

Univerzita Karlova v Praze

Filozofická fakulta

Ústav politologie

Diplomová práce

Bc. Jan Hladík

Inherentní nestabilita finančních trhů:

Intra- a inter-sociální interakce v postkrizovém období

The Inherent Instability of Financial Markets:

Intra- and inter-social interactions during the post-crisis era

Praha 2016

Vedoucí práce: PhDr. Radek Buben, Ph.D.

Poděkování

Tímto bych rád poděkoval osobám, bez jejichž přispění by předkládaná diplomová práce nemohla vzniknout. V první řadě děkuji za trpělivost vedoucímu práce, PhDr. Radku Bubnovi, Ph.D. řediteli Ústavu politologie Filozofické fakulty Univerzity Karlovy, který svou kritikou významně přispěl k její finalizaci. Dále jsou to přednášející z University of Sussex, jejichž perspektiva na globální politickou ekonomii mi umožnila kvalitativně nahlédnout zásadní problémy soudobých společenských procesů souvisejících s tématem diplomové práce. Jedná se o Dr. Samuela Knafo, jehož historizace utváření moderních financí této práci velice prospěla při formování mého analytického rámce. Dále pak profesoru Alanu Mayhewovi, speciálnímu poradci Evropské komise, za jeho vhled do procesů formování evropských pokrizových politik. K lepšímu porozumění politické ekonomii globálních financí svými semináři přispěl i James Meadway, seniorní ekonom New Economics Foundation. Globální rámec mocenských vztahů poskytly mým argumentům kritické konzultace Dr. Stefanie Ortmannové, specializující se na geopolitiku. V neposlední řadě jsem díky krajanec, profesorce Štěpánce Griffith-Jonesové, měl tu čest bližšího seznámení se s inovativním a komplexním ekonomickým učením profesorky Mariany Mazzucato. Bez stipendia Filozofické fakulty Univerzity Karlovy by tato diplomová práce nemohla vyjít, neboť pobyt na University of Sussex v rámci programu Erasmus byl v tomto ohledu zcela zásadní. Můj dík proto patří i všem institucím, jež mají svůj podíl na této životní zkušenosti.

Prohlášení:

Prohlašuji, že uvedenou diplomovou práci jsem vypracoval samostatně a výhradně s použitím uvedených informačních zdrojů.

V Praze dne 22. 3. 2016

Bc. Jan Hladík

Anotace

Předkládaná diplomová práce si klade za cíl představit integrativní přístup k zachcení postkrizových transformačního procesů, a to historizací společenských a mocenských fundamentů finančních trhů, jejich operací a následných dopadů na globální mocenské záležitosti. Zejména pak zdůrazňuje teoretické přístupy dynamicky komplexních systémů aplikované v souvislosti s globální finanční krizí a rozvíjené v intra- a inter-sociálním kontextu následných dějů. Instrumentálně k tomu využívá kritiky normativních postulátů konceptu volného trhu a související neoklasické ekonomie, a to zhodnocením hypotézy efektivních trhů kritickou perspektivou hypotézy finanční nestability Hymana Minskyho. Kombinací s komplexní dynamikou nabízí unikátní porozumění finanční krizi coby inherentně endogennímu procesu soudobého finančního kapitalismu, rozuměného coby soudobého společenského systému. Argumentují, že finanční trhy vnášejí inherentní nestabilitu do všech společenských dějů. Po této historicko-teoretické exkurzi práce nabízí zhodnocení intra-sociální reakce v podobě režimů austerit, s návaznými společenskými důsledky. Linie argumentu poté na tomto základě staví další návazné kritiky intra-sociálních dějů, provázených intenzifikací hospodářské a mezistátní konkurence, resp. militarizací těchto konfliktů. Za účelem kontextualizace těchto dějů využívám geoeconomické analýzy, jež staví na předchozí kritické reflexi americké hegemonie. Metodou procesního trasování zhodnocuji význam amerického dolaru jako světové rezervní měny, která v postkrizovém období působí kriticky pro vyzyvatele americké hegemonie, vnímající její status na přechodné bázi. Tato diplomová práce přispívá do bohaté akademické diskuse, když na případové studii geoeconomických okolností kolem ukrajinské krize z roku 2014 kontextualizuje tento fenomén jako symptom multipolarizace globálního dění. V práci představovaná synergie inehherentní nestability finančních trhů s inter-sociální rovinou spočívá v geoeconomických imperativch přeshraničních energetických, ekonomických a investičních projektů, které poskytují jakousi empirickou odpověď na otázky o budoucí architektuře a povaze globálních mocenských vztahů a politických aliancí. Jelikož jde o povahu tranzitní, práce v závěru apeluje na potřebu kritického a komplexního zhodnocení vyplývajících rizik pro naše hospodářské politiky v případě intenzifikace mezinárodní konkurence v podobě ekonomických válek.

Klíčová slova:

Austerit, BRICS, ekonomie, dynamické systémy, Efficient Markets Hypothesis, emerging powers, Financial Instability Hypothesis, finanční krize, finanční trhy, geoeconomika, geopolitika, globální transformace, hegemonie, komplexní systémy, měnové války, Minsky,

moc, nestabilita, nelinearita, neoklasická ekonomie, politická ekonomie, rezervní měna,
Ukrajina

Annotation

The main aim of this presented diploma thesis is to help build a systematic understanding of the political and social foundations of global financial markets, their operations and impacts on the global power affairs. The thesis highlights the dynamic complexity of the post financial crisis state of the World with its intra- and inter-social features. It instrumentally uses critique of a free market agenda and neo-classical economy which contrasts the Efficient Markets Hypothesis with Hyman Minsky's Financial Instability Hypothesis (FIH), taking into account the dynamic complexity of financial markets. This approach offers analytical tools that can account for crisis through processes endogenous to contemporary financial capitalism. I shall argue that a financially complex system is, according to the FIH, inherently flawed and unstable. After a theoretical and historical review, the thesis discusses various aspects of the process of austerity regime and its social consequences. This provides an opportunity for analyses of the ongoing existence of interstate competition, of militarised foreign policy, and of other international, at times violent conflicts. In an effort to make sense of some of these phenomena, I instrumentally use the study of geoeconomics that builds on some fundamental assumptions of past research of American hegemony. Through the method of process tracing it has investigated the geoeconomic significance of the US reserve currency in historical perspective while the findings from this thesis make several contributions to the current discussion about transitory processes from the US hegemonic dominance towards a more multipolar world. I have argued that the event-driven crisis in Ukraine of 2014 is a symptom of the multipolarization of global affairs. On this basis, the diploma thesis argues that investigating the geoeconomic imperatives of cross-border regional energy, economic and investment projects provides a form of empirical answer to the big questions about the future architecture of global power which is not stable but transitory. There is, therefore, a definite need for a risk assessment of possible negative impacts when the transitory process emerges into an open economic war between the 'Western bloc' and emerging economies (powers).

Key words:

Austerity, BRICS, complex systems, currency wars, economics, dynamic systems, Efficient Markets Hypothesis, emerging powers, financial crisis, Financial Instability Hypothesis, financial markets, geoeconomics, geopolitics, global transformation, hegemony, instability, Minsky, neo-classical economics, non-linearity, political economy, power, reserve currency, Ukraine

Obsah

1. Úvod	10
1.1 Redukcionismus versus dynamika komplexity	12
1.2 Teze a hypotézy	14
1.3 Struktura diplomové práce	17
2. Revize literatury a vstup do debaty	18
2.1 Redukcionismus ekonomických modelů	19
2.2 Mýtus o trhu	20
2.2.1 Historizace idejí tržního mýtu	20
2.2.2 Trh jako sociální organizace	22
2.3 Centralita peněz	25
2.3.1 Integrace peněz a produkční aktivity ve finančním kapitalismu	30
2.3.2 Politická organizace peněz a její mocenský potenciál	30
2.4 Shrnutí analytických prostředků diplomové práce: adaptivní rámec analýzy	34
3. Inherentní nestabilita finančních trhů	37
3.1 The Efficient Market Hypothesis: kritická revize	37
3.2 Finanční trhy jako komplexní systémy	40
3.3 Historizace komplexity a funkce finančních trhů	45
3.4 ‚Normální‘ evoluce komplexních finančních systémů směrem ke krizi	48
3.5 Od krachu amerického kreditního trhu po mezinárodní finanční krizi	51
4. Intra-sociální interakce s inherentně nestabilní strukturou finančního kapitalismu	54
4.1 Reakce kapitalistických demokracií na krizový vývoj po roce 2008	55
4.2 Austerita jako odpověď, nikoli jako krizový management	55
4.3 Demokracie v režimu austerity – dlouhodobé trendy a jejich implikace	59
4.3.1 Krize reprezentativnosti volených orgánů – koho vůbec zastupují?	60
4.3.2 Vztah státu jako dlužníka vůči věřitelům v kontextu demokratického vládnutí	61
4.4 Střet zájmů dvou konstituentů soudobé reprezentativní politiky	64
5. Geo-ekonomická interakce vybraných globálních aktérů	69
5.1 Aspirace a reálie amerického impéria	69
5.2 Geoeconomika a související transformační procesy	70
5.3 Význam geoeconomiky pro hegemonii	72
5.4 Stav po studené válce – Dynamiky a výzvy	74
5.5 Ukrajina – Symptom geoeconomických procesů	77
5.6 Čína – Rozhodující geoeconomický činitel	82

5.7 Syntéza argumentů diplomové práce v rovině globální geoeconomiky	85
6. Závěr a shrnutí argumentů	86
6.1 Dynamické versus statické problémy.....	86
6.2 Intra-sociální interakce v rovině policy	88
6.3 Synergie inherentně nestabilních trhů s geoeconomickou transformací globálních vztahů	90
6.4 Implikace pro další výzkum	93
Bibliografie	96

Seznam zkratek

BIS – Bank for International Settlement

ECB – European Central Bank

EMH – Efficient Market Hypothesis

EMU – Evropská měnová unie

EU – European Union

EUR - Euro

FED – Federal Reserve, systém federálních rezerv Spojených států amerických

FIH – Financial Instability Hypothesis

G-20 – Skupina 20 ministrů financí a centrálních bankéřů největších ekonomik světa

GBP – Britská libra

HDP – Hrubý domácí produkt

IMF – International Monetary Fund

JPY – Japonský jen

LNG – Liquid Natural Gas, zkapalněný zemní plyn

OSN – Organizace Spojených Národů

QE – Quantitative Easing, kvantitativní uvolňování

SDR – Special Drawing Rights

SWIFT - Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, Společnost pro celosvětovou mezibankovní finanční telekomunikaci

TBTB – Too Big To Bail

TBTF – Too Big To Fail

USA – United States of America

USD – Americký dolar

WB – World Bank

1. Úvod

Ve světě *nové ekonomické normality*, jenž je ex post vyhlášována hlavním proudem rozličných komentátorů, mediálních hvězd a deklarovaných ekonomických expertů, se ztrácí kritická reflexe. Globální finanční trhy, a s nimi spojená globální ekonomika, procházejí vývojem a podléhají změnám. Kvalitativní rovina těchto změn je však skrytá hlavnímu proudu informačního průmyslu; ať už díky odborné komplexnosti a náročnosti, nebo absencí informací dané strukturou rizik neregulovaných praktik průmyslu finančního. Co dnes můžeme v globálních trzích spatřovat, není ubývání a sanace rizik po nedávné finanční a ekonomické krizi z let 2007-2008. Naopak, tato rizika pouze změnila svou formu a bohužel i rozsah směrem k značnější křehkosti a nestabilitě celého globálního ekonomického systému (BIS, 2014, 2015). Bezprecedentní stav globálního finančního systému situaci nijak neulehčuje a zamezuje spatřovat nebezpečí, které jde jen stěží vidět i těmi, co ho mají analyzovat jako první.

Kromě naprosto nestandardní monetární politiky, jakou je tzv. kvantitativní uvolňování¹ US banky federálních rezerv (FED), nebo dokonce negativní úroková míra² Evropské centrální banky (ECB), jde o rizika kombinovaná s širším geo-ekonomickým kontextem proměny globálních mocenských vztahů (O'Neill a Terzi, 2014) a s potenciálem řetězených lokálních/regionálních konfliktů a jejich ohnisek. Centrální bankéři pumpují peníze/kredit do finančního systému, načež tvrdí o celých ekonomikách, jak se zotavují a jsou v dobré kondici. Navzdory tomu však analytické fundamenty vykreslují jinou situaci, neboť tvorba trilionů

¹ Proces skupování finančních aktiv, známý jako kvantitativní uvolňování (QE), je nyní považován za nástroj monetární politiky vybraných centrálních bank. Přitom se jedná spíše o fiskální transfery. V Případě FED jde o nákup dluhopisů od členských bank systému FED. FED nakoupí US Treasury (US dluhopisy) a listinná aktiva krytá hypotéčnými úvěry (Mortgage Backed Securities, MBS). Zároveň svým členským bankám vydá peníze/kredit, aby ty mohly nakupovat US Treasury a MBS. FED tím vytváří peníze, kryté dluhem a jeho členské banky za ně buď nakupují finanční aktiva, nechávají je na účtech, nebo si je za vyšší úrok půjčují mezi sebou. Více dostupné zde:

http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_crisisresponse.htm.

V případě Bank of England jde o vytváření digitálních peněžních jednotek, za které od privátních investorů, jako jsou penzijní fondy a pojišťovny, nakoupí tzv. pozlátka. Tito investoři pak za ně na finančních trzích kupují další aktiva (korporátní dluhopisy a podíly), čímž mají dosahovat vládního inflačního cíle. (Bank of England, 2009)

ECB vedle toho akceptuje dluhy bank a korporací, které jsou garantovány ze strany členského státu, a vyměňuje za poskytnutý kredit těmto bankám. Jinými slovy tak skupuje dluhy svých členských států a poskytuje jim výměnou peněžní prostředky, čímž dluhové plnění pouze odsouvá. Více dostupné zde:

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

² „Negative deposit facility rate“ byl prezidentem ECB Mariem Draghim uveden v účinnost 11. června 2014. ECB se tím snaží podnítit banky, aby více půjčovaly soukromému sektoru. Banky však spolu se soukromým sektorem i přes toto bezprecedentní rozhodnutí ECB vidí v systému nadále velká rizika; stejně jako je k využívání kreditu k financování produkční aktivity obezřetný i produkční sektor.

Více zde:

<http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140605.en.html>;

<http://www.bloomberg.com/news/2014-06-05/draghi-takes-ecb-deposit-rate-negative-in-historic-move.html>.

kreditů z pouhého rozhodnutí bankovních rad se neobejde bez důsledků, jež povětšinou ústí v bubliny (finančních) aktiv (Kindleberger a Alibel, 2005; Minsky 1977, 1982, 1986). Geoeconomické fenomény globálního finančního kapitalismu zajistily, že dochází k nevyváženému přelévání efektů partikulární systémové krize. Tento typ dynamiky pak ve světovém dění vyvolává další akce a re-akce, jež mají potenciál a tendenci prohlubovat intra-ale i inter-sociální nestabilitu.

Pokud jsou politická rozhodnutí činěna na základě chybných předpokladů, na nedostačujících analýzách a neplatných teoriích, pak se tento fenomén promítá do institucionální struktury a stejně chybně spoutává možnosti politického jednání. Stejně tak krátkodobé trendy a výhledy růstů ekonomik v rozsahu desetin procentních bodů, rozporované realitou mnohem hlubších propadů, nejsou natolik zásadní, jako porozumění inherentní povaze našeho socio-ekonomického systému, propojeného s finančními trhy.

Vážné dopady hypoteční krize v USA měly vliv na znovuotevření teoretické a empirické diskuse o možných opravných prostředcích finanční nestability a vznikuvší finanční krize. Jedním z nejzáhadnějších aspektů nedávné finanční krize bylo selhání vůdčích ekonomů z akademických a mezinárodních institucí (srov. Rajan, 2005). Jak to, že hlavní proud institucionalizovaných expertních ekonomů selhal ve vyhodnocení rizik krize finančních derivátů, kterou v roce 2005 definoval hlavní ekonom IMF? Jak to, že nepřišla adekvátní expertní a politická reakce?³

Mnoho ekonomů pracujících v rámci Keynesiánské tradice tvrdě odsoudilo nedostatky dominujících makroekonomických modelů hlavního myšlenkového proudu ve vztahu k původu, povaze a k důsledkům finanční krize z roku 2007, resp. 2008, zejména pokud jde o aspekty související s chováním reálných veličin a s fenoménem šíření „*systémové nákazy*“ (viz Arestis, 1992; Chick, 2008; Dow, 2008; Kregel, 2007; Whalen, 2008; Wray, 2008, 2009 a další).

Je obecně známo, že tradiční přístupy v ekonomii a ve studiu financí jsou založeny na propozicích tzv. hypotézy o efektivních finančních trzích (Efficient Market Hypothesis – dále jen EMH), vyvinuté na University of Chicago v 70. letech 20. století. Podle tohoto přístupu jsou finanční trhy efektivní, samo-regulující se a samo-stabilizující se; díky tomu jsou finanční krize pojaty jen jako dočasné šoky. Neo-klasická makroekonomie tento názor reflektuje a

³ Otázka britské královny Alžběty na dominantní neoklasické ekonomy při otevření nových budov univerzity London School of Economics v roce 2008: „Prof Garicano said: "She was asking me if these things were so large how come everyone missed it." He told the Queen: „At every stage, someone was relying on somebody else and everyone thought they were doing the right thing.““ Více viz zde: <http://www.telegraph.co.uk/news/uknews/theroyalfamily/3386353/The-Queen-asks-why-no-one-saw-the-credit-crunch-coming.html>.

reálným otřesům finančních systémů přiřazuje vnější (exogenní) roli v analýze fungování rozvinutých kapitalistických systémů.

Standardní perspektiva neoklasické ekonomie doposud ignoruje skutečnost, že kapitalistické ekonomiky se nyní vyznačují komplexními a stále sofistikovanějšími finančními systémy, poháněnými aktivitou tzv. finančních manažerů a správců aktiv (srov. Whalen, 2001; Wray, 2009). Jedná se o tyto řídicí struktury, které dnes hýbou světovými trhy a hrají rozhodující roli v procesu utvářejícím křehkost a nestabilitu finančních trhů na globální úrovni.

1.1 Redukcionismus versus dynamika komplexity

Pakliže finanční krizi, fenomény hospodářské recese, austeritý režimy a geoeconomické turbolence budeme vnímat jako oddělené faktory, zamezí nám to porozumění komplexní realitě globálního dění a finančního kapitalismu. Tato diplomová práce nepředstavuje finanční krizi klasickým redukcionisticky-mechanickým popisem (srov. Andersen, 2001) a místo toho nabízí model řešící podmiňující dynamiku a procesy, spolu se snahou zodpovídat kritické otázky, jež z politických a teoretických odpovědí na finanční krizi z let 2007 a 2008 vyplívají pro demokratický proces.

Stávající dominantní ekonomické modely jsou ekvivalentní plochým mapám, navzdory tomu, že náš život je značně sférický. Tyto modely dokáží po krátkou dobu potvrzovat samy sebe, ale s časem se jejich predikce a vypovídající hodnota naprosto odloučí od zažívané reality/empirie. Důvodem k tomu je chybné chápání systémové roviny. Globální ekonomika sestává ze sítí průmyslů, spotřebitelů, vlád a zdrojů svázaných s finančním systémem. Tyto sítě se s časem gradualisticky mění, a to vzájemným působením, kdy takto budují větší a více komplexnější sítě, což velmi limituje možnosti zpětného pohybu. Jak tyto sítě expandují a zahrnují více a více služeb, zboží, legislativy, technologií a zdrojů, potřebují ke své činnosti energii. Energie je pro práci nezbytná a pro každou ekonomiku jde o stěžejní téma. Můžeme tak narýsovat ideu ekonomiky jako systému distribuce energií. Ekonomické systémy nejsou přirozené, či přírodní systémy. Ekonomika je sociální organizací vytvářenou nejen legislativně, ale také evolučním procesem invencí a inovací; je živoucí sociální sítí a ve své komplexitě je tedy vhodné jí pojímat jako hospodářství.

Finanční sektor představuje pro stávající komplexní globální hospodářství dodavatele naprosto nezbytné energie, přičemž absence zhodnocení jeho působení (agency) v celé síti sociálních vztahů, jež je tak příznačná stávajícím dominantním ekonomickým modelům a teoriím, nedává vůbec žádný smysl. Reflektují tento konceptuální rámec dominující a explanativní modely ekonomické teorie? Není jejich redukcionismus a oddělení od politična

značně zavádějící? A jak tento výše nastíněný rámec koreluje s převládající ideou (volného) trhu?

V kapitalistické ekonomice jsou finance (finanční sektor) potřebné k ekonomické produkci, ke koupi nového kapitálu a zboží a více méně k vlastnictví kapitálových aktiv. Financují produkci, zahrnujíc i produkci investičních nástrojů.⁴ Finanční struktura kapitalismu je nezbytná pro jeho systémovou dynamiku, není však neměnná a zároveň do něj vnáší nejen nestabilitu, ale také ho ohrožuje. Podle Hymana Minskyho (Bellofiore a Ferri, 2001; Minsky, 1977, 1986) je kapitalismus především finančním systémem, kdy finance významně ovlivňují jeho chování. Křehkost finančního systému, z důvodu nakumulovaných změn uvnitř finančních institucí a na základě vzájemných vztahů mezi financemi, státy, institucemi a společností, můžeme zaznamenat ve vývoji po druhé světové válce. Tyto změny byly mnohdy nezamýšlené a kolikrát především nezaregistrované dotčenými aktéry. Spekulativní podoba financí se mezitím rozvinula coby nezbytná funkční součást globálního hospodářství, zatímco pro něj zároveň představuje největší hrozbu (srov. BIS, 2014, 2015; Rajan, 2005).

Model neoklasické ekonomie (Van Der Pijl, 2009), který je nejčastěji užíván k porozumění hospodářských procesů, se ale nedokáže vypořádat s časem, penězi, nejistotou, s investicemi, s financováním vlastnických práv a kapitálových aktiv (Minsky, 1986). Nedokáže se vypořádat se zažívanou realitou. *Wall Streety* našeho světa jsou velmi zásadní, neboť generují destabilizující síly, jež čas od času vedou k vážným hrozbám celé finanční a ekonomické stability; chování ekonomiky není koherentní. Neoklasická ekonomie nemůže být aplikována na náš typ ekonomiky, neboť dle ní tento typ ekonomiky ani nemůže existovat (srov. Albin a Foley, 2009; Arthur, Durlauf a Lane, 1997; Davidson, 1996; Dequech, 2001; Dow, 2008; Fama, 1970; Fontana, 2008; Rosser, 2004; Shleifer, 2000; Shiller, 2000; Taleb, 2007; toporowski, 2005; Van Der Pijl, 2009). Existují kvalitnější způsoby interpretace tržního selhání, než které nám nabízí narativy hlavního proudu informačního průmyslu?

Teorie efektivního trhu, která ze své podstaty vylučuje, že to co se nyní v ekonomice děje se vůbec nemůže stát, která nežádoucí projevy vidí jako výsledek nějakých zlých vnějších sil (jako je třeba ropná krize), spíše než jako výsledek charakteristiky ekonomického mechanismu, může uspokojit politiky při hledání viníka (Blyth, 2013; Streeck a Schaefer, 2013), ale taková teorie nenabízí jediné užitečné vodítko k řešení nastalého problému.

⁴ Pozice v kapitálových aktivech (dlouhodobé i krátkodobé) mohou být financovány nejen bankami, ale také rozličnými prostředníky, či přímo ze strany střadatelů. Ti by v tomto případě užívali nástrojů, jejichž likvidita je předmětem jejich směnitelnosti do bankovních, tedy garantovaných směnných peněz. Jedná se o perspektivu peněz coby bondů, dluhopisů, závazků. Peníze pak nemohou být redukovány jen v jakési médium směny ulehčující transakce, nebo v uchovatele hodnoty. Peníze jsou v první řadě způsobem financí poskytujících tržním aktérům kupní sílu v ekonomice.

Neoklasická syntéza pracující s monetarismem, a vulgárním Keynesiánstvím, jež jsou užívány establishmentem (srov. Minsky, 1986), mohou mít elegantní logickou strukturu (Taleb, 2007), ale selhávají ve vysvětlení, jak může nastat finanční krize z *normálního* fungování ekonomiky a proč ekonomika v jednom období může být citlivá či náchylná ke krizi, zatímco v jiném období nikoli.

Nikdo nyní nedokáže porozumět komplexním důsledkům spojeným s faktorem tzv. systémově zásadních bank, které nemohou padnout (Johnson a Kwak, 2010; Moosa, 2010). V současnosti totiž neexistuje způsob, který by dokázal změřit míru rizik přítomných ve finančním systému derivátových expozičních všech vzájemně provázaných globálních finančních institucí, zejména bank.⁵ Stávající podoba finančního kapitalismu není schopná asimilovat produkční procesy, kde jsou kapitálová aktiva užívána ve velkém měřítku. Přesto je politická reakce na úrovni některých států velmi radikální a tento faktor nebere na zřetel při aplikaci restriktivní a disciplinární politiky austerit, především pak v zemích Evropské unie. Jaký je vliv režimu austerit na demokratický proces a jak v něm finanční trhy působí na autonomii občanství?

Všechny tyto faktory jsou nezbytné k vytvoření adaptivního rámce analýzy, který dokáže porozumět komplexitě dějů v globální aréně mezinárodních, resp. inter-sociálních vztahů. Nestabilita finančních trhů, s výše představenou energetickou metaforou, není izolovaná od proklamované nestability na úrovni mocenské multipolarity významných států. Státy totiž v zisku či uchování hospodářsky významných energií mají podstatnou roli. Protože v rovině geoeconomiky můžeme sledovat kvalitativně významnou dynamiku, je nutné klást otázky, jak může tato dynamika působit na strategické plánování v rovině politického procesu států našeho západního okruhu. Jak tato dynamika ovlivňuje debatu o upadajícím vlivu hegemonie Spojených států amerických?

1.2 Teze a hypotézy

V první části předkládané diplomové práce se nažím objasnit určité analytické přístupy s cílem prověřit složité kontexty na inter-sociální úrovni. Diskusí vybraných strukturálních charakteristik finančního kapitalismu odhalují institucionální tlaky, jež podněcují lidské jednání a jsou zabudovány v samotném globálním kapitalistickém systému, přičemž generují nepředvídané, komplexní vztahy hospodářské soutěže (konkurence) a sociálního konfliktu. Pluralitu jednotlivých států a tržních institucí proto považuji za základní strukturální rys

⁵ Více z mainstreamové diskuse viz zde: <http://www.forbes.com/sites/robertlenzner/2014/12/08/the-ten-reasons-why-there-will-be-another-systemic-financial-crisis/>.

finančního kapitalismu v prostoru a čase (geopolitika). Současně odkazují na potřebu diferencované analýzy kapitalistické geopolitiky a rozličných druhů ekonomického soupeření (geoekonomika). Předkládaná analýza nemůže být redukována na pouhé hospodářské procesy. Místo toho musí umět odpovědět na jednotlivé dynamiky v rámci politické sféry a v rovině autorit jednotlivých národních států. Pro potřeby vlastního argumentu pak v části věnované geoekonomickým interakcím vybírám skupinu států s relativně rozhodující agency.

Kromě toho, protože jakákoli teorie (inter)kapitalistického společenského konfliktu musí zohlednit význam agency (působení) kolektivních agentů (aktérů), snažím se integrovat a rozvíjet dílčí teoretické úvahy o vztahu mezi strukturou a agency v rámci globálního finančního kapitalismu, stejně jako určité podmínky historických fází a specifických historických konstelací. Díky tomu jsem se nejprve zaměřil na ideologická východiska vedoucí ke konstrukci normativů převládajícího ekonomického, resp. politicko-ekonomického myšlení, a to kritickým zhodnocením premis neoklasické ekonomie s důrazem na historizaci mýtu o vzniku trhu a peněz. Tím dekonstruuji sugestivní a normativní axiomy, jež nám znemožňují analyzovat interakce kolektivních agentů se společenskou a institucionální strukturou, kde mocenská organizace peněz nabývá jistého významu.

V druhé části diplomové práce akcentuji kontrast mezi tzv. hypotézou finanční nestability (Financial Instability Hypothesis – dále jen FIH), jak jí navrhl Hyman Minsky, a to s ohledem na dynamickou komplexitu finančních trhů, roli v ní přítomné fundamentální nejistoty a organické vzájemnosti, s procesy tvorby policy na internacionální úrovni. Uvidíme, že Minskyho přístup nabízí analytické nástroje k porozumění finančním krizím jakožto vnitřním (endogenním) prvkům současných ekonomik.

Význam komplexní dynamiky byl nedávno zdůrazněn Barkley Rosserem (2004, 2005), který v komplexní dynamice vidí silný základ pro Keynesiánské modely a výsledky jejich analýzy.⁶ Komplexní dynamika pak do analýzy vstupuje dvěma způsoby: komplexní dynamika poskytuje nezávislý zdroj základní nejistoty, která, jak popsal sám Keynes (1936, 1973), může vést ke vzniku spekulativních bublin na trzích aktiv a může způsobit přehnané reakce jak u ‚věřitelských‘ tak ‚dlužnických‘ postojích vůči riziku. Tyto faktory mohou vést k finanční křehkosti a nestabilitě prostřednictvím rozličných komplexních dynamik (srov. Day & Huang, 1990; Keen, 1995, 1997, 2009; Moore, 2005; Sordi & Vercelli, 2006; Vercelli, 2000). Budu argumentovat, že tzv. finanční kapitalismus je v závislosti na FIH ze své podstaty defektní a

⁶ Tento bod je kontroverzní zejména v post-Keynesiánské literatuře. Paul Davidson (1994, 1996) se např. nedomnívá, že studium komplexity na kapitálových trzích obohacuje Keynesiánskou analýzu. Spor zůstává otevřený a je mimo rozsah této diplomové práce.

nestabilní.; to znamená, že současná existence nepředvídatelných a komplexních vztahů sociálního konfliktu (jinými slovy hospodářské konkurence), úzce souvisí s fenomény ekonomického boomu a kolapsu na finančních trzích, které jsou poháněny úvěrovou expanzí a praskáním bublin, čímž mohou generovat endogenní nestabilitu a systémové krize, jako byl v poslední době příklad krize hypotečních kontraktů s jejím přelivem do reálných ekonomik.⁷

Po této počáteční kritické analýze interakcí agency a komplexního systému finančních trhů používám výběr konkrétních případových studií popisujících dynamiku jednotlivých trendů v rozvinutých státech západního okruhu. Sociální trend zadlužených států směrem k režimu austerit je v kontextu krizového vývoje globálního finančního kapitalismu hodnotným doplněním kritiky neoklasické ekonomie, která je zdrojem k politické re-akci na tento defektní vývoj na úrovni vybraných národních států. Předpokládám, že kontradikce politického a ekonomického myšlení v komplexitě finančního kapitalismu mají mnoho negativních dopadů, a to i na demokratický proces uvnitř postižených států.

Posledním krokem analýzy inherentní nestability trhů finančního kapitalismu v sociální interakci bude doplnění o geopolitický, resp. geoeconomický trend v inter-sociální (mezistátní rovině analýzy). Přeliv finanční krize ze Spojených států amerických nelze pojímat jako fakt, jenž ostatní mocnosti a významné státy přijaly bez jakékoli kontroverze. Jejich hospodářské systémy sice kvalitativně diferují, ale provázaností s infrastrukturou globálního finančního kapitalismu je pro ně krize zahraničních agentů také krizí jich samých. Dynamika konkurence inter-sociální roviny je pak s převahou redukcionistické perspektivy vykládána pouze pomocí předpokladů tradičních teorií mezinárodních vztahů. Místo toho se snažím nabídnout integrativní přístup, kombinující analyzovanou dynamiku komplexních systémů s případy eskalace inter-sociálních vztahů států, jež dlouhodobě otevřeně vyzývají proklamovanou hegemonii Spojených států amerických. Jejich nespokojenost se sanací dopadů finanční krize souvisí s komplexním geoeconomickým konkurenčním soupeřením. Jedná se především o státy s významnou hospodářskou silou, mezi něž řadím zejména Čínu, Rusko, Indii, Brazílii. Postuluji tezi, že dynamika geoeconomického soupeření byla mimo jiné zintenzivněna v roce 2014, což ilustruji na procesní analýze v časové řadě kolem krize na Ukrajině. Vybírám k tomu jisté prvky předchozí analýzy centrality peněz, které jsou instrumentální pro argument o výzvě dominanci globálního monetárního (potažmo politicko-ekonomického) systému a amerického dolaru coby světové rezervní měny. Půjde o vyjmutí snímku komplexní sociální reality, avšak

⁷ Asociování fenoménů ekonomických boomů a kolapsů na finančních trzích, které jsou poháněny úvěrovou expanzí a splaskáním bublin, má dlouhou tradici; kromě Minskyho spisů (1977, 1982) k této tradici významně přispěl Mitchell (1913), Fisher (1933) a Kindleberger (1978).

argumentují, že se jedná o její část, která je pro její dynamiku významná. Na základě prezentovaných argumentů stanovují tezi o potřebě reinterpretace strategického plánování na úrovni našich států západního okruhu.

1.3 Struktura diplomové práce

Diplomová práce je strukturována následovně. První kapitola identifikuje problém spojený s obdobím následujícím hypoteční a následně globální finanční krizi, jejíž důsledky neustále zažíváme a formulací hypotéz otevírá prostor k vlastní argumentaci. Druhá kapitola nejprve kritizuje obecně přijímané rozumění trhu jako normativního konceptu a vyzdvihuje centralitu peněz v tomto společenském systému interakcí, jež jsou příznačné finančnímu kapitalismu. Třetí kapitola zpracovává přehled a kritickou revizi EMH, zabývá se finančními trhy jako komplexními dynamickými systémy a ukazuje, jak může skupinová dynamika nabídnout analytické nástroje k porozumění stávající finanční krizi jakožto endogenního procesu globální kapitalistické ekonomiky. Čtvrtá kapitola pak zkoumá význam tohoto přístupu pro kritiku intra-sociální reakce v kontextu tvorby politik (policy) a procesu politiky (politics). Pátá kapitola se věnuje intra-sociální úrovni a postkrizové období usazuje do kontextu probíhající globální mocenské transformace, spojené s výzvou hlavnímu hegemonovi Spojeným státům americkým. Zároveň procesním trasováním sleduje geoeconomicky významné aktivity rozhodujících světových mocností. Šestá, závěrečná kapitola pak shrnuje argumenty diplomové práce a nabízí podněty k dalšímu akademickému výzkumu.

Cílem je nahlédnout více vrstev globálních mocenských vztahů, a to jak vybrané kvalitativní proměny demokratického procesu uvnitř států západního okruhu, tak posléze jejich vzájemné působení v doméně geo-ekonomických, resp. inter-sociálních vztahů. Důvodem k volbě tohoto řešení je komplexita globálních transformačních procesů, jejichž dynamiku podněcuje více úrovní vzájemné agency.

2. Revize literatury a vstup do debaty

Je potřeba začít se zkoumáním charakteristických rysů moderní kapitalistické společnosti. Určení hnacích sil při vývoji kapitalistických trhů je klíčovou otázkou při úvahách o politické ekonomii, resp. o finančních trzích a jejich nestabilitě. Proč v politické diskusi převládá koncept trhu jako seberegulujícího mechanismu? Jak toto pojetí chápat ve společenském a zejména politicko-mocenském kontextu? Jedná se o koncept *per se*, nebo o sociální konstrukt? Cílem předkládané revize literatury je reflektovat určité sociální podmínky, které generují koncept trhu. Jinými slovy, zaměřím se na to, jakým způsobem je současný finanční kapitalismus sociální konstrukcí.

Jak nám takové pojetí pomůže porozumět poslední globální finanční krizi a jejím důsledkům v čase? Nabídne nám odpovědi na otázky po konkrétní struktuře vztahů mezi ‚ekonomickým‘ a ‚politickým‘ v rámci kapitalismu? Ekonomické a politické nelze vysvětlovat a rámovat pouze pomocí vymezení státu jako monopolu na zdanění ekonomických sil. Individuální ekonomiky a individuální státy utváří systém charakteristický strukturální vzájemností, resp. závislostí. Toto zde prezentované paradigma odmítá myšlenku zásahů státu v ekonomice a místo toho trvá na porozumění dynamice strukturální závislosti, kde není možné pojímat stát jako entitu existující mimo hospodářskou soutěž. Konkurenční vztahy v této dynamice, zahrnující jak ekonomiky, tak stát, jsou vztahy sociální a komplexně hospodářské (Brink a Bale, 2014). Otázka, jak mezinárodně roztržštěný systém národních států může být začleněn do systematické reprezentace kapitalismu, zůstává v politické ekonomii dosud nezodpovězena (Brink a Bale, 2014; Cohn, 2012; Knafo, 2010; Palan, 2000; Panitch, a Konings, 2008; Van Der Pijl, 2009). Pro potřeby této diplomové práce to představuje výzvu pro více-úrovňovou studii množství vybraných států a fenoménů v prostoru a čase, kterou se pokusím řešit nejprve na rovině normativních idejí, mechanismu systémové dynamiky, spolu s intra- a inter-sociální interakcí.

Níže prezentovaní autoři představují rozličné pohledy na rozvoj finančních trhů a kapitalismu. Každý z nich poukazuje na různé problémy, které formují náš pohled na politickou ekonomii, a dívají se z jiné perspektivy. Mají však společný zájem v pokládání otázek o tom, jak sociální instituce a dynamika moci ovlivňují ekonomický vývoj. I když je předkládaná kritická reflexe zpočátku obecnějšího charakteru v historizaci utváření trhů jako společenských celků, její důraz bude později kladen na peníze a jejich mocenskou organizaci coby centrální problém historického vývoje stávajícího finančního kapitalismu. Umožní nám nahlédnout do samých mechanismů geneze finančních, potažmo hospodářských krizí.

