.6	13,002.8	12,724.1	12,999.4	13,672.2	14,414.2	14,641.4	14,675.9
13,654.0	16,227.6	17,463.2	15,055.3	15,327.5	16,536.9	18,878.4	18,219.2	18,685.7
-1,250.2	-981.6	143.9	4,057.8	4,952.4	4,591.9	3,592.3	5,595.8	6,107.3
-18.7	0.0	0.0	77.6	4.1	-58.2	-162.2	-260.2	-50.4
-5.42%	5.04%	2.82%	1.66%	1.49%	2.75%	3.85%	3.32%	3.40%

Zdroj: www.oecd.org, vlastné spracovanie

V tabuľke podľa údajov OECD je v prvých rokoch po vzniku samostatnej SR zaznamenaná vysoká štatistická odchýlka a údaje z prvých dvoch rokov sú podľa štatistických dát OECD len približné. V tabuľke sú okrem hrubého domáceho produktu (Y) zahrnuté aj jeho súčasti z hľadiska výdavkovej metódy výpočtu HDP, ktorá bola uvedená v piatej kapitole. Hrubý domáci produkt zobrazený v tabuľke teda tvorí suma spotreby (C), vládnych nákupov (G), investícií (I) a čistého exportu (NX), pričom k tomu treba ešte započítať už spomenutú štatistickú odchýlku (SD).

V poslednom riadku je zobrazený vývoj medziročného reálneho tempa rastu HDP (g), vypočítaný podľa vzorca: $g = Y_t - Y_{t-1} / Y_{t-1} * 100(\%)$, kde Y_t je daný rok a Y_{t-1} je rok, ktorý mu predchádzal.

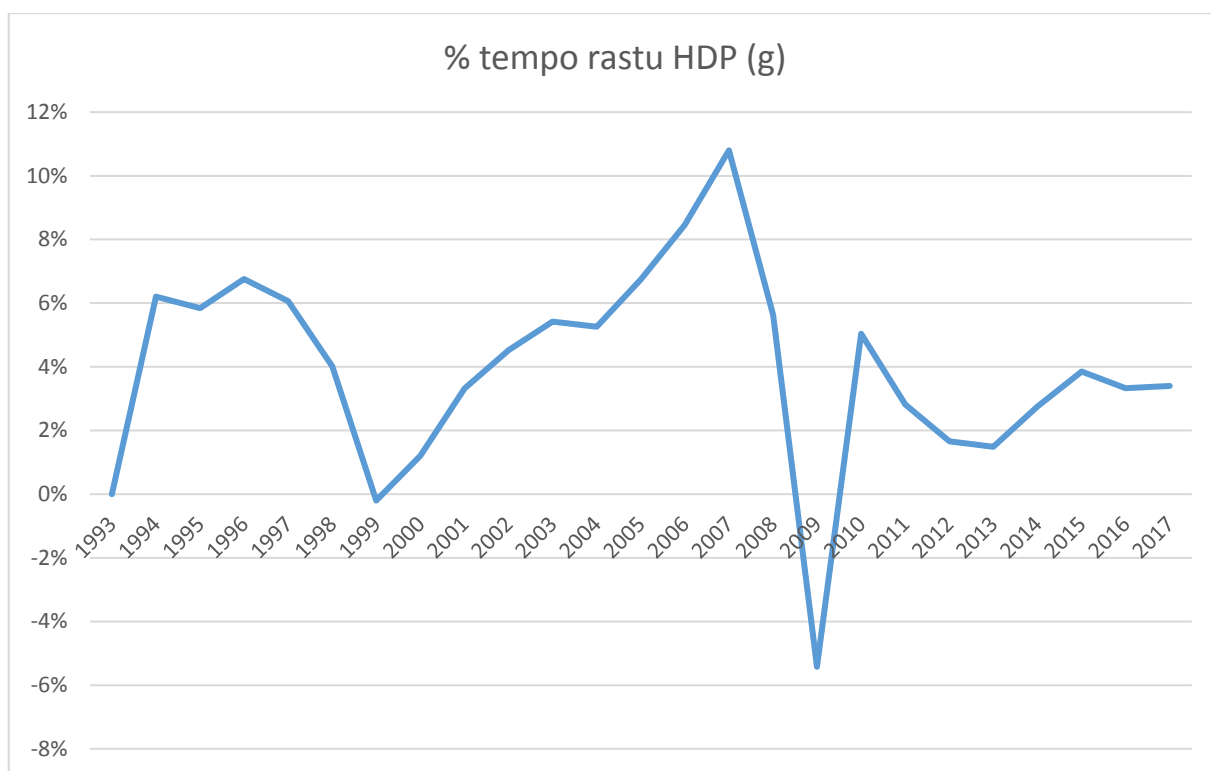
Graf č. 1: Vývoj reálneho HDP SR v miliónoch eur od roku 1993 do roku 2017



Zdroj: www.oecd.org, vlastné spracovanie

Na grafe č. 1 môžeme sledovať, že reálny hrubý domáci produkt Slovenskej republiky vyjadrený v absolútnych hodnotách, od roku 1993 pravidelne každoročne stúpal (s výnimkou v roku 1999) až do roku 2008, kedy dosiahol svoj vrchol za prvé desaťročie nového milénia. V tom čase už vo svete prebiehala kríza, no tá sa prejavila vo výstupe ekonomiky Slovenskej republiky oneskorene, až v roku 2009, kedy sa hrubý domáci produkt dostal tesne pod hodnotu z roku 2007. Vrchol z roku 2008 sa podarilo prekonať až po troch rokoch, v roku 2011. Ako bolo uvedené v piatej kapitole, podľa zaužívaného pravidla platí, že za recesiú sa dá považovať obdobie s poklesom HDP v najmenej dvoch po sebe nasledujúcich štvrtrokoch. Z toho hľadiska sa dá z grafu identifikovať, že ekonomika Slovenskej republiky sa ocitla v recesii až v roku 2009, druhý rok po začiatku krízy v USA. Z grafu je ale zrejmé, že ekonomika Slovenskej republiky mala od svojho vzniku až na obdobie recesie spôsobenej externými faktormi počas obdobia globálnej ekonomickej a finančnej krízy rastúci charakter.

Graf č. 2: Medziročné tempo rastu HDP (g) SR od roku 1993 do roku 2017



Zdroj: www.oecd.org, vlastné spracovanie

Pri sledovaní vývoja reálneho HDP môžeme pozorovať, že HDP Slovenskej republiky sa od jej vzniku vyvíjal v určitých hospodárskych cykloch. Najzreteľnejšie nám to dokumentuje vývoj reálneho tempa rastu HDP. Graf medziročného tempa rastu HDP navyše ilustruje obdobie recesie v slovenskej ekonomike zreteľnejšie v porovnaní s predchádzajúcim grafom č. 1, na ktorom je vývoj HDP vyjadrený v absolútnych hodnotách. Na grafe č. 2 je jasne vidieť pokles tempa rastu HDP už v roku 2008 a dosiahnutie dna v roku 2009, kedy bolo zaznamenané negatívne tempo rastu HDP a ekonomika Slovenskej republiky sa ocitla v recesii.

