ních změn má totiž dlouhodobější charakter. Z dalších pozitiv můžeme jmenovat schopnost komentovat reálné procesy bez emotivního zabarvení, i když odborně tíhne k přesvědčení, že vysoká regulace či její nevhodné nastavení má spíše negativní vliv, reformy by měly být tržně konformní a chápe vlády

v jejich selhání. To se zračí ve větě, kterou jsme již v úvodu použili, a kterou celou recenzi zakončíme: autor nezastírá klíčovou otázku evropského přežití, kterou je jednoznačně rozpor mezi potřebou reforem a schopností národních vlád tyto reformy prosadit. ■

ZASVĚCENÝ, ALE PŘEDČASNÝ POHLED NA FINANČNÍ KRIZI

Zuzana Stuchlíková, VŠE v Praze

Paul Krugman: Návrat ekonomické krize

2. přepracované vydání. Praha : Vyšehrad, 2009. ISBN 978-80-7021-984-3. 176 s.

V posledních dvou letech vyšla řada knih, které se, z pochopitelných důvodů, věnují problematice finančních a ekonomických krizí. V češtině jde např. o tituly „Krach“ (Thomas E. Woods, vydalo nakladatelství Dokořán, 2009), „Nový pohled na velkou hospodářskou krizi – Přehodnocení jejích příčin a následků“ (Gene Smiley, Wolters Kluwer, ČR s Liberálním institutem, 2010), „Velká finanční krize – Příčiny a následky“ (John Bellamy Foster a Fred Magdoff, Grimmus, 2009). Neméně přínosné jsou populární publikace českých autorů typu „Finance po krizi“ (Pavel Kohout, Grada, 2009) nebo „Den, kdy došly prachy“ (Milan Vodička, Práh, 2009). Mezi zdařilé tituly patří i kniha amerického ekonoma Paula Krugmana „Návrat ekonomické krize“, která vyšla v edici „Moderní dějiny“ v nakladatelství Vyšehrad v roce 2009.

Paul Krugman je čelním představitelem neokeynesiánské ekonomie. Je profesorem ekonomie a mezinárodních vztahů na uni-

verzité v americkém Princetonu a přednáší na řadě dalších předních anglosaských univerzit (např. Yale, MIT, LSE). Působil také jako poradce nebo ekonom různých institucí, např. v Radě ekonomických poradců amerického prezidenta, v americkém Národním úřadu pro ekonomický výzkum (NBER), v Mezinárodní bance pro obnovu a rozvoj, v Mezinárodním měnovém fondu nebo v Organizaci spojených národů. Paul Krugman je nositelem řady významných ocenění, především pak Nobelovy ceny za ekonomii pro rok 2008 za analýzu obchodních vzorců a lokalizace ekonomické aktivity. Dlouhodobě se věnuje právě problematice krizí (finančních, měnových, hospodářských), dále např. deflace nebo pasti likvidity. Na tato i jiná témata napsal (nebo editoval) více než 20 knih a 200 odborných článků. V češtině zatím vyšla pouze kniha „Návrat ekonomické krize“. Na konci roku 2010 by pak měla ve stejné edici nakladatelství Vyšehrad vyjít i jedna z Krugmanových

nejprodávanějších knih – „Svědění liberála: Amerika mezi bohatstvím a chudobou“ (v USA poprvé vydána v roce 2007).

Kniha „Návrat ekonomické krize“ patří rovněž mezi Krugmanovy bestselery. Věnuje se finančním, měnovým a hospodářským krizím, s důrazem na krizi poslední, tj. v letech 2007–2009. Autor se ve svém historickém exkurzu vrací až k Velké hospodářské krizi na přelomu 20. a 30. let 20. století. Vedle hledání příčin a popisu průběhu vybraných krizí se snaží v knize navrhnout vhodná řešení a opatření z pohledu hospodářské politiky. Autor, jak zdůrazňuje v úvodu, nemá ambici předložit v této knize důkladnou vědeckou analýzu příčin a důsledků finančních krizí. Naopak se snaží toto náročné a často velmi komplikované téma přiblížit běžnému čtenáři. Kniha je proto psána spíše novinářským než odborným jazykem (Krugman pravidelně publikuje sloupky např. v New York Times), což jí přidává na čtivosti a zajímavosti.