2.1 Redukcionismus ekonomických modelů

Ekonomické systémy nejsou přirozené, či přírodní systémy. Ekonomika je sociální organizací vytvářenou nejen legislativně, ale také evolučním procesem invencí a inovací, skrze něž dávají lidé a jejich činnost ekonomickým systémům výslednou podobu (Minsky, 1982, 1986; Polanyi, 2001). Tato podoba tedy není statická, ale dynamická a musí se vyrovnat s působením rozličných aktérů, jež uplatňují svou *agency*, jednají v rámci utvářených institucí a nadále určují jejich vývoj (Knafo, 2010). Finančně-tržní ekonomika (nebo též finanční kapitalismus), jenž v našem sociálním světě existuje, je komplexem specifických, historicky podmíněných tržních mechanismů a institucí (srov. Pryor, 1995). Mezi takové komplexní instituty patří i ekonomické teorie, jimiž si naši sociální realitu vykládáme, či obhajujeme.

Ekonomické teorie, vytvářené lidmi, mají svou vlastní limitaci v jejich vypovídající hodnotě. Mnohdy naši perspektivu nejen zužují, ale dokáží jí také úplně zaslepit. Chybné teorie nás vedou k utváření chybných institucí a rozhodnutí (Seabrook, 2007), čímž zároveň vytváříme velmi křehkou sociální, ale i ekonomickou realitu. Stejně tak politika a její reakce na dnešní ekonomickou realitu musí být nesena v duchu teoretické vize, která umožňuje porozumět příčinám nestability (Minsky, 1986), v dnešní době tak evidentní. Pokud uznáme, že instituce jsou lidským výtvozem, musíme také uznat, že máme moc nad jejich formou a výstupy. Musíme také čelit výsledným dopadům institucionálního uspořádání na sociální výstupy, resp. výsledky uvnitř společnosti.

Teorie, která ze své podstaty vylučuje, že to co se nyní v ekonomice děje se vůbec nemůže stát, která nežádoucí projevy vidí jako výsledek nějakých zlých, vnějších sil, spíše než jako výsledek charakteristiky stávajícího ekonomického systému, nenabízí jediné užitečné vodítko k řešení nastalého problému (Bellofiore a Ferri, 2001; Minsky, 1977, 1986; Smithin, 2003). Poslední z řady finančních krizí nebyla, dle některých vybraných autorů (např. Sordi a Vercelli, 2006), žádnou náhodnou, neočekávatelnou událostí.

Převládající neoklasická ekonomie, a tzv. neoklasická syntéza⁸, může mít elegantní logickou strukturu, ale selhává ve vysvětlení, jak finanční krize může nastat z normálního fungování ekonomiky a proč ekonomika v jednom období může být citlivá či náchylná ke krizi, zatímco v jiném období nikoli. Tento ortodoxní přístup nás vede k předpokladům, že známe ‚generátor‘ událostí, což je zavádějící (Taleb, 2007). V prostředí tak extrémní nahodilosti a komplexnosti, jakým jsou finanční trhy, standardní ekonomická teorie nejen že nedokáže vysvětlit nestabilitu jako systémový atribut, ale ani nedokáže rozeznat, že endogenní nestabilita

⁸ Viz dále.

je problémem, jenž by uspokojující teorie vysvětlit měla (Minsky, 1986). Vymout z našich úvah rizikové události, vyplývající z inherentní nestability, vede k neočekávání tzv. „černých labutí“⁹ (Taleb, 2007, 2008).

Je potřeba historické kontextualizace, neboť v České republice není obor (globálních) financí a finančních trhů nijak zásadně zpracován¹⁰, natož aby o něm probíhala teoretická reflexe. Je přitom nezbytně nutné zodpovídat otázky, proč ekonomické teorie a modely, jež byly vyvráceny časem a praktickou zkušeností, jsou neustále používány a dokonce patří mezi tzv. hlavní, obecně uznávaný proud. Jde především o jejich politický potenciál a důsledky pro mocenskou kontrolu.

2.2 Mýtus o trhu

Vstup do diskuse, pojednávající o inherentní nestabilitě finančních trhů, lze učinit vymezením se vůči zažitým předpokladům a mýtům panujícím o trhu samotném, resp. o konstitutivních prvcích tohoto konceptu. Tradiční ekonomické přístupy hlavního proudu pracují s axiomatickými předpoklady o tržní efektivitě, s racionálními jedinci tzv. *homo economicus*, pro které je trh místem, kde realizují své potřeby uspokojení a maximalizace zisků. Díky tomu pak dochází k tvrzením, že trh je strukturou, která generuje určité výstupy a především pak rovnováhu vztahů poptávky a nabídky, že je sebe-regulační a sebe-stabilizující (srov. Albin a Foley, 1998; Aliber a Kindleberger, 2011; Arthur, 1999; Arthur, Durlauf a Lane, 1997; Davidson, 1994, 1996, 2009; Dow, 2008; Foster, 2005; Polanyi, 1957; Shleifer, 2000; Shiller, 2000; Smithin, 2003). V této struktuře pak není třeba oplývat perfektními informacemi, neboť trh je sám o sobě velkým kalkulátorem, jenž se stará o to, že aktéři ony dokonalé informace ke svým rozhodnutím nepotřebují a trh je povede k dosažení rovnovážných vztahů (Hayek, 1958).

2.2.1 Historizace idejí tržního mýtu

Přístupy teorizující trh výše uvedeným prizmatem lze shrnout pod pojmem tzv. neoklasické ekonomie, která má svůj původ v úvahách Adama Smithe (2012) a Davida Ricarda (2004). Jako ekonomická disciplína má neoklasická ekonomie svůj původ v kritické reakci na

⁹ Tento pojem je analogií pro historický příklad s předpokladem o tom, že všechny labutě jsou bílé, který se změnil s objevením Austrálie a tamního druhu labutí černých (Taleb, 2007). V podstatě jde o statistické vyjádření pravděpodobnosti, které je ovlivněno naší předchozí historickou zkušeností. V případě ortodoxních ekonomických modelů se totiž jako referenční extrém berou historické události, které ale nemohou předpovědět pravděpodobnost výskytu událostí budoucích. Předpoklad, že budoucnost bude stejná jako minulost, je celkově chybný a navzdory kvantifikovatelným výsledkům při matematickém modelování není schopen zhodnotit kvalitativní změny v interakcích.

¹⁰ Výjimkou budiž dílčí výzkumné projekty akademického centra CERGE-EI při Akademii věd ČR. Konkrétně například na mezinárodním projektu FINNOV: Finance, Innovation and Growth. Zde se formou dělby práce zabývají cenami aktiv, spotřebou a distribucí příjmů. Viz: <http://www.finnov-fp7.eu/research>.

Marxův (2013) výklad o teorii nad-hodnoty, vytvářené lidskou prací a čerpající z úvah obou výše zmíněných autorů klasické ekonomie (ibid.). Tato kritická reakce přišla od tzv. marginalistů v 60. letech 19. století, jmenovitě od Williama S. Jevonse, Carla Mengera a Lea Walrase (Van Der Pijl, 2009), kteří s reinterpretací Johna S. Milla (1848) představili takovou teorii hodnoty, jež je utvářena nabídkou a poptávkou. Ta je dle nich určována nikoli prací a jejím trváním, ale subjektivní psychologickou kategorií, dle Jevonse slastí a bolestí. Jejich snahou bylo jakési zvědečtění úvah o ekonomických vztazích uvnitř společnosti, a to pomocí epistemologické základny v matematické dedukci s metodologickým individualismem na ontologické úrovni.

Od této snahy se postupně dostáváme ke kvantifikování lidského jednání a chování, které by nebylo uskutečnitelné bez obratu k subjektu. Na subjektu totiž stojí klíčový axiom tohoto přístupu, a tedy že existují pouze racionálně jednající jedinci (homo economicus) a jednotky (domácnosti, firmy, státy, apod.) se svobodnou vůlí, již by za žádnou cenu nemělo být bráněno (srov. Hayek, 1958). Subjektivismus a metodologický individualismus neoklasické ekonomie však nepopisuje odpozorované lidské jednání tak, jako činí pozitivistické přístupy (Van Der Pijl, 2009). Namísto toho nabízí preskriptivní výklad, jak by lidé jednat měli. To z ní dělá disciplínu normativní.

Značná míra abstrakce a příslib matematické dedukce dopřával marginalistickým akademikům více zdání vědeckosti, ale s pochybnou vypovídající hodnotou (Bellofiore a Ferri, 2001; Davidson, 1996; Van Der Pijl, 2009). Axiomatické zákony založené na racionálních a racionálně jednajících aktérech nejsou vyjádřením nejlepšího zájmu těchto aktérů, jsou jen matematicky optimální (Taleb, 2007). Tržní ortodoxie pak, akcentem jejich normativnosti, činí z těchto axiomů druh vyznávané ideologie efektivního trhu, racionálních očekávání a samovolného dosahování rovnováhy a regulace. Konsolidací marginalistů nedošlo jen k vytvoření specifického analytického nástroje, ale k argumentačnímu vyjádření liberální ideologie o volném trhu. Spíše než ekonomické vědy bylo dosaženo *ekonomismu*, objektivizování neoklasických axiomů jako prostých, přirozených faktů.

Každá ekonomická teorie může být do jisté míry ‚obviněna‘ z politických motivů, tedy z vedení programového boje vůči určitým idejím, předpokladům, tvrzením či teoriím. Bylo by chybné navázat na programové oddělení ekonomie od politických věd. Ty byly, kromě samotné politické teorie (filozofie) a státovědy, s ekonomickými otázkami spojeny ve formě *politické ekonomie* (srov. Braudel, 1999; Marx, 2013; Smith, 2012; Van Der Pijl, 2009). Skrze retrospektivní rekonstrukci vývoje ekonomického myšlení můžeme vypořádat zdroje oddělení *axiomatické ekonomie* a *empirické sociologie* od klasické politické ekonomie.

Adam Smith (2012) svou argumentaci postavil také na obhajobě vlastního politického programu.¹¹ V Británii druhé poloviny 18. století však neexistovali takoví spotřebitelé, jak je pod tímto významem známe dnes, tedy spolu s námezdně pracujícími, apod. Šlo spíše o příslušníky stejné obchodnické vrstvy, kterou Smith reprezentoval a jejíž zájmy hodlal prosazovat. I když se Smithovy prvky liberální organizace práce a obchodu začaly postupně uplatňovat, stále vycházely z klasické teorie hodnoty utvářené prací (Smith, 2012, s. 69).

Teorie hodnoty založená na jednotce práce byla politicky spojena s různě silným protestním hnutím dělnictva, jež v průběhu 19. století opakovaně revoltovalo proti měnícím se podmínkám organizace práce a společenského života v průmyslových zemích. Marxovo učení o teorii nadhodnoty protestní politický program těchto dělnických hnutí podporovalo (srov. Marx, 2013). Marginalistická revoluce naproti tomu stála na straně účelové kritiky Marxových konceptů spolu s majiteli výrobních prostředků a kritizovaných rentiérů, akumulujících hodnotu bez práce (Van Der Pijl, 2009, s. 35). Odmítnutím teorie hodnoty vytvářené prací mohl být učiněn prostor pro teorii subjektivní hodnoty, určené nikoli empirickou zkušeností, ale vlastní racionalistickou logikou. Motivy oddělení ekonomie z politična jsou programové a ideově podmíněné. Následná objektivizace ekonomických pouček ve formě neoklasických axiomů však záměrně celou problematiku depolitizuje a sugeruje jistou onnipotenci trhu. V následující podkapitole proto provedu kontextualizaci těchto zavádějících tvrzení neoklasické ekonomie s historickými kritickými přístupy, bez jejichž perspektivy bychom byli odkázáni k naturalistické explanaci existence trhu jako přirozeného společenského řádu (srov. Hayek, 1958).

2.2.2 Trh jako sociální organizace

Způsob produkce na tzv. volném trhu ztělesňuje sociální vztahy *formální rovnosti* (svobodných a rovných účastníků tržních vztahů) s *materiální, nebo též hmotnou nerovností* (tvořenou ekonomickou exploatací jako definujícím prvkem výrobního, či finančního kapitálu). Takové vztahy si vyžadují jistou společenskou hierarchii (mezi jednotlivci, či jejich skupinami a vrstvami). Ani námezdní forma práce, ani produkce nemohou tvořit základ pro vhodnou definici kapitalismu (srov. Braudel, 1999; Marx, 2013; Polanyi, 1957; Van Der Pijl, 2009).

¹¹ Smithovo komplexní pojednání, především o zahraničním obchodu, nabízí velmi podnětnou historickou analýzu merkantilistických praktik. Pro pochopení jeho metody politické ekonomie je také vhodné užít historizujícího přístupu a zhodnotit kontext celého díla. Smith byl příslušníkem obchodní vrstvy, jež oponovala panovníkově kontrole zahraničního obchodu a výsadním licencím na koloniální obchod. Pro příslušníky této obchodnické vrstvy byl merkantilistický systém nežádoucím a limitujícím prvkem v cestě jejich vlastní tržní expanze. Smithovým programem je zajištění efektivity a specializace pomocí uvolnění trhu od bariér nastavených panovníkem, načež v tomto případě operuje se zájmy spotřebitelů, v jejich prospěch. Konkurence a vzájemné soupeření nabízí takovou ‚organizaci‘, či spíše nátlak (donucení), jemuž se účastníci trhu budou muset přizpůsobit (Smith, 2012, s. 63).

Potřebujeme spojit nerovnost v prostředcích s dynamikou konkurence, čímž se snažím syntetizovat historizující kritické přístupy s nelineárními modely komplexních systémů, pojednávaných níže. Jedině spojením exploatace a konkurence jsme schopni spatřit esenciální charakteristiky idiosynkratické struktury našeho kapitalistického společenského uspořádání (srov. Brink a Bale, 2014; Cohn, 2012; Palan, 2000; Panitch a Konings, 2008; Polanyi, 2001): a sice ekonomickou exploataci formálně svobodných a rovnoprávných jedinců (což postulují axiomy neoklasické ekonomie), kteří si všichni navzájem konkurují. Oproti některým teoretikům historického materialismu proto pojmám konkurenci jako stěžejní strukturální charakteristiku podněcující společenskou a lidskou akci. Ta má své horizontální, ale i vertikální působení, a to v intra- a inter-sociálních dimenzích. Proto je třeba i do této historizace přivést zpět stát jako integrální prvek společenské organizace, jenž neexistuje paralelně s trhem, ale jejichž vztah je synergický.

Vzájemná interakce ‚státu‘ a ‚trhu‘ v moderním světě utváří politickou ekonomii (Gilpin, 1987), nicméně tento redukcionistický přístup často kopíruje společenskovědní rozkol mezi vědami ekonomickými a politickými. Kritického zhodnocení obecně postulovaného vztahu trhu a státu proto nedosáhneme pomocí fetišizace téměř až teologických axiomů tzv. volného trhu, jeho neviditelné ruky a *přirozeného* tíhnutí k efektivitě. Trh sám o sobě nic neprodukuje, je místem pro směnu mezi lidmi a může být organizován v rozličných formách, vedouc tak i k protichůdným výstupům (srov. Seabrook, 2007). Trh je souhrnem institucionálních a sociálních pravidel či norem, které určují směnu. Jako takový se v historii různě vyvíjel (Braudel, 1999; Polanyi, 1957, 2001), načež je možné jeho rozvoj a specifické projevy sledovat na empirických výzkumech dalších vědeckých disciplín.

Karl Polanyi (1957, 2001) svými antropologickými výzkumy nabízí velmi hodnotná zjištění pro historickou analýzu tržního mýtu. Položil pevné základy pro budoucí antropologické výzkumy zabývající se povahou tržních vztahů uvnitř světových společenství, jež se promítly také do věd historických a ekonomických. Dle něj je ekonomický systém vždy systémem společenským, resp. systémem té které společnosti.¹² Nelze tak hovořit o přirozeném institucionálním uspořádání, neboť to bylo ve společenstvích vždy rozdílné a originální (Polanyi, 1957). Nejen že dochází k závěru, že v historii lidských společenství žádný sebe-regulující se trh (self-regulating market) neexistoval, zároveň jde o protichůdný a nesmyslný

¹² Neexistují žádné historické důkazy, že by lidé vždy obchodovali a směňovali, tak jak se snaží tvrdit nejen Adam Smith (2012). První formy směny probíhaly mezi cizinci a nepřáteli, a jako takové byly mnohdy násilné povahy, ale zpravidla povahy rituální. Ekonomické vztahy uvnitř společenství nebyly založeny na směně, neboť zde zároveň neexistoval koncept ceny jakožto směnné hodnoty, ale spíše se odvíjel od uspokojování potřeb a kooperace. Lidé tak směňovali na základě pravidel, která určovala, jak tuto směnu provádět a která se mezi rozličnými společenstvími navzájem liší (Polanyi, 1957).

pojmem, vyplývající ze selhání liberálního myšlení při zhodnocení procesu společenské změny (srov. Knafo, 2010). Trh má totiž kromě funkce ekonomické také svou politickou funkci, v níž působí normativně.

Vyzdvihování trhu jakožto jediného určujícího prostředníka mezilidských vztahů vede k etablování institucí tzv. tržní společnosti, tedy společnosti, kde místo aby ekonomika byla zakotvená (embedded) ve společenských vztazích, jsou tyto zakotveny v ekonomice a následně se jí podřizují.¹³ Neustálá fluktuace fiktivních (fictitious) komodit (půda, práce, peníze) má dostatečnou moc proměnit společenské vztahy a přerušit historicky utvářené hodnotové vazby uvnitř společenství, stejně jako vyvázat samy sebe z původního institucionálního nastavení. Návazná společenská transformace utváří dojem, že ekonomika je samo-regulující se (Polanyi, 2001). V tomto případě jde přitom o viditelnou ruku, která má jasné projevy společenské organizace a na ně je třeba se analyticky soustředit (North a Thomas, 1973). Polanyi si byl vědom především akcentované existence ideologie sebe-regulujícího se trhu jakožto mocné ideologické síly. Tato idea sebe-regulujícího se trhu položila základy pro budoucí institucionální uspořádání, v němž mají svůj původ finanční a ekonomické krize (viz níže; srov. Block, 2006; Vogel, 1997), akcentem deregulace jeho stěžejních agentů. Ani nové instituce tržní ekonomiky se neobešly bez silné přítomnosti státu vynucujícího a stanovujícího pravidla (srov. Knafo, 2008).

Dynamika vztahu státu a trhu, dle Roberta Gilpina (1987), představuje jakýsi mechanismus alokující produkci a zdroje, nicméně plný interakcí rozličných společenských (sociálních) aspektů a aktérů, pro něž je konkurence jedním z faktorů těchto interakcí. Tato dynamika je podstatou politické ekonomie, resp. jejího analytického přístupu, jenž se snaží neoddělovat tyto vzájemně působící faktory. Stát, politika a společnost totiž ovlivňují trh, ceny a produkci, a tedy působí na celý proces směny. Trh naproti tomu ovlivňuje distribuci a alokaci bohatství, tudíž i moc (politickou, vojenskou, ekonomickou), čímž působí jako autorita a s jistou donucovací silou (srov. Konings, 2010); a tedy také na stát a jeho instituce (jde o projevy agency). Trhy představují prostředky k dosažení a výkonu moci; státy mohou být (a jsou) užívány k zisku bohatství. Nexus těchto vztahů interakce mezi státem a trhem působí na distribuci a alokaci bohatství také na globální úrovni, načež můžeme pozorovat koncentraci jak moci, tak bohatství v partikulárních skupinách, třídách či regionech (Gilpin, 1987; O'Brien a Williams, 2004). Gilpinův zásadní přínos spočívá v tvrzení, že trhy nejsou politicky neutrální.

¹³ Polanyi tak nabízí kritickou základnu vůči neoliberalismu a jeho protichůdnostem vyplývajícím z toho, že tzv. deregulace ve skutečnosti utváří re-regulaci. Sebe-regulující se trh potřebuje nejen regulace ze strany státu, ale dává regulatorní pravomoci do rukou těch, jež v ekonomice vykonávají významná tržní rozhodnutí, organizují tržní instituce a podílí se tak na společenské změně.

Gilpin však reprezentuje přístup teoretické školy mezinárodních vztahů a pojímá státy coby jednotky, bezmála shodné, kromě dělení států na státy jádra a periferie (srov. Wallerstein, 1974). Nejen ideové a hodnotové rozdíly jsou tak v jeho podání jistým způsobem redukovány a determinovány strukturou vztahu stát – trh (díky tomuto metodologickému zjednodušení pomíjí transnacionální vztahy, a tím zejména agency mimostátních aktérů). Svým strukturalistickým přístupem zastírá zároveň další rozdíly, především v sociálních institucích a tržní organizaci jednotlivých států.

Je tedy velice zavádějící hovořit o spontánním řádu (Hayek, 1958), neboť nám zastírá nejen historický kontext společenského vývoje mocenských a ekonomických vztahů (Pryor, 1995), ale především reálné instituty a instituce tyto vztahy vykonávající a řídicí (srov. Polanyi, 1957). Ty jsou totiž imperativní a podněcují lidi a společnost ke změně, k přizpůsobení se těmto imperativům; přičemž každý přichodí z jiného prostředí těmto imperativům rozumí jinak a jinak přizpůsobuje své jednání. Sociální realita jistým způsobem svazuje aktéry v ní se pohybující, a to i na nejnižší individuální úrovni v podobě lidského jedince. Někteří aktéři (agents), a jejich působení (agency), mají v sociální realitě (structure) silnější a výsadnější postavení, či daleko více prostředků svou agency efektivně uplatňovat, instituce utvářet, či ovládat (Knafo, 2010). K mocenským ziskům a k vybudování svého postavení využívají opět sociálně-politických institucí a institutů, které mají nejenom ekonomickou povahu. V následující části hodlám pojednat centrální institut dynamiky mocenských a hospodářských vztahů, jímž jsou peníze.

2.3 Centralita peněz

Centrem pozornosti ve všech ekonomikách je hlavní prostředek směny, peníze.¹⁴ Nejen pro finanční trhy není zásadnějšího prostředku, než toho směnného a peněžního. Umožňuje jim totiž samotný operativní chod finančních úkonů a transakcí. Reálná povaha současných finančních operací rozhodně nekoresponduje s ortodoxním konceptem peněz, jenž převažuje v neoklasické ekonomii. Neoklasická ekonomie přitom penězům nevěnuje dostatečnou teoretickou pozornost (Smithin, 2003). To vede k převaze kontraproduktivních konceptů, jako jsou komoditní peníze a neutralita peněz (Ingham, 2002; srov. Rothbard, 2001).

První koncept je zavádějící především ve vztahu k digitálním peněžním jednotkám, jež podléhají různé rychlosti oběhu (velocity), která je mnohdy tak vysoká, že jedny peníze

¹⁴ Penězi, resp. peněžním systém můžeme obecně rozumět existenci způsobu a metody zúčtování, kdy peníze představují zúčtovatelnou jednotku a nástroj k vedení účetních záznamů. Tato jednotka musí být zároveň v určité míře společensky uznávána, aby se v ní mohly vést dlužní úpisy a veškeré záznamy „má dáti/dal“. Nejen to, peníze mají jistou duální povahu, neboť jsou společností vnímány jako kapacita k uskutečnění jejich potřeb. Proto produkce, její kapacity a produkční schopnost peněz, zároveň představují mocenské zdroje (Ferguson, 2002; Ingham, 2004).

můžeme v jednom čase najít na dvou či více místech (Kurtzman, 1993). Tento fenomén dokázal v 50. letech minulého století zachytit již Schumpeter. Digitální forma peněz, nejen že nemá jasnou fyzicky komoditní formu, především se stává zdrojem nestability finančního systému a velké cenové volatility (Schiller, 1987, 2000; Bellofiore a Ferri, 2001). Druhý koncept neutrality peněz věří pouze v krátkodobou schopnost peněz ovlivnit cenovou inflaci při zvětšení jejich objemu v ekonomice, ale z dlouhodobého hlediska podle něj peníze mají k ‚reálné ekonomice‘¹⁵ neutrální vztah. Ačkoli tento tzv. monetarismus, díky slabé vypovídající hodnotě, přežil v podobě praktické politiky ve Spojených státech sotva jednu dekádu, jeho předpoklady nadále v neoklasické ekonomii přetrvávají. Jedině teorie, která penězům a financím přiznává agency, nám umožní vidět způsob, jak peníze a finance pracují a ovlivňují chování celého ekonomického systému (Minsky, 1986).

Kromě teoretického pojetí a vnímání peněz¹⁶ samotných je důležité zhodnotit, jak jsou v našich společenských systémech organizovány. Peněžní měny, tak jak je známe dnes, jsou specifickým monetárním nástrojem s vlastností peněz, především díky svému institucionálnímu významu.¹⁷ Nejde tedy o komoditu (srov. Rothbard, 2001; Smith, 2012), ale zpravidla o dluh,

¹⁵ Základním teorémem tohoto vyjádření je axiomatická ekonomie racionálních jedinců, kde směnný poměr komodit určuje jejich hodnotu. Tento model zahrnuje vztah objekt-objekt, neboli směnný poměr mezi komoditami, a individualistický vztah aktér-objekt na základě jednání za účelem maximálních zisků. Peníze pak, jako jiná komodita/objekt, mohou mít s ostatními objekty také směnný kurz. Schumpeter poté doporučuje soustředit se především na ty objekty, jež jsou vyprodukované v ekonomice a dle něj důležitější, než objekt peněz (Ingham, 2002, s. 16-17).

Díky tomuto axiomu však nelze zodpovědět další otázky, jež jsou s penězi spojeny. Utilitaristická teorie hledání maximálního užítku nedokáže zodpovědět společenský řád a jeho zdroje. Zároveň selhává v analýze finančních praktik, kdy odlišení mezi ‚reálnou‘ a ‚finanční‘ ekonomikou rozhodně není nijak analyticky užitečné, neboť kredit a jiné finanční nástroje jsou užívány k financování výroby, expanze, investic, kapitálových nákupů a dokonce i ke spekulaci na vývoj tzv. reálné ekonomiky.

¹⁶ Kromě mýtu o přirozeném vzniku trhu existuje také mýtus o vzniku peněz coby zjednodušujícího prostředku směny v barterovém systému (srov. Smith, 2012). Historické záznamy však hovoří jasně. Samotná směna nedala vzniknout penězům, neboť není schopná určit hodnotu, nedokáže nastavit pravidla, či si poradit s abstraktností hodnoty. Je zde operováno s kauzalitou, kdy funkce vysvětluje původ a povahu peněz (Ingham, 2004). Pravidla směny jsou institucí s mocenským potenciálem a jejich zdroj opět nalezneme ve společenských aspiracích po kontrole.

Historická zjištění datují vznik peněz do Sumerské říše ve třetím tisíciletí před naším letopočtem, kde chrámoví kněží/úředníci rozhodli o užívání nové, lépe počítatelné účetní jednotky oproti zrní a zvolili stříbro. Učinili tak rovnítko mezi hodnotou určité hmotnosti zrní a šekelu stříbra (Hudson, 2004; Polanyi, 1957). Není proto možné tvrdit, že by stříbro mělo nějakou vlastní vnitřní hodnotu, kterou trh nahlédl a začal uznávat (srov. Rothbard, 2001). Tehdejší sumerské chrámy reprezentovaly systém redistribuce a rozhodnutí, či nastavení pravidla, bylo provedeno za byrokratickým účelem pro zjednodušení účetnictví. Stříbro se tedy začalo užívat k záznamům plateb a dluhů ve prospěch chrámu, který tyto platby vybíral.

Sociální imperativ takového opatření je v rozporu s mýtem o individuální optimalizaci směny v barterovém obchodě. Ten se nese v duchu svobodné volby a jakéhosi samovolného vzniku (Rothbard, 2001), tedy v duchu metodologického individualismu. Nicméně i Smith, kromě příběhu o zjednodušení směny v obchodě, uznává, že standardy měnových jednotek a mincí byly v historii stanoveny panovníky (Smith, 2012, s. 27-33), jako takové představují mocenský imperativ s konstitutivním prvkem upravujícím sociální vztahy.

Peníze jsou sociální konstrukt. Role státu v jejich konstrukci byla vždy určující, jak tvrdí také stoupenec ‚rakouské ekonomické školy‘ Alexandr Gersherkron (1962). Tato role státu je pravděpodobně i jedním

dlužní úpis denominován v sociálně uznané zúčtovatelné jednotce. Jako takové jsou garantovány mocenskými instituty států. Stejně tak digitální kredit, který by nemohl existovat bez posvěcení ze strany řídicích institucí a aktérů našeho společensko-ekonomického systému (Helleiner, 1998), zároveň legitimizován každodenním užíváním naprostou většinou účastníků finančně-kapitalistické ekonomiky (Seabrooke, 2007). Kredit je nyní možné vytvářet mnoha způsoby, což neoklasická ekonomie nedokáže promítnout do svých modelů.

Peníze jako závazek představují potenciál jejich tvorby pro mnoho subjektů a jsou tedy velmi širokým pojmem. Peníze, někdy myšleny jako součet všech bankovních závazků (nebo také aktiv, pokud jde o závazky jiných subjektů vůči bance, která je vlastní), někdy jako cokoli, co se dá efektivně zúčtovat (zobchodovat) jako peníze, zahrnující finančně-zprostředkovatelské závazky (srov. Bellofiore a Ferri, 2001).¹⁸ Všechny tyto níže uvedené subjekty se svou měrou podílí na kreditové expanzi a tím i na důsledcích její dynamiky v prostředí globálních finančních trhů (o čemž pojednám podrobněji níže):

- a. Banky, co vytváří peníze (někdy jsou tím myšleny banky jako instituce a někdy všechny finanční instituce se schopností poskytovat financování/finance, mezi něž lze zařadit i tzv. shadow banking¹⁹);

z libertariánských motivů hledání takové podoby peněz, která by byla od moci státu a jeho institucí osvobozená a podléhala by pouze axiomatickým zákonům nabídky a poptávky (Rothbard, 2001). I takové uspořádání by představovalo nikoli osvobození, ale uplatnění jiného typu řádu, jiné autority. Stát však není jediný, kdo svou agency působí na konstrukci peněz, proto je třeba Gershernkronův silný argument kriticky zhodnotit.

Stát nejen řídí a spravuje instituce, přes něž vykonává svou autoritu, ale zároveň těmito svými zásahy podněcuje transformační procesy, které proměňují operace stávajícího systému skrze jednání jeho rozhodujících aktérů (podněcuje agency). Peníze tedy nejsou pouze jakýmsi instrumentem, usnadňujícím směnu. Jsou komplexní sociální institucí, jež má širokou škálu dopadů na jednání a motivy politicko-ekonomických aktérů (Ingham, 2004; Konings, 2010; Vogel, 1997).

¹⁸ Dlužník dnes obdrží peníze výměnou za slib, že je v budoucnu splatí zpět. Očekávání budoucího zisku je to, co banky vede k půjčování peněz firmám. Banky ale peníze nemají, ony je vytváří a očekávání zisku je proto ústřední pro jejich schopnost a vůli půjčku poskytnout. Dnešní finanční kontrakty tedy produkují zúčtovatelné závazky budoucího zisku.

¹⁹ Jedná se o systém zprostředkování úvěrů, který zahrnuje entity a aktivity mimo řádný bankovní systém. Podle zprávy Evropské komise spočívají aktivity stínového bankovníctví v i) přijímání finančních zdrojů, jejichž charakter se blíží depositům; ii) provádění transformace maturity a/nebo transformace likvidity; iii) podstupování převodů úvěrového rizika; iv) používání přímého a nepřímého finančního pákového efektu. Zpráva dále specifikuje sekuritizaci, půjčování cenných papírů a repo operace.

Co se týče entit, Komise zařadila na seznam například special purpose entities, fondy peněžního trhu či exchange traded funds (s. 3-4). Stínové bankovníctví se v některých případech účastní nových forem nebankovní spolupráce mezi finančním systémem a reálnou ekonomikou obsahující mnohem složitější propojení uvnitř samotného finančního systému, jež zahrnuje bankovní i nebankovní instituce, tedy i soukromé společnosti primárně soustředěné na průmyslovou výrobu, apod. To samozřejmě zvyšuje komplexitu a nestabilitu celého finančního systému na globální úrovni, neboť důsledky potenciálního otřesu stínového bankovníctví jsou pro tradiční regulátory nedohlédnutelné.

Viz: European Commission (2012). Green Paper, Shadow Banking [online]. March 2012. Available from WWW: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/shadow/green-paper_en.pdf.

- b. Firmy, které financují produkci a pozice v kapitálových aktivech díky bankovním půjčkám;
- c. Domácnosti, které drží vlastní finanční nástroje vytvořené, či užívané bankami k financování investic a pozic v kapitálových aktivech.

V kapitalistické ekonomice jsou finance (finanční sektor) potřebné k ekonomické produkci, ke koupi nového kapitálu a zboží a více méně k vlastnictví kapitálových aktiv. Financují produkci, zahrnující i produkci investičních nástrojů. Pozice v kapitálových aktivech (dlouhodobé i krátkodobé) mohou být financovány nejen bankami, ale také rozličnými prostředníky, či přímo ze strany střadatelů. Ti by v tomto případě užívali nástrojů, jejichž likvidita je předmětem jejich směnitelnosti do bankovních, tedy garantovaných směnných peněz.

Peníze tedy nemohou být redukovány jen v jakési médium směny ulehčující transakce, nebo v pouhé uchovatele hodnoty. Peníze jsou v první řadě jistým druhem energie pohánějící ekonomický a společenský proces; způsobem finančního sektoru, jak poskytnout tržním agentům kupní sílu v ekonomice, kde:

- a. Klíčovým prvkem v ekonomickém procesu jsou investice, nesené v jednosměrném kalendářním čase;
- b. Podnikatelé a finančníci činí svá rozhodnutí a utvářejí své pozice v radikálně nejistém prostředí, bez vědecké základny v kalkulacích pravděpodobnosti budoucích událostí;
- c. Výkon ekonomiky závisí na naplnění finančních závazků, nikoli pouze na validaci budoucích očekávání příjmů a produkce;
- d. Struktura finančních závazků může mít pozitivní, ale i negativní zpětnou vazbu na bankovní a tržní (instituce, firmy, domácnosti, etc.) očekávání budoucího vývoje.

Struktura finančního systému je tedy nejen výsledkem časové osy, již ekonomika zakouší, ale zároveň tuto osu determinuje. Nejvíce tedy záleží na potvrzující roli očekávání o budoucí návratnosti, na dynamice krátkodobé a dlouhodobé úrokové míry a možnosti refinancování vlastních závazků, tedy dynamice chování institucí, agentů a očekávání jejich vzájemné interakce.²⁰ Hladká funkce takového finančního systému je založena na tom, že

²⁰ Jedná se o jistý společenský stav. Tedy například pokud domácnosti, firmy a banky drží peníze, je to vyjádřením stavu, který má malou důvěru v budoucnost a v její vývoj.

ekonomika bude nadále generovat návratnost investic v budoucnosti. Alespoň pro placení vytvořených dluhů, které expanzi kreditu vůbec umožňují.

Pyramida inovativně rostoucího systému financí stojí na základech systému monetárního (viz podkapitola o politické organizaci peněz). Infrastruktura bankovního systému je však nadále hlavním pilířem finančního kapitalismu, kde nabídka peněz (money supply) není jednou pevně dána, ale v cyklu se různě mění dle dynamiky interakcí agentů v celém finančním systému. Banky jsou čistě spekulativní jednotky, neboť jejich obchodní aktivity sestávají z krátkodobého financování dlouhodobých aktivit/pozic. S rozšiřováním svých obchodních bilancí (poměru mezi aktivy, tedy ziskovými úvěry a pasivy, tedy potenciálně ztrátovými investicemi a úvěry) díky spekulativnímu charakteru svých obchodních aktivit zároveň navyšují svou zranitelnost. Ta je umocněna tzv. pákovým efektem²¹ a systémem bankovních částečných rezerv.²²

Firmy se na druhé straně obrací na banky, aby mohly rozšířit výrobu, stát se více konkurenceschopné, apod. Vzniká tak rozsáhlá a narůstající produkce investičních nástrojů, protože banky potřebují rozšiřovat své obchodní aktivity, stejně jako firmy chtějí úvěrovat ty své. Poptávka po financování se ale začne mýjet s ekonomickým cyklem (srov. Bellofiore a Ferri, 2001; Keynes, 1936, 1973, 1979; Minsky, 1977; Whalen, 2001). Tyto vztahy tvoří jakýsi evoluční kurz vedoucí od (agenty, institucemi a instituty) zamýšlené stability k nestabilitě.

²¹ Jedná se o techniku, která může navyšovat jak zisky, tak ztráty. Zpravidla jde o financování obchodních aktivit pomocí dluhu tím, že nákup aktiv je učiněn s očekáváním budoucích zisků. Vždy je to provázeno vysokým rizikem, že potenciální výnosy budou nižší, než náklady celkového úvěru/dluhu. Pakliže jsou některá aktiva v bankách s pákovým efektem 1:35 (jako tomu bylo v případě bankovního domu Lehman Brothers), znamená to, že banka sází na ziskovost svého aktiva a na úvěr jej 35 krát násobí. Pokud aktivum ziskové nebude, ztráta se násobí stejnou měrou danou vyšší vypůjčených prostředků.

Více viz: [https://en.wikipedia.org/wiki/Leverage_\(finance\)](https://en.wikipedia.org/wiki/Leverage_(finance)).

²² Jde o praxi, kdy banky drží určitou míru vkladů svých klientů, podnikají úvěrovou, investiční a obchodní činnost, zatímco pro její krytí drží jen část vkladů jako rezervy. Tyto rezervy jsou v bance drženy ve formě měny, či jsou uskladněny v centrální bance. Umožňují bankám jednat coby zprostředkovatelé mezi střadateli a dlužníky, přičemž na tomto staví svou ziskovou obchodní činnost. Centrální banky a jejich vlády pak bankám poskytují pojištění určité části vkladů, či jednají jako věřitelé poslední instance, kdy bankám, jimž hrozí tzv. run (tedy masivní čerpání vkladů, které jejich částečné rezervy nejsou schopné pokrýt), dojdou likvidní aktiva v podobě různých peněžních jednotek, či měn.