Po transformačnom šoku v roku 1989 nasledovala fáza rastu medzi rokmi 1993 až 1995. Následkom odklonu od liberálnych koncepcií, neúplného zavŕšenia transformačného procesu a expanzívnej fiškálnej politiky, ktorá viedla k vytlačaciemu efektu bolo dosiahnutie dna v roku 1999. Po tomto období nasledovala fáza návratu k liberálnej politike a reformnému úsiliu, ktorá viedla k vzostupu s pomerne dlhým obdobím vysokého tempa rastu až po dosiahnutie vrcholu v roku 2007. Prínosom v tomto období bola popri priaznivých vonkajších faktoroch aj daňová reforma, ktorou bola zavedená rovná daňová sadzba z pridanej hodnoty a rovná daň z príjmu. Daňové zaťaženie sa po reforme presunulo z priamych daní na nepriame, čo tiež pôsobilo pozitívne na ekonomický rast. Taktiež bola v roku 2002 zavŕšená reforma a následná privatizácia bankového sektora, ktorá je považovaná za jednu z najlepších reforiem, ktoré u nás prebehli. Z pohľadu ekonomického rastu najúspešnejšie obdobie SR bolo zavŕšené rokom 2008, kedy súčasne vo svete už naplno prebiehala globálna ekonomická a finančná kríza. Vďaka stabilnému zreformovanému bankovému sektoru a malému množstvu špekulatívneho kapitálu a toxických aktív sa kríza na Slovensku prejavila až oneskorene, no už koncom roka 2008 sa citeľne prejavil pokles

externého dopytu, ktorý začiatkom roka 2009 tvrdo zasiahol slovenskú proexportne orientovanú ekonomiku.⁹⁰

Obdobie pred krízou môžeme teda hodnotiť ako obdobie výrazného prehriatia a obdobie po kríze ako obdobie výrazného podchladenia ekonomiky Slovenskej republiky, čo nám dokumentuje aj graf č. 2.⁹¹

V roku 2009 Slovensko prvý krát zaznamenalo negatívne tempo rastu HDP. Situácia sa okamžite premietla aj na trhu práce poklesom zamestnanosti. S istotou môžeme povedať, že dôvodom recesie sa stali vonkajšie faktory, na rozdiel od cyklu z prvých rokov po osamostatnení. Náznaky zotavovania ekonomiky sa objavili už v roku 2010 a v nasledujúcich rokoch sa Slovensko zaradilo opäť medzi pomerne rýchlejšie rastúce ekonomiky spomedzi štátov EÚ. Rast v tomto období však už ťahal výlučne len zahraničný dopyt. Bilancia zahraničného obchodu sa dostala do výrazných prebytkov, keď rastúci vývoz podporil aj pomalší rast dovozu v dôsledku chýbajúceho domáceho dopytu, keďže spotreba domácností medzi rokmi 2010 až 2013 mierne klesala. Náznaky oživenia domáceho dopytu sa začali ukazovať až v závere roka 2013. Situácia po vypuknutí krízy si vyžadovala riešenia od slovenských politických reprezentantov pomocou nástrojov fiškálnej politiky, aj tie bezpochyby prispeli k zotaveniu slovenskej ekonomiky v roku 2010. Zároveň Slovensko prijatím eura od roku 2009 prišlo o nezávislú menovú politiku. Na druhej strane sme získali silnú a stabilnú menu, ktorá ešte viac zatriktívnila našu krajinu pre investorov.⁹²

6.2 Vývoj nezamestnanosti v SR

Tabuľka č. 2: Vývoj percentuálnej miery nezamestnanosti v SR od roku 1994 do roku 2017

Rok	Nezamestnanosť v SR		
1994	13.66%	2005	16.26%
1995	13.11%	2006	13.37%
1996	11.33%	2007	11.14%
1997	11.87%	2008	9.51%
1998	12.60%	2009	12.02%
1999	16.35%	2010	14.38%
2000	18.76%	2011	13.62%
2001	19.31%	2012	13.96%
2002	18.67%	2013	14.22%
2003	17.56%	2014	13.18%
2004	18.22%	2015	11.48%
		2016	9.67%
		2017	8.13%

Zdroj: www.oecd.org, vlastné spracovanie

⁹⁰ Derivat.sk [online]. Dostupné 2018. 15.06. na:

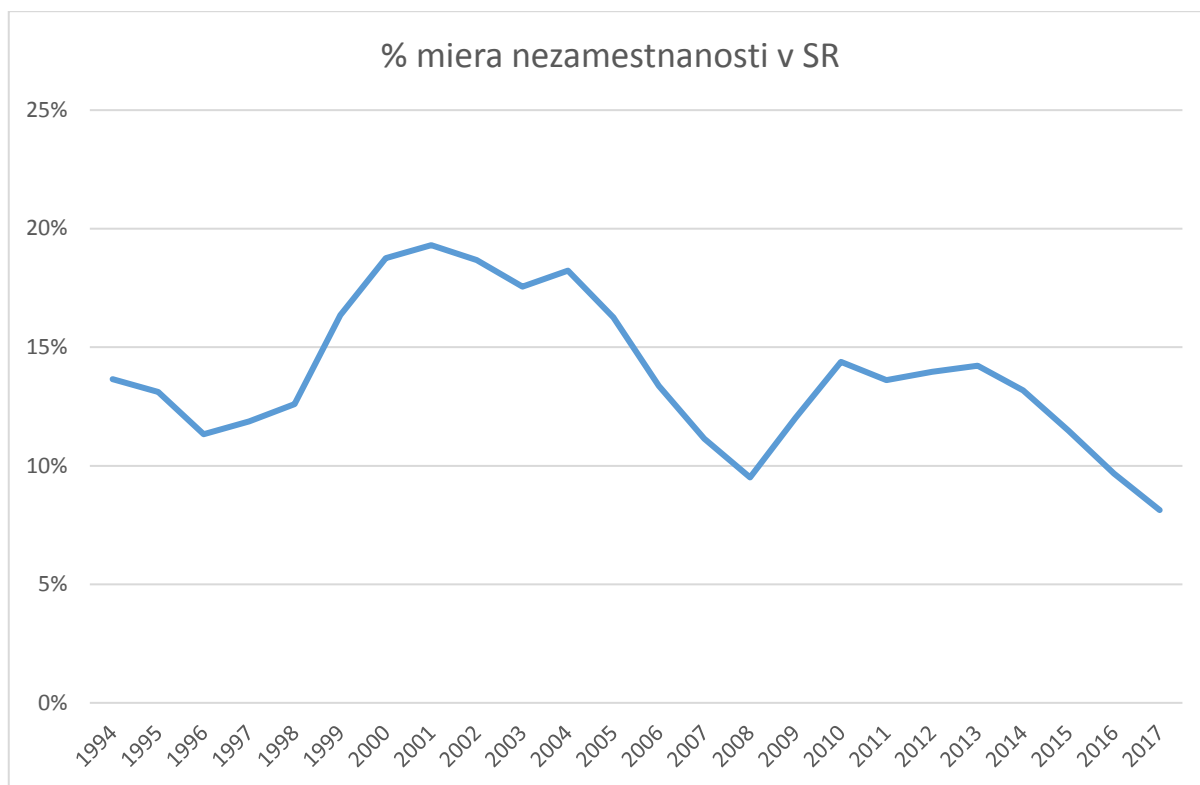
http://www.derivat.sk/files/2014casopisforfin/FF_2014_Marec_Kocisova__Anal_hospod_cyklu_SR.pdf