Krugmanova kniha je rozdělena do deseti kratších kapitol. V první kapitole autor především kritizuje všeobecné nadšení odborných kruhů (např. nositele Nobelovy ceny za ekonomii z roku 1995 – Roberta Lucase nebo současného předsedu Federálního rezervního systému – Bena Bernankeho) nad „vyřešením“ krizí a potlačením hospodářského cyklu, zejména sestupné fáze cyklu. V dalších třech kapitolách pak rozebírá nejvýznamnější krize a hospodářské propady 90. let 20. století, tzv. Tequilovou krizi v Mexiku (1994–1995), stagnaci japonské ekonomiky po rozpadu bubliny na trzích aktiv na počátku 90. let a asijskou krizi (1997–1998). V páté kapitole Krugman analyzuje protikrizové aktivity Mezinárodního měnového fondu a vlád postižených zemí. Šestá kapitola se věnuje charakteristice hedgeových fondů a přiblížení jejich role při vzniku finanční nebo měnové krize (s důrazem na osobu spekulanta George Sorose a jeho vliv např. při vzniku finanční krize ve Velké Británii na počátku 90. let 20. století). Následující čtyři kapitoly roze-

bírají vývoj poslední dekády, začínají přísnou kritikou politiky Alana Greenspana, předposledního předsedy rady guvernérů Federálního rezervního systému USA (FED). Následuje popis vzniku finanční nestability v USA a jejího přenosu do zbytku světa.

Vznik poslední hypoteční/finanční krize v USA Paul Krugman připisuje zejména monetární politice Alana Greenspana, který zastával funkci předsedy rady guvernérů FED v letech 1987–2006. Krugman tvrdí, že Greenspan varoval před negativními dopady „iracionálních výstřelků“ (irrational exuberances) na americkém trhu ve druhé polovině 90. let. Iracionálními výstřelky se zde rozumí nadhodnocené ceny akcií vedoucí ke vzniku bubliny na trzích aktiv. Sám proti nim ve své funkci ovšem nic nepodnikl (s. 126), čímž umožnil vznik tzv. Dot-com bubliny na počátku nové dekády. Stejně tak nedostatečně zakročil v případě vznikající bubliny na trhu nemovitostí po roce 2001. Ve své ostré kritice tzv. greenspanismu (přetrvávajícího i po odchodu Greenspana z funkce v roce 2006) pokračuje a připojuje se k názoru, že „Greenspan slavil úspěch pouze proto, že akciovou bublinu nahradil bublinou realitní“ (s. 135).

Důsledky rozpadu realitní bubliny na americkém trhu jsou podle Krugmana horší proto, že finanční systém se v mezidobí, díky deregulaci, liberalizaci a finančním inovacím zásadně změnil. Vznikl systém tzv. stínového (nebo paralelního) bankovníctví, tedy systém institucí a finančních nástrojů, které se chovaly jako „nebankovní banky“ (s. 142), které ovšem nepodléhaly bankovnímu dohledu (např. investiční banky typu Lehman Brothers).

Autor se snaží navrhnout při řešení podobných krizí relativně jednoduchá (resp. značně zjednodušená) řešení, převážně keynesiánské navyšování vládních výdajů, a to v opravdu masivním měřítku. Zde je ovšem třeba připomenout neefektivitu podobných opatření v případě některých zemí, posti-

žených dlouhodobou stagnací nebo recesí. Autor sám zmiňuje Japonsko, které v 90. letech 20. století „pumpovalo“ do ekonomiky značné objemy veřejných peněz ve snaze podpořit agregátní poptávku bez většího dopadu na ekonomiku. Podle Krugmana (i dalších autorů, např. japonského ekonoma Hiroshi Yoshikawy (autor knihy *Japan's Lost Decade*, 2002) veřejné zakázky v Japonsku zabránily tomu, aby ekonomika sklouzla do skutečné deprese. Reakce vlády ovšem byly příliš pomalé a situaci komplikovala i past likvidity a deflačních očekávání, v níž se Japonsko nacházelo. Multiplikační efekt výdajů do stavebních prací apod. (jako tomu bylo v Japonsku) je nicméně velmi sporný, někteří autoři upozorňují i na tzv. Ricardovu ekvivalenci, podle které, zjednodušeně řečeno, zvýšení vládních výdajů motivuje lidi spíše ke snížení spotřeby v očekávání vládních škrtů a úspor v budoucnu (ve snaze snížit rostoucí dluhy). Masivní veřejné výdaje ve skutečnosti japonskou ekonomiku k růstu nestimulovaly, ale vedly k ohromnému nárůstu zadlužení. Japonsko je dnes nejzadluženější zemí OECD a neví si s dluhy rady. Dle publikace OECD Economic Outlook hrubé veřejné zadlužení Japonska dosahuje v roce 2010 téměř 200 % HDP (v čistém vyjádření kolem 110 % HDP), hranici 100 % HDP přitom překročilo teprve v roce 1997. Jak je zřejmé i z české reality, dluhy se „udělají“ velmi snadno, jejich eliminace však tak snadná není. V tomto ohledu je Krugmanův návrh poměrně kontroverzní.