Díky této praxi mohou banky a bankovní instituce, dle zákonných opatření té které země, vytvářet kredit ve vyšší míře, než kolik existuje reálného, či rezervního krytí v podobě vkladů (například: z vkladu 100 Kč lze vytvořit dalších, nekrytých 1 000 Kč). Tato praxe je užívána v bankovních systémech po celém světě a zároveň stojí mechanicky na pozadí většiny bankovních, resp. finančních krizí, kdy banky nejsou schopny dostát svým závazkům, či když se stávají příliš velké na to, aby mohly padnout. Tento mechanismus jim umožňuje vytvořit větší množství závazků, než je reálná míra vkladů schopná pokrýt. Jde tedy o jakýsi jiný druh pákové techniky, která je popsána v předchozí poznámce. Více o jednotlivých systémech a multiplikátorech částečných rezerv viz: https://en.wikipedia.org/wiki/Fractional-reserve_banking.

Libertariáni, jako je Rothbard, v tom vidí institucionalizovaný podvod na veřejnosti (srov. Rothbard, 2001, 2005). Jinými slovy to znamená, že banky kapitalistických společností jsou v jakémsi permanentním bankrotu, neboť nejsou schopny dostát svým závazkům v podobě vyplacení všech depozit všem svým klientům.

2.3.1 Integrace peněz a produkční aktivity ve finančním kapitalismu

Finanční struktura kapitalismu je nezbytná pro jeho systémovou dynamiku, ale zároveň do něj vnáší nestabilitu, a také ho ohrožuje (Minsky, 1977, 1982, 1986). Podle Minskyho je kapitalismus především finanční systém, kdy finance ovlivňují jeho chování a dynamiku v čase. Minskyho vize dle jeho slov nelze řadit do tzv. post-Keynesiánské tradice ekonomického myšlení, neboť je sám diferencuje pod pojmem finančního Keynesianismu (srov. Bellofiore a Ferri, 2001). Tato vize kapitalismu coby monetárního procesu klade důraz na inovaci v reálném, ale i finančním (se svými virtuálními a elektronickými prostředky spekulace) smyslu, na výrazně rostoucí peněžní nabídku a na pro-cyklické změny ve světovém hospodářství.²³

Růst a prosperita v moderní kapitalistické ekonomice přináší rychlé změny toku hotovosti vzájemně propojených agentů a subjektů, což vede ke křehkosti, načež normální fungování ekonomiky může od křehkosti snadno vyústit v krizi. Pozitivní hodnota jednoho aktiva (cenného papíru, úvěru, podniku, etc.) může být rychle přeměněna do hodnoty negativní, či dosáhnout spekulativního pásma. Rychlá změna úrokové míry vše ihned zdraží, zadlužené firmy mohou být mimo schopnost dostát svým závazkům, načež jejich insolvence může podkopat likviditu jejich bank a finančníků. Banky nemusí obnovit úvěry, nebo mohou utrpět runy od svých klientů. Tyto strukturální charakteristiky finančního kapitalismu jsou předpokladem k formulaci hypotézy o inherentní nestabilitě finančních trhů a naznačují komplexitu celého analytického problému, který pojednám níže v určené kapitole.

Celá problematika, vylíčená výše, působí značně anarchicky a jedná se o principiální popis systémových procesů, z nějž budu rozvíjet své kritické argumenty. Proto je před kritickou reflexí dominující teorie o efektivitě finančních trhů třeba obecně zhodnotit ještě strukturální povahu správy globálních financí.

2.3.2 Politická organizace peněz a její mocenský potenciál

Kdokoli sice může vydávat peníze, ale reálným problémem je, zda budou akceptovány ze strany veřejnosti; tedy jejich akceptace je podmíněna bankami a v poslední instanci bankou centrální²⁴, jež na tom kterém území stanovuje standardy prostředků směny a vykonává nad

²³ Peníze proto musí být představeny jako samý analytický základ tohoto procesu, nikoli že jde jen o peníze. Marx (2012) také hovořil o finančních, resp. kapitalistických cyklech, kdy je rozdíl mezi vládnoucími agenty, kteří se mohou dostat k financím snadněji a kteří s nimi pak investují (jsou autonomními agenty), a mezi těmi, co závisí jen na své mzdě, jejichž poptávka je pasivní a jejichž peněžní příjem je fixován agency a jednáním kapitalistů (pasivní agent). Srovnajte s Rothbardem (2001) a jeho pojetí inflace jako zdanění těch, co se k peněžním zdrojům dostanou jako poslední, resp. s výše popsanou politikou tzv. kvantitativního uvolňování.

²⁴ *Centrální banky jsou často nominálně vlastněny soukromými subjekty nebo jsou jako ve Spojených státech společným vlastnictvím soukromých bank. Jsou ale vždy řízeny vládou jmenovanými úředníky a fungují jako*

nimi dohled. Jedná se také o historické instituce, jejichž vznik podnítl určitý společenský proces úzce související se směnou a vztahy konkurence na vybraných trzích.²⁵

Za účelem umožnění mezinárodní směny jsou nutná jistá monetární opatření, což ve 20. století vedlo ke vzniku dílčích mezinárodních měnových systémů.²⁶ Většina mezinárodních organizací utvořených v období mezi lety 1815 a 1914 byla navržena tak, aby dokázala využívat technologických inovací k podpoře hospodářské regulace mezi evropskými státy.²⁷ Podobně tomu bylo i při utváření organizací správy monetárních záležitostí a systémů.

Block (2006) a Knafo (2006) nabízejí dvě rozdílné koncepce vzniku prvního, více méně mezinárodního, měnového režimu tzv. zlatého standardu z 19. století. Block do značné míry následuje Kindlebergera (1973), aby demonstroval stěžejní roli britského státu v 19. století,²⁸ ale využívá toho instrumentálně ke kritice politiky zájmů Spojených států amerických. Knafo užívá více historizujícího přístupu, když argumentuje, že zlatý standard se stal mezinárodním měnovým režimem z nezamýšlených důvodů. Vzestup zlatého standardu byl původně zamýšlený ve prospěch vytvoření papírových peněz (srov. Knafo, 2008 a Rothbard, 2001, 2005), nicméně s tím vyvstaly neočekávané problémy, když se ostatní evropské státy rozhodly

odnož vlády. (Rothbard, 2001, s. 74) Centrální banka Spojených států amerických je kartelem soukromých vlastníků, který sestává z majoritních bankovních domů působících nejen na území států, ale též globálně a jehož složení se měnilo v čase dle akcionářského podílu jeho členů. Je to Federal Reserve System, zkráceně FED.

²⁵ První banka byla založena již roku 1157 v Benátkách se státní garancí. Benátky byly místem, kde se vyvinula celá řada finančních nástrojů a praktik, což jim na dlouhou dobu zajistilo velmi významnou obchodní převahu a expanzi také do asijských zemí. V 15. století byly Benátky vystřídány mocenským vzestupem Janovské republiky, která oplývala celou řadou velmi významných bankovních domů a zakladatelských rodin. Díky tomu mohly začít dominovat i všem obchodním cestám, neboť poskytovaly nutné finanční prostředky pro jejich uskutečnění a operace (Braudel, 1999; Arrighi, 1993).

²⁶ V případě monetárního systému jde o společenské uznání na úrovni států, ale i globálního společenství. Nástroje toho kterého monetárního systému obecně představují záznam o situaci, kdy někdo někomu dluží určitou část té které účetní jednotky (Ingham, 2004). Tyto nástroje však mohou nabývat mnoha podob a v historii sledujeme jejich rozličné formy: účetní záznamy, mince, bankovky, objekty různého významu (nástroje, zbraně, kovy, apod.), či v dnešní době digitální informační jednotky v podobě bitů a bytů. Monetárním instrumentem může být vše, v čem je možné splatit dluh, resp. daně, ale jen některé nástroje mohou být penězi (Polanyi, 1957, 2001).

²⁷ Například mezinárodní telegrafická unie, poštovní unie, či pravidla námořního obchodu a plavby, apod.

²⁸ V dnešní době se, především v anglosaských státech, můžeme setkat také se stoupenci tzv. tvrdých peněz (sound money), zejména u tzv. metalistů prosazujících zavedení měnových kovů jako uchovatelů hodnoty ve formě komoditních peněz. Tento myšlenkový koncept má však historicky dlouhou tradici, především ve Velké Británii, kde byly položeny základy moderního bankovníctví a tak i peněžního systému. V tomto případě je lze datovat až do vzniku tamějšího parlamentu, do soupeření o královský rozpočet mezi korunou (panovníkem) a panským stavem (landlords). Britský parlament byl totiž ve svých počátcích užíván především k vyhlašování nových daní, načež za svůj souhlas panský stav kladl na panovníka požadavky a pojímal parlament jako prostředek ochrany vlastních zájmů.

Ve Velké Británii bylo znehodnocování měny ražbou ochuzených mincí, na nichž panovníci významně profitovali, velmi ožehavým tématem (Ferguson, 2002). Panský stav sice dosáhl zavedení určitých pravidel proti znehodnocování měny, kdy britské stříbrné mince byly v těchto praktikách, ve srovnání s ostatními evropskými dvory, daleko méně znehodnocené. Tím došlo k nezamýšleným důsledkům, kdy britské mince byly vyváženy do kontinentální Evropy, kde z jejich vysokého obsahu drahého kovu začali slévat větší množství daleko více ochuzených mincí (Knafo, 2008; srov. Rothbard, 2001).

přejít na stejný systém. Byly to právě tyto nezamýšlené důsledky, které státy donutily vytvořit struktury mezinárodní měnové správy, jež měly stabilizovat domácí peněžní uspořádání (srov. Cohn, 2012; Panitch a Konings, 2008). Mezinárodní směna a její prostředky jsou tedy díky inherentně přítomnému destabilizujícímu potenciálu zároveň neopominutelným způsobem mezinárodního mocenského soupeření.

První mezinárodní finanční organizace, Bank for International Settlements (BIS), byla založena roku 1930 ve švýcarské Basileji za účelem dohledu nad válečnými reparacemi Německa po první světové válce. Jejím pravým účelem ale byla podpora kooperace mezi centrálními bankami národních států (Cohn, 2012). S problémy vleklé hospodářské krize 30. let 20. století se žádné instituce nebyly schopny vypořádat, načež byly uspořádány různé mezinárodní konference, které si kladly za cíl řešit rozličné finanční a hospodářské problémy tehdejšího světového uspořádání. Nicméně i tyto konference selhávaly v problematice řešení válečných reparací a národních (veřejných) dluhů, neuspořádanosti podmínek měnových transakcí a poklesu hospodářské aktivity. Až v roce 1936 Spojené státy americké, Velká Británie a Francie dospěly k dohodě o nutnosti zřízení mezinárodních těles, schopných řídit měnové kurzy a snažících se o podporu stabilních a otevřených hospodářských vztahů, což po druhé světové válce vyústilo ve zřízení Mezinárodního měnového fondu (IMF), Světové banky (WB) a dohody GATT (resp. Světové obchodní organizace – WTO; Cohn, 2012).

Tehdejší hegemonické státy hrají podle Kindlebergera (1973) stěžejní roli při utváření mezinárodních měnových organizací a režimů. Ruggie (1982) a Hudson (2003) nabízí dvě kritiky Kindlebergerova argumentu o předpokladech vzniku poválečného měnového uspořádání v tzv. systému Bretton-Woods. Ruggie přijímá Polanyiho (2001) perspektivu, zdůrazňující úlohu norem. Hudson (2003) navrhuje kritické zhodnocení role Spojených států při utváření Bretton-Woods, přičemž originalita jeho argumentu spočívá v důrazu na rozhodující vliv zájmů amerického státu na tomto uspořádání, a nikoli amerických kapitalistů (srov. Kindleberger, 1973). Základy tzv. systému Bretton-Woods, který představoval dominantní mezinárodní měnový režim mezi lety 1944 – 1973, byly spojeny s jistým institucionálním a mocenským uspořádáním majícím vliv na dynamiku vývoje kapitalistických společností, nicméně je potřeba vyzdvihnout klíčovou roli mocenského potenciálu Spojených států amerických. Spojené státy vzešly z druhé světové války značně posílené a kromě získaného mocenského potenciálu k vedení oplývaly zároveň vůlí vést (Block, 2006; Cohn, 2012), což se promítlo i do jejich imperiálních ambicí (Hudson, 2003; Ikenberry, 2002; Panitch a Konings, 2008).

Monetární systém Bretton-Woods byl systémem zlatého standardu navázaného na americký dolar (USD) v pevně stanoveném směnném kurzu. Toto institucionální nastavení přiznalo Spojeným státům agency velkého významu (Panitch a Konings, 2008; srov. Rothbard, 2001). Jednání v Bretton-Woods de facto určila USD jako světovou rezervní měnu. To představovalo první krok k navázání všech ostatních politických jednotek na kreativní nástroj amerických finančníků.²⁹ Dolar však postupem času přestával být pro účastníky tohoto systému důvěryhodný a tak se v USA začalo pracovat na jeho reformě. Když už byl úplně neudržitelný a hrozilo, že vláda bude muset dostát svým závazkům z dosud částečně zlatem krytých dolarů, prezident Richard Nixon 15. srpna 1971 rozhodl toto krytí zrušit. Díky tomu se mohlo přistoupit k nerušené inflační činnosti FED (srov. Rothbard, 2001, s. 88 – 104). Monopol měnové tvorby FED je pro pochopení dynamiky poslední finanční krize z let 2007 a 2008 neopominutelný.³⁰ Síla agency Spojených států spočívá, kromě jiného, právě v institucionálním mechanismu jejich bankovního kartelu, na jehož potenciál kreditové expanze jsou navázány směnné kurzy uznávající USD jako světovou rezervní měnu (Eichengreen, 2011). Jak tento stav podněcuje soupeření v inter-sociální rovině geoeconomiky pojednám níže, v případové aplikaci analyzované systémové dynamiky inherentně nestabilních finančních trhů a jednotlivých států rozhodujícího mocenského významu.

Hluboké změny v průběhu 70. let minulého století týkající se souhrnného pojmu globalizace měly zásadní vliv na akademickou a politickou diskusi o roli státu. Zejména doména autonomie politického rozhodování je v éře globalizace kriticky hodnocena. Finance, více než ostatní odvětví, symbolizují nárůst mocenského potenciálu akumulace a fluidity kapitálu s jeho rostoucí disciplinární funkcí. Přestože se značná část těchto argumentů opírá o abstraktní pojetí finančního systému. Pro potřeby nahlédnutí nestability finančních trhů, resp. tohoto systému, musíme sledovat, jak jsou finance zakořeněny v konkrétních institucích a lokalitách.

²⁹ Vysloveným přáním zájmové skupiny finančníků a velkopodnikatelů kolem dua J. P. Morgan a Rockefeller bylo nalézt takový systém, který by umožnil umořit obchodní přebytky v zahraničí. V dlouhodobém horizontu se mělo jednat o systém ekonomického imperialismu (Rothbard, 2005, s. 210; srov. Hudson, 2003). S odstupem času lze zaznamenat, že tento cíl byl sledován v průběhu celého 20. století. Postupně totiž docházelo k infiltraci politického a stranického systému USA, k intenzivní legitimizační činnosti ze strany epistémických komunit a spřátelených médií, které roku 1913 vyústilo vznikem systému Federálních rezerv - FED. Spíše než o neviditelnou ruku volného trhu se tedy jedná o, na první pohled neviditelné, ruce úzké zájmové skupiny velkokapitalistů, kteří jen využili legislativní procedury k prosazení svého oligopolu (Rothbard, 2005).

³⁰ Peníze kryté závazkem splacení dluhu vedoucím k jejich vzniku, tzv. fiat peníze, totiž umožnily dále sofistikovat finanční nástroje, tedy vybudovat kvalitativně nový typ nadstavby systémem úvěrů a půjček, neboť motivací byl právě fakt, že peníze vznikají mechanismem exesivního úvěrování.

Kurtzman (1993) nabízí klasickou úvahu hlavního proudu o tom, že moderní finance nyní reálně přesahují jakékoli fyzické omezení. Cohen (1996) nabízí přehled rané debaty o globálních financích, zatímco Helleiner (1998) řeší přímo problematiku elektronických peněz a jejich přetrvávající závislost na fyzické a legislativní (sociálně konstruované) infrastruktuře. Vogel (1997) argumentuje v institucionalistické tradici, že paradox o vyšší přítomnosti státní regulace v liberalizovaných trzích je jen zdánlivý, čímž doplňuje Koningsův (2010) argument o deregulaci, která pro reálné instituce trhu představuje spíše re-regulaci a Krippner (2007), jejíž argument o vztahu státu a trhu podporuje tvrzení, že tímto je utvářen nový druh moci. Ten v případě Spojených států amerických není ultimátního charakteru, ale kombinuje mocenské atributy přiznávané jak realisty (Gilpin, 1987; Kennedy, 1988), liberály (Helleiner, 1998; Rothbard, 2001, 2005; Ruggie, 1995; Stiglitz, 2004), ale i kritickou školou politicko-ekonomického myšlení (Arrighi, 1993; Braudel, 1999; Cox, 1983; Hudson, 1993; Knafo, 2006, 2010; Konings, 2010; Panitch a Konings, 2008; srov. Cohn, 2012; Palan, 2000).

Jejich kritické zhodnocení provedu nejprve pomocí kontextualizace s hypotézou finanční nestability a zároveň se budu věnovat intra-sociálnímu vlivu financí na demokratický proces určitého okruhu států v reakci na poslední finanční krizi. Později zpracuji inter-sociální konflikt přiznávající významnou agency v geoeconomické rovině interakcí mocensky významných zemí.

2.4 Shrnutí analytických prostředků diplomové práce: adaptivní rámec analýzy

V této diplomové práci přejímám globální perspektivu analýzy formování světového trhu, který vidím jako důsledek rozšíření kapitalistického způsobu produkce. Tyto způsoby neustále expandují, i když mnohdy přerušovaně. Principiálně je můžeme vyzorovat i v dynamice financí, v nichž potřeba konkurenceschopnosti pohání spekulaci a inovaci finančních prostředků a jejich agentů (viz integrace peněz a produkční aktivity ve finančním kapitalismu). Současný světový trh, nebo světové hospodářství, reálně postrádá centrální, vůdčí autoritu. Světový trh vyvstal na základě mnoha rozličných faktorů; soupeření o slibné a lukrativní typy investic se odehrává na lokální, národní, regionální, a supraregionální úrovni (srov. Arrighi, 1993³¹; Braudel, 1999³²; Cox, 1983; O'Brien a Williams, 2004; Palan, 2000;

³¹ Arrighi v historii sleduje vývoj hegemonie; dle něj takové moci, která je schopná vykonávat jisté vládnoucí funkce nad systémem suverénních států. Jím myšlená moc je více než pouhou dominancí, neboť zároveň obsahuje ‚intelektuální a morální vůdcovství.‘ Reinterpretuje koncept anarchie z mezinárodních vztahů, když poukazuje na historicky setrvalý fenomén existence způsobů organizace bez existence centrální, nadřazené autority.

³² Práce Fernanda Braudela (1999) se zabývá právě historickými strukturami světové ekonomiky a jakým způsobem byly v jejích rozdílných centrech zakotveny různé typy hospodářských a finančních praktik. Ty

Panitch a Konings, 2008; Wallerstein, 1974). Tlak mezinárodní ekonomické konkurence má dopad na celou řadu agentů, tedy na širokou škálu malých a velkých podniků, na pracovní trh, zpravidla přes prostředníky v podobě nadnárodních korporací, mezinárodních politických institucí a politiky mocných/rozhodujících států. V tomto smyslu nabývá světový trh velkého významu a klade značný nátlak k jednání; má disciplinární charakter.

Jde tedy o jisté upřednostnění ontologie soupeření jako formativního prvku sociálních vztahů (srov. Palan, 2000). Jendá se o dialektickou totalitu agency a struktury (srov. Cox, 1983; Van Der Pijl, 2009), proto není záhodno zvolit jednu konkrétní instituci, nebo jeden konkrétní stát. V této práci se budu soustředit především na dynamiku sociálních vztahů v jejich komplexitě a vybrané problémy budu ilustrovat na konkrétních případech intra- a inter-sociálního konfliktu. Soupeření mi instrumentálně slouží nejen k vybudování argumentu o inovačních a destabilizujících procesech globálních financí, ale též ke kontextualizaci režimu austerit ve vybraných státech a souvislostí s geoeconomickým soupeřením států oplývajícími rozhodujícími agency.

Za účelem lepšího porozumění ‚mezinárodní politice‘ se snažím představit dvě rozhodující dimenze, a sice charakteristické a distinktivní rysy inter-sociálních a intra-sociálních vztahů a jak spolu vzájemně interagují. Na jedné straně je v nich obsažena dimenze nejistoty, anarchie, v níž práva silnějších mocností vedou k ziskům; na straně druhé dimenze kooperativních, mezinárodních (diplomatických) akcí reprezentantů národních států a (historicky pozdní) vznik některých ‚komprimovaných‘ mezinárodních politických institucí, které do jisté míry garantují funkčnost globálního hospodářství a soužití mnoha individuálních států.

Mezinárodní politické instituce, které jsou tvořeny relativní shodou mocenských elit, nemusí být nutně trvalé. Jako takové se přizpůsobují novým konstelacím zájmů a podle toho pak modifikují své funkce (např. jako Mezinárodní měnový fond a Světová banka v 70. letech

mapuje přes základní trhy, které zároveň představují základní zdroje pro pokročilejší stupně směny a tržních vztahů, mezi něž řadí výroční trhy a burzy. Tyto pokročilejší trhy si zároveň žádaly pokročilejší prostředky směny, v jejichž případě jde o jakousi nadstavbu celého materiálního, ale i ekonomického života. Popisuje ho jako systém obchodování vedoucí k rychlému a masovému oběhu cenných papírů a úvěrů. Braudel se velmi podrobně věnoval především Středozeří a tamějším městským (námořním) republikám, které ve finančnictví a ekonomických inovacích podnítily progresi. Na jeho práci staví svůj argument Giovanni Arrighi (1993), který vyzdvihuje geopolitické příčiny nárůstu vlivu italským republik a jak jejich vyspělost umožnila kontrolovat obchodní cesty v celém Středozeří. V těchto zemích se vyvinuly praktiky moderního bankovníctví, v tzv. obchodnických (merchant) bankách. Středověké italské banky financovaly nové obchodní výpravy a jako zástavu z jejich budoucího zisku vydávaly bankovky (billette), které dále obchodovaly jako cenné papíry potenciálním spekulantům (Ingham, 2004). Zde se zrodila idea dluhu jako obchodovatelného aktiva, na něž se dá finančně spekulovat, a při rozpadu takto utvořených finančních systémů došlo k několika prvním bankovním a finančním krizím.

minulého století, srov. Block, 2006; Peet, 2009), nebo pozbydou svého významu (jako je tomu v případě mnoha speciálních organizací OSN). To vše se odehrává ve společném kontextu inter-sociálních vztahů, v nichž hrají akce mocenských elit významnou roli, ale samy o sobě nejsou zcela rozhodující. Mezinárodní organizace a režimy (srov. Ruggie, 1982) jsou jen jedním z mnoha strukturálních prvků na inter-sociální úrovni. Dynamika tržních procesů, související a rychle se měnící politiky a opatření jednotlivých států, vztahy kvazi-státních a soukromých agentů, stejně jako následky domácích politických opatření, ty všechny hrají významnou roli. Socioekonomické krize rázem dokáží zpochybnit rutinu institucionálních procesů, přičemž si vyžadují (často velmi radikálně, ‚bolestivě‘ a za vážného soupeření) přijetí jistých přizpůsobení v jejich nastavení s ohledem na nové konstelace. Přílišné zúžení naší analytické perspektivy na mezinárodní úroveň (srov. Gilpin, 1987; Ruggie, 1982) může vést k utváření teorií, které akcentují úpadek státní moci (post-national) a odvozené konstelace; na druhé straně pak komplexní analytický rámec internacionalizované politiky vede k teoretizování strukturálního neřádu, z něž se v čase utváří rozdílné typy geopolitik a geoekonomik. Pokusím se tedy uplatnit teorie komplexity a dynamických systémů za účelem potřeby do našich úvah o globální politické ekonomii vnést adaptivní rámec. Souvislost se stěžejním konceptem inherentní nestability finančních trhů je zde zřejmá již z výše napsaného strukturálního zhodnocení rozhodujících prvků našeho uvažování o společensko-hospodářských procesech a jejich krizového vývoje.

3. Inherentní nestabilita finančních trhů

V této kapitole představím vymezení hypotézy o inherentní nestabilitě finančních trhů v návaznosti na výše prezentovanou kritiku neoklasické ekonomie a jejího stěžejního teorému zabývajícího se studiem finančních trhů. Zároveň aplikuji poznatky z teorií komplexních systémů a jejich dynamiky tak, jak je zpracovává finanční Keynesianismus, což nám umožní lépe porozumět nelineární evoluci globálního hospodářského procesu v postkrizovém období našich soudobých dějin. Pochopení struktury a dynamiky finanční krize je stěžejní pro mé pozdější vypracování kritiky politické reakce na finanční krizi v režimech austerit.

3.1 The Efficient Market Hypothesis: kritická revize

Tradiční a obecně sdílené přístupy k finančnímu trhu své propozice zakládají na tzv. hypotéze o efektivním trhu (Efficient Markets Hypothesis – EMH), pramenící z práce francouzského matematika Louise Bacheliera, již na Chicagské univerzitě v druhé polovině 60. let minulého století rozvinul ekonom Paul Samuelson. Stěžejní propozice EMH mají své rodiště na University of Chicago, která se zároveň řadí k vůdčím akademickým centřům monetární makroekonomie a financí³³ hlavního proudu ekonomického myšlení po takřka 30 let (viz Fama, 1970; Shleifer, 2000). Jak je dobře známo, tento teoretický přístup zdůrazňuje význam odlišných typů efektivnosti finančních trhů: efektivitu fundamentálního oceňování podkladových aktiv, efektivitu informační arbitráže,³⁴ efektivitu plného zajištění/pojištění³⁵ a funkční efektivitu.³⁶

³³ V anglosaských zemích lze tento pojem vykládat jako kompletně zastřešující problematiku financí, finančních trhů, jejich institutů, instrumentů, narativů, aktérů a dějin.

³⁴ Tato teorie předpokládá, že kurzy cenných papírů jsou ovlivňovány pouze objektivními informacemi očekávanými zisky, dividendami, rizikem a dalšími kurzotvornými informacemi. Tržní cena akcií na trhu pak představuje objektivní hodnotu, akcie jsou v každém okamžiku správně oceněny a na trhu nelze najít podhodnocené nebo nadhodnocené tituly. Racionální účastníci trhu se mohou mýlit, ale nemýlí se systematicky a, v průměru, jsou jejich očekávání správná.

V souladu se zásadou efektivnosti fundamentálního ocenění se předpokládá, že investoři jsou dokonale racionální, z čehož vyplývá, že trhy jsou efektivní ve smyslu, že veškeré dostupné informace o fundamentech jsou promítnuté (diskontované) do běžných cen finančních aktiv (Fama, 1965). Z toho vyplývá, že dočasné nebo trvalé bubliny a krachy nemohou nastat, jinak než jako úpravy novinek na trhu, neboť informace, které by mohly vést k krachu a k tvorbě spekulativních bublin, budou do ceny zohledněny/diskontovány okamžitě.

Na druhou stranu, pokud finanční trhy splňují požadavky na efektivitu informační arbitráže, pak spekulativní zisky, které vyplývají z rozdílů mezi tržní cenou a reálnou hodnotou, dosažitelné přes technické obchodování (trading), nebo přes jiné instrumenty finančních trhů, nejsou možné (tedy průměrný investor nemůže doufat, že porazí trh a bude na jeho informačních diskrepancích profitovat).

³⁵ Pokud jde o efektivitu plného pojištění, tak jsou finanční trhy jako celek efektivní, pokud je možné zajistit dodávky zboží a služeb za všech okolností. Vezměme však např. hypoteční kontrakt; podle EMH jsou trhy efektivní, pokud jsou schopny zajistit, že v případě rizika, kdy dlužníci nemohou dostát svým závazkům, budou všechny jejich finanční toky zajištěny s matematickou jistotou. Takže pojišťovny (v případě poslední krize AIG) mohou vždy poskytnout zajištění solventnosti dlužníka pro investory do těchto aktiv.

³⁶ Funkční zajištění se vztahuje k různým aktivitám, které poskytuje finanční systém jako takový, tedy: mobilizace úspor; poskytnutí prostoru k diverzifikaci rizika; produkce a šíření informací; zlepšení

Ontologie přístupů hlavního neoklasického proudu ve svých prognostických modelech ve skutečnosti předpokládají dokonalou racionalitou oplývající agenty, kteří ve svých úvahách dochází ke sdíleným, logickým závěrům, nebo očekáváním, týkajících se situace, které čelí. Jejich epistemologickým základem k takovým úvahám jsou axiomy a deduktivní analýza (srov. Van Der Pijl, 2009). Tato racionální očekávání jsou prý v rovnováze s utilitami trhu, kdy trhy jsou anonymním validátorem individuálních rozhodnutí dokonale racionálních agentů, přičemž tato racionalita je dokonale subjektivní a nepřisluší tedy trhům (Taylor, 2004, s. 79). Taková perspektiva ale trhům (struktuře) přiznává dominující charakter nad aktéry. Odkud se však tato struktura vzala? EMH je teorií cen aktiv, bez teorie tvorby těchto cen: není nikdy jasné, odkud ceny vzešly; historie je irelevantní, protože to tak tvrdí autoři rakouské školy (Shostak, 1997).³⁷

Nekolasická makroekonomie vysvětluje hospodářské výkyvy a cykly pouze jako exogenní šoky, u nichž se předpokládá, že pravděpodobnost jejich uskutečnění je agentům s racionálním očekáváním implicitně známa. Takže možnost finanční krize je vyloučena (srov. Minsky, 1982, 1986). Účinné trhy nemohou generovat buď přemíru půjček (tj. když domácnosti a podniky utrácejí nad rámec svých peněžních toků, že jejich dluhy nemohou být splaceny), nebo přemíru úvěrů ze strany věřitelů. To znamená, že agenti mají dokonalou znalost svých budoucích rozpočtových mantinelů v čase a také podle toho jednají (Davidson, 2009). Jinými slovy, na základě EMH budoucnost není radikálně nejistá, ale jen pravděpodobnostně riskantní.

Předpoklad, že budoucnost je pravděpodobnostně poznatelná, je základem všech dnešních teorií efektivity trhu. Tento druh argumentace zároveň stojí za rozvojem celé řady sofistikovaného řízení rizik a cenových nástrojů, které kombinují poznatky matematiků a finančních ekonomů v podobě komplexních počítačových modelů. Investiční banky na Wall Street tak v posledních letech založily své modely řízení rizik na statistické analýze historických dat, a na pravděpodobnosti výskytu krizových událostí, za účelem předvídat budoucnost (Taleb, 2007, 2008).

Ze statistického hlediska – pakliže se velikost vzorku k analýze zvyšuje, pak variace (kvantitativní měřítko bílého šumu v analýze časových řad) klesá. Velikost vzorku se ale díky počítačové revoluci, oproti datům z trhů předpočítačové éry, dramaticky zvýšila. A to i díky tomu, že počítačové systémy umožnily přístup k finančním trhům i tzv. retail uživatelům přes brokerské aplikace s nízkým finančním prahem pro participaci. Pokud bychom tedy přijali platnost EMH, pak počítače umožňují organizovat trh snížením variace a významně tak snižují

korporátní governance; usnadnění investic a inovací; v neposlední řadě pak podpora řádného finančního trhu likvidních a nelikvidních aktiv.

³⁷ Politickým závěrem takových úvah může být tvrzení, že „šoková terapie“ funguje.

rozptyl statistických deviací, čímž vznikají více spořádané a pojistitelné trhy, než tomu bylo dříve. Jinými slovy, protagonisté zájmových skupin finančního sektoru a tržní deregulace tvrdí, že trh je tak více efektivní a takřka bez rizik (srov. Rajan, 2005). V rámci těchto premis se pak krize na finančním trhu jeví skutečně jako exogenní fenomén, tedy vnější šok na trhu nezávislý.

K tomu, abychom nahlédli slabost výše uvedené premisy, je třeba připomenout důraz kladený Keynesem (1936), a jeho následovníky (viz Davidson, 2009; Minsky, 1982; Tobin, 1984 a další), na roli spekulace na finančních trzích. Keynes (1936, s. 158) poukázal na to, že spekulace je *‘the activity of forecasting the psychology of the market’*; *that is, the aim of the speculator is to ‘beat the gun’* (Keynes, 1936, s. 155), což je přesným opakem mechanismu popsaném v EMH.

Hlavním prvkem tohoto rozporu uvnitř oboru financí se zdá být neschopnost teoretiků hlavního ekonomického proudu nahlédnout finanční trhy takovým způsobem, jakým ho vnímají a rozumějí mu jeho přímí účastníci: tedy investoři a tradeři se domnívají, že technické a spekulativní obchodování je ziskové. Kromě toho, psychologie trhu (myšleno komplexním souborem jeho aktérů) a efekt elektronického davu, nevztahující se k tržním informacím a novinkám, utváří trvalé endogenní bubliny a krachy. Trhy, jak Keynes (1936, 1973) poznamenal, mají své *‘nálady’* a v různých časech mohou být *‘nervózní’*, nebo *‘netečné’* či *‘vyděšené’* (viz také Arthur, 1995; Schiller, 1987, 2000). Empirická analýza ukazuje, že objem obchodování a kolísání cen na reálných finančních trzích je vyšší, než predikuje standardní teorie, založená na EMH. Vzhledem k tomu lze zpochybnit účinnost konceptů efektivity fundamentálního oceňování podkladových aktiv a efektivitu informační arbitráže.

Existují také závažné problémy s hypotézou o efektivitě plného zajištění/pojištění, a to navzdory skutečnosti, že finanční inovace přináší celou řadu finančních nástrojů, které mají navazovat na různé potenciální stavy tržní normality a tak se vyrovnávat s riziky. Nicméně, ekonomický systém je komplexní a budoucnost je charakteristická radikální nejistotou; a jak upozoroval Davidson (2009, s. 9), *‘if ... future outcomes cannot be reliably predicted on the basis of existing past and present data, then there is no actuarial basis for insurance companies to provide holders of these assets protection against unfavourable outcomes.’*

Pokud jde o funkční efektivitu, velký problém vzniká na trzích likvidních a nelikvidních aktiv, tzn., když jsou investoři podporováni v myšlence, že svá aktiva mohou kdykoli rychle prodat a zhodnotit. Pakliže je budoucnost nejistá, a nikoli jen pravděpodobnostně riskantní (Taleb, 2007), ceny, za něž je možné likvidní a nelikvidní aktiva prodat, se na volném trhu dramaticky liší a jejich rozdíly mohou nastávat prakticky okamžitě. To znamená, že v reálném ekonomickém systému neexistují žádné perfektní trhy pro další prodej aktiv a cenných papírů.

To je zvláště důležité pro pochopení toho, co se v nedávné době stalo s cenami nemovitostí a cenných papírů krytých hypotékami, a zejména jejich derivátů, ve Spojených státech amerických. Na tomto příkladě lze ilustrovat další pojednání o struktuře perspektivou systémových teorií.³⁸

3.2 Finanční trhy jako komplexní systémy

Jak bylo uvedeno v předešlé části, EMH je založena na analytickém kontextu Arrow-Debreuova³⁹ typu, v němž jsou hypotézy o ucelených trzích, dokonalých informacích a představy, že rizika mohou být vždy plně známa nebo pojištěna, použitelné přinejlepším v ideálním světě, spíše než v reálné ekonomice. Ignorují totiž procesy, které jsou rozvinuty v rámci i nad rámec ekonomických a finančních komplexních systémů (Foster, 2005; Rosser a Rosserová, 1997; Rosser, 1999, 2001).

Na druhé straně, Keynes si byl těchto aspektů finančních trhů velmi dobře vědom (Carabelli, 1988; Marchionatti, 1999, 2009). Zásadním příspěvkem k problematice ekonomické komplexnosti jsou analýzy dlouhodobých očekávání účastníků trhu a hospodářského cyklu v knize *The General Theory*. Ve své diskusi finančních trhů Keynes (1936, s. 151) argumentoval, že investice je závislá na *the average expectation of those who deal on the Stock Exchange as revealed in the price of shares.* Investoři svá očekávání ve velké míře zakládají na určitých konvencích a zvycích, jejichž podstata spočívá *in assuming that the existent state of affairs will continue indefinitely, except in so far as we have specific reasons to expect a change* (Keynes, 1936, s. 158).⁴⁰

Podnikatelé a obchodníci na burze často činí svá rozhodnutí na základě motivů, jež *are not rational in the sense of being concerned with the evaluation of consequences, but are decided by habit, instinct, preference, desire, will, etc* (Keynes, 1979, s. 294). To jsou rozhodující faktory ovlivňující vztah důvěry a tak i rozsahu investice či obchodu. Tento vztah

³⁸ Spatřující sociální historii jako organický rozvoj.

³⁹ Matematický model rovnováhy nabídky a poptávky.

⁴⁰ Keynes později toto zpracoval následovně: *We assume that the present is much more serviceable guide to the future than a candid examination of past experience would show it to have been hitherto. In other words we largely ignore the prospects of future changes about the actual character of which we know nothing.*

We assume that the existing state of opinion as expressed in prices and the character of existing output is based on a correct summing up of future prospects, so that we can accept it as such unless and until something new and relevant comes into the picture.