⁹¹ Huček, J., Reľovský, B., Široká, J. 2010. *Premietnutie globálnej ekonomickej a finančnej krízy do vnímania potenciálneho HDP*: publikácia. Bratislava: nbs, 2010. 19 s.

⁹² Derivat.sk [online]. Dostupné 2018. 15.06. na:

http://www.derivat.sk/files/2014casopisforfin/FF_2014_Marec_Kocisova__Anal_hospod_cyklu_SR.pdf

Graf č. 3: Vývoj percentuálnej miery nezamestnanosti v SR od roku 1994 do roku 2017



Zdroj: www.oecd.org, vlastné spracovanie

Vývoj percentuálnej miery nezamestnanosti na grafe č. 3 korešponduje s ekonomickými cyklami SR za sledované obdobie, pričom svoj vrchol nezamestnanosť dosiahla v roku 2001, kedy bol podiel nezamestnaných na celkovom práceschopnom obyvateľstve viac ako 19%. Toto zvýšenie nezamestnanosti bolo do značnej miery dôsledkom tlaku na znižovanie prezamestnanosti, ako aj nástupom silných populačných ročníkov do práceschopného veku. V ďalších rokoch (s výnimkou v roku 2004) nezamestnanosť medziročne klesala až na najnižšiu hodnotu v roku 2008, kedy sa dostala pod 10%. Bolo to v čase keď sa slovenská ekonomika nachádzala na svojom vrchole a dopyt po práci bol vysoký. S nástupom globálnej ekonomickej a finančnej krízy počet nezamestnaných vzrástol až na viac ako 14% v roku 2010, no už v roku 2009, kedy sa slovenská ekonomika ocitla v recesii, nezamestnanosť vzrástla oproti predchádzajúcemu roku o približne 2,5%. Zníženie zahraničného ale aj domáceho dopytu po tovaroch a službách v období globálnej ekonomickej a finančnej krízy sa teda premietlo v ekonomike Slovenskej republiky aj vo forme zvýšenej nezamestnanosti. V súvislosti s postupným oživením globálnej a národnej ekonomiky a zavedením fiškálnych opatrení zameranými na zmiernenie následkov krízy, môžeme sledovať postupný pokles nezamestnanosti v nasledujúcich rokoch, no pod hranicu 10% sa nezamestnanosť opätovne dostala až po ôsmich rokoch, v roku 2016.

6.3 Vývoj miery inflácie podľa indexu CPI v SR

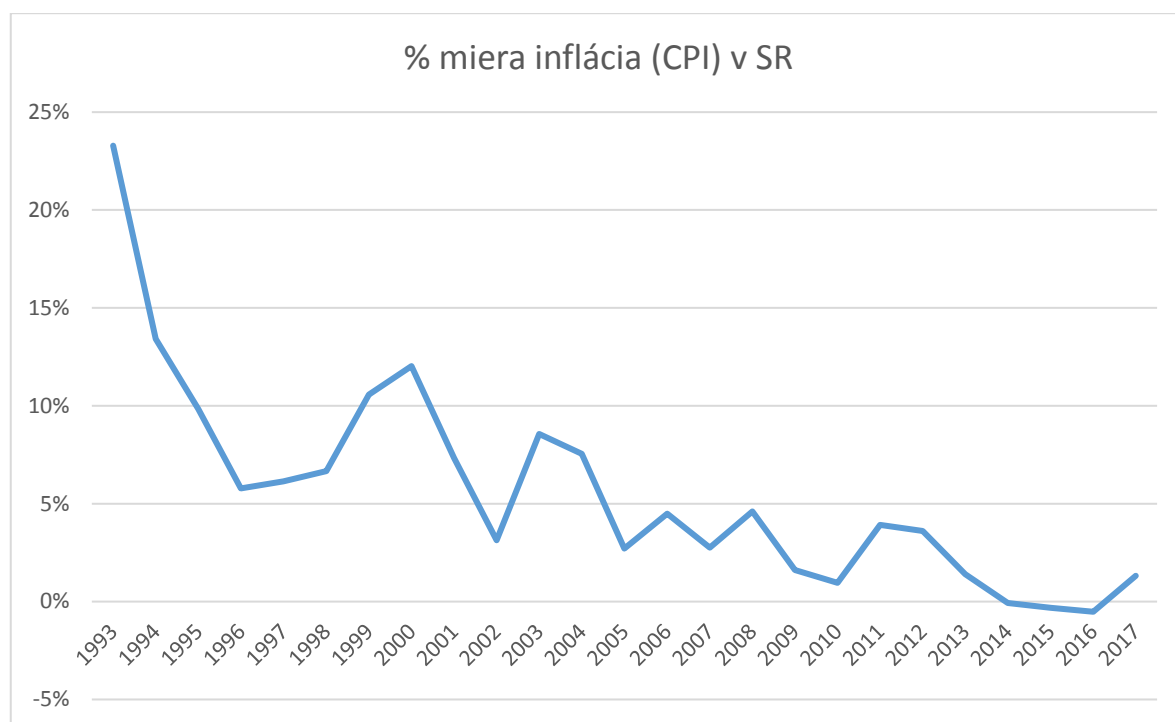
Tabuľka č. 3: Vývoj miery inflácie v SR podľa indexu CPI od roku 1993 do roku 2017

Rok	Inflácia (CPI) SR	Inflácia (CPI) OECD
1993	23.29%	4.64%
1994	13.42%	4.71%
1995	9.84%	6.02%
1996	5.78%	5.67%
1997	6.14%	4.76%
1998	6.67%	4.17%
1999	10.57%	3.61%
2000	12.04%	3.98%
2001	7.33%	3.60%
2002	3.13%	2.72%
2003	8.55%	2.43%
2004	7.55%	2.36%
2005	2.71%	2.60%
2006	4.48%	2.64%
2007	2.76%	2.50%
2008	4.60%	3.67%
2009	1.62%	0.49%
2010	0.96%	1.79%
2011	3.92%	2.83%
2012	3.61%	2.23%
2013	1.40%	1.60%
2014	-0.08%	1.72%
2015	-0.33%	0.61%
2016	-0.52%	1.11%
2017	1.31%	2.24%