Dále Krugman navrhuje dočasně silnou regulaci finančních trhů i celé ekonomiky. Volá po prevenci krizí, které by, dle jeho názoru, často ani nemusely nastat, pokud by krize byly důsledněji studovány a sledovány mezinárodními finančními institucemi (především Mezinárodním měnovým fondem) i vládními orgány v jednotlivých zemích. Pozornost věnuje autor i nerovnoprávnému postavení rozvojových zemí v současném mezinárodním měnovém a hospodářském

systému. Podle jeho názoru, se kterým je možné souhlasit, je třeba těmto zemím umožnit větší zapojení (jeho konkrétnější podoba v textu ale není specifikována) do rozhodování o podobě globálního systému, včetně regulace finančních toků. V závěru knihy autor varuje před dalším postupem ekonomické, zejména finanční globalizace, kterou považuje za „nebezpečnější, než jsme si dokázali představit“.

Mezi nejzajímavější kapitoly je možné zařadit šestou kapitolu, která popisuje činnost hedgeových fondů a jejich roli ve vybraných finančních a měnových krizích. Tomuto tématu je v české odborné literatuře věnováno zatím minimum prostoru. Protože činnost hedgeových fondů je značně neprůhledná, většina předkládaných informací není podložena zcela spolehlivými zdroji, na což Krugman také upozorňuje.

Některé kapitoly Krugmanovy knihy se zdají být ovšem zpracovány povrchně (což je možná dáno snahou o aktuálnost a rychlostí, s jakou byla kniha v roce 2009 v USA i v jiných zemích vydána), zasloužily by si větší pozornost autora a především delší časový odstup a konečná statistická data. Matoucí může být také prolínání některých témat napříč jednotlivými kapitolami, zejména popis argentinských krizí. Pro čtenáře by bylo přehlednější, kdyby se situaci v Argentině věnoval ucelený text. Krugman je známý svým obecně protirepublikánským a specificky silně nesouhlasným postojem vůči ekonomické politice bývalého prezidenta G. W. Bushe. Jeho kritika se zdá být místy neobjektivní, nepodložená fakty, a to i v této knize.

Co se týká formy Krugmanovy knihy, za přínosné je možné považovat průběžné vysvětlování jednotlivých pojmů i za pomoci názorných příkladů, a to přímo v textu. Texty nejsou nijak hojně doplňovány číselnými údaji, tabulkami či grafy, což je místy na škodu. Některé jevy (např. často zmiňovaná past likvidity) by mohly být pomocí

grafu lépe pochopeny. Pakliže autor nechtěl běžného čtenáře zahlcovat grafy, mohl je uvést např. v příloze. Stejně tak zcela chybí poznámkový aparát, v textu téměř nejsou zmiňovány jiné odborné studie na téma krize či průběhu hospodářského cyklu. I v knize populárního charakteru by měla být čtenáři nabídnuta možnost dohledat si určité údaje nebo přečíst si alternativní názory k danému tématu, k čemuž odkazy na literaturu v textu slouží. Zarážející je rovněž absence seznamu

použité literatury nebo odkazů na autorovy další texty k tématu.

Pokud shrneme výše uvedené, Krugmanova kniha „Návrat ekonomické krize“ patří mezi velmi zajímavé ekonomické publikace. Mohla by být (s určitými výhradami) doporučována studentům vysokých, možná i středních škol, při studiu hospodářských dějin a soudobého vývoje světové ekonomiky. V souladu s autorovým záměrem je zcela vhodná i pro laickou veřejnost. ■