Knowing that our own individual judgement is worthless, we endeavour to fall back on the judgement of the rest of the world which is perhaps better informed. The psychology of a society of individuals each of whom is endeavouring to copy the others leads to what we may strictly term a conventional judgement.

(Keynes, 1973, s. 114).

důvěry je ovlivněn jak racionálním úsudkem, tak tzv. ‚animal spirit‘ jednotlivých podnikavců a obchodníků.

Dle Keynese činí z hospodářského (business) cyklu vysoce komplexní fenomén právě fluktuace v míře tržního sentimentu a důvěry jeho hlavních aktérů. Důvěra a sentiment interagují s komplexitou/složitostí ekonomického systému a ovlivňují jeho běžnou činnost; přičemž sdílená přesvědčení jsou s tímto procesem nedílně svázána, ale zároveň mají inherentní tendenci k prudkým zvrátům. Nejde tedy o izolované fenomény, ale o prvky, jež celý komplexní systém konstituují. To znamená, že budoucí očekávání a investice nemohou být modelovány pomocí pravděpodobnostních modelů, jak předpokládá EMH. Za podmínek fundamentální nejistoty je chování ekonomických agentů natolik komplexní, že formální pravděpodobnostní modelování budoucích očekávání není možné. Jde o historický proces s otevřeným koncem.

Ve skutečnosti nám komplexita ekonomického systému přináší vážné epistemologické problémy, neboť poukazuje na to, že racionalita je omezená (Simon, 1987). Limity omezující racionalitu mají mnoho forem, jako třeba neschopnost porozumět vztahům uvnitř systému, neschopnost získat plnou znalost klíčových parametrů sdílených hodnot, stejně pak nemožnost určit kritické prahové hodnoty, nebo bifurkaci do nových, kvalitativně odlišných struktur. Také porozumění interakci agentů tohoto komplexního systému, zvláště za situace, kdy tito agenti uvažují o tom, jak o celé komplexitě uvažují ostatní aktéři.⁴¹ To celé se může přelévat do skupinové dynamiky, ilustrativně zachycené Keynesem⁴² v jeho podobenství o soutěži krásy (miss), v níž se každý účastník snaží uhádnout stav průměrných očekávání všech účastníků (Keynes, 1936, s. 156); účastníci na finančních trzích také věnují pozornost spíše průměrné úrovni sentimentu, než vztahu cen aktiv ke svým podkladovým fundamentům.

⁴¹ Klasická racionální dilemata rozhodovacích procesů v tomto případě nejsou na místě. Tradeři a investoři, či tržní analytici, čelící fundamentální nejistotě, odhadují možné jednání rozličných skupin dalších aktérů v celém komplexním systému. Zároveň se snaží zjistit, jak jednání rozličných skupin zpětně ovlivní celý systém, nicméně povětšinou v různých časových zónách, které se během 24 hodin cyklicky promítají do tržních operací dle kterého obchodního dne nejen na světových burzách.

⁴² Nutno dodat, že John Maynard Keynes byl úspěšným investorem na finančním trhu, což z něj činí i praktika ve studiu pravděpodobnosti tržního vývoje. Jistě lze přiznat silnou formativní roli ve studiu tržní nestability i jeho negativní zkušenosti s burzovním krachem v roce 1929, který díky klasickým ekonomickým modelům nebyl schopen vidět a předpokládat.

Keynes zaznamenal úspěch i jako správce investičního portfolia koleje King's College na jeho domovské Cambridge University, kde se mu dlouhodobě dařilo překonávat indexované výnosy jeho vlastní strategií meziročním zhodnocením 8 %. Viz: Chambers, D., Dimson, E. (2013). Retrospectives: John Maynard Keynes, Investment Innovator. *Journal of Economic Perspectives* (American Economic Association) 27, s. 213–228.

Kdykoli se formování očekávání odvíjí od předvídání agregovaných výstupů aktérů, kteří se z části taktéž rozhodovali na základě očekávání jednání jiných aktérů, může se stát sebe-referenční.⁴³

Základ, na němž dochází k formování očekávání, je velmi těžce definovatelný a racionální dedukce tak nemá pevnou oporu. Díky tomu čelíme tzv. nekonečně regresnímu problému v rozhodovacím procesu, což znamená neurčitost očekávání a nevyčíslitelnost možných výstupů (viz Arthur, 1990, 1995, 1999; Koppl a Rosser, 2002). Neurčitost ve tvorbě očekávání v žádném případě v reálné ekonomice není raritou, či anomálií. Naopak, prostupuje všechny ekonomické systémy, zejména pak finanční trhy. To je také důvod, proč potřebujeme radikální změnu paradigmatu převažujících ekonomických teorií v hlavním proudu, které je předkládáno v EMH a naopak vzít v úvahu dynamickou komplexitu finančních trhů (viz Fontana, 2008; Holt et al., 2011).

Nicméně, zaujetí celostního přístupu si žádá výběru mezi rozličnými specifickými definicemi komplexity/složitosti.⁴⁴ Dle Rossera (2004) lze do odpovídajících přístupů vhodných pro politicko-ekonomickou analýzu řadit: obecný přístup (*the general view*), výpočetní přístup (*the computational view*) a dynamický přístup (*the dynamic view*). Zastánci obecného přístupu se zaměřují na problém, jak sladit mikroekonomické jednání s makroekonomickými výstupy, připomínající starý Keynesiánský problém ‚klamou skladby‘ (*fallacy of composition*). Výpočetní přístup zdůrazňuje obtíže při výpočtu komplexních proměnných (Albin a Foley, 1998; Koppl a Rosser, 2002; Velupillai, 2000), či komplikovanost mezisektorových spojení a jejich návaznost na institucionální vztahy (Pryor, 1995). Nejvíce relevantním typem komplexnosti pro předkládanou analýzu hypotézy finanční nestability (FIH) je přístup dynamické komplexity. Rosser (1999) tuto komplexitu kodifikoval jako ‚*broad tent complexity*‘ (se širokým spektrem), přičemž pro svou definici čerpá z Daye (1994): ‚*a system is dynamically complex if, owing to endogenous reasons, it fails to converge to a point, a limit cycle, or a smooth explosion or implosion.*‘

Tato komplexita se širokým spektrem sestává ze čtyř podtypů: z kybernetiky, teorie katastrof, teorie chaosu a z komplexity úzkého, či malého spektra. Poslední ze čtveřice jmenovaných klade důraz na nelineární dynamiku generovanou rozptýlenými a interagujícími heterogenními agenty (Arthur et al., 1997; Leijonhufvud, 2009; Tesfatsion, 2006).

⁴³ Sebe-referenční, nebo kognitivní racionalita, je podrobně pojednána v literatuře behaviorální ekonomie (viz např. Shleifer, 2000).

⁴⁴ Rosser (2005) udává, že Seth Lloyd, fyzik z MIT, formuloval 45 různých definic komplexních systémů z rozličných disciplín (přičemž většina z nich není pro potřeby naší analýzy užitečná).

Komplexita úzkého spektra tvrdí, že za reálnými a měřitelnými složkami ekonomiky se skrývá celá řada přesvědčení – oceán vzájemně se rozporujících a vzájemně se potvrzujících subjektů/entit, které do jednoduše homogenního, rovnovážného modelu/vzorce spadnou jen ‚náhodou‘ (Arthur, 1995). Častěji spíše produkují komplexní, neustále se měnící vzorce. Interagující, nerovnovážná přesvědčení, jsou nevyhnutelná, a protože určují ekonomické chování, mohou vést k nestabilitě a ke krizím na finančních trzích.

Nejvíce zřejmým důsledkem komplexity je, že obecný předpoklad o racionálních očekáváním je neudržitelný: ‚*complexity theory has shifted the perspective of many economists towards thinking that what was viewed as anomalous or unusual may actually be the usual and expected, especially in the realm of asset markets where the unusual seems increasingly commonplace*‘ (Arthur, 1995, s. 12). Agenti se s touto neurčitostí tvorby očekávání vypořádávají na ‚intuitivním základě‘; tedy ve výsledku spoléhají na konvence a jdou s davem, či spíše se svými ‚*zvířecími pudy*‘ (animal spirits). Tímto způsobem pak konvence udávají makro tvar ekonomiky. V rozporu s EMH, která z velké části ignoruje utváření motivů a jednání samotného, to pro teorii komplexity znamená, že ‚*the way agents think about the environment, how they learn and process information, and so forth*‘ (Lucas, 1978, s. 1429) je pro tvorbu ekonomických rozhodnutí zcela zásadní.

Jakmile různí lidé mají různé názory na očekávání druhých, jako tomu je v Keynesově soutěži krásy, jejich výstupy mohou být vpravdě komplexní. Jak píše John Foster (2005, s. 877), ‚*such systems come into being when mental models interact with each other. My imagination can still mould reality, but knowledge that this is so leads others to imagine what my imaginings might be.*‘ Dále tento problém heterogenních očekávání ve vztahu k akciovým/tržním výnosům činí zákon o opakovaných očekáváním (the law of iterated expectations) nefunkční (Allen et al., 2003); agenti ve srovnání se svými vlastními zdroji, a úvahami při utváření svých očekávání budoucích výnosů, přeceňují váhu veřejně šířených informací.⁴⁵

Realita komplexní dynamiky podkopává tradiční přístupy nejen v případě premis o racionálních očekáváním agentů, ale také proto, že ekonomii nelíčí jako sebe-stabilizující se, či efektivní a optimální. Druh komplexně dynamického systému převládá za situace, kdy agenti na trhu uzavírají kontrakty (tzv. forwardy a futures), které vyjadřují jejich aspirace a budoucí

⁴⁵ Skutečnost, že výsledek nějakého rozhodnutí závisí na rozhodnutích přijatých jinými, dává vzniknout zvláštnímu druhu vzájemné závislosti. Nicméně, ‚*interdependence in itself is not a source of fundamental uncertainty, since it may merely generate complexity in a constant, or predictability changing environment with sufficiently capable people. One has to consider organic interdependence, where the whole may be more than the sum of its parts. Organic interdependence creates fundamental uncertainty in the sense that expectations must be about other people's expectations and this spreads fundamental uncertainty.*‘ (Dequech, 2001, s. 919)

očekávání, nicméně konečná data jejich vypořádání proběhnou také v budoucnosti. Jak jsem poukázal, agenti na finančních trzích nejsou identičtí a nejednají na základě racionálních očekávání postulovaných teoretiky EMH; tito agenti se rozhodují na základě konvencí a momentálního sentimentu, resp. na základě důvěry v očekávaný vývoj. V tomto smyslu je finanční systém ve srovnání s dalšími ekonomickými systémy zcela zvláštní: vysoce fluidní a měnící se kontext, v němž agenti jednají a podněcují změnu sebe-referenčním způsobem; to ústí ve strukturní nestabilitu. Trhy s cennými papíry jsou sto vygenerovat tzv. bublinu aktiv přehnaným půjčováním a nadměrným zadlužováním pomocí technik kreditní expanze.⁴⁶ V tomto případě trhy nefungují efektivně: nejen že selhávají neefektivní alokací kapitálu, zároveň se v čase bublina zhroutí, což vede k úvěrové krizi, která má závažné dopady na pokles ekonomické aktivity, jako v námi zažité poslední finanční krizi.

Je tedy zřejmé, že komplexní finanční systémy představují mnoho hrozeb. Závažné strukturální trhliny mohou nastat ve chvíli, kdy agregovaná očekávání agentů přestanou mít vztah k realitě přítomnosti, zatímco se jim nadále dostává pozitivní zpětné vazby a ta je mezi nimi přelévána (např. když někteří tradeři a market makeři profitují na tom, kdy ostatní agenti obchodují jejich strategie). To je v ostrém rozporu s modely určování cen aktiv založenými na informacích, v nichž se informace mezi agenty nadále nesdílí a nepřelévají (tj. daný obchodník profituje na tom, když danou strategii nikdo jiný nezná). Střídavá dynamika mezi boomem a krachem může být způsob, jak dynamicky komplexní finanční trhy inherentně pracují.

Dynamika kontinua mezi boomem a krachem může charakterizovat jakýkoli druh trhu, kde je spekulace rozhodujícím faktorem: akciové trhy, měnové trhy, trhy cenných kovů a dalších těžných komodit, trhy komoditních futures, dluhopisové trhy a v neposlední řadě trhy realitní.

V podmínkách dynamické komplexity a základní nejistoty (či neurčitosti budoucího vývoje) agenti nenakupují akcie či dluhopisy, protože by jejich cena vyjadřovala nějakou

⁴⁶ K diskuzi na téma formování nestabilních očekávání v davové dynamice finančních trhů, která je provázena euforicky rostoucím býčím trhem a panicky padajícím medvědí trhem viz Banerjee (1992), Bikhchandani et al. (1992), Day a Huang (1990), and Farmer a Sharen (2002). Keynes (1936, s. 144-145) uvádí, že během ekonomického boomu je nadměrné zadlužování spojeno s postoji věřitelů a dlužníků vůči riziku: *„two types of risk affect the volume of investment which have not commonly been distinguished but which it is important to distinguish. The first is the entrepreneur's or borrower's risk and arises out of doubts in his own mind as to the probability of his actually earning the prospective yield for which he hopes. If a man is venturing his own money, this is the only risk which is relevant. But where a system of borrowing and lending exists, by which I mean the granting of loans with margin of real or personal security, a second type of risk is relevant which we may call the lender's risk. This may be due either to moral hazard, i.e. voluntary default or other mean of escape, possibly lawful, from the fulfilment of the obligation, or to the possible insufficiency of margin of security, i.e. involuntary default due to the disappointment of expectation. . . . During a boom the popular estimation of the magnitude of both these risks, both borrower's risk and lender's risk, is apt to become unusually and imprudently low.“* Během tržního krachu jsou tržní účinky přesně opačné výše popsanému.

určitelnou, zpravidla vyšší vnitřní hodnotu; ani proto, že si to myslí trh. Agenti nakupují zdánlivě podhodnocená aktiva, očekávajíc budoucí pokračování růstového trendu. Nákup určitého aktiva je svým způsobem racionální, ale ve vztahu k přesvědčení, které v tu kterou chvíli panuje. Při krachu cen finančních aktiv je toto očekávání narušeno a agenti se svých aktiv snaží urychleně zbavit a dále svými prodeji tlačí cenu aktiv dolu. V tento moment, kdy cena podkladového aktiva padla pod jeho určitelnou vnitřní hodnotu, se všichni jeho držitelé snaží zbývajících aktiv zbavit co nejdříve kvůli tomu, aby jejich ztráta nebyla úplná.

Zlom v ustálených konvencích a očekávání agentů způsobí rychle se šířící paniku (viz Schiller, 1995). Můžeme tedy na druhou stranu spekulovat, zda tím nedochází ke vzniku nové konvence, na jejímž základě každý z agentů zaujme jistou pozici. Každý si je vědom sdíleného přesvědčení, že padající aktiva je třeba pustit a prodat, přičemž nikdo není ochoten vyčkávat díky riziku ztráty celkového kapitálu. Všichni agenti trhu přijmou očekávání, že klesající trend bude pokračovat, neboť jeho trvání bylo příliš dlouhé. Kolektivní vědomí, získávané předešlým vývojem, je mezi agenty všudypřítomné. Proto sebe-reference agentů nevede k tržní efektivitě, jak postuluje EMH, ale naopak, nevyhnutelně směřuje k finanční nestabilitě a krizi.

3.3 Historizace komplexity a funkce finančních trhů

V předchozí části jsem představil perspektivu komplexních systémů v kontextu finančního trhu, která poukazem na seberefrenční formování tržního sentimentu ukazuje jistý typ inherentní nestability. To je v rozporu s EMH, ale naopak v souladu s FIH. FIH také pojímá nestabilitu jako endogenní finančnímu systému, tedy že boomy a krachy jsou výsledkem vnitřní dynamiky finančních trhů. V této části doplním koncept komplexity finančních trhů o historizující přístup, který jejich inherentní nestabilitu akcentuje.

Hyman Minsky a jeho hypotéza finanční nestability souvisí s teoriemi ekonomů Waltera Bagehota, Charlese Kindlebergera (srov. Kindleberger, 1973, 1978), na kapitalistické cykly kreativní destrukce zaměřeného Josefa A. Schumpetera a tzv. rakouské školy (srov. Whalen, 2001). Rakouské škole se podobá jeho tržní nahlédnutí coby dynamiky boomů a krachů způsobených exesivní agency finančních trhů. V tomto případě výše jmenovaní sledovali rozdílné vzory formování spekulativních bublin (finančně) tržních aktiv. Minsky svůj historizující argument postavil na tvrzení, že tzv. zlatá 50. a 60. léta už se nikdy svou konstelací opakovat nebudou (Bellofiore a Ferri, 2001). Hlavní kontury tehdejšího institucionálního nastavení byly vytvořeny za Rooseveltovy reformní éry, částečně v druhé New Deal, která byla dokončena roku 1936. Tato struktura byla odpovědí na selhání záchranné legislativy z roku

1933, jež měla zajistit rychlé zotavení, načež Nejvyšší soud spoustu z opatření první New Deal zrušil.⁴⁷

V druhé polovině 60. let se ekonomika začala chovat mimo rámec vysvětlení standardní ekonomické teorie. Počínaje krizí likvidity (*credit crunch*, nedostatek kreditu z půjček a z bankovního systému) v roce 1966, začal svět zažívat řadu finančních otřesů, které málem vyvrcholili v krizi (1970, 1974-75, 1979-80, 1982-83, 1987, ...), každý z otřesů progresivně ve větším řádu. Důraz je třeba klást na provázanost těchto historických krizí, neboť v rozporu s neoklasickou ekonomii, která je vidí jako izolované události exogenního charakteru, Kindleberger (1978) přináší silný argument o jejich přelévání na globální úrovni v určitých vlnách (srov. Aliber a Kindleberger, 2011).⁴⁸

Reakcí na tyto otřesy v 60. letech bylo vypovězení politik čerpajících z ekonomického odkazu J. M. Keynesa spolu s návratem k axiomatice mikroekonomice. Ve skutečnosti se ale ekonomický systém začal chovat podle teorie, v níž Keynes (1936) tvrdí, že kapitalistická ekonomika s křehkou strukturou finančních trhů (financí) a velkou (*big government* – intervenující) vládou se takto chovat bude. Minsky (1986) kritizuje tuto reakci a tvrdí, že je chybou převládající neoklasické ekonomické teorie, jakým způsobem Keynesa dezinterpretovala (srov. Dow, 2008).

Model neoklasické ekonomie se nedokáže vypořádat s časem, penězi, nejistotou, financováním vlastnických práv a kapitálových aktiv a s investicemi. ‚Wall Streety‘ našeho světa jsou velmi zásadní, neboť generují destabilizující síly, jež čas od času vedou k vážným hrozbám celé finanční a ekonomické stability; chování ekonomiky není koherentní. Neoklasická ekonomie nemůže být aplikována na náš typ ekonomiky, neboť dle ní tento typ ekonomiky ani nemůže existovat (Bellefiore a Ferri, 2001; Davidson, 1994; Dow, 2008; Kregel,

⁴⁷ Druhá světová válka ve Spojených státech negativní dopady dlouhotrvající recese neutralizovala, podpořila průmyslovou produkci, státem financované výzkumné projekty a inovaci ekonomiky (viz Mazzucato, 2013). Další zhodnocení jejího působení na globální finanční systém zhodnotím dále v textu (viz Block, 2006 a další).

⁴⁸ Pro tyto vlny je charakteristické, že počáteční euforii z nárůstu cen některých aktiv, např. dluhopisů jihoamerických zemí na konci 70. let minulého století, provází přesvědčení, že jejich cenné papír nemohou padnout, následný krach, který ohrozí aktiva bank z vyspělých států (v tomto případě USA, Japonsko). Ty v reakci na tuto událost musí kompenzovat své ztráty a podpořeny finanční inovací ve smyslu designu nových spekulativních nástrojů provádí takovou kreditovou expanzi, která vyvrcholí další krizí, tentokrát na konci 80. let krachem burzy. Další přeliv, díky globální provázanosti finančních trhů, postihne Asii a pomáhá formovat další vlnu. Tento proces je možné historicky sledovat až do dnešních dní (srov. Kindleberger, 1978; Kregel, 1998), přičemž mnoho tržních aktérů na něm zakládá své modelové scénáře vývoje, na něž mohou se ziskem spekulovat.

Formování bublin tak v některých případech trvalo celá desetiletí, přičemž zpětně můžeme vypozařovat jistý vzor urychlování tohoto procesu, který se snoubí s kvalitativní proměnou informačních technologií. Rychlost výměny informací a exekucí tržních rozhodnutí v reálném čase, v sítích globálních komunikačních standardů, ovlivnila i proces rychlejšího formování bublin ve finančních aktivech (Kurtzman, 1993; Perez, 2009).

2007; Leijonhufvud, 2009; Minsky, 1977; Shleifer, 2000; Smithin, 2003; Taleb, 2007; Toporowski, 2005).

Pokud má být soudobá politická reakce na finanční otřesy a vyplývající globální krizi jakkoli úspěšná, musí být nesena v duchu teoretické vize, která umožňuje porozumět příčinám nestability, která je v dnešní době tak evidentní. Teorie, která ze své podstaty vylučuje, že to co se nyní v ekonomice děje se vůbec může stát, která nežádoucí projevy vidí jako výsledek nějakých zlých vnějších sil (jako je třeba ropná krize, nebo válečný konflikt), spíše než jako výsledek charakteristiky ekonomického mechanismu, může uspokojit politiky po hledání viníka, ale taková teorie nenabízí jediné užitečné vodítko k řešení nastalého problému. Neoklasická syntéza pracující s monetarismem, a s vulgarizovaným Keynesem, jenž s oblibou užívá establishment, může mít elegantní logickou strukturu, ale selhává ve vysvětlení, jak finanční krize může nastat z normálního fungování ekonomiky a proč ekonomika v jednom období může být citlivá či náchylná ke krizi, zatímco v jiném období nikoli.

Křehkost finančního kapitalismu zažíváme z důvodů naakumulovaných změn uvnitř finančních institucí, na základě vzájemných vztahů mezi financemi, státy, institucemi a společnostmi ve vývoji po druhé světové válce (Block, 2006; Cohen, 1977; Eichengreen, 1995; Elson, 2011; Hobsbawm, 1994; Kindleberger, 1973; Minsky, 1986; North a Thomas, 1973). Tyto změny byly mnohdy nezamýšlené a kolikrát především nezaregistrované dotčenými aktéry. Spekulativní podoba financí se mezitím rozvinula coby nezbytná funkční součást našeho globálního hospodářského systému, zatímco pro něj zároveň představuje největší hrozbu. Paralelní dlouhotrvající nezaměstnanost a bankroty, či skoro-bankroty firem a bank radikálně transformovaly pracovní sílu z orientace na příjem na orientaci na zajištění pracovního místa (*job-security oriented*). Taková situace (Reaganovy reformy) vytváří zhoršené vyhlídky, což podněcuje nestabilitu. Tato transformativní politika, akcentující tzv. volný trh, položila základy pro další kolo inflace, krizí a vážných recesí.

Minsky přiznává kvality idejí svobodného trhu v určitých oblastech, kde mohou být efektivní, především pak v oblasti produkční. Zároveň se ale střeží toho, jak stávající podoba finančního kapitalismu není schopna asimilovat inovativní produkční procesy, které užívají spekulativní finanční produkty (deriváty, apod.) ve velkém měřítku (Minsky, 1982). V prostředí postupně uvolňované regulace je třeba zachytit i související proces uvolňující se spekulace. Celá problematika má vícero úrovní, a proto se má diplomová práce snažit provést syntetizující zhodnocení vybraných úrovní, o nichž se domnívám, že mají formativní vliv na transformační procesy uvnitř našeho společenského systému.

V následující části budu aplikovat přístup FIH k objasnění některých aspektů nedávné hypoteční krize z roku 2007, která se přelila do krize globálního měřítka.

3.4 ‚Normální‘ evoluce komplexních finančních systémů směrem ke krizi

Abychom pochopili soudobé otřesy na finančních trzích, je třeba nalézt jistý druh spouštěcího mechanismu. Za ten lze pro potřeby této práce považovat nárůst vlivu institucionálních investorů, správců finančních aktiv a spekulace na ekonomiku Spojených států v 80. a 90. letech 20. století. To znamená, že finanční trhy ve Spojených státech nebyly taženy především individuálními investory (jako tomu bylo za časů Keynesa), či jen několika profesionálními investory a klíčovými investičními bankami. Z tohoto důvodu Minsky pojmenoval období pozdních 80. let minulého století jako éru tzv. ‚*money management capitalism*‘ (Minsky, 1986). Finanční správcí a ředitelé nyní v ekonomice skutečně hrají stěžejní roli a korporátní exekutivci nepožívají takové svobody, jako tomu bylo v období krátce po druhé světové válce. Je to dáno především tlakem ze strany těchto finančních správců na krátkodobý růst tržního ocenění jejich podílových listů, či akcií. Peněžní správcí (nebo též správcí finančních portfolií) tento tlak vyvíjejí pomocí velkého objemu finančních a užitečných prostředků, které ve svých portfoliích kontrolují a přelévají mezi aktivy dle očekávané výnosnosti. Jedná se především o penzijní fondy, fondy rizikového kapitálu, ekvity, soukromé kapitálové fondy, hedge fondy a v neposlední řadě hordu digitálního davu spekulujících traderů (Farrell et al. 2007; Ferguson a Laster, 2007; Mallaby, 2010; Stowell, 2013).

Konsolidace obrovské tržní síly těchto finančních správců je poháněna procesy finanční liberalizace a tržních deregulací (či re-regulací) a snižující se míry finančního dohledu, které jsou charakteristické pro EMH inspirovanou politiku Spojených států amerických v posledních 30 letech. Tyto politiky pak umocnily zejména dvě zásadní strukturální změny: sekuritizace a globalizace. Sekuritizace znamená sdružování nelikvidních aktiv (hypotéky, spotřebitelské půjčky, úvěry) a jejich následné vydání v podobě likvidních cenných papírů. Finanční globalizace na druhé straně znamená nejen internacionalizaci norem a standardů pro tržní a obchodní procesy, ale především pak v procesech nakládání s aktivy a jejich správy v institucionálních fondech. Tyto procesy charakterizují probíhající fázi kapitalistické transformace, financionalizaci (Bellamy Foster, 2007; Krippner, 2005).

Na počátku 80. let docházelo k tomu, že finanční inovátoři odsávali bankám velkou část jejich obchodních aktivit (Chick, 2008). Tím, že finanční inovace v podobě sekuritizovaných aktiv, zajištěných sdruženými bankovními půjčkami, umožňovaly větší diverzifikaci rizik, eliminovali tito inovátoři výhody bankovních domů. Pomocí toho správcí aktiv a finanční správcí narušili tržní podíl bank na poli finančních aktiv a závazků, protože nedokázaly

konkurovat nové nabídce penzijních a hedge fondů. Tím byly banky tlačeny k tomu, aby se staly více ‚tržně orientované‘ (Wray , 2008, 2009). Ve stejné době pak věřitelé ‚became more and more creative and enticed new and increasingly less creditworthy homebuyers into the market with exotic mortgages, such as “interest only” loans and “option adjustable rate” mortgages‘ (Whalen, 2008, s. 12). Tyto strukturální změny začaly generovat systémové problémy. Rostoucí konkurence podněcovala finanční správce k vyššímu riziku za účelem dosažení konkurenceschopných výnosů. Zároveň protože tyto inovativní finanční modely byly široce užívané, staly se normou ve fungování vysoce sofistikovaného, komplexního a globalizovaného systému finančního trhu (nejen v rámci Spojených států amerických).

Kombinace těchto institucionálních a strukturálních aspektů ‚money manager capitalism,‘ s problematikou EMH diskutovanou výše, nám nabízí nový pohled na nedávné a dosud probíhající otřesy finančních trhů. Skupinová dynamika provázela jak nadměrné poskytování úvěrů (ze strany bank, institucionálních investorů a jiných finančních institucí), tak nadměrné půjčování (ze strany domácností a firem) příznačné téměř dvěma dekadám předcházejícím finanční kolaps v roce 2008. Stejně tak nám koncept skupinové dynamiky může pomoci porozumět boomu v oblasti nemovitostí, trhu ekvity (rozsáhlé investice firem, jejich růst tažený dluhem, apod.) a akciových trhů, které všechny americký systém vedl k nestabilitě a následné krizi.

Pokud jde o proces nadměrného poskytování úvěrů – z mikroekonomického pohledu žádná individuální instituce není schopná vygenerovat úvěrový boom. Ten lze vysvětlit v kontextu komplexní dynamiky, kdy poskytovatelé úvěrů ‚lovili v davech.‘⁴⁹ Finanční instituce ve Spojených státech ve vztahu k poskytování úvěrů přizpůsobily své chování ostatním, neboť to pro ně neznamenal ohrožení reputace (pakliže každý půjčuje komukoli, není to takový problém ani pro tradiční bankovní domy, viz Azariadis, 1981; Keynes, 1936, 1973). Přičemž zaujetí konzervativního, nebo *contrarian* (protiproudu) přístupu v čase formování se finanční bubliny znamená momentální finanční ztráty pro zainteresované investory, které by zároveň negativně ovlivnily finanční kompenzace správců těchto institucí a jejich případné výpovědi z důvodů neplnění očekávaných výnosů (viz výše).⁵⁰ Vzhledem k tomu, že rozhodovací proces bankéřů je ovlivněn jejich přesvědčením o vývoji událostí, a že jejich rozhodnutí zároveň představují ‚signály‘ pro ostatní tržní účastníky, jakákoli oscilace ve

⁴⁹ Na místě je připomenout nárůst neregulované reklamy finančních úvěrů a půjček v několikaletém období předcházejícím hypoteční krizi z roku 2007; po ní pak zaznamenávající růstovou tendenci.

⁵⁰ Jen několik málo investičních a finančních institucí zaujalo takový postoj a proti procesům v ekonomice brojilo. Dominantní hlas EMH v hlavním mediálním i ekonomickém proudu však tyto kritiky do skupinové dynamiky nevpustil. Na krizových událostech z let 2007-2008 však tyto investoři zpravidla vydělali vyšší výnosy, než ti, co se podřídili davu ve formování finanční bubliny.

stavu tržního sentimentu (tj. stav tvorby kreditu; negativní nebo pozitivní) se může finančním systémem rapidně šířit.

Nadměrná zadluženost může být na druhou stranu tažena nadměrnou nabídkou kreditu a tím i dostupných prostředků. V praxi totiž posun v nabídce působí stejnou měrou i na poptávku po finančním kreditu, přičemž nadmíra půjčování domácnostmi a firmami hraje spíše pasivní roli v celém procesu. To nám může pomoci porozumět procesu, proč byla americká ekonomika schopná kreditovou expanzí vygenerovat ekonomický boom a realitní bublinu. Pozitivní tržní sentiment (a ratingové výhledy ohledně nabízeného kreditu) se promítl do ocenění realit a reálných aktiv, což opět vedlo k uvolnění úvěrové expanze a mělo to na celý proces procyklický efekt.⁵¹

Výsledná kombinace výše uvedených prvků vedla k nárůstu tzv. ‚Ponzi finančních jednotek‘ v průběhu boomu amerických sub-prime hypoték a následně ke zvýšení celkové finanční nestability mezi úvěrovými institucemi, domácnostmi, firmami, resp. nákupčími sekuritizovaných sub-prime hypoték.⁵² To znamená, že věřitelé nadále poskytovali kredit *Ponzi dlužníkům* (pomocí sub-prime hypotečních kontraktů) především díky obecně sdílenému přesvědčení, že ceny nemovitostí budou nadále růst. Poptávka po bydlení tak byla příčinou i důsledkem rychle rostoucího fenoménu ‚*shadow banking system*‘ (stínového bankovníctví). Finanční inovace usnadnila financování stále rizikovějších úvěrů s vyšší mírou pákového efektu; to zase napomohlo přifukovat hypoteční bublinu, protože dostupnost úvěrů podporovala vyšší ceny nemovitostí. Navíc, stále rostoucí ceny nemovitostí povzbudily vypisování nových hypotečních zástavních listů, zejména derivátů oněch sub-prime kontraktů nejen v rámci Spojených států.

Jak poukázala Perez (2009), obě epizody boomu a krachu na přelomu století – internetová mánie kolem bubliny *dot-com* a krach v 90. letech minulého století (které lze nazvat technologickou bublinou) a následného boomu a krachu dostupné a expanzivní likvidity prvního desetiletí nového milénia – jsou dva distinktivní komponenty jednoho endogenního strukturálního jevu, neboť jsou silně propojeny a vzájemně se ovlivňují: je třeba je vnímat

⁵¹ Stejně jako když Kregel (1998, s. 2) parafrázuje známého tržního spekulanta George Sorose, který poznamenává: ‚*in financial markets based on expectations of future values, the very act of lending may change expectations and thus the “fair” value of the collateral used to secure the loan. This suggests a positive relation between the value of the collateral and the value of the loan it secures— lending may strengthen the firm and thus the bank.*‘

⁵² Pojem Ponzi finančních jednotek a Ponziho schématu byl ražen Hymanem Minskym (1982). Je zároveň ukázkovým příkladem mechanismu pozitivní zpětné vazby mezi investory a převládajícím sentimentem (či skupinovým smýšlením), kdy generovaný profit je ihned zpětně vyplácen nově příchozím investorům, čímž způsobuje urychlení procesu vedoucího ke zhroutilí takové finanční jednotky, či schématu.

v kontextu tzv. *dlouhých vln*, místo jejich rámování coby izolovaných událostí (Kindleberger, 1978).

3.5 Od krachu amerického kreditního trhu po mezinárodní finanční krizi

Proces předlužení a úvěrové expanze, nastíněný v podkapitole výše, v podstatě závisí na komplexní dynamice finančního systému jdoucí ruku v ruce s institucionální a strukturální charakteristikou současného finančního kapitalismu. Období boomu sub-prime hypoték vneslo do finančních rozvah bankovních domů, zejména ve Spojených státech, systematickou křehkost, čímž se zvýšilo riziko úvěrové krize a návazné krize finančního systému jako celku. Míra tohoto rizika se tedy v pozdních fázích boomu promítla do jeho ocenění tím, že stoupala cena kreditu a tím poskytování úvěrů. Vzhledem ke zvýšenému riziku, kterému věřitelé čelili, finanční instituce musely navýšit svou kontrolní činnost spolu se zvýšením nákladů na správu stávajícího, či vypisování nového dluhu. Tak se stalo, že očekávané výnosy nebyly schopny pokrýt náhle rostoucí náklady na správu těchto aktiv, ze kterých se rychlým tempem stávaly pasiva. Finanční instituce si tento trend vykládaly jako zhroucení jim známé finanční struktury a jaly se ho zvrátit likvidací svých pozic v toxických finančních derivátech. Jelikož smlouvy uzavřené v minulosti byly financovány krátkodobými úvěry, když náhle nastal čas k jejich refinancování, jejich hodnota byla negativní a míra ocenění rizika jí neodpovídala.

Zhoršení celkového stavu v oblasti poskytování kreditu omezilo i průmyslovou produkci, zaměstnanost a podkladová (zajišťovací) aktiva k úvěrům, jako byly nemovitosti a hmotný majetek/kapitál. Finanční instituce tedy reagovaly zvýšením standardů k poskytování kreditu pomocí úvěrů, čímž vedly domácnosti a podniky k nutnosti snížit míru vlastního zadlužení. Díky informační asymetrii pak nárůst úrokových sazeb (nárůst ceny kreditu) způsobil, že se finančním institucím nadále zhoršovala kvalita jejich finanční rozvahy, v níž měly umístěny toxická aktiva. To vedlo k dalšímu omezení dostupnosti původně levného kreditu a dále to zhoršilo aktivitu podniků a domácností se všemi negativními přelivy do ekonomiky (Whalen, 2008). Došlo tedy k historicky se opakujícímu efektu splasknutí bubliny (Aliber a Kindleberger, 2011; Kindleberger, 1978), tentokrát finančního charakteru.

Nedostatek kreditu k financování ekonomické činnosti, která je v současném finančním kapitalismu závislá na tomto typu *energie*, vedl podniky a domácnosti k likvidaci vlastních aktiv, resp. kapitálu, čímž se zvýšila jeho nabídka na trhu a jejich ceny byly tlačeny dolu. Takže během úvěrové krize prodej aktiv, kapitálu a nemovitostí vyvolal další kolaps v jejich ceně, čímž byl způsoben pokles v čisté kapitálové hodnotě domácností a podniků. Takový cyklický proces zvyšuje riziko deflační dluhové spirály (viz Fisher, 1933, Sau, 2005). Jak je dobře známo, tato úvěrová krize ovlivnila negativně i akciové trhy; výsledný negativní dopad tedy

jen prohloubil krizi spotřeby, výroby a celkových investic, čímž způsobil pokles příjmů a zaměstnanosti. Citlivost a křehkost celého globálního ekonomického systému, stojícího na snadno dostupném kreditu, byla zcela vyjevena.

Pád bankovního domu Lehman Brothers dne 15. září 2008 si tržní aktéři vykládali jako krizi celého finančního systému. Díky tomu začali požadovat okamžité splacení svých závazků, čímž vyvolali sebenaplňující se systémovou krizi. Lidé a instituce reagovali výběrem svých aktiv a finančních prostředků z ostatních finančních institucí, které se tak dostaly do insolvenčních problémů.

Tento sled událostí v komplexním finančním systému, popsaném výše, je v souladu s hypotézou o finanční nestabilitě. Vlna hromadného nesplácení a bankrotů ze strany majitelů domů, vysoce zadlužených domácností a sekuritizovaných cenných papírů krytých jejich hypotékami, byla částečně způsobena panikou, ale především pak neschopností všech aktérů trhu dohlédnout rizika šíření této finanční ‚nákazy‘ napříč komplexním systémem (viz Wray, 2008). S ohledem na předkládanou analýzu mohou panické jevy v organicky provázaných komplexních systémech vysvětlit efekt nákazy a jejího šíření, jako tomu bylo v situaci finanční krize ve Spojených státech amerických. Účinek této krize byl o to vyšší, o co se navýšila provázanost mezibankovních styků finančních institucí, a to v globálním měřítku internacionalizovaných norem a režimů.