Zdroj: www.oecd.org, vlastné spracovanie

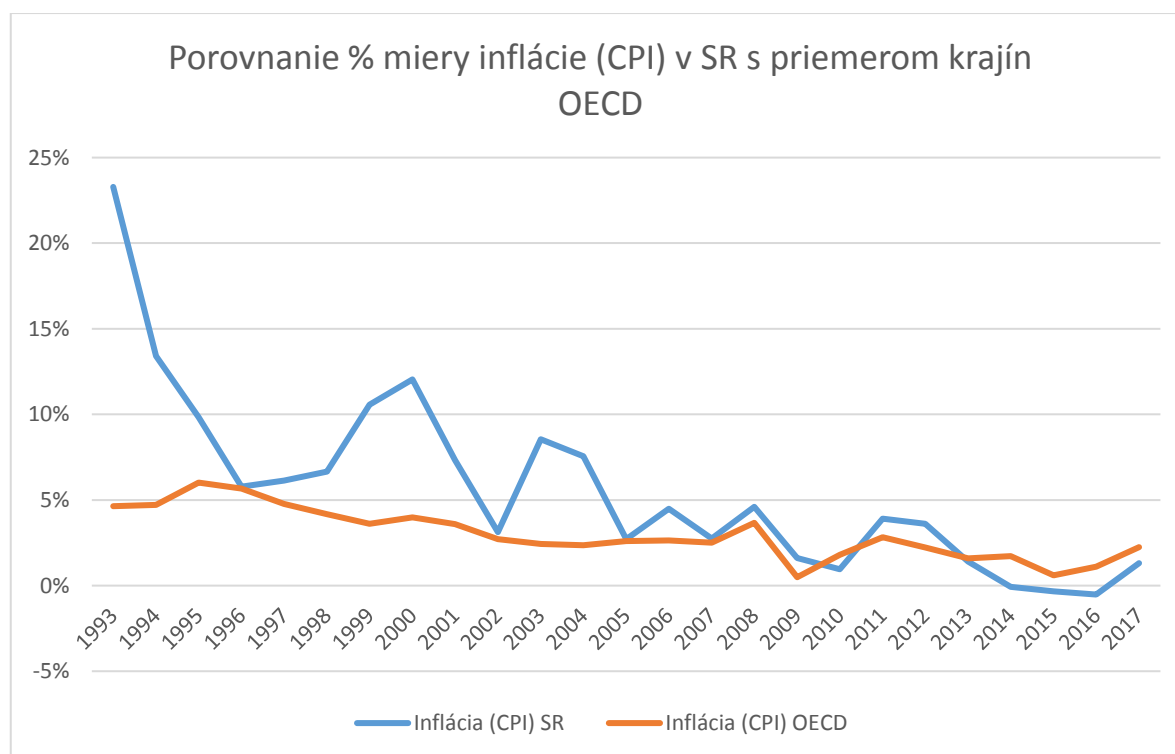
V porovnaní inflácie podľa indexu CPI v Slovenskej republike s priemerom krajín OECD sú najväčšie rozdiely zaznamenané v prvých rokoch po vzniku samostatnej Slovenskej republiky, čo súviselo najmä s prechodom zo socialistického spôsobu riadenia ekonomiky na trhové hospodárstvo. Od roku 2007 je vývoj v oboch prípadoch podobný, no v prípade Slovenskej republiky bola od roku 2014 do roku 2016 zaznamenaná mierna deflácia. V období globálnej ekonomickej a finančnej krízy a recesie, v ktorej sa slovenská ekonomika ocitla v roku 2009 neboli teda zaznamenané v prípade Slovenskej republiky výraznejšie odchýlky v cenovej hladine, čo nám ilustrujú aj nasledujúce dva grafy (graf č. 4 a graf č. 5).

Graf č. 4: Vývoj miery inflácie v SR podľa indexu CPI od roku 1993 do roku 2017



Zdroj: www.oecd.org, vlastné spracovanie

Graf č. 5: Porovnanie miery inflácie v SR s priemerom krajín OECD podľa indexu CPI od roku 1993 do roku 2017



Zdroj: www.oecd.org, vlastné spracovanie

Ceny v ekonomike pred rokom 1989 reguloval štát. Hlavná črta procesu demokratizácie Slovenska bola trojica transformačných procesov na začiatku 90. rokov: politická transformácia z autoritárskeho na demokratický režim, ekonomická transformácia zo socialistického na kapitalistický systém a štátna transformácia nasledujúca po rozdelení Česko-slovenskej republiky⁹³.

Uvedený transformačný proces zo socialistického na kapitalistický systém spôsobil uvoľnenie cien na začiatku 90. rokov, ktoré viac neboli regulované štátom, ale boli ponechané na trhovú mechanizmus tvorby cien. Tento fakt spôsobil, že inflácia dosahovala v prvých rokoch po rozdelení vysoké hodnoty, ktoré však s postupom času klesali až na úroveň priemeru krajín OECD, s ktorými v posledných 10 rokoch viac-menej korelovali, ako je aj jasne vidieť na grafe č. 5. Môžeme teda konštatovať, že počas obdobia globálnej ekonomickej a finančnej krízy a recesie, v ktorej sa ekonomika Slovenskej republiky ocitla v roku 2009 nedošlo k nadmernej inflácii a cenová hladina zostala naďalej pomerne stabilná.

⁹³ TOMINI, Luca. *Democratizing Central and Eastern Europe : Successes and Failures of the European Union*. 1. vyd. New York: Routledge, 2015. 194 s. 978-1-138-83182-7

6.4 Vývoj salda platobnej bilancie SR

Saldo obchodnej bilancie je rozdiel medzi exportom a importom tovarov a služieb medzi domácou ekonomikou a zahraničím. Krajina môže dosiahnuť aktívne saldo platobnej bilancie v prípade, že export je vyšší ako import (prebytok) alebo pasívne saldo platobnej bilancie v prípade, že import je vyšší ako export (deficit).