Bankroty několika bank a finančních institucí ve Spojených státech – zastaveny nakonec intervencí tzv. věřitele poslední instance (v tomto případě systém Federal Reserve, FED) – znamenaly drastické snížení přístupu podniků k úvěrům a tedy k *energii* pro jejich ekonomickou činnost. Absence bankovního financování vedla k vytvoření jakéhosi přidělového systému z veřejných zdrojů, nicméně pouze za nevýhodných podmínek. Informační přeliv (v rámci jednotlivých zemí) tedy může nabídnout věrohodné vysvětlení, proč byly účinky bankovní/kreditové krize tak devastující pro akciové trhy ve Spojených státech. Skupinová dynamika v komplexním finančním systému měla silný dopad i na ostatní země, které kalkulovaly míru dopadů americké nestability do svých ekonomik, především díky shodné institucionální podobě a prostředků vzájemného obchodu (viz Sau, 2003).

Selhání bank a finančních institucí, spolu s informační výměnou bez zprostředkovatelů a tvůrců narativního rámce, bylo v tomto procesu zcela zásadní, neboť vedlo k selhání koordinace šířených informací a tak i výkonu moci. Za situace neexistence globálního věřitele poslední instance, a velké míry deficitního financování vládních rozpočtů, to znamenalo riziko zhroucení pro globální ekonomický a finanční systém.

Tato výše popsaná dynamika nám ukazuje, že komplexní finanční systém je ze své podstaty nestabilní, přičemž za stavu absence odpovídající hospodářské politiky může neustále generovat endogenní nestabilitu a systémové krize, stejně jako tomu bylo v případě krize subprime hypoték ve Spojených státech amerických. Z toho vyplývá, že finanční nestabilita a krize nejsou jen izolovanými událostmi způsobenými exogenními šoky, ale že jde o nevyhnutelné a opakující se rysy finančního kapitalismu, které je třeba řídit odpovídajícími hospodářskými politikami. Co když ale politická reakce postrádá efektivitu a neodpovídá strukturálním specifikům problému, který se snaží řešit?

4. Intra-sociální interakce s inherentně nestabilní strukturou finančního kapitalismu

Výše představenou analýzu komplexní struktury finančního kapitalismu, spolu s narativním rámcem tvořeným dominantními teoriemi a axiomy, je třeba doplnit o interakci s politickým systémem tržních (nebo též kapitalistických) demokracií. Dostáváme se tak do další, intra-sociální roviny problému. Samotná agency účastníků trhu totiž značně limituje porozumění širší komplexitě předkládané problematiky. Celkové rozumění by mohlo být stejně zavádějící, jako normativní koncept *homo economicus*, přičemž bychom se měli především snažit překonat rozkol ve společenských vědách skrze (původní, holistickou) perspektivu politické ekonomie, tak, jak jí rozumím v předkládané diplomové práci (srov. Van Der Pijl, 2009).

Účastníci finančního kapitalismu své vzájemné interakce nevykonávají pouze a jen v komplexním tržním prostředí inovativních institucí a prostředků směny; stejně tak svou agency nestaví pouze na kalkulacích zisků a ztrát v obchodních transakcích. Hyman Minsky svůj analytický vhled do inherentní nestability námi zažívaného finančního kapitalismu věnoval odkazu tvorby adekvátně responzivních hospodářských politik (srov. Bellofiore a Ferri, 2001; Minsky, 1977, 1982, 1986). V následné analýze je proto třeba zhodnotit reakci politických institucí a režimů, neboť ta je nejen regulativní, ale zároveň konstitutivní pro rámec budoucí interakce významných agentů sociální změny (srov. Knafo, 2010).

Soudobý globální historický vývoj předznamenala dominance regulatorních režimů států tzv. západního okruhu (Arrighi, 1993; Block, 2006; Cohen, 1977; Eichengreen, 1995, 2011; Kennedy, 1988; North a Thomas, 1977; Ruggie, 1982), a to i v rovině správy (governance) a utváření sdílených norem. Proto v následném zhodnocení reakce politických institucí a režimů analyticky upřednostním právě politické režimy tržních demokracií západního okruhu. Kromě výše uvedeného strukturálního důvodu je to dáno nejen převažující literaturou, ale i osobní zkušeností s politickým a občanským procesem v reakci na události ekonomického propadu po globální finanční krizi z roku 2008. Cílem je nahlédnout více vrstev globálních mocenských vztahů, a to jak vybrané kvalitativní proměny demokratického procesu uvnitř států západního okruhu, tak posléze jejich vzájemné působení v doméně geoekonomických, resp. inter-sociálních vztahů. Důvodem k volbě tohoto řešení je komplexita globálních transformačních procesů, jejichž dynamiku podněcuje více úrovní vzájemné agency.

4.1 Reakce kapitalistických demokracií na krizový vývoj po roce 2008

Globální transformační procesy pomalu vyostřují napětí mezi tradičními konstituenty demokratických států z tzv. západního okruhu. Nespokojenost s politickými reprezentacemi a trend snižující se participace občanů na politice demokratického procesu vládnutí má své sociální a ekonomické příčiny, které jsou úzce provázány s inherentní nestabilitou finančních trhů a jejich soudobým krizovým vývojem.

V této části mé diplomové práce se pomocí politické ekonomie snažím poukázat na chybné otázky kolem vztahu kapitalistické (nebo též tržní) demokracie ke stranictví a k politickým stranám, resp. politické reprezentaci. Argumentuji tím, že nejde o zcela signifikantní politické (mocenské) činitele, nicméně přesto stále ještě mocné agenty změny. Perspektiva výzkumníků, komentátorů, politiků, a příslušníků tzv. občanské společnosti, mnohdy trpí stigmatem, kdy přání je otcem myšlenky. Místo popisu a porozumění politické realitě s úpadkem exekutivní moci tradičně volených zastupitelských orgánů, jsou prezentovány modely normativní, či zastaralé, které nadále vzhlíží k principům vládnutí podle politické filozofie z počátku 19., resp. z 20. století. Takovým perspektivám chybí kontext studií pojednávajících o ‚novém konstitucionalismu‘ ve směru postupného vytrácení se odpovědnosti demokratických institucí (Cox, 1983; Gill, 1986, etc.).

Doplnění politické teorie o kritické otázky ekonomické povahy nejprve představím v problematice tzv. austerit⁵³ režimu, reaktivně se formujícím ve státech západního okruhu (Blyth, 2013; Pierson, 2001a; 2001b; Streeck a Schaefer, 2013). Dále kriticky zhodnotím reprezentativnost tradičních volených orgánů západních demokracií s poukazem na politické strany. V další části pak pojednám o některých narativích užívaných při popisu důsledků veřejného/státního rozpočtového dluhu na demokracii, kdy v závěru přináším některá doporučení pro budoucí výzkum a politický proces.

4.2 Austerit jako odpověď, nikoli jako krizový management

Austerit je formou dobrovolné deflace, ve které dojde k institucionálnímu nastavení národní ekonomiky pomocí snížení mezd, cen a veřejných výdajů za účelem obnovení konkurenceschopnosti toho kterého státu. Podle stoupenců takového přístupu lze těchto efektů nejlépe dosáhnout osekáním veřejného rozpočtu, státního dluhu a snížením deficitu. Tím má být dosaženo obnovení tržní důvěry (sentimentu) v produkčním sektoru, protože austerit vláda otevře svůj trh investicím tím, že uvolní prostředky, které jinak směřují do jejího deficitního

⁵³ Austerit jako úspornost.

financování (srov. Blyth, 2013; Darvas, 2012; ECB 06/10). Jako taková se uchytila v politickém procesu na úrovni Evropské unie (EU).

Z kritiky teoretických předpokladů EMH a komplexity finančního kapitalismu, jež provází inherentní nestabilita, můžeme předpoklady stoupeníků austerity označit přinejmenším jako liché. Jde o podivnou perspektivu, která se snaží sugerovat, že vyřešením problému jednoho z prvků, či agentů systému, vyřešíme celý systémový problém. Jak ale vyvracet tezi, která z podstaty nedává smysl? Tedy že v ekonomickém systému, kde kredit a jeho dluhová expanze zajišťuje proces ekonomické aktivity, inovace a produkce, dosáhneme růstu a hospodářského oživení minimalizováním dluhu a omezením výdajů (srov. Schoenbaum, 2012)?

Taková premisa, že dluhový problém nevyřešíme dalším dluhem, je spíše intuitivní, než explanativní. Tento narativ ale ovládl diskurz politického procesu napříč EU. S ohledem na výše pojednanou komplexitu však nemůžeme přijmout tuto redukcionistickou perspektivu, která by přeliv americké hypoteční krize do Evropské unie, resp. Evropské měnové unie (EMU), vysvětlila jako krizi suverénního dluhu (národních dluhopisů, resp. dluhopisů denominovaných v EUR). Je exesivní národní dluh členů EMU a EU příčinou evropské krize? Nebo jen symptomem hlubších strukturálních problémů, které souvisí s výše popsanou komplexitou hospodářské problematiky jako celku?

EMU je sama o sobě velmi diferencovaná, co se týče hospodářské struktury jejích jednotlivých členů. Vcelku přesně její budoucí problémy popsal Rothbard (2001) již v 80. letech minulého století. Axiomatický a politicky motivovaný předpoklad o kompatibilitě jednotlivých členů EMU dlouhodobě překrýval ekonomickou realitu, která se v plné síle vyjevila v procesu přelivu americké hypoteční krize v srpnu 2007, kdy první příslib poskytnutí finanční likvidity (kreditu) přišel od Evropské centrální banky (ECB).⁵⁴ Tento fakt ale poukazoval na problémy v evropském bankovním sektoru, i když územně příslušícím jednotlivým členům EMU. Vyprofilující se státy byly později označeny zkratkou PIIGS (Portugalsko, Irsko, Itálie, Řecko, Španělsko).⁵⁵ Tento strukturální problém ukazuje, že krize v rámci EMU, potažmo EU, nebyla vyvolána jen na základě deficitního financování veřejných

⁵⁴ <http://bruegel.org/2007/08/is-europe-ready-for-a-major-banking-crisis/>.

⁵⁵ Portugalsko: nedostatečná konkurenceschopnost; vysoký deficit obchodního účtu/mezinárodního obchodu ještě před krizí; veřejný dluh jen 62 % HDP; nyní vysoká zadluženost a objemný deficit veřejných rozpočtů.

Irsko: velmi silná fiskální disciplína, veřejný dluh jen 24 % HDP v roce 2007, ale nedostatečná regulace bankovního sektoru a znárodnění bankovního dluhu, který se převedl do účetní bilance státu.

Itálie: nízký deficit veřejného rozpočtu, ale velká zadluženost mimo veřejný sektor; faktor Berlusconi.

Řecko: fiskální deficity od konce vojenské diktatury; nahromaděný dluh; falšované účetnictví v auditech EU; institucionálně slabé; slabá konkurenceschopnost.

Španělsko: nízká zadluženost, ale nadměrná expanze realitního odvětví a bublina těchto aktiv; vedlo ke ztrátě konkurenceschopnosti a k bankovní krizi.

rozpočtů (Irsko mělo před sanováním bankrotujících bank veřejný dluh v míře 24 % HDP), ale též bankovní krizí (komplexita systému finančního kapitalismu, který je propojen nejen infrastrukturou, ale též obchodovanými prostředky směny, deriváty, apod.), kombinovaných s nízkou mezinárodní konkurenceschopností některých států uvnitř EU. Austerita, resp. tvrdá fiskální disciplína, proto nemůže zajistit očekávání jejích proponentů o hospodářském oživení a růstu (Darvas, 2012; srov. Mazzucato, 2013).

Systém EMU z podstaty neobsahoval žádný mechanismus krizového managementu, neboť jeho neoklasické axiomy žádnou možnou krizi v monetaristických premisách nepředpokládaly (srov. Blyth, 2013). Jakmile tedy došlo k přelivu bankovní krize ze Spojených států do bankovního systému EU, politické elity musely jednat pod tlakem okolností. Vůdčím státem celého procesu se stalo Německo v čele s tehdejší kancléřkou Angelou Merkelovou, která čelila nejen globálnímu, ale též domácímu tlaku. Oproti institucionálnímu designu Spojených států amerických, a jejich systému federálních rezerv, EU neoplývala podobným mechanismem, schopným zásobovat bankrotující bankovní systém likviditou, tedy kreditem. Intuitivní argument austerity nabízel jasný politický narativ, který v krizové situaci poskytl odpověď. Nešlo však o krizový management, který by reagoval na strukturální a věcné problémy, jež vedly ke krizi bankovního sektoru v EU a EMU, resp. na globální úrovni.

Cena sanace bankrotujícího bankovního sektoru byla velmi vysoká. Struktura bankovního systému ve Spojených státech zajistila existenci institucí a bank, které byly příliš velké na to, aby mohly padnout (too big to fail, TBTF). Vypořádání se s bankovním domem Lehman Brothers, jehož bilance k srpnu 2007 představovala 5,2 bilionu USD s pákovým efektem násobícím celou bilanci 35 krát,⁵⁶ uvolnilo napětí na finančním trhu a snížilo celkové náklady na sanaci bankovního sektoru v případě šíření nákazy (viz výše). Celkové náklady na sanaci americké krize byly vyčísleny na cca 12,8 trilionu USD.⁵⁷ Spojené království dle Mezinárodního měnového fondu vyčerpalo na rekapitalizaci bank 12,5 % HDP.⁵⁸ Tato čísla se liší zemi od země, přičemž v zemích strukturálně nejslabších, a bankovní systém sanujících (PIIGS), jde o mnohonásobně vyšší částky nejen co do objemu, ale především do významu pro jejich národní rozpočty a obchodní bilance. To vše za situace, kdy tyto náklady ve prospěch

56

Viz [http://www.streetinsider.com/Trader+Talk/DTCC+Completes+Settlement+of+Lehman+CDS+Contracts+Resulting+In+\\$5.2B+In+Net+Fund+Transfers/4087312.html](http://www.streetinsider.com/Trader+Talk/DTCC+Completes+Settlement+of+Lehman+CDS+Contracts+Resulting+In+$5.2B+In+Net+Fund+Transfers/4087312.html).

⁵⁷ Toto číslo pochází z institutu na odhalování dopadů finanční krize na americkou ekonomiku Better Markets, což je doposud asi nejvíce komplexní analýzou finančních dopadů sub-prime krize. Viz *The Cost of the Wall Street-Caused Financial Collapse and Ongoing Economic Crisis Is More Than \$12.8 Trillion*. *Better Markets report*, September

15, 2012. Dostupné zde: <http://bettermarkets.com/sites/default/files/Cost%20of%20The%20Crisis.pdf>.

⁵⁸ IMF Fiscal Affairs Department, *The State of Public Finances Cross-Country Fiscal Monitor: November 2009*, November 3, 2009, 37. Dostupné zde: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0925.pdf>.

bankovního sektoru nejsou od něj žádným způsobem zpětně vyžadovány. Proto jako finanční zdroje začaly značně chybět i ve státech jinak hospodářsky a strukturálně silných, což tyto státy nutilo k řešení nastalé situace, avšak při zachování nedotknutelnosti finančního a bankovního sektoru.⁵⁹

Uchýlení se k narativům o nutnosti zavedení fiskální disciplíny na úrovni států nebylo unilaterální a jednoznačnou odpovědí na krizový vývoj. Diskvalifikované předpoklady a teorie neoklasické, resp. neoliberální ekonomie byly na okamžik upozaděny ve prospěch Keynesiánských a kritických modelů,⁶⁰ jejichž hlavními proponenty se stali mediálně aktivní ekonomové Krugman a Stiglitz. K nim se postupně přidávali i další neoklasičtí ekonomové, kteří pod tlakem ekonomické reality revidovali své teoretické perspektivy. Německo nejprve patřilo ke kritikům neoklasických premis, nicméně pod krizovým vývojem událostí v EMU a EU od těchto pozic odstoupilo a zaujalo pevné stanovisko ve prospěch austerit.⁶¹ Tento obrat má své historické příčiny v negativní zkušenosti s hyperinflací Výmarské republiky, s poválečným ekonomickým úspěchem a s pevně usazeným konceptem německého ordoliberalismu, jehož stoupenci dokázali artikulovat austeritní agendu ve správný čas (srov. Germann, 2014).⁶²

Politika a narativy austerit se nakonec prosadili. Měsíčník ECB (ECB 06/10, s. 84) je manifestem neoklasické ekonomie, přičemž požaduje zavedení supranacionální austeritní instituce ve formě fiskálního paktu. Tvzení o tom, že dlouhodobé výhody austerit jsou neoddiskutovatelné, mají svůj předobraz v axiomech o dokonale racionálních aktérech trhu, kteří mají náhle platit vyšší daně a za současných úspor generovat vyšší spotřebu. Pomíjí se tím strukturální problém samotné EMU, resp. jeho měnové jednotky EUR, jehož prorokem byl, jinak s axiomy volného trhu pracující, libertarián Rothbard (2001, s. 122). Státní dluhopisy jednotlivých členů EMU skutečně vedly jen k exesi dluhové expanze, neboť každý se vstupem do EMU rázem stal Německem, protože měnová politika EUR byla odvozena od jeho nejsilnějších, *jádrových* zemí. Všechny předpisy ordoliberalního fiskálního paktu představují jen pravidla, která nepočítají se selháním soukromého sektoru. To je v ostrém rozporu s výše představenou kritikou EMH a nahlédnutou komplexitou finančního kapitalismu, jehož inherentní nestabilitu podněcuje především činnost soukromého sektoru, resp. agentů trhu.

⁵⁹ Ve Spojeném království si City of London užívá výsadního postavení v legislativní i daňové rovině, neboť jde o jedno z globálních center finančního kapitalismu. Mezi taková centra lze řadit i Frankfurt.

⁶⁰ Viz Skidelsky, R. (2009) *Keynes: The Return of the Master* (New York: Public Affairs).

⁶¹ Viz Newman, A. (2010) Flight from Risk: Unified Germany and the Role of Beliefs in the European Response to the Financial Crisis, *German Politics and Society*, 28, s. 158.

⁶² Viz Young, B. a Semmler, W. (2011) Germany's New Vision for the Eurozone: Rule-based Ordoliberalism? nepublikovaný rukopis; a Slivia, S. J. (2011) Why Do German and U.S. Reactions to the Financial Crisis Differ? *German Politics and Society*, 29, s. 68–77.

Výsledná recese posledních šesti let jen odráží opakované poskytování levného kreditu do bankovního systému (formou kvantitativního uvolňování), který není jen TBTF, ale dokonce příliš velký na samotnou sanaci (too big to bail, TBTB, srov. Blyth, 2013).

Austerita má své kořeny zapuštěny hlouběji v liberální tradici etického myšlení, přičemž její argumenty jsou nejčastěji spojeny právě s apelem na morální základy života, který není dobré vést na dluh. V kontextu strukturální reality systému finančního kapitalismu, který svůj nerovnoměrně distribuovaný, historicky nebývalý blahobyt generuje právě pomocí dluhové expanze, jde o zastaralou, ač etickou myšlenku. Přeliv finanční krize ze Spojených států amerických do bankovního systému Evropy v létě 2007 tedy není jediným prvkem, který důraz na austeritu v demokraciích západního okruhu akcentuje. Komplexita strukturálních problémů, nahrávajících tomuto akcentu, je širšího charakteru.

4.3 Demokracie v režimu austerity – dlouhodobé trendy a jejich implikace

Pierson s předstihem předpovídal to, co nazýval ‚fiskálním režimem austerity‘ (Pierson, 2001a; 2001b). Permanentní austerita vzejde ze situace, kdy schopnost generovat příjmy je omezená, přičemž je zároveň nezbytné zvyšovat výdaje. Období následující po druhé světové válce provází fenomén poklesu tempa ekonomického růstu v prostředí turbulentních ekonomických krizí a inherentní nestability; to vše na evropské úrovni doprovázené existencí vyspělých sociálních států se stárnoucí populací.

Kořeny zpomalování růstu v zemích západního okruhu můžeme pozorovat od 70. let minulého století, a to v relaci s obdobím poválečného blahobytu (viz výše). Po konci ‚snadno financovatelného období‘ (Gilpin, 1987) zisky rostly jen pomalým tempem, kdy (jen na několik výjimek) veřejné výdaje začaly převyšovat vládní rozpočtové příjmy (Streeck a Schaefer, 2013). V principu: vlády proti tomuto fenoménu mohly bojovat vyššími daněmi. Nicméně vzrůstající soupeření o míru daňové zátěže na mezinárodní úrovni uplatnění takového principu, ve směru k výrobnímu sektoru a vysoce příjmovým skupinám, prakticky znemožnilo (Genschel a Schwarz, 2013). Zároveň v této době byli ‚běžní‘ občané daněmi daleko výše, především přes nepřímé daně a přes příspěvky do sociálního zabezpečení. Ruku v ruce s tím reálné mzdy rostly velmi pomalu, pokud vůbec (Pierson, 2001b, s. 62).

Výdajová stránka vyspělého a obsáhlého sociálního státu, spolu se stárnoucí populací, vedla ke konfliktu mezi výdajovými nároky a veřejným příjmem. Zatímco pracující populace v principu mohla daňovými odvody financovat instituty sociálního státu, stárnoucí populace mimo jiné znamená, že se počet pracujících přispěvatelů snižuje. Zároveň dochází k prodlužování věku, po něž dřívější poplatníci ony instituty využívají (Pierson, 2001b, s. 59). Finanční a následně ekonomická krize z posledních let v mnoha případech vyústila v devastaci

veřejných rozpočtů. Ve všech zemích OECD kromě Norska, Švédska a Švýcarska znamenala potřeba zachránit bankovní sektor a pracovní místa rapidní nárůst veřejného dluhu. V některých zemích se veřejný dluh vůči HDP dokonce zdvojnásobil, kdy v osmi zemích překročil 100 procent HDP v roce 2012 (Obinger, 2012). Vysoké hodnoty veřejného dluhu prakticky znemožňují adekvátně alokovat zdroje podle potřeby od starých politik/opatření ve směru k novým politikám a opatřením. Mandatorní výdaje totiž spotřebovaly takřka celé veřejné rozpočty, čímž manévrovací schopnosti vlád značně limitovaly, či v některých případech přímo zablokovaly. Na vlády začal být vyvíjen vysoký tlak k vydávání nepopulární rozhodnutí. Fiskálně prudentní rozhodnutí pak jdou proti zájmům občanů, čímž vlády činí daleko méně odpovědné svým konstituentům (Mair, 2013).

Paralelně s tímto vývojem začala vzrůstat i nespokojenost veřejnosti s demokratickou praxí, stejně jako s klíčovými demokratickými institucemi. Volební účast v parlamentárních volbách klesá takřka ve všech zemích (Franklin, 2004); volební volatilita vzrůstá (Mair, 2013); důvěra v politiky, politické strany a parlamenty byla v poklesu již dávno předtím (Putnam, et al. 2000); stranické členství se rozpadá (Van Biezen, et al. 2012); a zaznamenáváme propast mezi demokratickými aspiracemi (očekáváním výstupů demokratického vládnutí) a satisfakcí s cestou, kterou se demokratická praxe skutečně ubírá (Norris, 2011). Ani opoziční strany v masivně zadlužených zemích nedokáží slíbit zamezení škrtů veřejných výdajů, jelikož chtějí konsolidovat veřejné finance. Díky tomu se volební výběr velmi limituje. Zároveň pak nově nabývají na síle anti-establishmentové politické strany v mnoha zemích (Norris, 2005; Berezin, 2013). Tradiční politické strany v tomto vývoji jen těžko obhajují své získané pozice, či vládní posty.

4.3.1 Krize reprezentativnosti volených orgánů – koho vůbec zastupují?

Jak se veřejný dluh zvyšuje a limituje fiskální prostor k manévrování, volební účast padá. Nejde o jediné možné kauzální vysvětlení. Ekonomická mizérie, dopadající na občany států s fiskálním austeritativním režimem, však nakonec tyto trendy jen prohlubuje (Franklin, 2004). Propady ve volební účasti sice nebyly úplně dramatické, ale objevují se konzistentně napříč zeměmi západního okruhu. Pouze s malými výjimkami je pokles volební účasti v dnešní době, oproti předchozím dekadám, o poznání vyšší. Když vynecháme země s povinnou volební účastí (Austrálii, Lucembursko a Belgie), po roce 2000 došlo ve zprůměrované volební účasti k propadu na 72 procentní účast, oproti 84 procentům v 60. letech minulého století. Zajímavá je především univerzalita tohoto trendu napříč západním okruhem (Mair, 2013).

Pokud je ve sledovaných zemích volební povinnost striktně vyžadována, dochází nejen k signifikantně vyšší volební účasti, ale tato zároveň působí více rovnostářsky, a tedy že se týká

jak vysoko, tak nízkopříjmových skupin voličů. Sociální atributy, jako je příjem, vlastní dům, obecně přístup ke zdrojům a vzdělání jinak mezi elektorátem působí výrazné rozdíly. Výzkumy prokazují silnou korelaci mezi regionální nezaměstnaností a volební účastí, čímž poukazují na onen kauzální argument, že ekonomická mizérie jde úzce spojená s nízkou volební účastí. Bez ohledu na datové zdroje dojdeme k závěrům, kdy volební účast nejen že upadá, ale zároveň se stává velmi třídně a sociálně rozdělenou (Streeck a Schaefer, 2013). Tím se zvyšuje i propast mezi těmito samotnými skupinami, což limituje reprezentativnost výsledného zvoleného orgánu. Pokles důvěry sociálně slabších skupin obyvatel a jejich skeptický přístup k možnosti efektivně participovat, či zda tato participace slouží jejich zájmům, je alespoň ve Spojených státech zaznamenaným studijním fenoménem (Hajnal, 2010; Gilens, 2005; 2012; Bartels, 2008). Zejména pak poslední Princetonská studie pomocí pozitivisticky analyzovaných datových vzorků (za období 1981-2002, zahrnující tedy období masivní financionalizace a tržní deregulace, pojednané výše; bez zahrnutí praktik finančního sektoru před a po krizi) tvrdí, že Spojené státy americké jsou režimem oligarchickým, navzdory všem dominantním US teoriím a jejich výstupům (Gilens a Page, 2014). Jde o velmi zásadní příspěvek do teorií ‚*Economic Elite Domination*‘ a ‚*Biased Pluralism*‘. Jinými slovy, i když se ve Spojených státech sebevětší množství všelijak sdružených občanů jakkoli snaží, jistá ekonomická elita si v systému vždy prosadí vlastní směr a politiky.⁶³

4.3.2 Vztah státu jako dlužníka vůči věřitelům v kontextu demokratického vládnutí

Jak může devastace veřejných financí v bohatých poválečných demokraciích podkopat demokratickou participaci a demokratickou povahu politiky obecně? A jak bude současná tranzice z dluhového státu k austeritě státu ovlivňovat demokratickou vládu? Na tyto otázky neexistuje žádná jednoduchá odpověď, částečně proto, že nemáme žádný historický precedent, který by mohl sloužit jako vodítko. V historii jsme mohli zaznamenat úpadky mocensky i zdrojově silných říší a států (Kennedy, 1988), ale kvalitativně se pohybujeme v úplně jiné rovině, než aby nám stačilo banální, až naturalistické vysvětlení Platóna, že demokracie tenduje k tyranii. Vzhledem k souběžné aktuálnosti těchto austerit procesů se nabízí process tracing (srov. Vennesson, 2008).

Před ekonomickou krizí, argumentuje Streeck a Schaefer (2013), využívání dluhu (resp. levného a dostupného kreditu) k růstu (nejprve veřejného, později soukromého) pomohlo udržovat liberální demokracii tím, že občanům kompenzovalo nízký ekonomický růst,

⁶³ Specifika stranictví a systému legislativních, resp. exekutivních orgánů ve Spojených státech amerických, je samozřejmě třeba mít v patrnosti. Nicméně podobně pozitivisticky zaměřené studie na parlamentní režimy, či konstituční monarchie evropského kontinentu, resp. země Commonwealthu, zatím chybí.

strukturální nezaměstnanost, deregulaci pracovního trhu, stagnující či rovnou propadající se mzdy a vzrůstající sociální nerovnost (srov. Krippner, 2005). Fiskální krize státu a globální ekonomická krize, která následovala krizi sub-prime hypoték ve Spojených státech, jsou cenou, jíž musí demokratické vlády zaplatit za svou neschopnost zabránit následkům tržní liberalizace, natož jejím komplexním důsledkům. Vlády se dlouhodobě a systematicky vzdávaly možností demokratické intervence do kapitalistické ekonomiky, a tato ekonomika byla vyvázána z jakýchkoli požadavků na veřejný prospěch, který byl přislíben při poválečné obnově. Místo toho byl občanům nabídnut ‚*demokratizovaný kredit*‘ (srov. Krippner, 2005; Montgomerie, 2006; Seabrook, 2007), tedy přístup ke kreditu za účelem naplnění občanských potřeb svépomocí, dluhem, když podobný nárůst životní úrovně nedokázala zajistit očekávaná funkce tržní kapitalistické ekonomiky, ani vládní rozpočty. Nicméně dluhové financování veřejných, ale i soukromých vymožeností dosáhlo jistého limitu (ovlivněného mimo jiné působením ostatních agentů globálního ekonomického světa, nikoli nějakou přirozenou hranicí; srov. O’Neill a Terzi, 2014), neboť věřitelé ztratili důvěru, že akumulované sliby splacení jejich jistin a úroků budou vůbec kdy naplněny. Kombinací s krizovým vývojem inherentně nestabilního systému finančních trhů byly tyto limity jen umocněny, stejně jako reakce ostatních globálních agentů (viz inter-sociální interakce vybraných globálních aktérů).

S nedostatkem snadno dostupného kreditu, potřebného k zabezpečení zdánlivé efektivity tržní liberalizace a potenciálního demokratického úpadku, se predominantním tématem na domácí, ale i mezinárodní politické scéně, stala konsolidace veřejných financí skrze institucionalizované dlouhodobé politiky austerit (Blyth, 2013; Streeck a Schaefer, 2013 a další). Jak přesně by měly austerit státy fungovat nikdo neví, nicméně jeho určité kontury už se začínají rýsovat. V následujících podkapitolách se proto stručně pokusím zhodnotit některé pravděpodobné scénáře budoucího vývoje vztahu mezi finančním kapitalismem a demokratickým vládnutím; resp. partikulární vztah mezi *utahováním fiskálních opasků* demokratické politice na jedné straně a povahy a dosahu politické participace na straně druhé.

Liberalizace (de-regulace a re-regulace) na globální úrovni, především pak ve finančním sektoru a na kapitálových trzích, zapříčinila, že demokratické země budou jen stěží schopné uzavřít propast mezi výdaji a příjmy veřejného rozpočtu pomocí zvýšení daní z korporátních zisků a od vysoko příjmových skupin/jedinců. Za situace daňové konkurence mezi státy, které obecně konsolidují veřejné rozpočty, může být takového cíle dosaženo pouze za předpokladu již nyní hojně aplikovaných výdajových škrťů, ruku v ruce s vyšším daněním nemobilních

*aktiv*⁶⁴, tedy nízkopříjmových konzumentů. Škrty ve výdajích států podněcují novou strukturu veřejných výdajů ve směru k udržení pouze mandatorních, resp. provozních složek, na úkor tzv. sociálních investic (Morel, et al. 2012) a více inkluzivní distribuce výtěžků tržního soupeření.

Jelikož liberalizace, doprovázená fiskální disciplínou, limituje možnosti korektivních tržních intervencí, natož aby umožňovala tržní utváření v měřítku 20. století (příklady jako kosmický výzkum, infrastrukturní projekty, srov. Mazzucato, 2013), demokracie bude daleko větší měrou, než v posledních dvou desetiletích, tendovat směrem k post-demokracii (Crouch, 2004), kde veřejný spektakl nahradí veřejnou akci směřující ke kolektivním hodnotám a zájmům. Díky snížení přísunu pověstného *chleba*, budou muset být zintenzivněny ony *hry*.

Institucionalizovaná austerita podpoří pokračování privatizace vládních služeb, která započala v 80., či 90. letech minulého století. To občanům umožňuje, že závisí spíše na svých soukromých zdrojích než na jakési veřejné provizi, kdy jsou nuceni na trhu pořizovat služby, které by jinak obdrželi od státu. Nevyhnutelným důsledkem je více nerovnosti v přístupu k výtěžkům, jakými jsou třeba zdravotní péče, nebo vzdělání. Díky favorizování vyšších příjmových skupin jde o faktor zvyšující se apatie k politické participaci, a to zároveň i u vyšších příjmových skupin, neboť ty po dosažení určitých výtěžků svépomocí nepotřebují tak aktivně projevat své preference (Hirschman, 1970). Chudí v tomto případě nemohou ani doufat, že obdrží lepší služby, když pro ně budou případně volit na základě programů politických kandidátů.

Fiskální konsolidace neznamena, že demokratické státy již nebudou potřebovat důvěru finančních správců, nebo jak s oblibou v ČR tvrdili straniční představitelé, finančních trhů.⁶⁵ Očekávání důvěry finančních správců nezajistí ani institucionalizovaná austerita, ani veřejný rozpočet, jenž je buď vyrovnaný, či dokonce v přebytku (Blyth, 2013). Díky vysoké míře naakumulovaného dluhu budou muset vlády států podstupovat další zadlužování, aby mohly

⁶⁴ Aktiv z toho důvodu, že rozhodnutí o jejich zdanění a odvodech zajišťuje jistý příjem pro správce veřejných rozpočtů.

⁶⁵ Tato tvrzení byla součástí předvolební kampaně do Parlamentu ČR v roce 2010, což shrnuje následující článek, citující, tehdy kandidujícího, Petra Nečase (později premiéra) a Miroslava Kalouska (později ministra financí): „Vláda bude po květnových volbách do Poslanecké sněmovny vytvořena podle volebního lídra ODS Petra Nečase poměrně rychle, do jednoho až dvou měsíců. ‚Důvodem bude především tlak finančních trhů na konsolidaci veřejných financí a hrozba snížení ratingu země,‘ řekl Nečas na finančním fóru Zlatá koruna, které se věnovalo především ozdravení veřejných financí a nezaměstnanosti.‘, taktéž ‚I podle místopředsedy TOP 09 Miroslava Kalouska není jiný způsob, jak získat důvěru investorů a levně získat peníze na finančních trzích, než zodpovědně hospodařit. Podle něj ovšem nelze očekávat, že rozpočet pro příští rok bude výrazně kvalitnější než letošní. ‚Riziko snížení ratingu je velmi výrazné,‘ dodal Kalousek.‘

Dostupné na webu Ihned:

<http://finweb.ihned.cz/c1-43582690-necas-na-foru-vlada-vznikne-rychle-pomuze-strach-ze-snizeni-ratingu>.

financovat dluhy staré. Koupě státních dluhopisů zatím nadále představuje lukrativní investice pro vysoko příjmové, ale i pro penzijní fondy, a tedy pro finanční správce, kteří v mnoha zemích západního okruhu spravují programy penzijního spoření. To bude jen umocňovat ekonomickou a sociální nerovnost v občanské společnosti, stejně jako budou zadlužené státy více exponovány hlavním držitelům spíše než vlastním voličům. Při zahrnutí strukturální povahy inherentně nestabilního a velmi komplexního systému finančního kapitalismu jde o rizikový proces.

4.4 Střet zájmů dvou konstituentů soudobé reprezentativní politiky

Jelikož státy nepřestanou potřebovat finanční kredit, finanční trhy nad nimi budou nadále vykonávat dohled, a to zejména po případné institucionalizaci austeritativní politiky. Největší výzvou pro demokratickou teorii je pak v tomto případě zjištění, že státy oplývají dvěma konstituenty: vedle *občanů* jsou to i *trhy*, kdy občané musí čelit nejen (spekulativnímu) působení tržních agentů, jejím důsledkům (krize, deprese, nestabilita), ale také specifickým požadavkům tržních konstituentů na veřejné politiky. Tržní mechanismy a jejich agenti se tak zdají být v perspektivě s občany nejen rovní, ale spíše mnohem silnější a zásadnější v každodenní tvorbě politik (srov. Knafo, 2010). Demokratická teorie by tedy měla zhodnotit model soudobé demokraticko-kapitalistické politiky s povahou symetrie vztahu mezi lidem (občany) a trhy (jejich agenty/aktéry), kteří zároveň představují rozdílnou logiku akce (agency, působení), jdoucí za dosažením rozdílných cílů občanské a tržní spravedlnosti.

Lid a trhy jsou vzájemně odlišní v mnoha ohledech, což pro vlády přináší spoustu úskalí, jak dosáhnout spravedlnosti pro oba konstituenty najednou. Zatímco občané jsou většinou národně/státně organizováni, trhy jsou globální. Občané jsou zpravidla rezidenti ve své zemi a typicky nemohou, nebo nechtějí svou příslušnost změnit ve prospěch nějaké jiné soupeřící země; zatímco investoři a právnické osoby takových přesunů mohou snadno dosáhnout a také tak činí. Občané dávají vládám legitimizační kredit ve volbách, zatímco finanční/tržní věřitelé vládám poskytují finanční kredit, peníze, či prostředky k jejich vládnutí. Nároky občanů jsou ukotveny ve veřejném právu, nároky věřitelů jsou na druhé straně upraveny civilním a obchodním právem, resp. mezinárodními smlouvami bez pravomoci státních jurisdikcí a ústav (např. problematizovaná smlouva Transatlantic Trade and Investment Partnership, jakékoli obchodní arbitráže, apod.). Občané své znepokojení, či souhlas, vyjadřují v pravidelných volbách, zatímco trhy svůj hlas nechávají slyšet kontinuálně, mnohdy dokonce v reálném čase rozhodovacího procesu. Zatímco občané jsou odkázáni na tazatelský servis sledující veřejné mínění, trhy a investoři mohou upravit úrokovou míru, nebo financovat významně mocnější mediální a politické kampaně proti svým odpůrcům. Zároveň se očekává, že občané své zemi zůstanou jaksi věrní, což v případě paniky či krizového vývoje nelze předpokládat především u

spekulativních investorů kapitálových trhů, podléhajících sentimentům a mimořádným událostem. Občané svá očekávání ve státě směřují k veřejným službám, institucionální funkčnosti a zajištění bezpečnosti; trhy na druhé straně hledají profit a zajištění dluhové obsluhy, bez ohledu na stát.

Tento nový druh politiky, spočívající na dvou rozhodujících konstituentech, nadále čeká na bližší akademický a politický rozbor, či zhodnocení. Agenti trhů oplývají mnohem silnější exekutivní mocí nad státy, než tomu mimo revoluce dokáží dostat občané. Kontinuálně dohlížejí na uplatňování jimi požadovaných politik a opatření vedoucích k austeritě; pokud je to nezbytné, ihned vykonají své rozhodnutí, jež vládu uvede na požadovanou míru. Vlády jsou pod tlakem očekávání, že finančním aktérům zajistí zisk. Za tímto účelem potřebují své občany uvést do stavu disciplinované pracovní síly, která vědomě pracuje na dosažení kapitálových zisků z investic, jež do nich byly vloženy (srov. Aglietta a Reberioux, 2005). Při tom všem je pozornost věnována především hladině mezd a produktivitě práce, kdy nadhodnota by měla ve formě zisku putovat do rukou těch, kdo státům poskytují operační kredit, nedostupný od jejich daňových plátců.

Pnutí mezi sociálními právy spojenými s občanstvím, a komerčními právy vyplývajícími ze soukromého vlastnictví finančních a tržních aktiv, se rozvíjí nejen na úrovni států, ale i na mezinárodním, resp. globálním poli. Na tom jsou finanční trhy se svým specifickým druhem organizace (akumulace kapitálu, spekulace a její rychlá výměna informací, resp. exekutivní proces v reálném čase) ve výhodě, ve srovnání s organizačním potenciálem občanů na úrovni jednotlivých států. A není to jen kvůli tomu, že tržní agenti jsou daleko lépe schopni uchvátit i mezinárodní organizace a obrátit je v nástroje svých tržních zájmů (srov. Hudson, 2003, 2005; Ikenberry, 2002; Peet, 2009; Rothbard, 2005). Skrze ně pak mohou státům bránit v unilaterálních možnostech restrukturalizace suverénního dluhu, či vyhlášení bankrotu, resp. výkonu jejich suverenity. Činí tak pod hrozbou ze strany mezinárodní komunity států, jež akcentují dopady jedné kreditové události na sdílené kreditové nároky ostatních zemí, jež budou muset platit vyšší úroky, či dokonce finančně sanovat vybrané firmy, které jsou známy jako příliš velké na to, aby mohly padnout (TBTF) díky své významné tržní pozici. Finanční trhy se tak stávají proponenty jakési mezistátní solidarity poskytující investorům kolektivní pojištění jejich vkladů, garantovaných kapitalistickými státy.

Aby takový typ správy globálních ekonomických záležitostí byl možný, centrální bankovníctví jednotlivých států k tomu svými mnoha nástroji mocně napomáhá. To, co jsou jasné dotace pro bankovní či spekulativní sektor, je vydáváno za záchranu upadajících států. Většina občanů monetární politiky zhora nerozumí, ale zato nesou její náklady. Málokdo dokáže

dohlédnout implikace jednocentního, resp. tzv. nulového, či v poslední době dokonce záporného úroku⁶⁶ mezibankovních (a pouze mezibankovních) půjček pro evropské pracující a daňové plátce. Bankovním institucím ji uděluje bývalý výkonný pracovník globálně působícího bankovního domu Goldman Sachs Mario Draghi, toho času prezident Evropské centrální banky. Naneštěstí nelze očekávat, že by snad i ministři národních vlád těmto problematikám porozuměli ve vši jejich komplexnosti, neboť se od nich očekává, že svým voličům (občanům) pouze prodají tyto technokratické machinace z vyšší úrovně finanční diplomacie. Tyto jsou pak na úrovni Evropské unie vydávány za nutnost solidarity s krizí postiženými státy, v doprovodu výhrůzek o dělení ekonomických center unie na vyspělé jádro a nespolutracující, takže rozpočtově nepodporovanou periferii.

Agitace hlavního proudu se mezinárodní politiku snaží, navzdory globální povaze transnacionálních vztahů, vykreslovat termíny o konkurenci mezi státy, spíše než mezi občany a agenty finančního trhu. Sociálnědemokratická rétorika pojednává o zodpovědnosti bohatších států vypomáhat státům chudším skrze mezinárodní redistribuci. V pravicovém spektru jsou předlužené a upadající státy vykreslovány jako neschopní a hřešící proti ekonomickému rozumu a fiskální disciplíně, načež je nutné, aby dostaly svou lekci. Obě perspektivy jsou fundamentálně nacionalistické, státní, jako by státní ekonomiky a jejich ekonomické fundamenty byly ohraničeny onou politickou lajnou na mapě; jako by jejich politické reprezentace a strany měly výhradní vliv na jejich ekonomické výsledky. Následná politická praxe je taková, že ony ekonomicky zdánlivě silnější státy přistupují ke kontrolním opatřením vůči státům upadajícím, načež limitují jejich fiskální suverenitu podle linie finančních trhů. Nabízí se tedy zásadní otázka, proč si pak občané v těchto státech mají volit jakousi vládu?

Když je komplexita transnacionálních finančních vztahů redukována na konflikt mezi různě fiskálně úspornými státy, otevírá se prostor pro bohatý repertoár symbolické politiky. Populistické pseudodebaty o líných Řecích a chudých Irech, nebo pracovitých Němcích, poskytují simulakrum jako náhradní sentiment místo kritické diskuze finančních trhů a agency jejich transnacionální technokratické správy (Cox, 1983; Crouch, 2004). Zde můžeme vidět příčiny vyčerpání demokratické politiky pomocí víceméně sofistikovaných sociálních technik zajišťujících maximální akceptaci veřejného mínění po vzoru ‚zde není žádná jiná alternativa.‘

Jak již bylo zmíněno výše, většina věřitelů je zároveň občany, což jen nadále komplikuje konsolidační úsilí. Politické změny v oblasti sociálního zajištění na začátku nového milénia představily soukromé penzijní pojištění jako náhradu za svázané (či vyčerpané) veřejné penzijní

⁶⁶ Představení záporné úrokové míry Evropskou centrální bankou v červnu roku 2014: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140605_3.en.html.

programy všeho druhu. Jelikož penzijní a kolektivní fondy masivně investují právě do státních dluhopisů, jejich účastníci, občané, náhle stojí také na straně zájmu po větší fiskální spořádanosti a úspornosti. Záleží na tom jejich představy pohodlného dožití. Zároveň však i tito občané nadále závisí na službách poskytovaných jejich vládami, na různých benefitech a daňových opatřeních. Lidé se tak nacházejí na obou frontách obrany politik konsolidace a dluhového státu. Na jedné straně to politikům může pomoci manévrovat a mobilizovat jakousi politickou podporu pro austeritu opatření a privatizaci služeb; na straně druhé, fiskální škrty v sociálních oblastech nejsou žádoucí pro naprostou většinu voličů a žádat je po nich může vyústit k odporu vůči postupné privatizaci státu.

Vnitřní rozpory na straně zájmů finančních trhů, ale i výše popsané protichůdné zájmy občanů, jsou v tomto ohledu vcelku zásadní. Hromadění vládních dluhopisů investory dnes vyžaduje institucionalizovanou austeritu, aby si zajistili, že jim dlužící státy nebankrotují a jako věřitelé budou mít nad občany prioritní postavení. Nicméně zatím nikdo nedokázal vysvětlit, jak by jim v tom samotná austerita měla svými různými škrty ve veřejných výdajích, specifickou daňovou politikou, zmrazením mezd a nárůstem nezaměstnanosti pomoci; či jak s její pomocí dospět k ekonomickému růstu (Blyth, 2013; Mazzucato, 2013) a zvrácení negativního trendu ekonomického úpadku zemí západního okruhu (srov. Casarini, 2009; Drezner, 2009; Eichengreen, 2011; Eurostat, 2013; O'Neill a Terzi, 2014; Williamson, 2013). Bez zajištění signifikantního ekonomického růstu jednotlivých ekonomik, především napříč celou EU, budou předpoklady pozitivního ekonomického vývoje nenaplněny a své místo zaujme dlouhotrvající pokračování recese, či rovnou hluboká deprese.

Klasické strany a stranické systémy v tomto procesu postupně selhávají a nejsou schopny zaujmout jasná a zřetelná stanoviska, natož aby správně a přesně identifikovaly problém. Možné vyústění celé situace se pravděpodobně nebude odehrávat v zaznamenaném trendu úpadku politické participace, ale spíše v reverzním procesu politické radikalizace, o jejímž počátku můžeme spekulovat na základě výsledků voleb do Evropského parlamentu v roce 2014. Ačkoli evropské volby v mnoha případech představují volby druhého, či rovnou třetího řádu, reflektují sentiment občanů/voličů snášejících příkoří uplatňovaného konceptu austerity státu.⁶⁷

Na základě výše prezentovaných argumentů je třeba znovu zdůraznit premisu uvedenou výše, a tedy že neexistence historického precedentu znesnadňuje možné scénářistické projekce budoucího vývoje, jak bude demokracie v austeritě státech vypadat a jak budou státy

⁶⁷ Tento se vyostřuje i v narativech rámujiících nespokojenost s výdajovou stránkou zajišťující dopady migrantské krize v zemích Evropské unie.

spoluspravovány globálními kapitálovými trhy s jejich agenty. Ideologické koncepty vyrovnaných rozpočtů jsou nyní buď již součástí státních ústav (Spojené království), či se takové procesy připravují, a to i na nadnárodní úrovni EU v podobě tzv. fiskálního kompaktu. Díky dolarovému privilegii tak Spojené státy americké budou možná jediným zbývajícím státem, který může hromadit dluh, tedy do doby, kdy s tím budou ostatní globální mocnosti souhlasit. Tento poukaz nás dostává k potřebě reflektovat nikoli jen intra-sociální reakci politických elit na krizi bankovního sektoru v podobě austerit v tržních demokraciích západního okruhu. Interakci v inter-sociální rovině považuji za neméně důležitou, neboť nelze předpokládat, že si v našem okruhu států můžeme dopřávat globální omnipotenci jakýchkoli politických a hospodářských rozhodnutí, či opatření. Proto se v následující kapitole pokusím pojednat o vybraných charakteristikách dynamiky globálního geoekonomického konfliktu.

5. Geo-ekonomická interakce vybraných globálních aktérů

V této části diplomové práce se zaměřím na komplikovanou síť kooperace, soupeření a konfliktu mezi mocensky významnými průmyslovými společnostmi. Uvidíme, že vztahy mocnostní mimo západní okruh států se Spojenými státy americkými jsou v dynamice globální transformace klíčové, kdy zcela zásadní je v tomto procesu vztah s Čínou. Nejprve tedy principiálně shrnu vybrané problémy, vyplývající z debaty o výsadním a hegemonickém postavení Spojených států, a to s důrazem na hospodářské konstanty, které se vlévají do domény geoekonomiky. Svůj argument o dynamice těchto vztahů doplním případovou studií intenzifikace konfliktu mezi formálně deklarovaným vítězem tzv. studené války a jeho současnými vyzyvateli, za jejíž ‚spoušťový bod‘ jsem pro potřeby této práce zvolil krizi na Ukrajině z počátku roku 2014. Ukáži, jak se některé selektivně významné události vyvíjely ve vztahu k rozvoji strategické kooperace vyzyvatelů americké hegemonie a v závěru kapitoly poté synteticky shrnu své argumenty stanovením hypotézy strategické výzvy pro EU.

5.1 Aspirace a realie amerického impéria

Mezinárodním vztahům po roce 1989 zcela určitě dominovaly Spojené státy americké. Nicméně jejich administrativa nebyla schopna úspěšně konsolidovat hegemonické vedení (leadership), kterého v 90. letech minulého století téměř dosáhly. Naopak, na globální aréně se rýsuje eroze americké predominance, která má potenciál vyostření geopolitických konfliktů dosavadních spojenců. Tvrzení, které by věstilo úpadek Spojených států, je samozřejmě naprosto předčasné a zavádějící. V dohledné budoucnosti má americký stát určitě příležitost využít nabytých výhod unifikované ekonomiky plné enormních kapacit, jež během 90. let ještě narostly (i když nikoli v takové míře, jako tomu bylo v době poválečného vypořádání po vojenské porážce Německa a Japonska v roce 1945). Kromě toho budou Spojené státy těžit z obrovské vojenské a technologické převahy, kterou ve srovnání s ostatními průmyslovými státy oplývají. Spojené státy proto budou i nadále komplexním centrem globálních aktivit a jistým ‚monopolem násilí‘, bez ohledu na to, jak nejistá tato jejich pozice je. V neposlední řadě, stejně jako je tomu v případě ostatních států a interspolečensky operujícího kapitálu, Spojené státy se budou snažit vytěžit tento monopol násilí a své kapacity pro potřeby vlastní reprodukce.

Zatímco kolaps východního mocenského bloku Spojeným státům umožnil hrát dominantní roli mezinárodně, specifický kontext intra- a inter-sociálních konkurenčních vztahů, v kontextu globální socio-ekonomické nestability, brání této dominantní roli rozvinout se do podoby globální hegemonie. Globalizace mezinárodní ekonomiky podnítila nové formy soupeření. Po roce 1989 tak vzniká spíše nový *neřád*, než zcela jasný druh řádu Pax Americana.

Samozřejmě, mezi jednotlivými státy vznikají významné rozdíly, pokud jde o specifickou konstelaci aktérů a institucionálních kontextů (agentů) v rámci těchto států. V tuto chvíli mohu pro potřeby dalšího rozvíjení argumentu mezi rozhodujícími státy identifikovat alespoň čtyři typy:

1. *Globálně dominantní americký stát*, který je schopný ovlivnit mezinárodní dění jako žádný jiný, nicméně přesto není zcela omnipotentní;
2. *Vedoucí státy na makro-regionální úrovni s globálním dosahem*, mezi něž patří Německo, Francie, Japonsko a postupně také Čína;
3. Další *makro-regionální mocnosti s omezeným globálním dosahem*, jako je Rusko, Brazílie, nebo Indie a
4. *Silné státy s omezeným globálním dosahem*, mezi něž můžeme řadit Jižní Koreu, Turecko, Egypt, nebo Jižní Afriku.

Poslední čtyři státy je možné charakterizovat jako *sub-imperiální*, jelikož se v praktikách imperiální politiky angažují. Do této kategorie spadají i další státy, jako Nigérie, Írán, nebo Indonésie, nicméně ty neoplývají kapacitami k vedení ofenzivní mocenské politiky, jako je tomu v případě států v posledním bodě výše. Evropská unie v tuto chvíli představuje jedinou ‚supranárodní komunitu států‘, která má potenciál rozvinout se do relativně homogenní politické jednotky. Stejně tak se těší globálního dosahu v mnoha oblastech, které se částečně prolínají s národními strategiemi jejich členských států. Svět tržně-liberálního etatismu je charakteristický modifikovanou roztržitostí jednotlivých států.

5.2 Geoeconomika a související transformační procesy

Charakter soudobých mezinárodních vztahů je doprovázen institucionálními pozůstatky uspořádání studené války. Nastavení myslí a zájmových skupin (epistémických komunit) také odpovídá charakteru studenovélečné éry, jež má tendenci přetrvávat i do naší současnosti. Studená válka sice skončila na počátku roku 1990, ale politické a hospodářské struktury studené války z velké části přetrvaly. Svět po studené válce byl veden érou dominantních Spojených států amerických, avšak doprovázen probíhající mnohonásobnou polarizací, spolu s významnými geoeconomickými posuny. Geopolitika konce 20. století byla tažena tzv. asijským ekonomickým zázrakem (Overholt, 2008); selháním Sovětského svazu, s následným rozšířením NATO a Evropské unie do jeho původních sfér vlivu (Sakwa, 2008a); výzvami v latinské Americe provázenými rostoucí Brazílií (O'Neill, 2001); a opožděnou, ale nesmírně zásadní participací Indie, dohromady přinášející konkurenční hospodářskou dynamiku, s rozvojem přeshraničního regionalismu a souvisejících nadnárodních tlaků na státy (tj.

imperativy nadnárodní správy) v kontextu volného obchodu (O'Neill a Terzi, 2014; Sparke, 1998).

Rozsah globální změny je již natolik významný, že dokáže nejen zpochybňovat stávající globální institucionální správu, ale zároveň způsobovat velký strategický posun mocenských vztahů. Integrace největších, tzv. rozvíjejících se ekonomik (emerging economies) do světového hospodářství dlouhodobě podporuje rychle se měnící povahu světového obchodu, jejímž kontrastem je absence globální správy vyplývajících ekonomických záležitostí. To poskytuje prostor tzv. nastupujícím velmocím (emerging powers), stejně jako to Spojeným státům americkým stěžuje situaci exekuce jejich, po studené válce ohlašované, hegemonie. Vzhledem k tomu, že rozvíjejícím se ekonomikám nebyl dopřán rovný a relevantní hlas v globálních záležitostech, tyto země navrhují plány k vytvoření vlastních institucionálních rámců, zpochybňujících legitimitu současného mezinárodního měnového, resp. hospodářského systému (Otero-Iglesias a Steinberg, 2013).

Je stále obtížnější ignorovat význam obmyšlené hospodářské dynamiky a její navazující geoeconomické implikace. Poslední vývoj na Ukrajině a na blízkém východě jen vyostřil zvýšené napětí mezi Ruskem a Spojenými státy, institucionálně dominujícími na poli tržního hospodářství. Převažující narativ nové studené války, snažící se vysvětlit tento problém, je příliš úzký a omezený v zaostalém rámci myšlení, zanedbávajíc tak komplexní perspektivu přetrvávající snahy o vyvažování americké hegemonie (Casarini, 2009). Rozvíjející se ekonomiky tomuto procesu nestojí stranou. V reakci na komplexní ukrajinskou krizi, a ekonomické sankce ze strany Spojených států a EU, Rusko tlačí významně vpřed agendu za ustavení *Euroasijské osy* s Čínou a Indií. O budoucí architektuře a povaze globálních mocenských vztahů a politických aliancí nám mnohé napoví komplexita geoeconomických imperativů vznikajících přeshraničních energetických, ekonomických a investičních projektů. Ty poskytují jakousi empirickou odpověď na podobu finančně-ekonomických transnacionálních sítí, jejich rozhodujících agentů a tedy skutečných exekutivců tohoto světa. Celý globální transformační proces naznačuje, že ekonomické a obchodní sítě budou jeho rozhodujícím faktorem.

Třetí část této kapitoly proto reviduje akademická a politická (ve smyslu policy) znepokojení týkající se geoeconomiky a role Spojených států coby hegemonu v globálních záležitostech. Čtvrtá část hodnotí geoeconomickou dynamiku po skončení studené války a z ní vyplývající důsledky. Pátá část pak geoeconomickým prismalem sleduje proces (process

tracing⁶⁸) událostí kolem ukrajinské krize a nabízí více úrovněovou analýzu dílčích geoeconomických událostí vážného významu. Celá dynamika se stýká u společného jmenovatele všeho geoeconomického dění současnosti, u Číny. V závěrečné části pak tuto dynamiku přenesu do kontextu výše pojednané problematiky režimů austerit v rámci EU.

5.3 Význam geoeconomiky pro hegemonii

Přesouvání mocenské rovnováhy z jedné mocnosti a ekonomického centra na jiné lze považovat za jistou historickou konfiguraci při formování poválečných režimů. Proto, jakmile válka či konflikt končili, vládcí a vlády svou pozornost obrátili k problematice příštího uspořádání mocenských vztahů (Kennedy, 1988). Konec druhé světové války nebyl výjimkou a jako takový měl svůj význam pro budoucí mocenské uspořádání a vývoj globálních vztahů. Kromě vytvoření sovětského mocenského bloku probíhal úspěšný americký boj o mezinárodní vedení⁶⁹ (Gilpin, 1987; Peet, 2009). I když je obecně přijímáno, že Spojené státy z ujednání v Bretton-Woods vyvstaly jako hegemonická světová velmoc (Arrighi, 1993; Hudson, 2003; Hobsbawm, 1994), ekonomika Spojených států při tvorbě architektury monetárního systému nebyla schopná eliminovat potřebu kompromisu s dalšími zeměmi (Eichengreen, 1995). Takže Spojené státy soudobě spravují a vymáhají mezinárodní měnové vztahy, ale činí tak v rámci cest, které vyhovovaly jak zájmům hegemonu, tak záměru udržení mezinárodní měnové stability, požadovaným tradičními evropskými mocnostmi (Cohen, 1991; Bello, 2004), zatímco tato dominantní euro-americká osa nebyla nijak napadána zeměmi později známými jako tzv. země třetího světa, resp. zeměmi rozvíjejících se ekonomik (Peet, 2009).

Charles P. Kindleberger (1973) skrze své funkcionalistické rozumění naznačuje, že ekonomika potřebuje jeden stabilizátor, který může hrát klíčovou roli při utváření a udržování mezinárodního systému: hegemonu. Zároveň se domnívá, že tento hegemon nebude prosazovat své zájmy. Takový předpoklad je velmi problematický. Světové hospodářství, s centrem ve Spojených státech, mělo tendenci určovat dění v návazném období studené války, zatímco komplexnost institucí vycházejících z Bretton-Woods byla de facto podřízena zahraniční politice amerického státu (Hobsbawm, 1994), posilující autonomii institucí americké hegemonie od všech členů tohoto mezistátního systému, včetně jisté autonomie od hegemonického státu

⁶⁸ Jedná se o 'a procedure for identifying steps in a causal process leading to the outcome of a given dependent variable of a particular case in a particular historical context' a vypořádává se selektivně jen s určitými aspekty daného fenoménu (Vennesson, 2008).

⁶⁹ Pouze Spojené státy americké vyšly z druhé světové války posíleny. Těžily ze stavu svého poválečného hospodářství a míry vojenského vítězství, bez významných výzev ze strany tradičních evropských mocností v podobě Velké Británie, Francie a Německa. Ve skutečnosti v ostatních zemích, mimo Spojené království, neoplývali dostatečnými kapacitami k formulaci návrhů řešení architektury výsledných institucí. Ostatní země totiž stále ještě musely řešit střet zájmů mezi požadavky domácí autonomie a mezinárodní stability.

samého⁷⁰ (Arrighi, 1993, s. 182). Zde leží základy pro budoucí obtíže, neboť operace globálního monetárního systému se odvíjejí od řízení světové rezervní měny a jako takové podléhají nestabilní dynamice (Eichengreen, 1995).

Režim Bretton-Woods se stal synonymem pro hegemonické monetární uspořádání s centrální⁷¹ funkcí USD coby rezervní měny pro celý monetární systém (Cohen, 1991). Odvozená hegemonická autorita Spojených států zavedla soubory pravidel a úmluv, kterými se řídí vztahy v tomto systému spolupracujících států. Tento režim svou legitimitu odvozuje od sdílených zájmů a navzdory jistým vzájemným problémům, je kompatibilní s hegemonií (Ruggie, 1982). Konflikty uvnitř západního bloku existovaly i za doby trvání studené války. Později v 60. letech minulého století země s obchodními přebytky začaly pociťovat nevýhody amerického dolarového privilegia (exorbitant privilege⁷²) a z něj odvozeného deficitního financování amerického rozpočtu. To v monetárním uspořádání vytvořilo asymetrii příznivou pro Spojené státy (Cohen, 1991; Dobbs et al., 2009). Tato dynamika vedla ke změně nejen na systémové úrovni, ale též v rovině sdílených hodnot a zájmů zúčastněných aktérů a agentů, čímž podněcovala změnu celkové dynamiky globálního monetárního systému směrem k nestabilitě (Eichengreen, 2011; Hobsbawm, 1994; Kennedy, 1988). Proto je zásadní otázka: ‚proč pokračovat v kooperaci s hegemonickými Spojenými státy‘ neustále přítomná nejen v aréně mocenských vztahů; čímž zároveň vede ke spekulacím, co s kooperací, když hegemonie selže (Eichengreen, 2011; Gilpin, 1987; Overholt, 2008). Hegemonie je v historické perspektivě přechodná (transitory; Arrighi, 1993), ale nebylo by rozumné na této tranzitní bázi předvídat nový systém.

Nyní se obratem mohu vrátit k centralitě peněz, pojednané výše, tentokrát v tomto inter-sociálním kontextu. Měny jsou nejdůležitějším prvkem ekonomické správy, jelikož

⁷⁰ Zde Arrighi ctí spíše nadnárodní perspektivu, když argumentuje, že *from circa 1968 onward, transnational corporations have developed into an integrated system of production, exchange, and accumulation which is subject to no state authority and has the power to subject to its "laws" each and every member of the interstate system. (...) The emergence of these Free Enterprise System - free, that is, from all previous vassalage to state power - has been the most distinctive result of US hegemony as well as its ultimate limit* (Arrighi, 1993, s. 182-183). Zatímco jiné perspektivy drží stát stále ve hře (Block, 2006, etc.)

⁷¹ Ačkoli byl institucionální design tohoto systému formálně multipolární, v praxi byl velmi centralizovaný.

⁷² Tento pojem razil v 60. letech francouzský ministr financí Valéry Giscard d'Estaing. Často je chybně přisuzován tehdejšímu francouzskému prezidentu Charlesi de Gaullovi. Více viz zde: http://en.wikipedia.org/wiki/Exorbitant_privilege.

Dolar (USD) byl dominantní jednotkou, v níž byly kótovány ceny, fakturovány obchody a vypořádávány transakce po celém světě. Pro zahraniční centrální banky a vlády byl dolar synonymem pro zlato, díky jeho plné směnitelnosti (Eichengreen, 2011, s. 39; Dobbs et al., 2009). Proto když byl v srpnu 1971 od zlata vyvázán, musel si najít nový kurz směny na finančním trhu. Společně s tímto Nixonovým rozhodnutím systém Bretton-Woods skončil (Cohen, 1991, s. 15). To však nelze říci o institucích z dohody v Bretton-Woods, jakými je IMF a WB. Ve vztahu k těmto institucím byla na nejvyšší politické úrovni učiněna celá řada slibů, že proměňující se globální hospodářské vztahy v nich budou zohledněny a že tato transformace je již na dosah (Bello, 2004).

přeshraniční kapitálové toky generují velké výkyvy směnných kurzů, přičemž má tento fenomén významný vliv na konkurenceschopnost jednotlivých ekonomik a také podniků (Dobbs et al., 2009), čímž zcela přesahují hranice států a jsou tím zároveň vyvázány od svých vypisovatelů, neboť mohou být v držení kohokoli. To pro mocenské záležitosti přináší jistý druh flexibility a specifické konkurence, již lze snadno rozšířit do dalších úrovní mocenských vztahů (Sparke, 1998), nicméně jen s omezenou možností řízení vyplývajících následků (Block, 2006; Casarini, 2009). Zatímco dolar je nadále dominantní/rezervní měnou⁷³ kvůli nedostatku alternativ (Eichengreen, 2011; Williamson, 2013), dlouhodobá hospodářská dominance Spojených států je zpochybňována, neboť jejich ekonomická převaha a politické vedení je vnímáno jako upadající (Casarini, 2009; Ikenberry, 2002; Xiaochuan, 2009). To na druhé straně stimuluje elity v rozvíjejících se trzích/ekonomikách k podpoře alternativních regionálních monetárních rámců a ke snahám k internacionalizaci jejich národních měn. Je tedy důležité zhodnotit agenty těchto agentů, kteří nyní podnikají byť jen první kroky vyzívající americkou hegemonii, nicméně přesto facilitují změnu (Otero-Iglesias a Steinberg, 2013; Buchanan a O'Neill, 2010). Chování zemí centra rezervního měnového systému je nejisté a může s sebou přinést velmi volatilní období mezistátních a transnacionálních vztahů.

5.4 Stav po studené válce – Dynamiky a výzvy

Konec studené války přinesl nové možnosti nejen pro americkou moc, ale též pro další země, které byly ochotny využít nových geopolitických a geoeconomických podmínek, skýtajících nové příležitosti. Jen hrstka z nich otevřeně vyzývala nastalou unipolaritu americké dominance⁷⁴, sdružujíc se kolem multipolaritní agendy Ruska a Číny, potažmo částečně též EU (Casarini, 2009; Hobsbawm, 1994; Overholt, 2008; Sakwa, 2008a).

Při měření pouhého tempa růstu v mezích HDP je hojně užívaný akronym BRICS⁷⁵ problematický (srov. O'Neill, 2001), nicméně nahlédnuté růstové trendy rozvíjejících se

⁷³ Země nejčastěji používají dolar k vyjádření svých cílů v rovině vlastních směnných kurzů: alespoň 37 ze 146 měn členů IMF jsou navázány na dolar, zatímco 21 jich svou měnu nechává volně „plavat“ na trhu a nejméně 20 jich je navázáno na nějakou jinou měnu (zejména euro), či na Special Drawing Rights (SDR). Dolar je dominantní také v oblasti měnových intervencí (nákup nebo prodej měny dané země na devizových trzích za účelem změny její nominální hodnoty). Většina zemí intervnuje pouze v dolarech. Jde o hlavní jednotku držných devizových rezerv: „at the end of the first quarter of 2013, USD 3.8 trillion of total reserves amounting to USD 11.1tr were in identified dollar holdings, as well as some part of the USD 5.1tr in reserves held by central banks unwilling to declare even to the IMF the composition of their holdings. Similarly, the US dollar dominates private use.“ (Williamson, 2013, s. 75-76)

⁷⁴ Vyjádření globálních geopolitických cílů Spojených států amerických zahrnujících permanentní vojenskou hegemonii prostřednictvím preemptivních intervencí je obsaženo v plánu amerického ministerstva obrany The Defence Planning Guidance z roku 1992. Více viz výňatky z tohoto plánu: <http://www.nytimes.com/1992/03/08/world/excerpts-from-pentagon-s-plan-prevent-the-re-emergence-of-a-new-rival.html>.

⁷⁵ Tento akronym byl ražen Jimem O'Neillem (2001) na základě historických trendů ekonomického vývoje a růstu zemí Brazílie, Ruska, Indie, Číny (BRIC), později se zahrnutím Jižní Afriky (S). Jde o zkratku

ekonomik při bližším zkoumání kvalitativně směřují k vyšším hodnotovým řetězcům a, zejména v Číně, Brazílii a v Rusku, pokládají solidní základy k udržitelnému růstu (O'Neill, 2013). Postupně se potvrzuje, že trendy obchodních aktivit jsou příznivé pro hospodářství mimo západní okruh států, přičemž Čína zvýšila svůj podíl na světovém hospodářství (hrubý globální produkt) natolik, že v rovině globálních obchodních podílů překonala Spojené království, Japonsko a Německo⁷⁶ (O'Neill a Terzi, 2014). Tento proces lze nahlížet jako návrat Číny směrem k pozicím, kterých požívala v historii (Kennedy, 1988), resp. jako vychylování hospodářského těžiště mimo západní okruh. Kromě toho sledujeme pokračující rozvoj BRICS institucí⁷⁷, jakými je Contingent Reserve Agreement, či BRICS rozvojová banka⁷⁸, jež mohou představovat zásadní platformu pro postupující reformy v globální architektuře, které zvýhodňují rozvojové a rozvíjející se země obecně (Griffith-Jones, 2014; Warwick, 2007).

Rozsah mantinelů, v nichž Spojené státy mohou udržet svou dominantní mocenskou sílu v globálních vztazích, je předmětem seriózní debaty (Buchanan a O'Neill, 2010; Casarini, 2009; Dobbs et al., 2009; Eichengreen, 2011; O'Neill a Terzi, 2014; Overholt, 2008; Sakwa, 2008a; Williamson, 2013, etc.), jelikož musí řešit odlišné podmínky dneška. Svět vícera mezinárodních měn přichází se zvyšující se multipolaritou mezinárodního dění, které podkopává tradiční dominanci dolaru (Eichengreen, 2009). Pochopení stavu, kdy schopnost vydávat dominantní rezervní měnu a navyšovat svou moc, jsou vzájemně propojené fenomény (Cohen, 1991; Otero-Iglesias a Steinberg, 2013), přesouvá naši pozornost směrem ke geoeconomice. Spojené státy mají problém ‚prvního v relativním úpadku‘, zatímco se snaží udržet a zachovat své technologické a ekonomické základy moci před erozí způsobovanou stále

problematickou a velmi zjednodušující, neboť srovnává zcela socio-ekonomicky a strukturálně odlišné země/ekonomiky. Nicméně tato zkratka se dočkala jisté popularity a v odborných kruzích se ujala, neboť rozlišuje země, které jsou známy svým nezanedbatelným vlivem svých velkých, rychle rostoucích ekonomik na běh globálních záležitostí, přičemž jde zároveň o členy skupiny G-20. Zároveň ministři zahraničí států BRIC se v září 2006 sešli v New York City, čímž započali sérii jednání na nejvyšší úrovni, ústící ve vznik mezinárodního režimu. Více viz: <http://en.wikipedia.org/wiki/BRICS> and <http://www.brics5.co.za/about-brics/>.

V současnosti je zde snaha přidat k této zkratce další akronym, a to opět Jimem O'Neillem v podobě MINT (Mexiko, Indonésie, Nigérie, Turecko). Více viz: http://en.wikipedia.org/wiki/MINT_countries. Pro potřeby předkládané diplomové práce je tedy vhodnější používat slovní spojení rozvíjejících se ekonomik a selektivně zdůrazňovat úlohu významných agentů.

⁷⁶ Čína během posledního desetiletí zvýšila svůj podíl na světovém obchodu o 5.4 procentních bodů, zatímco země OECD ve stejném období dohromady zaznamenaly ztrátu 12 procentních bodů; tak velký pokles vyspělých zemí je bezprecedentní (O'Neill and Terzi, 2014, s. 36).

Tento rostoucí význam byl zaznamenán i Evropskou komisí v jejím policy dokumentu směrem k Číně (EC/COM279 1995).

⁷⁷ Více lze nalézt ve Fifth BRICS Summit Declaration and Action Plan. Dostupné zde: <http://www.brics5.co.za/fifth-brics-summit-declaration-and-action-plan/>.

⁷⁸ Bylo ohlášeno, že představitelé Brazílie, Ruska, Indie, Číny a Jhoafriké republiky se dohodly na zřízení banky zemí BRICS s celkovým kapitálem 50 miliard USD, z nichž bude splaceno 20% jako počáteční vklad. Jednou z možností je, že rozvíjející se země mimo BRICS mohou také přispět do základního jmění a požívat tak výhod této instituce (Griffith-Jones, 2014).

se měnicími modely globální produkce (Kennedy, 1988; Mazzucato, 2013). Spolu s rozšiřující se multipolaritou světa, doprovázející globalizaci, se povaha hrozeb nejen vyostřila, ale též kvalitativně implikuje odlišné principy bezpečnosti, kde ekonomický rozměr hraje stěžejní roli (Luttwak, 1993; Rothschild, 1995). Dokonce i rozumění výsledkům studené války předpokládá, že hospodářství se stalo hlavním faktorem při určování růstu a poklesu, stejně jako vzestupu a pádu národů (Casarini, 2009; Kennedy, 1988).

Nedostatek vhodných alternativ dolaru neznamena, že elity rozvíjejících se regionů akceptovaly status quo (Buchanan a O'Neill, 2010). Naopak, mají velké výhrady k narativu post-krizových Spojených států, že stávající globální systém finančního kapitalismu je v podstatě správný a funkční a nepotřebuje žádnou významnou reformu (Peet, 2009). V reakci na krizové řízení západního okruhu jsme mohli zaznamenat významné geopolitické důsledky v podobě konkurenčních měnových devaluací ze strany Číny a Brazílie, tedy tzv. měnové války (Ahamed, 2011; Rickards, 2011; Xiaochuan, 2009). To znamená, že podstatou soupeření se stále více stává hospodářská síla jednotlivých zemí, založená na jejich ekonomice a vědeckotechnologickém rozvoji (Casarini, 2009; Luttwak, 1993).

Spojené státy sice oficiálně agendu reformy IMF nastolují od roku 2010, její praktická implementace naráží na domácí politické překážky, které brání otevření Amerikou dominovaných institucí rozvíjejícím se ekonomikám⁷⁹ (O'Neill a Terzi, 2014). Vzhledem k tomu, že mezinárodní monetární systém je postaven na neustále expandujícím dluhu Spojených států, který zároveň generuje krize systémového charakteru a tedy široce rozšířené znepokojení, a jelikož jsou Spojené státy schopny (zne)užívat svého ústředního postavení v celém systému, což přenáší náklady na ostatní, elity rozvíjejících se ekonomik začínají být stále více nespokojeny se stavem věcí a požadují změnu celkového systémového rámce (Otero-Iglesias a Steinberg, 2013, s. 328; srov. Frieden, 2009). Proto se téma rezervní měny ve vztahu k možné roli tzv. Special Drawing Rights (SDR)⁸⁰ v IMF přesunulo z okrajového zájmu do

⁷⁹ V lednu 2014 Kongres neratifikoval dohodu o čtyřletém plánu, který by IMF zajistil posun volební kvóty o 6% ve prospěch rozvíjejících se zemí, spolu s přesunem pozic dvou z 24 ředitelů IMF z evropských do rozvíjejících se zemí. Díky svým rozpočtovým nárokům nemá tato reforma potenciál uspět ani v dalších letech (O'Neill a Terzi, 2014).