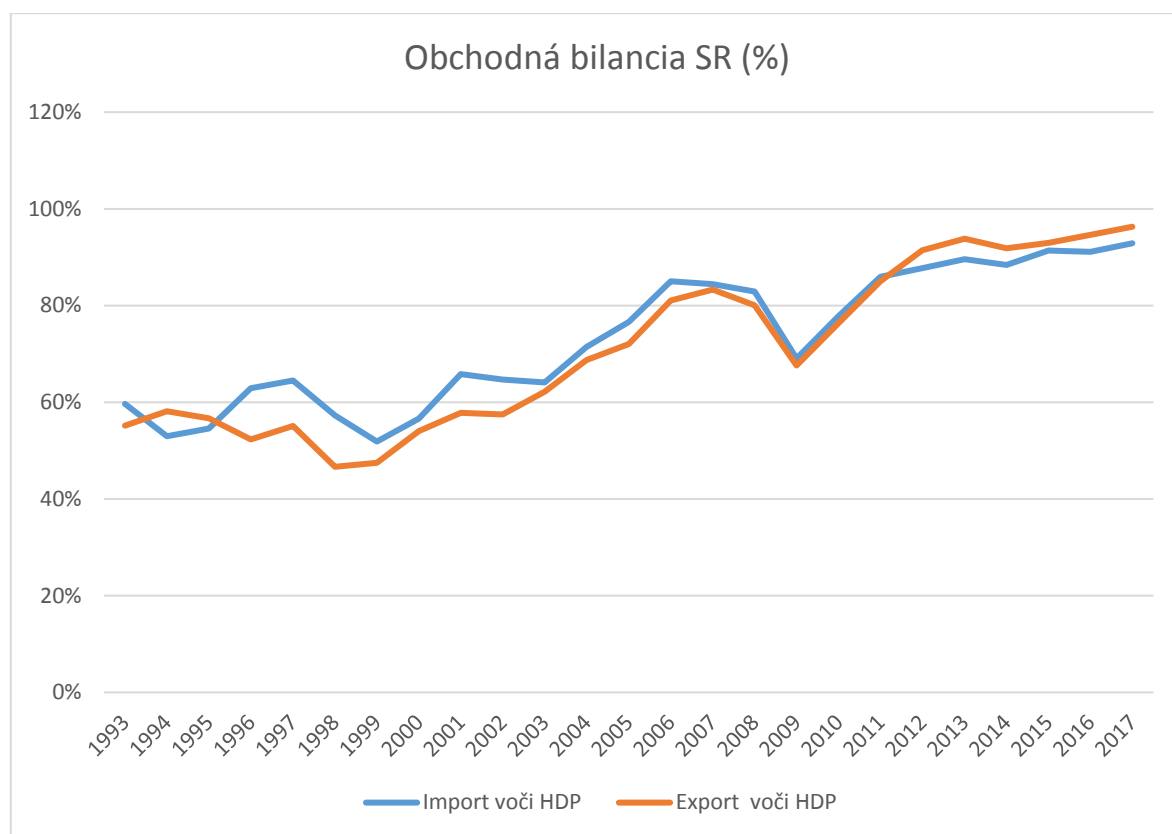
Tabuľka č. 4: Vývoj obchodnej bilancie SR od roku 1993 do roku 2017 v pomere k HDP

Rok	Import voči HDP	Export voči HDP	Saldo platobnej bilancie
1993	59.66%	55.14%	-4.53%
1994	52.98%	58.15%	5.18%
1995	54.55%	56.68%	2.13%
1996	62.94%	52.29%	-10.65%
1997	64.47%	55.07%	-9.41%
1998	57.27%	46.66%	-10.61%
1999	51.88%	47.48%	-4.40%
2000	56.63%	54.07%	-2.57%
2001	65.82%	57.79%	-8.03%
2002	64.71%	57.48%	-7.23%
2003	64.09%	62.19%	-1.90%
2004	71.45%	68.71%	-2.74%
2005	76.63%	72.05%	-4.59%
2006	85.00%	81.03%	-3.98%
2007	84.40%	83.28%	-1.12%
2008	82.88%	80.05%	-2.83%
2009	69.09%	67.61%	-1.48%
2010	77.79%	76.34%	-1.45%
2011	85.96%	85.05%	-0.91%
2012	87.76%	91.43%	3.67%
2013	89.59%	93.82%	4.23%
2014	88.43%	91.85%	3.43%
2015	91.36%	92.97%	1.61%
2016	91.12%	94.62%	3.50%
2017	92.88%	96.30%	3.43%

Zdroj: www.oecd.org, vlastné spracovanie

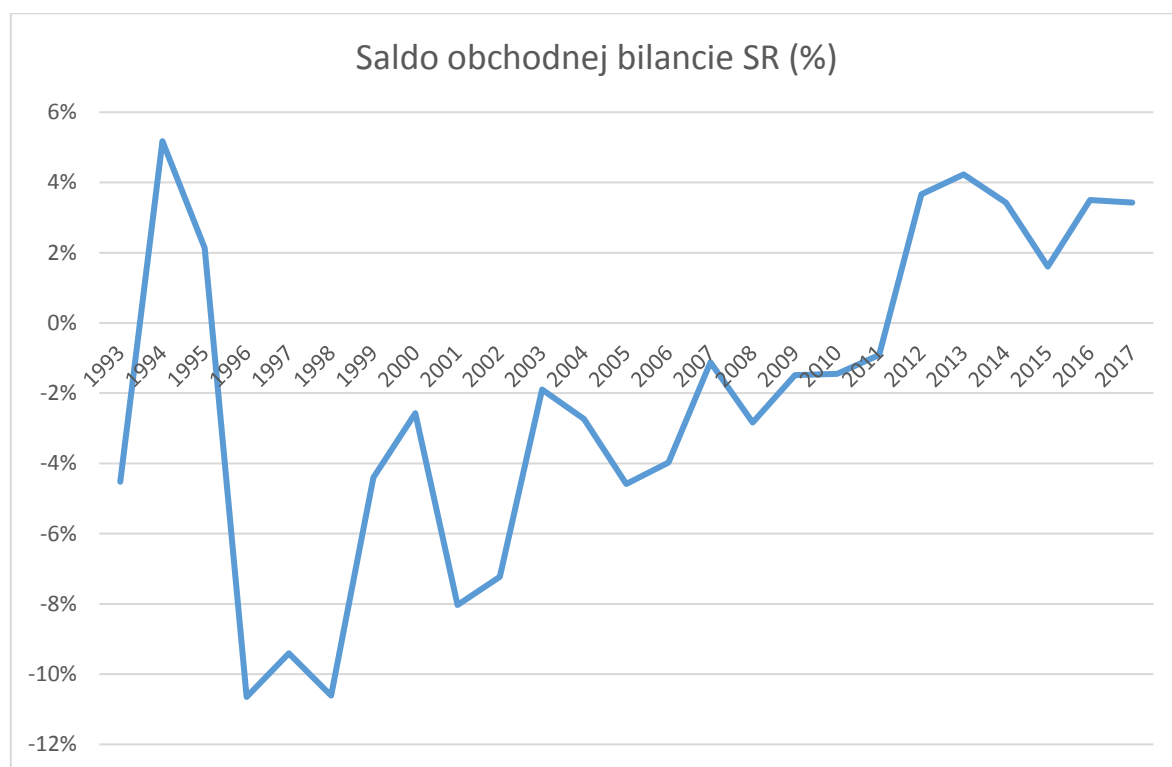
Z tabuľky č. 4 a z grafu č. 6 môžeme sledovať vývoj importu a exportu Slovenskej republiky voči HDP od roku 1993 do roku 2017 a fakt, že slovenská ekonomika sa po roku 1993 otvárala zahraničiu. Import aj export mal v posledných rokoch pred krízou výrazne rastúci charakter a mierny pokles zaznamenali až v roku 2007, resp. 2008. Výrazný pokles však nastal v roku 2009, kedy to bolo v prípade importu voči HDP takmer o 14% a v prípade exportu o takmer 12,5%. Zníženie celosvetového dopytu v období globálnej ekonomickej a finančnej krízy mal teda výrazne nepriaznivý dopad na zníženie exportu aj importu v roku 2009, čo následne výrazne prispelo k tomu, že sa slovenská ekonomika ocitla v roku 2009 v recesii.