⁸⁰ Čína má deklarovanou preferenci v podobě ustavení remnimbí jako světové měny, jež bude součástí SDR v rámci IMF. SDR není „normální“ měnou. I když je SDR definováno fixní množstvím USD, EUR, GBP a JPY, jedná se o komplexní záležitost, než o pouhý aritmetický průměr ostatních měn. SDR je nyní používán k vypořádání směnných nároků mezi centrálními bankami, ale může začít hrát významnější roli (Buchanan a O'Neill, 2010).

V návaznosti na článek guvernéra čínské centrální banky (People's Bank of China), v období před dubnovým setkáním zemí G-20 v roce 2009, kde guvernér Zhou artikuloval problematiku zájmů kolem SDR a zároveň vyjádřil znepokojení nad inherentní slabostí mezinárodního monetárního systému (Xiaochuan 2009). Později pak tehdejší generální sekretář čínské komunistické strany Hu Jintao před schůzkou s americkým prezidentem Obamou kritizoval status dolaru jako rezervní měny: „*the current international currency system*

centra dění (Buchanan a O'Neill, 2010). K zachování funkce mezinárodního monetárního systému je jeho reforma kritická, nicméně nikoli nezbytná a očekávatelná (Block, 2006).

5.5 Ukrajina – Symptom geoeconomických procesů

Konfrontace mocností, jakou je ukrajinská krize (Charap a Darden, 2014), pouze urychluje multipolarizaci globálních záležitostí. Specifická podoba Ruské federace jakožto státu sítí (network state), řízeným pomocí neformálních vazeb mezi státními institucemi a politicko-ekonomickými elitami (Sakwa, 2008b, 2010), takovou událost považuje za intervenci do svého blízkého příhraničí (near abroad), resp. do své sféry vlivu, a to podle plánů Spojených států amerických o zadržování Ruska v této oblasti⁸¹ (Strategic Plan: Fiscal Years 2007-2012; Sakwa, 2008a; Smith, 2013). Stávající globální ekonomická provázanost, kombinovaná s inherentní nestabilitou a mocenskou nerovnováhou, přináší nejen systémovou křehkost, kterou jsme mohli zaznamenat ve finanční krizi z roku 2008 (viz výše), ale také zranitelnost všech účastníků globálních finančních, platebních a kreditních sítí, jako je SWIFT.⁸² Tyto sítě většinou slouží k výkonu politicko-ekonomických sankcí ze strany Spojených států⁸³, což nyní může vést k mnoha nezamýšleným důsledkům, neboť taková riziková provázanost se odrazí v agency dalších rozvíjejících se mocností a bude stimulovat společenskou změnu – transformaci.

is the product of the past. Zároveň také zaútočil na zneužívání kapacit FED v podobě stimulování likvidity finančních trhů dolarovou měnovou expanzí. Více viz:

<http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052748703551604576085803801776090?mod=djemalertNEWS&mg=reno64-wsj&url=http%3A%2F%2Fonline.wsj.com%2Farticle%2FSB10001424052748703551604576085803801776090.html%3Fmod%3DdjemalertNEWS>.

⁸¹ Strategický plán Spojených států amerických pro fiskální rok 2007-2012 (2007) tvrdí, že: *„its top priority was to counter Russia's alleged 'negative behaviour' in several areas, from weapons sales to dubious regimes to pressure on former Soviet republics, whose future America explicitly linked to 'color revolutions'. America committed itself to helping the GUAM states (Georgia, Ukraine, Azerbaijan and Moldova) move closer to Euro-Atlantic institutions, while 'Elsewhere in Eurasia, people yearn for the hope kindled by the "color revolutions" of 2003-2005.'*

⁸² Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication - Společnost pro celosvětovou mezibankovní finanční telekomunikaci: slouží zejména k mezinárodnímu platebnímu styku. Jde o počítačově řízený systém pro dálkový přenos dat mezi bankami a dalšími finančními i nefinančními institucemi. Většina mezibankovní komunikace na globální úrovni probíhá v síti SWIFT.

⁸³ Tento mechanismus má jednu významnou výjimku, jíž popisuje Williamson: *„the ability of a country to enforce a financial blockade, such as that currently directed against specified Iranian entities. The United States can order its own companies not to do business with Iran. While this power is present in any sovereign government and is in no way dependent on the role of the dollar, because third countries generally pay Iran in dollars, the US government does have additional leverage. Any payment in dollars ultimately involves a transfer on the books of the Federal Reserve (unless both the recipient and payer of funds have accounts at the same bank, which is unlikely for international payments).“* (Williamson, 2013, s. 82)

Rusko vyvíjí tlak na vznik obchodních dohod a institucí, které by minimalizovaly účast (a vliv) Spojených států amerických, a to nejen od začátku ukrajinské krize.⁸⁴ Nicméně po zavedení ekonomických sankcí ze strany Spojených států a EU je angažmá Ruska v této věci mnohem asertivnější, zatímco artikuluje vizi tzv. de-dolarizovaného světa.⁸⁵ Znamená to, že nejsou pouze nuceni diverzifikovat, ale zároveň spatřují potenciál užší kooperace s globálně významnými ekonomikami. Ukrajina je v tomto ohledu symptomem a facilitátorem probíhající globální změny.

Sankcionované Rusko nyní potřebuje zabránit významným politickým a ekonomickým ztrátám. Jakmile toho dosáhne, bude usilovat o strategickou výhodu. Ve výše zmíněném globálním transformačním procesu se jim v tomto ohledu nabízí velký potenciál, neboť jde proti americké hegemonii a jejich hospodářské dominanci. Tím, že mohou pomoci řadě nespokojených rozvíjejících se ekonomik snížit jejich expozici vůči sítím a institucím pod správou západního okruhu, by dokázali získat nejen strategickou výhodu, ale zároveň by mohli obrátit ekonomické sankce proti jejich vyhlášovatelům. Je problematické, že takový otevřený útok (ekonomické sankce) vedl ruské elity k přijetí modu operandi ve smyslu ‚vše je dovoleno.‘

⁸⁴ Centrální banka Ruské federace již předtím snížila množství svých dolarových rezerv, přičemž v polovině roku 2009 první náměstek banky Alexei Ulyukayev Spojeným státům hrozil, že aktiva bankovního portfolia, denominovaná v dolarech, redukuje mnohem silněji (Eichengreen, 2011, s. 135).

⁸⁵ Tiskové prohlášení ruského ministerstva financí: *„Ministry of Finance is ready to radically increase the role of the Russian ruble in export operations while reducing the share of dollar-denominated transactions. The Deputy Finance Minister Alexey Mosiev added in the interview in mid-May 2014, that the government has the legal power to force Russian companies to trade a percentage of certain goods in rubles, a type of ‘currency switch executive order’.*

Dostupné zde: <http://www.vestifinance.ru/articles/42686>.

Sledujíc postulovanou geoekonomickou linii, ruské elity se ihned obrátily na východ, zejména pak do Indie⁸⁶ a Číny⁸⁷, při dojednávání nových energetických⁸⁸, vojenských⁸⁹ a investičních⁹⁰ kontraktů, spolu s utvářením politických aliancí, čímž budují potenciální *Euroasijskou osu* mocností. Tato osa je výrazně založena na komoditách, což jejím participantům umožňuje na těchto hospodářských fundamentech vybudovat svou vlastní

⁸⁶ Druhá nejlidnatější země světa je důležitou součástí potenciální Euroasijské osy mocností. Tento diplomatický projekt Kremlu je schopen vyvážit moc Spojených států nejen v Asii. Největší světově vedený ropný producent a zároveň státem vlastněný ruský Rosněft, může spojit své síly s indickým státním gigantem Oil and Natural Gas Corp za účelem dodávek ropy do Indie. CEO Rosněftu, Igor Sechin, spojenec ruského prezidenta Vladimíra Putina, na konci března 2014, ihned po vypuknutí ukrajinské krize, provedl rozsáhlou cestu po Asii (zahrnujíc i Japonsko a Vietnam), aby na ní dojednal nové a rozsáhlé energetické kontrakty a upevnil vztahy s východními spojenci. Tedy v čase, kdy Kreml čelil ostrakizaci kvůli své politice na Krymu.

Více viz zde: Available at: <http://in.reuters.com/article/2014/03/25/russia-rosneft-oil-india-idINDEEA200AU20140325>.

⁸⁷ Navzdory celé řadě rozporů má Čína s Ruskou federací mnoho spoleného, neboť obě země hledají cestu k režimní stabilitě; Čína chce své zdroje soustředit na svůj domácí ekonomický rozvoj, Rusko vidí jakoukoli nestabilitu za hranicemi coby potenciální rozbušku nestability domácí. Z tohoto důvodu se obě země obávají tzv. barevných revolucí. Jako společného jmenovatele svých obav vidí právě Spojené státy. Rusko se obává rozšiřování NATO, Čína potenciálu americké politiky zadržování; obě jsou znepokojeny nedávným americko-indickým desetiletým „strategic framework of defence“. Obě země mají sporné hranice s Japonskem. Obě se obávají o svou teritoriální integritu a díky tomu silně akcentují svou suverenitu, resp. nevmešování do svých vnitřních záležitostí (Overholt, 2008, s. 214-216).

⁸⁸ Rusko se snaží o vytvoření pozice hlavního komoditního dodavatele pro Čínu, zatímco v květnu 2014 Vladimír Putin při své návštěvě v Pekingu podepsal dlouho očekávanou a skeptiky zpochybňovanou smlouvu o dodávkách ruského plynu a výstavbě plynovodů. Tento kontrakt byl podepsán na 30 let o celkovém objemu 400 miliard USD. Více viz: http://news.xinhuanet.com/english/china/2014-05/21/c_133350944.htm.

To Rusku dopřává obrovskou příležitost k prodeji a vývozu svých komodit do regionů Asie a Tichomoří, což zahrnuje dva největší dovozce LNG a zároveň dva nejvíce rostoucí plynové trhy světa, Čínu a Indii (Handerson a Stern, 2014). Přičemž tato dohoda bude denominována v jejich národních měnách.

Přesto, Čína stále může diverzifikovat své energetické dodávky z Afriky a Střední Asie. Nicméně tyto dodávky nejsou pro Čínu tak bezpečné, jako je tomu u těchto kontinentálních kontraktů, a to zejména díky kontrole námořních cest ze strany US Navy a vojenské přítomnosti Spojených států v regionu blízkého východu a Střední Asie.

⁸⁹ Čína s Ruskem pořádají mnohá cvičení a ihned po uvalení ekonomických sankcí ohlásili námořní cvičení na konec května 2014. Dostupné zde: http://eng.chinamil.com.cn/news-channels/china-military-news/2014-05/14/content_5903385.htm.

K příkladům zbrojních kontraktů viz zde: <http://thediplomat.com/2013/11/how-china-plans-to-use-the-su-35/>.

⁹⁰ Na konci dubna 2014, v době gradace ekonomických sankcí ze strany Spojených států a EU, podepsaly vlády Ruské federace a Bahrajnu smlouvu o investičním a obchodním partnerství. Bahrajn je klíčovým americkým spojencem v Perském zálivu, což naznačuje, že američtí spojenci nebudou nijak omezovat svou spolupráci s Ruskou federací. Dostupné zde: <http://www.reuters.com/article/2014/04/29/bahrain-russia-funds-idUSL6N0NL68B20140429>.

měnu⁹¹ a odvozené finanční sítě.⁹² Vytvořením těchto vlastních sítí by se podařilo obejít sítě opanované Spojenými státy, neboť ty jsou užívány nejen k ekonomickým sankcím deviantních, tzv. darebných států (rough states). Tyto současné trendy mohou vyústit v úzké bilaterální vztahy, zahrnující nejen investice do infrastruktury, ale též zbrojní dodávky, např. k modernizaci čínské armády, či do ostrakizovaného Íránu.⁹³

Imperativy těchto přeshraničních energetických, ekonomických a investičních projektů, nabízí jakousi empirickou odpověď o budoucí podobě globální mocenské struktury. Můžeme tak pozorovat rozvíjející se ekonomiky, jak si budují svou institucionální infrastrukturu, jako je tomu v případě BRICS rozvojové banky, stejně jako geoekonomickou diplomacii, nezbytné pro jejich mocenské aspirace a touhu po ekonomické emancipaci. Rozvíjející se mocnosti sledují selhávání Spojených států v oblasti blízkého východu, severní Afriky a nově též v Asii.⁹⁴ Dokonce i Francie s Německem musí v rámci EU⁹⁵ přehodnocovat své vazby a obchodní

⁹¹ Ruským státem vlastněný Gazprom, světově největší producent zemního plynu, ohlašuje vypsání bondů denominovaných v remnimbi pro potřeby finančního krytí stavby výše zmíněného plynovodu. Tento mechanismus tedy může fungovat v recipročním schématu: Gazprom dodá číně plyn -> Čína Gazpromu zaplatí v remnimbi (směnitelným za rubly) -> Gazprom zajistí financování svých operací v remnimbi -> Rusko nakoupí čínské zboží a služby za remnimbi (směnitelnými za rubly). Bondy kryté remnimbi se již obchodují v Hong-Kongu, Singapuru, Londýně a nově také ve Frankfurtu. Více viz: <http://www.bloomberg.com/news/2014-04-14/putin-turn-to-china-heralds-new-look-at-yuan-debt-russia-credit.html>.

⁹² Ruský prezident Vladimír Putin v březnu 2014 ohlásil, že: „Russia should create its own national payment settlement system, in a bid to reduce economic dependence on the West.“ Takové národní systémy již existují v Číně a Japonsku.

Dostupné zde: <https://uk.finance.yahoo.com/news/russia-create-own-national-payment-130918273.html>.

⁹³ Írán s Ruskem sice v roce 2014 čelil zvyšující se hrozbě sankcí, přesto vyjednával další bilaterální dohody. Kromě plánů týkajících se výstavby vodních a větrných elektráren, spolu s rozvodnou sítí, Rusko nabídlo odběr íránské ropy v řádu 500 000 barelů denně, výměnou za ruské zboží. Takové dohody reprezentují barterový způsob obchodního vypořádání, který obchází ekonomické sankce. Dostupné zde: <http://rt.com/business/155404-russia-iran-energy-deal/>.

Írán je v tomto ohledu velmi kreativní, když například s Indií a Čínou svou ropu obchoduje výměnou za zlato: <http://www.iiss.org/en/topics/sanctions/currencies-87ce>.

⁹⁴ Na počátku května 2014 Čína umístila do sporných vietnamských vod ropnou plošinu a způsobila tak regionální vojenskou krizi. Ve světle krizí na Ukrajině, v Sýrii a potažmo v Lybii s Egyptem, lze tento krok vykládat v kontextu testování schopnosti Spojených států vykonávat deklarovanou politiku zadržování Číny v oblasti jihovýchodní Asie. Čína tento akt agrese načasovala chvíli poté, co prezident Obama ukončil svou asijskou diplomatickou cestu, kde své strategické cíle znovu deklaroval; stejně jako šlo o načasování před setkáním asijských lídrů (premiérů a hlav států) na konferenci ASEAN v Naypidaw, konané později v květnu 2014. Více viz: <http://www.ft.com/cms/s/0/84ddefb2-d5a4-11e3-a017-00144feabdc0.html#axzz3251V7oGU>.

Podobného charakteru jsou i budované umělé ostrovy v Jihočínském moři, ve vodách, jejichž teritoriální status není dosud vyřešen. Čína tyto ostrovy buduje za vytrvalého protestu Spojených států a jemu navzdory. Dochází k mnohým vojenským provokacím, nicméně vojenské základny včetně strategického letectva jsou přesto založeny. Více viz: <http://www.theguardian.com/world/2015/oct/27/tensions-and-territorial-claims-in-the-south-china-sea-the-guardian-briefing>.

⁹⁵ Zatímco v současnosti je EU největším hospodářským uskupením na světě, ovládajíc třetinu světového obchodu, v roce 2020 tento objem klesne na jednu čtvrtinu, kdy Čína bude EU dýchat na paty. BRICS by dle predikcí měly reprezentovat 34% světového obchodu, významně více, než EU. Samotná Čína, bez zemí BRIS, bude disponovat větším podílem na světovém obchodu, než Spojené státy (Casarini, 2009; O'Neill a Terzi, 2014).

vztahy s Ruskou federací a rozvíjejícími se ekonomikami. Ačkoli se Spojené státy snaží EU v oblasti politických rozhodnutí ukázat, že jsou neustále vůdčí silou západního okruhu, lze spatřovat rozdělení zájmů podobné neshodám kolem poslední vojenské intervence v Iráku (Casarini, 2009). Spojené státy a někteří jejich spojenci v NATO by zřejmě rádi, aby se Ukrajina stala jejich klientským státem, nicméně nejsou za to ochotni zaplatit. Bez finanční injekce ohromného rozsahu a následné ekonomické pomoci, bude ukrajinská spirála upadajícího hospodářství jen urychlena⁹⁶, zatímco jen málokdo si tuto situaci dokáže připustit v kontextu omezených možností⁹⁷ IMF.⁹⁸ Rusko, a další rozvíjející se ekonomiky, si dobře

Německo, průmyslový motor EU, bylo v kritice ekonomických sankcí vůči Rusku nejhlasitější. Anton Boerner, president největšího obchodního svazu v Německu, BGA, varoval, že více než 6 000 německých podniků celkového objemu 105 miliard USD je svázáno s ruským trhem, což by mělo negativní dopady do německé ekonomiky v případě zostření sankcí. Viz zde: <http://www.dw.de/german-trade-group-bga-warns-sanctions-life-threatening-to-russia-hurting-germany/a-17492056>;

Pokračování a gradace ekonomických sankcí nemusí mít vliv pouze na německý průmysl, ale mohou být kritické pro evropskou energetickou strukturu v případě ukončení dodávek zemního plynu a ropy. To by mělo potenciál rozsáhlé energetické krize napříč EU, jelikož evropský energetický trh není od ruských dodávek dostatečně diverzifikovaný.

Rusko je třetím největším obchodním partnerem EU, a to po Spojených státech a Číně; v roce 2012 dosáhl Rusko-EU bilaterální obchod objemu takřka 370 miliard USD. V tom samém roce byl obchod mezi Spojenými státy a Ruskem pouze 26 mld USD. Hospodářské zájmy EU a Spojených států amerických ve věci sankcí jsou proto velmi odlišné. Ruské území je tak rozsáhlé, že je zdrojem takřka veškerých průmyslových surovin, od agrikolturních komodit po zinek.

Více než polovina ruského exportu proudí do EU a 45% jeho importu z EU pochází. Ze 485 miliard kubických metrů zemního plynu každoročně spotřebovaného v EU dodává Rusko 160 miliard kubických metrů, tedy téměř jednu třetinu celkového objemu. Dostupné zde: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-EI-13-001/EN/KS-EI-13-001-EN.PDF.

⁹⁶ Ukrajina čelila bankrotu ještě před politickou krizí. Více než 60 miliard USD, nebo též třetina ukrajinského HDP, byla splatná v roce 2014. Z toho stát dlužil 7 miliard USD. Přidejme k tomu 10 miliard USD deficit v platební bilanci, ekonomiku v recesi a vládu, která plánovala vydávání směnek ke krytí rozpočtových výdajů. Trh pojišťných swapů v roce 2013 hodnotil risk ukrajinského bankrotu s pravděpodobností 50% v pětiletém horizontu. Více viz: <http://www.reuters.com/article/2013/10/17/us-emerging-ukraine-debt-idUSBRE99G06F20131017>.

Ratingová agentura Fitch Ratings snížila ukrajinský Long Term Issuer Default Rating do spekulativního pásma, resp. junk formy z ‚B‘ na ‚CCC‘, což jinými slovy znamená, že žádný tržní subjekt by Ukrajině nebyl schopen půjčit peníze. Dostupné zde: <http://www.reuters.com/article/2014/02/07/fitch-downgrades-ukraine-to-ccc-idUSFit69017220140207>.

Rusko Ukrajině půjčilo jen 3 miliardy USD z původně dohodnutých 15 miliard USD před svržením prezidenta Janukovyče. Jakmile se situace v únoru 2014 vyostřila, první mediální reakce proběhla od analytičky Royal Bank of Scotland Tatyany Orlové, která řekla: ‚But this is not the end of the story. What I am reading is there is a deal but the devil is in the detail (...) The urgent need is for a technocratic cabinet that could take steps to avert default.‘ Dostupné zde: <http://www.reuters.com/article/2014/02/21/markets-emerging-idUSL6N0LQ1D220140221>.

Je také zajímavé, že rakouský třetí největší poskytovatel půjček, bankovní dům Reiffeisen Bank International AG, specializující se na východní Evropu, ohlásil prodej své ukrajinské pobočky již v listopadu 2013. Dostupné zde: <http://www.bloomberg.com/news/2014-01-14/raiffeisen-said-to-plan-completing-share-sale-within-a-month-1-.html>.

⁹⁷ Kyjev v roce 2014 dlužil po splatnosti 3,5 miliardy USD, tudíž jakákoli zahraniční pomoc, ať už od IMF, nebo EU či Spojených států, by automaticky musela odejít do sankcionovaného Ruska, neboť celý dluh je uzavřen pod kuratelou britského práva.

⁹⁸ Bez podpory IMF, či jiné finanční pomoci, jediné, co stojí mezi Ukrajinou a bankrotem, je její centrální banka, která však nepožívá takové moci, aby mohla uplatnit strategie typu kvantitativního uvolňování, či kreativního účetnictví, které mohou užívat mocnější státy. EU Ukrajině slíbila finanční pomoc, ale pouze pod podmínkou přijetí dohody s IMF: <http://online.wsj.com/article/BT-CO-20140223-701524.html>.

uvědomují existenci okna strategických příležitostí, jež přinesla ukrajinská krize, přičemž v důsledku toho zvýšili své úsilí o více autonomní ekonomické systémy a sítě, které budou reflektovat jejich geoeconomické fundamenty. Tento konfrontační status inter-sociálního dění vypadá, že vše je nyní v rovině soupeření dovoleno.

5.6 Čína – Rozhodující geoeconomický činitel

Výše předkládaný argument o tom, že rozvíjející se země/ekonomiky mohou efektivně ukončit dominanci dolaru, coby světové rezervní měny, je třeba problematizovat. Za předpokladu, že čínský hospodářský vývoj a čínské obchodní sítě budou rozhodujícím faktorem, je třeba kriticky zhodnotit právě čínské pozice. Panuje určitá míra nejistoty, neboť Čína není zcela sjednocená s Ruskou federací, podobně jako na druhé straně Spojené státy americké nejsou sjednocené s EU. Navzdory tomu, že se americká politika v Asii zaměřila na zadržování Číny (Overholt, 2008), mezi oběma zeměmi panuje rozsáhlá hospodářská provázanost, nicméně ta Číně dopřává jistou formu politické autonomie a silnou finanční páku (Drezner, 2009). Přesto je ekonomická stabilita pro pokračování trendů čínské ekonomiky zásadním faktorem. Jestliže čínské autority skutečně hodlají transformovat Šanghaj na úroveň mezinárodního finančního centra⁹⁹, a remnimbí do podoby mezinárodní měny¹⁰⁰, budou zároveň muset uvolnit a otevřít i své kapitálové trhy a jejich účty. Vzhledem k pojednání

Podmínky takové dohody jsou však velmi kontroverzní, neboť požadují velmi tvrdé reformy, dle klasického IMF střihu. Ukrajinská měna v první polovině roku 2014 propadla o 26% vůči USD. Cílem IMF je daleko rozsáhlejší devaluace, což vyústí ve vyšší ceny importu a podnítí to inflaci pro ukrajinské domácnosti.

Další z podmínek je diktát IMF ohledně zemního plynu. IMF odhaduje nárůst cen plynu o 79% po zdražení o 50% dle podmínek IMF. Zároveň by mělo do dvou let dojít k zrušení všech vládních dotací na zemní plyn pro domácnosti. Ty jsou odhadovány na 7.5% ukrajinského HDP, tudíž by mohlo dojít k poklesu spotřeby o cca 6.5 miliardy USD za rok, jelikož by vyšší ceny za energie musely ukrajinské domácnosti kompenzovat jinde.

Dohoda s IMF rovněž vyzývá k fiskálním reformám, které by měly snížit fiskální deficit o 2.5% do roku 2016. To by představovalo dalších 4.5 miliardy USD veřejných nákladů v podobě škrtů ve výdajové stránce veřejného rozpočtu. To by se zajisté týkalo škrtů ve veřejné správě, krácení jejich úvazků a snížení výdajů na mzdy státních zaměstnanců, stejně jako škrtů v ukrajinském penzijním systému o 50% do roku 2016. Více k těmto podmínkám zde: <https://www.imf.org/external/np/sec/pr/2014/pr14131.htm>.

⁹⁹ Významným milníkem v této věci bylo oznámení o uvolnění obchodní zóny v Šanghaji na konci roku 2013, kde je užití remnimbí k investičním účelům mnohem volnější, než kdekoli jinde v zemi. Někteří pozorovatelé tento krok vykládají jako pilotní projekt postupného otevírání čínského finančního trhu a užití jejich měny v globálních operacích. Od tohoto vytvoření zóny volného obchodu se odvíjí i prohlášení čínské centrální banky, že finančním trhům hodlá povolit větší roli při stanovování ceny remnimbí (O'Neill a Terzi, 2014, s. 33).

¹⁰⁰ Čínou preferovaná strategie ustavení remnimbí jakožto mezinárodní měny v rámci SDR již má jisté důsledky. V roce 2013 Čína učinila řadu rozhodnutí, která umožňují využití remnimbí k mezinárodním obchodům, stejně jako podpořila užívání remnimbí v tzv. off-shore centrech, tedy v Londýně, New Yorku, Paříži, Hong Kongu a Singapuru.

Dosud cca 40 centrálních bank investovalo do remnimbí a další se k tomu chystají, čímž z remnimbí činí rezervní měnu ještě před tím, než byla uznána její plná směnitelnost.

Více viz: <http://www.scmp.com/business/banking-finance/article/1466621/central-banks-investment-yuan-puts-currency-nearer-reserve>.

inherentní nestability finančních trhů výše víme, že rozsáhlý příliv zahraničního kapitálu a spekulace přináší riziko dvojité krize (devizové a bankovní/krize akciových trhů), což silně poškodilo rozvíjející se ekonomiky při asijské finanční krizi v roce 1997. To znamená, že čínské vedení preferuje spíše říditelný proces transformace, který bude odpovídat jejich gradualistickému imperativu reformního úsilí („the gradualist imperative in reforms“, srov. Overholt, 2008).

Čína na ruské geoeconomické diplomatické úsilí dosud reaguje pozitivně.¹⁰¹ Napětí mezi Čínou a Spojenými státy se zvýšilo. Ostatní země (včetně významných rozvíjejících se ekonomik) zvažují vytvoření autonomní komoditní burzy, která by byla podpořena jejich surovinovými a komoditními kapacitami, zatímco jim schází potřebný transakční nástroj, vlastní měna. My můžeme rýsovat jistou geoeconomickou linii mezi alternativními ekonomickými centry, kam patří Dubaj (či Teherán), Moskva, Peking, Rio de Janeiro (Sao Paolo), Dilí a další ze zemí MINT, či se sub-imperiálním dosahem.¹⁰² Jestliže se jim jejich dlouhodobou kritiku amerického monetárního privilegia podaří transformovat, pomocí BRICS rozvojové banky, do více integračního úsilí, pak se remnimbi bude muset stát minimálně důležitou složkou SDR. A tam, kam tento proces povede remnimbi, tam mohou posléze následovat měny jako ruský rubl, indická rupie, brazilský real a další.

Výše popsané procesy by v případě nejhoršího (pro západní okruh velmi rizikového) scénáře mohly vyústit ve vážnou ekonomickou válku, kdy Rusko zlikviduje veškeré dolary a eury denominované závazky a aktiva, vůči zemím NATO i těm neutrálním; ruské elity by mohly prodejem bondů zemí NATO zvýšit cenu správy těchto suverénních dluhů ještě před tím, než by Spojené státy s EU hodlaly ve stupňování sankcí zmrazit ruské banovní účty spolu s jejich centrální bankou.¹⁰³ Pro své obchody by tak po vzoru obcházení amerických sankcí

¹⁰¹ Čína zvýšila své investice v Rusku a stala se tak čtvrtým největším zdrojem zahraničních investic v zemi, přičemž čínský vicepremiér Zhang Gaoli v květnu 2014 prohlásil, že by se tyto bilaterální investice měly ještě rozšířit do podoby průmyslových parků, kapitálových investic, vydávání bondů v národních měnách, fúzí a akvizic. Dále řekl, že tento bilaterální obchod roste především díky dvoustranným měnovým ujednáním o užívání národních měn a přeshraničních měnových swapů. Dostupné zde: <http://www.globaltimes.cn/content/859280.shtml>.

Na konci dubna 2014 Čína ohlásila, že své odběry zemního plynu zvýší ze 170 miliard kubických metrů v roce 2013 na 420 miliard kubických metrů. Dostupné zde: http://www.chinadaily.com.cn/business/2014-04/23/content_17458198.htm.

Čínské společnosti již oznámily svou ochotu podílet se na stavbě dopravního koridoru z ruské pevniny na Krym, stejně jako na výstavbě letiště, přístavu a terminálu na zemní plyn.

Plynová dohoda z konce května 2014 je v Asii viděna jako selhání americké politiky zadržování v regionu, stejně jako politiky sankcí a snahy izolovat Rusko.

¹⁰² Všechny tyto země se v posledních letech zároveň staly největšími dovozci zlata a stříbra jako měnových komodit pro účely rezerv jejich centrálních bank. Nicméně jejich zlaté a stříbrné rezervy v poměru k jejich národním měnám jsou stále poměrně nevýznamné.

¹⁰³ Tento nejhorší možný scénář byl vypracován podle poradce ruského prezidenta Sergeje Glazyeva. Dostupné zde: http://www.larouchepub.com/other/2014/4118rus_dirigist_credit_plan.html.

Íránem mohlo dojít k primárnímu užívání rublů a dalších národních měn pro běžné transakční operace. Taková izolace by na země NATO měla velmi negativní vliv, především díky výše popsané křehkosti finančního systému a režimu zemí EU pod tíhou austerit restrikcí. Čína má k dispozici daleko silnější kapacity své světově nejvyšší dolarové rezervy takto konfliktně a strategicky využít (Drezner, 2009). Zhodnocení čínského rozhodovacího procesu v bezpečnostně-strategické politice našich elit by proto mělo být zcela primární. Tuto část tedy můžeme uzavřít s Luttwakem (1993): *'there are no nice guys on the battlefield of geoeconomics.'*

Kromě výše popsané scénáristiky můžeme stejně kriticky spatřovat konkurenční vztahy ropného průmyslu, kde dosud dominuje agency rozhodujících států/producentů v interakci se státy importéry. Kromě toho, že se tato rovina konkurenčních vztahů také sekuritizovala v podobě tzv. energetické bezpečnosti, např. Spojené státy deklarovaly strategickou snahu podpořit břidlicové těžaře za účelem zvýšení energetické a ropné soběstačnosti. Blízkovýchodní ropní producenti ale reagovali zvýšením produkce, přičemž od roku 2015 zaznamenáváme výrazný pokles cen ropy, který v únoru 2016 dosáhl ceny 37 USD za barel. To vytváří tlak na vysoce zadlužené (investující do těžby pomocí páky) břidlicové těžaře¹⁰⁴ a má svůj multiplikátor do americké ekonomiky. Vyšší ropnou produkci, za účelem udržení nízké ceny, ohlásilo i Rusko ve spolupráci s Íránem¹⁰⁵ a v kontextu předkládané diplomové práce tak můžeme spatřovat další úroveň geoeconomického soupeření s globálními implikacemi.

Celý globální transformační proces naznačuje, že ekonomické a obchodní sítě budou jeho rozhodujícím faktorem. EU v pasti austerit režimu ztrácí za investiční aktivitou makroregionálních mocností obecně označovaných jako BRICS a MINT, jež budují nejen infrastrukturní projekty v masivním měřítku. Ideologická stanoviska a víra v ně nikdy úpadku nezabránila (Kennedy, 1988). Každá sociální instituce v čase podléhá změně a historicky tomu není jinak ani v případě demokratických (politických) režimů, politické organizace (stranictví) a vztahu občanů ke státu. Proto je zde zdůrazněna důležitost integrativního přístupu předkládané diplomové práce, a to kombinací hypotézy FIH s politickou reakcí intra-sociálního charakteru v kapitalistických demokraciích a vzájemnou interakcí v rovině inter-sociální s významnými kapitalistickými mocnostmi.

¹⁰⁴ Tento negativní trend v americké ekonomice zachytila i média hlavního proudu díky kritickým reportům jednotlivých bankovních domů, jež vůči tomuto těžařskému sektoru mají své úvěrové expozice. Více viz: <http://www.wsj.com/articles/more-banks-take-hits-on-energy-loans-1452890416>.

¹⁰⁵ Více viz: <http://www.dailymail.co.uk/wires/reuters/article-3491686/Russia-eyes-global-deal-oil-output-April-Iran-seen-exempt.html>.

5.7 Syntéza argumentů diplomové práce v rovině globální geoeconomiky

Jestliže přijmeme premisu, že prvním pilířem americké hegemonie po skončení 2. světové války byla jejich vojenská převaha, pak druhým pilířem byl zajisté status USD coby světově vůdčí rezervní měny. Protože všechny státy potřebovaly držení dolarových rezerv pro své zahraniční obchody, tedy zejména k importu ropy a dalších komodit, země jako Rusko s Čínou pak své prostředky investovaly do obchodních přebytků ve společnostech, jež jim generovaly příjem ve formě amerických dluhopisů, či podobných cenných papírů. Jediným kandidátem podobného statusu bylo EUR, což od řecké krize z roku 2010 díky jeho měnovým a politickým rizikům neplatí. Tento vůdčí status Spojeným státům po odpojení USD od pevného směnného kurzu za zlato umožňuje navíc zdánlivě neomezené rozpočtové deficity tvorbou vlastní měny v systému FED.

Velkou otázkou postkrizového období ale je, jak toto americké privilegium procesuje zbytek světa. Výše jsem se snažil ukázat, že jejich vztah je velmi vyhrocený, neboť strukturální a hospodářské potíže ostatních světových ekonomik mají potenciál zvýšit domácí politickou, resp. režimní nestabilitu. Přeliv finanční krize skrze globální síť finančního kapitalismu tyto státy vnímají velmi kontroverzně (Otero-Iglesias a Steinberg, 2013); a jak jsem se pokusil ukázat, regují konfrontačně. V kontextu jejich nespokojenosti se nabízí strategická výzva hegemonii Spojených států amerických a snaha emancipovat se od jich dominovaných infrastruktur finančního kapitalismu, které svou inherentní nestabilitou přináší toliko problémů.

Globální měnové soupeření v rovině kurzových hodnot a úrokové míry mají na bilance obchodních účtů silný vliv. Kvalitativní kontext postkrizového období světového hospodářského komplexu je v tomto případě nutné zahrnout do všech strategických úvah. Proto i státy západního okruhu, resp. na úrovni EU, musí v tomto směru zvažovat své hospodářské politiky. Opatření v rovině austeritativních režimů, ve světle prezentovaných argumentů, neodpovídá deklarovaným cílům obnovení růstu a prosperity za účelem dosažení udržitelné demokratické společnosti s potřebným sociálním smírem. Myšlenku evropské jednoty mohou přelivy hospodářských krizí do diferencovaných strukturálních problémů EU významně narušit. V případě chybné strategické vize ve vztahu k inter-sociálním poměrům je třeba vnímat interakce při selhávání takových politik na rovině intra-sociální v jednotlivých státech, což může inherentní nestabilitu finančního kapitalismu jen umocňovat.

6. Závěr a shrnutí argumentů

Předkládaná diplomová práce měla za cíl nabídnout adaptivní myšlenkovou, či analytickou strukturu k porozumění panujícím problémům, vyplývajícím z poslední globální finanční krize z let 2007 a 2008. Snažil jsem se kritizovat redukcionismus, avšak nabízím redukcionistickou strukturu pro komplexní intra- a inter-sociální problém hospodářských vztahů. Využívám k tomu kritiku dominujících myšlenkových rámců a vyplývajících narativů, příběhů formujících naše vnímání reality a ovlivňující akty jednání. Proto jim v této práci přiznávám agency mocenského významu. Od této kritiky plynule přecházím ke kontextu vnímání finančních trhů pomocí teorií efektivního trhu, do jejichž protikladu nabízím rámec hypotézy inherentní nestability dle Hymana Minskyho v tradici Keynesových úvah o iracionalitě trhů a jejich agentů. Ukazuji, že tento přístup koresponduje s teoriemi komplexních dynamických systémů a umožňuje nám funkční porozumění hospodářským efektům finančního kapitalismu.

Tuto strukturální analýzu jsem obohatil o zhodnocení vybraných interakcí politického charakteru nejprve na intra-sociální úrovni kritikou režimů austerit a jejich snahy odpovědět na finanční krizi. Dále pak interakcí v rovině inter-sociální, při zhodnocení agency vybraných významných globálních aktérů mezinárodních vztahů v geoeconomické transformaci. Syntetický přístup této více úroňové analýzy vede k požadavku formulovat odpovídající strategickou vizi, jež bude mít potenciál udržitelnosti hospodářské prosperity demokratických států západního okruhu.

6.1 Dynamické versus statické problémy

Ekonomické systémy nejsou přirozené, či přírodní systémy. Ekonomika je sociální organizací vytvářenou nejen legislativně, ale také evolučním procesem invencí a inovací. Mezi formativní procesy, majícími svou agency v ekonomickém systému, patří politika, která z něj činí komplexní a dynamický systém hospodářský. Politika (policy) může ovlivnit a změnit jak detaily, tak celkový charakter ekonomiky, načež utváření konkrétních politik by mělo obsahovat nejen definování žádoucích cílů, ale především povědomí o aktuálních ekonomických procesech, jež závisí na ekonomických a společenských institucích (srov. Bellofiore a Ferri, 2001; Blyth, 2013, Streeck a Schaefer, 2013). V předkládané diplomové práci se snažím toto povědomí utvářet soustředěním se na formativní prvek finančního kapitalismu jako společenského systému spekulativních a konkurujících si interakcí. Tímto

prvkem je inherentní nestabilita, která poslední finanční krizi z let 2007 až 2008 vykládá jako endogenní proces finančního kapitalismu tak, jak ho na globální úrovni zažíváme.