Graf č. 6: Vývoj obchodnej bilancie SR od roku 1993 do roku 2017 v pomere k HDP



Zdroj: www.oecd.org, vlastné spracovanie

Graf č. 7: Vývoj salda obchodnej bilancie SR od roku 1993 do roku 2017 v pomere k HDP



Zdroj: www.oecd.org, vlastné spracovanie

Až na dva prebytkové roky 1994 a 1995 zaznamenávalo Slovensko do roku 2012 negatívnu obchodnú bilanciu. Napriek tomu je export jedným z hlavných faktorov výrazného ekonomického rastu Slovenskej republiky a od poklesu zaznamenaného medzi rokmi 2007 až 2009 má rastúcu tendenciu. Pokles exportu nastal v čase prebiehajúcej globálnej ekonomickej a finančnej krízy ako následok zníženého dopytu u exportných partnerov, ktorý bol prirodzene spôsobený práve spomenutou krízou. Po roku 2011 nasledovali prebytkové roky s rekordnou bilanciou v roku 2013. Tieto prebytky boli do značnej miery zapríčinené aj znížením domácej spotreby a teda importu tovarov a služieb. Prebytky boli následne zaznamenávané až do konca sledovaného obdobia v roku 2017. Najvýznamnejšími vývoznými artiklami sa stali automobily, stroje a elektrické zariadenia. Medzi hlavných exportných partnerov Slovenska patria Nemecko, Česká republika, Francúzsko a Poľsko. Hlavnými importnými partnermi sú opäť Nemecko a Česká republika, doplnené Ruskom a Maďarskom. Pri Rusku treba spomenúť, že sú voči nemu uvalené sankcie na dovoz určitých tovarov v súvislosti s prebiehajúcim konfliktom na Ukrajine. Odvetné opatrenia Ruska boli taktiež vo forme sankcií na dovoz niektorých tovarov z Európskej únie. Tento stav nie je priaznivý ani pre jednu stranu konfliktu, o to viac v dobe, keď sa svet ešte len spamätáva z ekonomickej krízy. Vytvára sa tým len zbytočne prostredie pre rozvoj čierneho trhu.

6.5 Popis a zhodnotenie vládnych opatrení po roku 2007

Reakcia na vzniknutú krízovú situáciu bolo prijatie prvého balíčka protikrízových opatrení ešte koncom roku 2008. Balíček obsahoval 38 rôznorodých opatrení na prekonanie dopadov globálnej ekonomickej a finančnej krízy. Medzi nimi boli napríklad lepšie čerpanie eurofondov, PPP projekty ale aj dostavba atómovej elektrárne Mochovce. Každopádne podľa názoru viacerých odborníkov bolo suverénne najviac prínosným opatrením v SR v roku 2008 rozhodnutie o zavedení eura ako novej meny. Ďalšie pozitívne prijaté opatrenia v roku 2008 boli napríklad: zníženie kľúčových úrokových sadzieb Národnej banky Slovenska v štvrtom štvrtroku 2008 o 1,75%, neobmedzené ručenie za vklady v bankách, plošné zníženie cien liekov o 7,4% v dôsledku posilňovania koruny a modernizačný program Slovensko 21.

Začiatkom roka 2009 sa so zámerom podporiť domáci automobilový priemysel začalo poskytovať tzv. šrotovné, teda príspevok na kúpu nového motorového vozidla. Ďalej bola na začiatku roka 2009 založená Rada pre hospodársku krízu, ktorej členmi boli zástupcovia Národnej banky Slovenska, odborov, zamestnávateľov, samospráv, bánk a vlády, ktorú zastupovali ministri jednotlivých rezortov. Rada mala za cieľ navrhovať spôsoby boja proti hospodárskej kríze a jej dôsledkom, ktoré potom predkladala vláde na schválenie. Balíčky opatrení schválené Národnou radou SR mali za úlohu zachovať produkčnú schopnosť slovenskej ekonomiky, udržať zamestnanosť a stimulovať dopyt. Okrem podpory hospodárskeho rastu chcela vláda taktiež zabrániť tomu, aby sa verejné financie dostali do nadmerného deficitu, čoho výsledkom bolo prijatie ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti. Novým zákonom bola ustanovená aj nová nezávislá inštitúcia, Rada pre rozpočtovú zodpovednosť ako nezávislý orgán monitorovania a hodnotenia vývoja hospodárenia Slovenskej republiky a hodnotenia plnenia pravidiel

rozpočtovej zodpovednosti. Okrem výkonu funkcie pri hodnotení dosiahnutia fiškálnych cieľov mala rada zohrať významnú úlohu vo vzťahu k odbornému nastaveniu fiškálnych ukazovateľov pri realizácii vládnej politiky a pri zvýšení transparentnosti v hospodárení Slovenskej republiky.

Ďalšie opatrenia boli taktiež zamerané na podporu podnikania, na podporu zamestnanosti formou vzdelávania, poradenstva, dotácií nových živností a na podporu vytvárania nových pracovných miest. Opatrenia sa dotýkali aj rozpočtovej politiky, daňovej politiky, energetiky, inovácií a výskumu, využívania európskych fondov, podpory domáceho dopytu, cestovného ruchu a exportu. Po vstupe Slovenska do Európskej únie považujem za pozitívum popri zavedení eura aj možnosť čerpať prostriedky z Európskych štrukturálnych a investičných fondov prostredníctvom operačných programov. Roky 2007 až 2013 boli pre Slovenskú republiku prvým programovým obdobím, v ktorom mala možnosť využívať zdroje z fondov Európskej únie v priebehu celého jeho trvania, a to na základe dokumentu Národného strategického referenčného rámca SR na roky 2007 až 2013.

Kohézna politika Európskej únie bola v programovom období 2007 až 2013 (počas obdobia krízy) realizovaná prostredníctvom koncentrácie príspevkov z fondov na tri hlavné ciele:⁹⁴

1. Konvergenciu
2. Regionálnu konkurencieschopnosť a zamestnanosť
3. Európsku teritoriálnu spoluprácu.

Pričom Národný strategický referenčný rámec obsahoval len prvé dva ciele, v ktorom bol formulovaný strategický cieľ ako „Výrazne zvýšiť do roku 2013 konkurencieschopnosť a výkonnosť regiónov a slovenskej ekonomiky a zamestnanosť pri rešpektovaní trvalo udržateľného rozvoja“.

Ako sme sa mohli presvedčiť z údajov zaznamenaných v predchádzajúcej kapitole, tento strategický cieľ sa podarilo naplniť len čiastočne, pričom nezamestnanosť sa dostala na ešte vyššiu úroveň ako v čase, keď bol strategický cieľ na roky 2007 až 2013 prijatý. Tento stav bol ale zapríčinený vonkajšími faktormi po vzniku globálnej ekonomickej a finančnej krízy v roku 2007. Napriek tomu považujem tento program za prínos a som presvedčený, že aspoň čiastočne zmiernil následky krízy, ktorá sa na Slovensku naplno prejavila až koncom roka 2008.

Ďalšie operačné programy v hodnote viac ako 15 miliárd euro, ktoré boli v roku 2014 schválené vládou Slovenskej republiky a následne aj všetky schválené Európskou komisiou na roky 2014 až 2020 sú:

- Operačný program Efektívna verejná správa na roky 2014 – 2020
- Operačný program Ľudské zdroje na programové obdobie 2014 – 2020
- Operačný program Výskum a inovácie na programové obdobie 2014 – 2020
- Integrovaný regionálny operačný program 2014 – 2020
- Operačný program Integrovaná infraštruktúra 2014 – 2020
- Operačný program Kvalita životného prostredia na programové obdobie 2014 – 2020
- Program rozvoja vidieka SR 2014 – 2020

⁹⁴ ÚV SR- sekcia koordinácie fondov z EÚ, 2008. Národný strategický a referenčný rámec SR 2007-2013: Bratislava: ÚV SR, 2008

- Operačný program Technická pomoc 2014 – 2020

Verím, že tieto operačné programy sa stanú tak isto impulzom pre našu ekonomiku a prostriedky na ne vyčlenené pomôžu zvýšiť úroveň vzdelania, vedy a výskumu, infraštruktúry a celkovej životnej úrovne občanov Slovenskej republiky. Samozrejme za predpokladu, že budú čerpané transparentne a hospodárne.

6.6 Zhrnutie analytickej časti

Analytická časť nám poslúžila na dosiahnutie hlavného cieľa, ktorým bola analýza a popis dopadu globálnej ekonomickej a finančnej krízy z roku 2007 na ekonomiku Slovenskej republiky. Analyzované boli pritom hlavné makroekonomické ukazovatele, ktorých uplatnenie pri identifikovaní recesie bolo uvedené v teoretickej časti bakalárskej práce. Abstrahovali sme pri tom od ekologických nákladov na HDP a spravodlivosti v prerozdeľovaní dôchodkov, ktoré sú tiež súčasťou makroekonomických agregátov pre potreby hodnotenia hospodárskej politiky, no sú len ťažko merateľné. Sledované boli teda dáta tempa ekonomického rastu (prostredníctvom výdavkovej metódy HDP), miery inflácie, miery nezamestnanosti a vonkajšej ekonomickej rovnováhy. Pri všetkých uvedených makroekonomických ukazovateľoch bol zaznamenaný ich vývoj od roku 1993/1994 do roku 2017, čo nám lepšie ilustruje stav pred a po globálnej ekonomickej a finančnej kríze, ktorá začala v roku 2007. Najzreteľnejšie sa kríza prejavila v tempe rastu HDP a v miere nezamestnanosti, zatiaľ čo vývoj v hodnotách salda obchodnej bilancie a inflácie nezaznamenali výrazné zmeny v porovnaní s rokmi pred krízou. Tempo rastu HDP medzi rokmi 2008 až 2010 pokleslo, čo je vo všeobecnosti považované za hlavný indikátor toho, že ekonomika sa nachádza v recesii. Bolo to spôsobené najmä poklesom zahraničného ale aj domáceho dopytu po tovaroch a službách vyprodukovaných na území Slovenskej republiky a poklesom investícií. Nárast nezamestnanosti nastal oneskorene, až v roku 2009, no hodnota pred krízou sa opäťovne priblížila až v roku 2016. Zvýšenie nezamestnanosti je ďalším prejavom charakteristickým v období krízy resp. recesie a je následkom poklesu dopytu po pracovných silách, ako jedného z výrobných faktorov, ktorý nastáva z dôvodu zníženia dopytu po tovaroch a službách. Inflácia nezaznamenala výrazné zmeny po roku 2007 a zostala pomerne stabilná aj v ďalších rokoch. Výrazné odchýlky neboli zaznamenané ani vo vývoji salda obchodnej bilancie, no po roku 2007 import aj export voči HDP značne poklesli a nárast zaznamenali až v roku 2010. Tento fakt sa dá interpretovať ako jeden z prejavov krízy z hľadiska utlmenia domácej a zahraničnej spotreby. Z uvedeného vyplýva, že vývoj makroekonomických ukazovateľov v Slovenskej republike korešpondoval s udalosťami vo svete počas globálnej ekonomickej a finančnej krízy a dokumentuje to skutočnosť, že naša ekonomika je silne previazaná so zahraničnými partnermi. Reakcia vlády na vzniknutú situáciu bola vo forme prijatia série protikrizových opatrení, ktorých úlohou bolo zmierniť dôsledky globálnej krízy na slovenskú ekonomiku. Tieto opatrenia spolu s oživením globálnej ekonomiky taktiež prispeli k pozitívnemu obratu vo vývoji makroekonomických ukazovateľov, ktorý nastal už v roku 2010, kedy sa slovenská ekonomika dostala z recesie. Dopad globálnej ekonomickej a finančnej krízy, ktorá začala v roku 2007 ako hypotekárna kríza v USA, bol však na ekonomike Slovenskej republiky značný.

Záver

Slovenská republika si za krátke obdobie svojej existencie prešlo dramatickým hospodársko-politickým vývojom. V prvých rokoch po svojom vzniku sa darilo plniť ciele hospodárskej politiky nie veľmi úspešne, čo súviselo jednak s novovzniknutou situáciou po rozdelení Česko-Slovenska, no hlavne s procesom transformácie z centrálne riadenej ekonomiky na trhovú ekonomiku. V tomto období sme mohli sledovať pomerne vysoké tempo rastu HDP, no to bolo sprevádzané vysokou mierou inflácie a nezamestnanosti. Po roku 2001 až do roku 2007 môžeme sledovať zlepšenie v hodnotách makroekonomických ukazovateľov. Tento stav bol následkom prílevu zahraničných investícií, postupným zavíšením transformačného procesu, ako aj reformným úsilím vlády. Po začiatku globálnej ekonomickej a finančnej krízy v roku 2007 a jej dopadu na slovenskú ekonomiku koncom roka 2008 prijala vláda Slovenskej republiky sériu opatrení zameraných na zmiernenie ekonomického cyklu. Napriek tomu sa ekonomika Slovenskej republiky ocitla v roku 2009 v recesii a tento fakt sa nám podarilo úspešne identifikovať pomocou makroekonomických ukazovateľov. Cieľom vlády bolo naďalej realizovať proticyklickú fiškálnu politiku a v roku 2009 nasledovali ďalšie opatrenia, ktoré mali podporiť zamestnanosť a napomôcť hospodárskemu rastu. Aj keď sa dopady krízy úplne odstrániť nepodarilo a niektoré opatrenia považovala odborná verejnosť za kontroverzné, aj tieto opatrenia prispeli k zmierneniu následkov krízy, čo nám dokumentuje aj priaznivý vývoj makroekonomických ukazovateľov po roku 2010. Ďalej prispeli a považujem ich za významné pozitívum v tomto období, vstup Slovenska do Európskej únie a prijatie spoločnej meny euro. Získali sme tým silnú a stabilnú menu a taktiež možnosť čerpať prostriedky na rozvoj z Európskych štrukturálnych a investičných fondov. Hodnoty tempa rastu HDP síce nedosahujú úroveň hodnôt zaznamenaných pred rokom 2007, kedy sa naša ekonomika nachádzala na svojom vrchole, no napriek tomu sa podarilo stabilizovať ekonomiku v tomto turbulentnom období, pričom nedošlo k nadmernému rastu štátneho deficitu. Napomohlo tomu aj schválenie ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti z roku 2011. Hospodársky rast Slovenskej republiky síce už nedosahuje také výkony, ako tomu bolo v predkrízovom období, no verím, že našu vlasť čakajú lepšie zajtrajšky.

Zoznam použitej literatúry

Knižné zdroje

- [1] LISÝ, Ján a kol. *Stručný prehľad ekonomických teórií*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2010. 95 s. ISBN 978-80-8078-323-5
- [2] RAY, Margaret – ANDERSON, David. *Krugman's Macroeconomics for AP**. 1. vyd. New York: Worth Publishers, 2010. 528 s. ISBN 978-1-4292-5730-5
- [3] BLANCHARD, Olivier. *Macroeconomics*. 7. vyd. Boston: Pearson, 2016. 576 s. ISBN 978-0-13-378058-1
- [4] MANKIW, N. Gregory. *Macroeconomics*. 9. vyd. New York: Worth Publishers, 2016. 642 s. ISBN 978-1-4641-8289-1
- [5] LISÝ, Ján a kol. *Ekonomía v novej ekonomike*. 2. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2007. 634 s. ISBN 978-80-8078-164-4
- [6] LUKÁČIK, Ján a kol. *Hospodárska politika: teória a prax*. 1. vyd. Bratislava: Sprint 2, 2013. 313 s. ISBN 978-80-89393-86-2
- [7] BALÁŽI, Peter. *Dejiny financií : (vybrané problémy)*. 1. vyd. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2014. 164 s. ISBN 978-80-225-3858-9
- [8] DVORČÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1
- [9] BOWMAN, Alan et al. *The Cambridge Ancient History: Volume 12. The Crisis of Empire, AD 193-337*. 2. vyd. Cambridge: Vydavateľstvo Cambridge University Press, 2005. 965 s. ISBN 9780521301992
- [10] TOMINI, Luca. *Democratizing Central and Eastern Europe : Successes and Failures of the European Union*. 1. vyd. New York: Routledge, 2015. 194 s. 978-1-138-83182-7

Internetové zdroje

- [1] Finance.yahoo.com [online]. Dostupné 2013. 26.01. na: http://finance.yahoo.com/education/stocks/article/101017/How_Stock_Markets_Work
- [2] Investopedia.com [online]. Dostupné 2018. 09.05. na: <https://www.investopedia.com/terms/a/animal-spirits.asp>
- [3] Investopedia.com [online]. Dostupné 2018. 18.05. na: <https://www.investopedia.com/terms/m/monetarism.asp>
- [4] Whistlinginthewind.org [online]. Dostupné 2018. 07.04. na: <https://whistlinginthewind.org/2013/10/06/guide-to-the-economic-schools-of-thought/>
- [5] Derivat.sk [online]. Dostupné 2018. 12.06. na: http://www.derivat.sk/files/2013%20casopis/2013_August_Caplanova.pdf

- [6] Stlouisfed.org [online]. Dostupné 2018. 12.06. na: <https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/pageone-economics/uploads/newsletter/2009/200911.pdf>
- [7] Wikipedia.org [online]. Dostupné 2018. 14.06. na: https://en.wikipedia.org/wiki/National_Bureau_of_Economic_Research
- [8] Prave-spektrum.sk [online]. Dostupné 2018. 10.06. na: <http://www.prave-spektrum.sk/article.php?645>
- [9] Historyweb.dennikn.sk [online]. Dostupné 2018. 18.05. na: <http://historyweb.dennikn.sk/clanky/detail/ako-najvacsiu-risu-znicila-kriza#.Wx2dCe6FPb1>
- [10] Penize.cz [online]. Dostupné 2018. 10.06. na: <https://www.penize.cz/15749-uverovy-boom-v-amsterodamu-1763>
- [11] Penize.cz [online]. Dostupné 2018. 12.05. na: <https://www.penize.cz/15903-japonska-krize-v-roce-1990>
- [12] En.wikipedia.org [online]. Dostupné 2018. 14.05. na: [https://en.wikipedia.org/wiki/Lost_Decade_\(Japan\)](https://en.wikipedia.org/wiki/Lost_Decade_(Japan))
- [13] Investopedia.com [online]. Dostupné 2018. 07.05. na: <https://www.investopedia.com/terms/l/lost-decade.asp>

Ďalšie internetové zdroje využité v práci

<http://www.inflation.eu/inflation-rates/slovakia/historic-inflation/cpi-inflation-slovakia.aspx>

<http://www.tradingeconomics.com/slovakia/balance-of-trade>

<http://www.nsrr.sk>

<http://www.oecd.org/slovakia>

http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2014/nrp2014_slovakia_en.pdf

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp05133.pdf>

<http://ako-investovat.sk/index.php/inflacia-na-slovensku>

http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/MU/potential_output.pdf

http://www.upms.sk/media/Slovensko_Prbeh_reforiem.pdf

http://www.derivat.sk/files/2014casopisforfin/FF_2014_Marec_Kocisova__Anal_hospod_cyklu_SR.pdf

<http://www.vlada.gov.sk/programove-vyhlasenie-vlady-sr-na-roky-2012-2016/>

<http://portal.vstecb.cz/publishingportal/stahnout/verejne/publikace/132>

www.ineko.sk/file_download/465/Slovensko-2008-web.pdf ineko 2008