V analýze současného globálního finančního systému (kapitalismu) je také nutné sledovat institucionální design, stejně jako reálné operace a praktiky uvnitř ekonomiky. Instituce jsou nejen legislativně vymezeny, ale poté si žijí i vlastním životem a dochází k jejich originální inovaci, resp. jejich originálnímu rozvoji. Historizací převažujícího narativu o vzniku trhu a tržního hospodářství, který označuji jako mýtus o vzniku trhu, se snažím nabídnout alternativní narativ, který je instrumentální pro potřeby následné analýzy inherentní nestability finančních trhů. Pokud uznáme, že instituce jsou lidským výtvořem, musíme také uznat, že máme moc nad jejich formou a výstupy. Musíme také čelit výsledným dopadům institucionálního uspořádání na sociální výstupy, resp. výsledky uvnitř společnosti. Teorém o policy-ineffectiveness, který později prakticky kritizují na výše pojednaném konceptu austeritativního režimů, může existovat pouze za předpokladu, že ignoruje institucionální strukturu. Přitom co v našem sociálním světě existuje, jsou specifické, historicky podmíněné společenské (tržní, hospodářské, politické) komplexy. V našem dynamickém a komplexním světě tak nemůžeme předpokládat, že jedním institucionálním designem zajistíme, nebo postihneme problémy organizace našich institucí na věky věků.¹⁰⁶

Jde o perspektivu, jak hodláme náš svět poznávat. Zda se ho snažíme vtěsnat do statických a formalizovaných kategorií, nebo mu přiznáme dynamiku, kterou sami denně zažíváme. Tak zvané general competitive equilibrium je dominantním ekonomickým formalismem, ale nedokáže se vypořádat s fenoménem spekulativních trhů; s otázkou, zda *tento typ spekulace* má být formálně 'lepší', než *jiný typ spekulace*. Nepochopení dynamického problému nám brání v objevení nového druhu perspektivy. Formální uvažování o nahodilosti nám tento problém vytvořilo ve filozofii 17. století a přelilo se do období formování ekonomie jako disciplíny, odtržené od filozofie, resp. politické ekonomie. Odtržení politična vedlo k dominanci ekonomismu a formalismu matematicky optimálních axiomů, které si osobují normativní premisy, jež jakoby nelze kritizovat, neboť jsou pozitivisticky nevyvratitelné (srov. Simon, 1987). Jelikož se vypořádáváme se sociálním systémem interakcí, je třeba hledat inspiraci především v dynamických modelech chaosu a nahodilosti. Metodologie přírodních věd se sice mnohdy musela vypořádat s negativním vymezením věd společenských, neboť byla

¹⁰⁶ Na druhou stranu bychom zase neměli pokaždé sáhnout k radikálním institucionálním změnám. Pokud nějaká současná instituce dobře reflektuje stávající podmínky naší reality a nastavila žádoucí cíle, jichž chce dosáhnout, měla by mít k dispozici určitý (dostatečný) čas svých úkolů dostát. Pokud se však neadekvátní výkon ekonomického a sociálního řádu stane naprosto evidentním a závažným, je nezbytné přikročit k důkladné institucionální reformě.

osočena z přílišné naturalizace společenských procesů, z nadužívání formalizovatelných kauzalit, apod. Nicméně i metodologie a paradigmatu přírodních věd se vyvíjí, proto jsem se v této práci snažil tento vývoj zachytit a implementovat s využitím konceptů dynamické komplexity (srov. Arthur, 1990, 1995, 1999; Foster, 2005; Koppl a Rosser, 2002; Rosser a Rosserová, 1997; Rosser, 1999, 2004, 2005).

S ohledem na předkládanou analýzu mohou spekulativní a panické jevy v organicky provázaných komplexních systémech vysvětlit efekt nákazy a jejího šíření, jako tomu bylo v situaci finanční krize ve Spojených státech amerických. Účinek této krize byl o to vyšší, o co se navýšila provázanost mezibankovních styků finančních institucí, a to v globálním měřítku internacionalizovaných norem a režimů, které samy podléhají dynamické inovaci. Dynamické komplexní systémy mohou nabídnout kritiku redukcionistických přístupů strukturalismu, či rovnou axiomatických postulátů EMH, resp. jejich zjednodušující dedukce. Představují realitu finančního kapitalismu (trhů) tak, jak jí zažíváme, tedy decentralizovanou s různě se projevujícími agency jejich aktérů, s ohledem na míru jejich moci podnítit změnu (srov. Knafo, 2010).

6.2 Intra-sociální interakce v rovině policy

Policy by měla být utvářena na základě ideologické vize, která je založena na ideálu o dobré společnosti. Je evidentní, že čelíme selhání našich vizí, resp. žádné nikde nemáme, neprezentujeme a neakcentujeme. Jak pak sladit Keynesovu triádu o nutnosti zajištění sociální spravedlnosti, ekonomické efektivity a individuální svobody?

Ve světle nedávné zkušenosti, kdy problémy představují gigantické korporace a finanční instituce (které jsou nyní TBTF) jsou centrální pro nestabilitu, jež sužuje naši ekonomiku. Enormní koncentrace soukromé moci by měla, v zájmu efektivity stejně jako stability, být redukována do lépe říditelných dimenzí. Sociální spravedlnost závisí na individuální důstojnosti a nezávislosti na mocenských centrech politické, ale i privátní akumulované moci.

Banky jsou příliš systémové na to, aby mohly padnout, resp. tržně zbankrotovat. Před bankrotem jsou chráněny penězi daňových poplatníků, z jejichž zdrojů se nekrytá ‚aktiva‘ rekapitalizují a tak sanují.¹⁰⁷ Dochází tím k dalšímu typu přerozdělování doprovázejícího inflační politiku finančního oligopolu v neprospěch skupin, jež jsou v tržní hierarchii seřazeny sestupně od tohoto finančního oligopolu. ‚*Too Big To Fail (TBTF), as he puts it, is financiers against everybody else. It is a fight that financiers are winning.*‘ (Moosa, 2010, s. 138)

¹⁰⁷ „The irony is that, through taxpayers’ money and government-assisted mergers and acquisitions, financial institutions have become even bigger and more powerful.“ (Moosa 2010, s. 55)

Jednoznačným vítězem¹⁰⁸ finanční krize jsou největší bankovní domy, které se díky pomoci z US rozpočtových prostředků staly ještě většími. Např. *„Bank of America absorbed Countrywide and Merrill Lynch and saw its assets grow from USD 1.7 trillion at the end of 2007 to USD 2.3 trillion in September 2009. JPMorgan Chase absorbed Bear Stearns and Washington Mutual and grew from USD 1.6 trillion to USD 2.0 trillion. Wells Fargo absorbed Wachovia and grew from under \$600 billion to \$1.2 trillion“* (Johnson a Kwak, 2010, s. 285 – 286).

V tomto kontextu je pak diktát austeritý režimů v EU ve směru k občanům velmi kontroverzní. EU měla být dobrovolným sdružením rovných, ale krize eura uvnitř EU proměnila vztahy natolik, že jde o vztahy mezi věřiteli a dlužníky, kde dlužníci mají problémy dostat svým závazkům a požadavkům věřitelů, přičemž věřitelé jim diktují podmínky, jež musí splnit. Tento vztah není ani dobrovolný, ani rovný. Největší výzvou pro demokratickou teorii je tedy zjištění, že státy oplývají dvěma konstituenty: vedle *občanů* jsou to *trhy*, kdy občané musí čelit nejen tržním důsledkům (tržní spekulace a krize), ale také specifickým požadavkům tržních konstituentů na veřejné politiky. Demokratická teorie by měla zhodnotit model soudobé demokraticko-kapitalistické politiky se zvláštním důrazem na povahu (a)symetrie vztahu mezi lidem (občany) a trhy (jejich agenty/aktéry), kteří zároveň představují rozdílnou logiku akce (agency, působení), za dosažením rozdílných cílů občanské a tržní spravedlnosti.

Dále je třeba zhodnotit, jak se státy západního okruhu, a zejména naše EU, vypořádají s odklonem surovinově a výrobně životně zásadních států od námi ovládaných systémových struktur (monetární systém, rozvojové instituce, bankovní, účetní a legislativní standardy, apod.), pokud si vytvoří struktury své (asijská komoditní burza, plynový kartel, měnová unie, rozvojová banka, apod.). Případnou reálnou ekonomickou válku bychom nevyhráli; pouhá izolace od některých surovin by způsobila nedohlédnutelnou společenskou krizi, tudíž strategická kooperace je v tomto případě cíl. Ze zaznamenaného vývoje nevyplývá, že máme době poplatnou strategii, vedle pouhé záchrany evropského finančního a dluhového sektoru, resp. režimu austeritý. Bude ztráta ekonomického postavení a prohlubování ekonomické mizérie znamenat také ztrátu demokracie?

¹⁰⁸ Tvrzení je platné pouze za předpokladu setrvalé existence současného uspořádání finančního systému.

6.3 Synergie inherentně nestabilních trhů s geoeconomickou transformací globálních vztahů

V práci představovaná synergie ineherentní nestability finančních trhů s inter-sociální rovinou spočívá na základech geoeconomických imperativů přeshraničních energetických, ekonomických a investičních projektů, které poskytují jakousi empirickou odpověď na otázky o budoucí architektuře a povaze globálních mocenských vztahů a politických aliancí. Takzvané ekonomiky BRICS (Brazílie, Rusko, Indie, Čína a Jižní Afrika) na globální úrovni způsobily obchodní a mocenské posuny historicky dosud nevídaného rozměru (O'Neill a Terzi, 2014). To vše se však děje v institucionálním uspořádání zanechaném po studené válce, kdy spolu s ním mnohdy došlo k zachování studenoválečného myšlení a k setrvalému vlivu starých tvůrců politik. Každá sociální instituce ale v čase podléhá změně a historicky tomu není jinak ani v případě rezervní měny, či dominance určitého politicko-ekonomického celku.

Z výše předkládané více úrovněvé analýzy geoeconomických interakcí mocensky významných států vyplývá, že krize na Ukrajině je symptomem multipolarizace globálních mocenských vztahů. Komplexní krize na Ukrajině zvýšila napětí mezi Ruskem a US ekonomicko-tržně-institucionální dominancí. V reakci na ekonomické sankce se Rusko rozhodlo vyvinout diplomatické úsilí k vybudování Euroasijské osy mocností, založené především na sdílené ekonomické síle. Navazuje tak na paralelní integrační snahy zemí BRICS, které vyústilo v ustavení BRICS rozvojové banky, složené z úspěšných (spíše investičních) rozvojových bank Brazílie, Číny a Ruska. Tyto rostoucí ekonomiky na ruskou snahu o diverzifikaci od tzv. západního světa reagují zatím pozitivně, neboť samy znepokojeně sledují dopady US dominance a výsadního postavení jeho rezervní měny, dolaru. Jde o nenaplněná očekávání ze slibů o hlubší integraci a zisku vyšších rozhodovacích pravomocí ve stávající struktuře mezinárodního monetárního systému, které by reflektovalo jejich ekonomicko-tržní globální význam. Především Čína¹⁰⁹ s Brazílií¹¹⁰ otevřeně zpochybňovala tuto měnovou dominanci a Rusko své měnové diverzifikační snahy započalo již v roce 2007. Finanční krize

¹⁰⁹ Více viz:

<http://www.wsj.com/news/articles/SB10001424052748703551604576085803801776090?mod=djemalertNEWS&mg=reno64-wsj&url=http%3A%2F%2Fonline.wsj.com%2Farticle%2FSB10001424052748703551604576085803801776090.html%3Fmod%3DdjemalertNEWS>.

¹¹⁰ Více viz: http://www.ft.com/cms/s/69c0b800-032c-11e2-a484-00144feabdc0,Authorised=false.html?siteedition=uk&i_location=http%3A%2F%2Fwww.ft.com%2Fcms%2Fs%2F0%2F69c0b800-032c-11e2-a484-00144feabdc0.html%3Fsiteedition%3Duk&i_referer=&classification=conditional_standard&iab=barrier-app#axzz2J7mbBqj1.

v USA na všechny zapůsobila jako katalizátor. V reakci na ekonomické sankce Rusko ohlásilo strategii de-dolarizace.¹¹¹

Metodou trasování procesu jsem nejprve zhodnotil geoekonomický význam amerického dolaru jako světové rezervní měny v historické perspektivě, s akcentem na mocenskou funkci takového monetárního opatření a jejího problematizování ve vztahu k ostatním státům. Tímto má diplomová práce přispívá do bohaté diskuse o tranzitním procesu od (převážně) unipolárně hegemonických Spojených států amerických směrem k multipolárnímu světu. Argumentuji, že status rezervní měny je jedním z pilířů americké hegemonie.

Situace kolem ukrajinské krize na příkladové studii ukazuje míru politické agency Ruské federace ve vztahu k dalším vyzyvateľům americké hegemonie a mapuje procesy jejich integrace kolem této kritické ideje. Nejen že Rusko své distribuční trasy energetických surovin (vitálních pro naše fosilní ekonomiky) diverzifikuje směrem do druhé nejlidnatější země (Indie přes Čínu) a do velké ekonomiky Jižní Koreje, ale také do Japonska, čímž v oblasti balancuje možnosti Spojených států dosáhnout skutečně efektivní ekonomické blokády Ruska. Pro zhodnocení čínského podpisu plynové dohody je třeba zahrnout oficiální US strategii námořní obchodní blokády Číny¹¹², v případě potenciální eskalace jejich soupeření. Někteří autoři¹¹³ totiž poukazují na fakt existence více plynových zdrojů pro Čínu, z oblasti Afriky a blízkého východu, pro něž si buduje infrastrukturu (zásobníky, přístavní terminály). Pro Čínu je však strategicky zásadní jejich bezpečnost, což v případě námořních cest není schopná proti US Navy zajistit a státy střední Asie oproti Rusku také nejsou nejspolehlivějšími partnery. Cena dováženého LNG z USA by té ruské nemohla být konkurenceschopná.

Dochází ke zpochybňování leadershipu Spojených států amerických, a to především ze strany s americkým dluhem silně provázané Číny, která je v asijském regionu vyzývá i v oblasti vojenské. Závěrem této dílčí analýzy je, že země, které nabývají silného ekonomického a mocenského významu, jsou zatím vyloučeny z rovnoprávné správy mezinárodních institucí, mezi něž patří instituce monetárního systému a zároveň pozůstatky studenoválečných režimů. Tato zjištění jsou pak limitována cross sectional designem celé analýzy, která se celý proces snaží mapovat.

Nejzásadnějším prvkem geoekonomických dohod zemí BRICS je ohlášení možnosti vydávání bondů denominovaných v remnimbí.¹¹⁴ Pro EU mají tyto kroky velmi zásadní

¹¹¹ Více viz: <http://www.vestifinance.ru/articles/42686>.

¹¹² Více viz: <http://carnegieendowment.org/2013/02/12/stranglehold-context-conduct-and-consequences-of-american-naval-blockade-of-china/fowj>.

¹¹³ Více viz: <http://foreignpolicy.com/2014/05/20/the-deal-that-wasnt/>.

¹¹⁴ Více viz: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2014-04-14/putin-turn-to-china-heralds-new-look-at-yuan-debt-russia-credit>.

dopady. Gazprom dodá plyn Číně, Čína zaplatí v remnimbi směnitelném za rubl, Gazprom nakoupí remnimbi a pak za něj zpětně nakoupí čínské zboží. Dluhopisy v remnimbi jsou již nyní obchodovány v Honk Kongu, Singapuru, Londýně a nově také ve Frankfurtu.¹¹⁵ Na těchto základech vznikají měnové unie. Celá projektovaná *euroasijská osa* stojí na silné komoditní bázi, kdy nejde jen o energetické, ale i jinak průmyslově nezbytné suroviny. Ruský prezident zatím ohlásil¹¹⁶, že je připraven vybudovat národní finanční a peněžní systém (v reakci na kroky společností Visa a MasterCard), kdy funkční předlohu spatřuje v systému čínském a japonském. Vzhledem k narůstající bilaterální spolupráci je dost dobře možné, že se napojí na již fungující čínský systém.

Celý globální transformační proces naznačuje, že ekonomické a obchodní sítě budou jeho rozhodujícím faktorem. Čínskou preferovanou alternativou dolaru je ustanovení remnimbi jako mezinárodní měny v Special Drawing Rights (SDR) systému Mezinárodního měnového fondu (IMF). Již 40 centrálních bank do remnimbi investovalo a učinilo z ní své měnové zásoby (mnohdy ale motivované snahou vytvořit si na Čínu finanční páku). EU se těmto procesům bude muset postupně přizpůsobovat. EU je sice stále největším obchodním blokem na světě, kontrolujícím takřka 1/3 globálního obchodu, ale při zachování stávajícího sestupného trendu tento poměr do roku 2020 klesne na 1/4 a Čína bude EU dýchat na paty. BRICS by pak společně reprezentovaly 34 % světového obchodu, kdy samotná Čína s významně větším podílem, než USA (O'Neill a Terzi 2014). Pokud vezmeme Rusko, jde pro EU o třetího největšího obchodního partnera, po USA a Číně. Více než polovina jeho exportu jde do EU a 45 % EU exportu jde do Ruska. Rusko dodává cca 160 mld kubických metrů evropského plynu, tedy jeho 1/3.¹¹⁷ Nejde jen o tyto závislosti.

EU je v pasti austeritý režimu a ztrácí za investiční aktivitou BRICS, které budují nejen infrastrukturní projekty v masivním měřítku. Čínská železnice do Německa¹¹⁸ je toho příkladem; stejně jako její rychlovlaky, jež poté exportuje do sfér svého vlivu v Africe (Brazílie plánuje tuto infrastrukturu budovat s pomocí společného financování). Tyto ekonomicky významné země připravují společné investiční celky, které by institucionálně měla pokrýt právě ohlášená BRICS rozvojová banka, pravděpodobně v červenci tohoto roku. EU si není schopná vybudovat vlastní plynovod jako je Nabucco a diverzifikovat se tak od Ruska; členské tranzitní

¹¹⁵ Více viz: <http://www.dw.com/en/frankfurt-issues-first-bond-backed-by-chinese-currency/a-17605819>.

¹¹⁶ Více viz: <https://uk.finance.yahoo.com/news/russia-create-own-national-payment-130918273.html>.

¹¹⁷ Více viz: http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Europe_in_figures_-_Eurostat_yearbook (2013).

¹¹⁸ Více viz: http://news.xinhuanet.com/english/china/2014-04/08/c_133246484.htm.

státy nechtějí ustoupit ani z ruského projektu South Stream. Případné avizované dodávky LNG ze Spojených států by byly cenově politickou bombou v nerostoucích ekonomikách EU.

Vzhledem k dlouhodobě nahlédnuté důležitosti ekonomik BRICS a zemí z jejich okruhu, spolu s jejich integrační a institucionální aktivitou, bude pro EU zásadní nezůstat tomuto procesu stranou. Velkou otázkou je v tomto případě politická průchodnost takového strategického obratu na nejvyšší úrovni. Mohl by totiž vést až k tomu, že se obchodní fundamenty, kdy členové měnové unie (EMU) přestávají obchodovat mezi sebou a největší podíl svého obchodu vypořádávají na východě, v Rusku a v Číně (Casarini 2009; O'Neill a Terzi 2014), začnou přetvářet i do institucionalizované podoby měnových unií. Jak pak budou tvůrci politik reagovat na růst speciálních ekonomických a měnových zón ve světě, užívajících rubl, rupii, remnimbi a real? Jak se vypořádají s odklonem surovinové a výrobně životně zásadních států od námi ovládaných struktur, pokud si vytvoří struktury své (asijská komoditní burza, plynový kartel, měnová unie, rozvojová banka, apod.)? Případnou reálnou ekonomickou válku bychom nevyhráli a strategická kooperace je v tomto případě cíl. Máme však době poplatnou strategii, vedle pouhé záchrany evropského finančního a dluhového sektoru?

Pro další výzkum je potřeba zhodnotit, jak velkou měrou by hegemonii amerického dolaru ovlivnilo zahrnutí čínské remnimbi, ruského rublu, brazilského realu a indické rupie do systému SDR v rámci IMF, či analyzovat možné scénáře vývoje v případě autonomizace těchto transakčních prostředků, jejichž význam pro globální finanční kapitalismus byl zhodnocen v konceptu centrality peněz. Otázkou hodnou akademického zájmu je jistě i role, jakou systém SDR může hrát v globálních monetárních a obchodních systémech, nad rámec pouhé účetní a transakční jednotky pro potřeby IMF. Je zde potřeba posouzení rizik možných negativních vlivů, která globální geoeconomický transformační proces přináší pro státy západního okruhu, resp. zda tento proces nevyústí v otevřenou ekonomickou válku. V kontextu prezentované kritiky režimů austerit, v západním okruhu velmi silně akcentovaných, jde o velmi kritickou záležitost post-krizové politické ekonomie, hodnou bližšího akademického zájmu.

6.4 Implikace pro další výzkum

Do budoucna je na základě prezentované diplomové práce třeba zodpovědět několik zásadních otázek, a to jak ve sféře akademické, tak politicko-výkonné. Okruhy kritických témat je možné shrnout následovně:

- a. Zhodnocení neoklasické ekonomie coby nástroje politizované diskuse o hospodářské reformě a politice.

- b. Rámování situace autoritami – pakliže autorita daná institucí, či společenským postavením sugeruje jistou normativní agendu, znamená to, že jde o reálný stav věcí, na jehož základě je třeba přijímat politickou akci?
- c. Komplexita a její dynamika – může jít o kvalitativně nové paradigma, nebo o funkční přístup ve společenských vědách a pro potřeby jejich analýz?
- d. Inherentní nestabilita jako vodítko v politickém procesu, neboť ohrožuje i jeho samotnou podstatu.
- e. Důsledky inherentní nestability a excesivních rizik ve finančním sektoru pro hospodářský růst.
- f. Agency centrálních bank intervenujících ve prospěch trhu – politiky kvantitativního uvolňování a jejich dynamika.
- g. Hegemonie USA jako fenomén v tranzici ve vztahu k finančnímu kapitalismu s jeho geoekonomickými centry.
- h. Hospodářský růst velmocí mimo západní okruh a potenciál turbolentní geopolitiky 21. století.

Konkrétní otázky, které by měly směřovat na ekonomy, politiky, centrální bankéře, korporátní exekutivce a vlivné žurnalisty lze s ohledem na předkládané argumenty formulovat takto:

- a. Jak dosáhneme zlepšení ekonomických reálií pomocí monetární expanze, která likviduje úspory a příjmy z aktiv?
- b. Co vás vede k tomu, abyste drželi (general price level) co nejvyšší, když základní axiom vztahu poptávky a nabídky vidí vyšší cenovou hladinu jako redukující poptávku? Tím dochází k poklesu ekonomické aktivity a spotřeby, což má negativní přeliv do poklesu produkce a tím i zaměstnanosti.
- c. Zkušenost se záchranou finančního sektoru ukazuje, že většinou nedosahuje vytčených cílů a zároveň podporuje exesivní rizika a prevenci tržního selhání zbankrotovaných subjektů, zatímco obohacuje jejich činitele. Proč jsou tato politická řešení neustále podporována a obhajována?
- d. Jestliže jsou ukazatele vedoucí k tak masivnímu tržnímu selhání (jakým je bezpochyby bankovní kolaps s deriváty sub-prime hypoték) tak zřejmé a markantní, jakto že je hlavní proud není schopen zaznamenat a včas vyhodnotit?

V České republice se politická ekonomie obecně netěší příliš velkému zájmu. Můžeme to svést na negativní konotace s výukou tohoto oboru v podání monopolu Komunistické strany. Další limitující vliv měl bezpochyby i narativ naší transformace v kontextu tzv. šokové doktríny, pro

kteřou není žádná jiná alternativa. Kritika axiomů tzv. volného trhu, tak, jak je představena v této diplomové práci, nemohla v takovém prostředí rezonovat a s důsledky se potýkáme dodnes. Historizující přístupy však perspektivně dokáží prohloubit míru našeho porozumění současným fenoménům, stejně jako jsou nápomocny prohlubování našeho věděni.

Selektivně zavrřovat historicky-materialistickou analýzu Karla Marxe může být stejně otupující, jako vyjmout z našeho rámce úvah Fridricha Hayeka, či rovnou libertariána Rothbarda. Naopak, v předkládané práci jsem se snažil hledat dílčí průsečíky těchto zdánlivě vyhraněných táborů. Zároveň doufám, že tato práce přispěje k uvedení učeni Hymana Minskyho do úvah o finanční krizi, která je v naší zemi interpretována tak neutrálně. Pokud budeme schopni tyto dílčí analytické nástroje obohacovat o neustále se rozvíjející vědecké poznání, mající tendenci reinterpretovat stávající paradigmat, umožni nám to kvalitativní posun politických věd ve směru zlepšení jejich analytického potenciálu. Nemám tím na mysli snahu roubovat přístupy přírodních věd za každou cenu na vědy společenské; mou snahou je spíše prolomení redukcionismu průmyslového věku pomocí zachyceni komplexity a její dynamiky, která je dnešní době počátku 21. století tak příznačná. Vždyť jaký pokrok lidstvo dosáhlo v technologiích jen za druhou polovinu 20. století? Jak turbulentní bylo minulé století celkově? Jak turbulentní a komplexní jsou události běžných dní a jak naše sociální sítě s těmito událostmi z vteřiny na vteřinu interagují? Tyto kvalitativní proměny dle mého názoru stavi spoustu společensko-vědních přístupů, paradigmat a úvah do kritických pozic, jež mnohdy vedou ke kognitivní dizonanci těch, kdož by měli být schopni spatřovat nevidané proměny globálního společenského a mocenského řádu v jeho veškeré komplexitě.

Navzdory tomu, že se určitému redukcionismu nemhou vyhnout, snažím se ke kritickému posouzení předložit narýsovanou linii argumentů, snažících se vypořádat s komplexitou dějů soudobého post-krizového období. Je na posouzení mých školitelů a oponentů, jak se mi tyto argumenty daří prezentovat. Jsem si vědom celé řady limitujících faktorů, které jsou dány nejen mou vlastní mírou poznání a rozumění společenským vědám, ale též nezkušeností v teoriích komplexity, chaosu a dynamických systémů, k jejichž studiu mě ale vedlo vlastní nastavení mysli, která v redukcionistických kategoriích příliš neumí pracovat.

Bibliografie

1. *A Long-Term Policy for China-Europe Relations*. European Commission. 1995, COM 279, 31 p.
2. Adams, Ch. & Park, D. (2009) Causes and Consequences of Global Imbalances: Perspective from Developing Asia, *ADB Economics Working Paper Series No. 157*. (Manila: Asian Development Bank).
3. Aglietta, M. & Reberioux, A. (2005) *Corporate Governance Adrift: A Critique of Shareholder Value* (Cheltenham: Edward Elgar), s. 22-47.
4. Ahamed, L. (2011) Currency Wars, Then and Now: How Policymakers Can Avoid the Perils of the 1930s. *Foreign Affairs*, 20 Feb.
5. Albin, P.S. & Foley, D.K. (1998) *Barriers and Bounds to Rationality: Essays on Economic Complexity and Dynamic in Interactive Systems* (Princeton: Princeton University Press).
6. Allen, F., Morris, S. & Shin, H.S. (2003) Beauty contests and iterated expectations in assets markets, *Review of Financial Studies*, 19, s. 719–795.
7. Aliber, R., & Kindleberger, C. (2011). *Manias, panics, and crashes: A history of financial crises, 6th ed.* (New York: Palgrave Macmillan).
8. Andersen, H. (2001) The history of reductionism versus holistic approaches to scientific research. *Endeavour*, 25, s. 153-156.
9. Antoniadis, A. (2013). Recasting the Power Politics of Debt: Structural power, hegemonic stabilisers and change. *Third World Quarterly*, s. 214-232.
10. Arestis, P. (1992) Post Keynesian economics: towards coherence, *Cambridge Journal of Economics*, 20, s. 111–135.

11. Arthur, B. (1990) Positive feedbacks in the economy, *Scientific American*, 262(2), s. 80–81.
12. Arthur, B. (1999) Complexity and the economy, *Science*, 284, April, s. 107–109.
13. Arthur, B. (1995) Complexity in economic and financial markets, *Complexity*, 1, s. 20–25.
14. Arthur, B., Durlauf, S.N. & Lane, D.A. (1997) Introduction, in: *The Economy as an Evolving Complex System*, Vol. II (Reading, MA: Addison-Wesley).
15. Arrighi, G. (1993). The Three Hegemonies of Historical Capitalism. In: *Gramsci, historical materialism and international relations*, s. 148-185 (New York: NY: Cambridge University Press).
16. Azariadis, C. (1981) Self-fulfilling prophecies, *Journal of Economic Theory*, 25, s. 380–396.
17. Banerjee, A.V. (1992) A simple model of herd behaviour, *Quarterly Journal of Economics*, 107, s. 797–817.
18. Bank for International Settlements (2014) *84th Annual Report April 2013 - March 2014*.
19. Bank for International Settlements (2015) *85th Annual Report April 2014 - March 2015*.
20. Bank of England (2009) Quantitative Easing Explained, *Quarterly Bulletin*, Q2.
21. Bartels, L. M. (2008). *Unequal democracy: The political economy of the new gilded age* (New York: Russell Sage Foundation).
22. Bell, D. (1976). *The cultural contradictions of capitalism* (New York: Basic Books).

23. Bellamy Foster, J. (2007) The Financialization of Capitalism, *Monthly Review*, 58, s. 1-12.
24. Bello, W. (2004). *Deglobalization: Ideas for a new world economy* (London: Zed).
25. Bellofiore, R. & Ferri, P. (2001). *Financial Keynesianism and market instability: The economic legacy of Hyman Minsky* (Cheltenham: Edward Elgar).
26. Bikhchandani, S., Hirshleifer, D. & Welch, I. (1992) A theory of fads, fashion, custom and cultural change as information cascades, *Journal of Political Economy*, 100, s. 992–1026.
27. Block, F. L. (2006). *The origins of international economic disorder: A study of United States international monetary policy from World War II to the present*. (Cambridge: Cambridge University Press).
28. Blyth, M. (2013). *Austerity: The history of a dangerous idea* (Oxford: Oxford University Press).
29. Braudel, F. (1999). *Dynamika kapitalismu*. Vyd. 1. ed. (Praha: Argo).
30. Brink, T. a Bale, J. (2014) *Global political economy and the modern state system*. Historical materialism book series, volume 63 (Leiden: Brill).
31. Buchanan, M. a O'Neill, J. (2010) Global Reserve Currencies and the SDR. *Global Economics Paper*, no. 196, 19 s.
32. Carabelli, A. (1988) *On Keynes's Method* (London: Macmillan).
33. Casarini, N. (2009). *Remaking global order: The evolution of Europe-China relations and its implications for East Asia and the United States* (Oxford: Oxford University Press).

34. Charap, S. a Darden, K. (2014) Russia and Ukraine. *Survival*, vol. 56, issue 2, s. 7-14.
35. Chick, V. (2008) Could the crisis at Northern Rock have been predicted? An evolutionary approach, *Contributions to Political Economy*, 27, s. 115–124.
36. Cohen, B. J. (1977) A Brief History of International Monetary Relations (from Organizing the World's Money, 1977, ch. 3). In: *International Political Economy: Perspectives on Global Power and Wealth*. New York: St. Martin's Press, 1991, 16 s.
37. Cohn, T. H. (2012) *Global political economy : theory and practice*. (Illinois: Longman Pearson).
38. Cox, R. W. (1983) Gramsci, Hegemony and International Relations : An Essay in Method. *Millennium*, vol. 12, issue 2, s. 162-175.
39. Crouch, C. (2004). *Post-democracy* (Malden, MA: Polity).
40. Darvas, S. (2012) The Euro Crisis: Ten Roots, But Fewer Solutions, *Bruegel Policy Contribution*, Issue 2012/17 (Bruegel).
41. Day, R.H. (1994) *Complex Economic Dynamics: An Introduction to Dynamical Systems and Market Mechanism*, Vol. 1 (Cambridge, MA: MIT Press).
42. Day, R.H. & Huang, W. (1990) Bulls, bears, and market sheep, *Journal of Economic Behaviour and Organization*, 14, s. 299–329.
43. Davidson, P. (1994) *Post Keynesian Macroeconomic Theory* (Aldershot: Edward Elgar).
44. Davidson, P. (1996) Reality and economic theory, *Journal of Post Keynesian Economics*, 18, s. 479–508.

45. Davidson, P. (2009) Alternative explanations of the operation of a capitalist economy: efficient market theory vs. Keynes's liquidity theory, New School for Social Research Working Paper, New York.
46. Davis, E. (1995). *Debt, financial fragility, and systemic risk*, Rev. a rozšířená ed. (Oxford: Clarendon Press).
47. Dequech, D. (2001) Bounded rationality, institutions and uncertainty, *Journal of Economic Issues*, 4, s. 125–138.
48. Dobbs, R., et al. (2009) *An exorbitant privilege?: Implications of reserve currencies for competitiveness*. McKinsey Global Institute, Discussion Paper, 48 s.
49. Dow, S. (2008) Mainstream methodology, financial markets and global political economy, *Contributions to Political Economy*, 27, s. 13–30.
50. Downs, A. (1960). Why The Government Budget Is Too Small in a Democracy. *World Politics*, 12(04), s. 541-563.
51. Drezner, D. W. (2009) Bad Debts: Assessing China's Financial Influence in Great Power Politics. *International Security*, vol. 34, no. 2, s. 7-45.
52. Eichengreen, B. (1995) Hegemonic Stability: Theories of the International Monetary System. In: *International Political Economy: Perspectives on Global Power and Wealth*, London: Routledge, s. 240-254.
53. Eichengreen, B. (2009) The Dollar Dilemma: The World's Top Currency Faces Competition. *Foreign Affairs*, vol. 88, issue. 5, s. 53-68.
54. Eichengreen, B. (2011) *Extraorbitant privilege: The rise and fall of the dollar and the future of the international monetary system* (Oxford: Oxford University Press).
55. Elson, R. (2011). *Governing global finance: The evolution and reform of the international financial architecture* (New York: Palgrave Macmillan).

56. Fama, E. (1965) The behaviour of stock market prices, *Journal of Business*, 38, s. 34–76.
57. Fama, E. (1970) Efficient capital markets: a review of theory and empirical work, *Journal of Finance*, 25, s. 383–417.
58. Farmer, D.J. & Sharen, J. (2002) The price dynamics of common trading strategies, *Journal of Economic Behaviour and Organization*, 6, s. 1–36.
59. Ferguson, N. (2002). *The cash nexus: Money and power in the modern world, 1700-2000* (London: Penguin).
60. Fisher, I. (1933) The debt-deflation theory of great depressions, *Econometrica*, 1, s. 337–357.
61. Fligstein, N. (1990) *The Transformation of Corporate Control* (London: Harvard University Press) Chap 7, s. 226-258.
62. Fontana, M. (2008) The complexity approach to economics: a paradigm shift, *CESMEP*, University of Torino, Working Paper No. 1.
63. Foster, J. (2005) From simplistic to complex systems in economics, *Cambridge Journal of Economics*, 29, s. 873–892.
64. Franklin, M. N. (2004). *Voter turnout and the dynamics of electoral competition in established democracies since 1945* (Cambridge, UK: Cambridge University Press).
65. Frieden, J. A. (2009) Global Imbalances, National Rebalancing, and the Political Economy of Recovery, *Center for Geoeconomic Studies* (Council on Foreign Relations).
66. Germann, Julian (2014) State-led or capital-driven? The fall of Bretton Woods and the German currency float reconsidered. *New Political Economy*, s. 769-789.

67. Gerschenkron, A. (1962). *Economic backwardness in historical perspective: A book of essays* (Cambridge: Belknap Press of Harvard University Press).
68. Gill, S. (1986) Hegemony, Consensus and Trilateralism. *Review of International Studies*, vol. 12, issue 3, s. 205-222.
69. Gilens, M. (2005) Inequality and Democratic Responsiveness. *Public Opinion Quarterly*, vol. 69, issue 5, s. 778-796.
70. Gilens, M. (2012) *Affluence and influence: economic inequality and political power in America* (New York: Russell Sage Foundation).
71. Gilens, M. a Page, B. I. (2014) Testing Theories of American Politics: Elites, Interest Groups, and Average Citizens. *Perspectives on Politics*. Forthcoming-fall 2014, 42 s. Dostupné z:
<http://www.princeton.edu/~mgilens/Gilens%20homepage%20materials/Gilens%20and%20Page/Gilens%20and%20Page%202014-Testing%20Theories%203-7-14.pdf>.
72. Gilpin, R. (1987). *The political economy of international relations* (s. 3-24). Princeton, N.J.: Princeton University Press.
73. Griffith-Jones, Š. (2014) A BRICS Development Bank: A dream coming true? *United Nations: Working Paper*, UNCTAD/OSG/DP, issue 215, 21 s.
74. Hajnal, Z. (2010). *America's uneven democracy: Race, turnout, and representation in city politics* (Cambridge: Cambridge University Press).
75. Handerson, J. a Stern, J. (2014) The potential impact on Asia gas markets of Russia's Eastern gas strategy. Oxford Energy Institute: *Oxford Energy Comment*. February 2014, 13 s.
76. Hayek, F. (1958). Freedom, Reason, and Tradition. *Ethics*, 68, s. 229-245.

77. Helleiner, E. (1998) *Electronic Money: A Challenge to the Sovereign State?*, *Journal of International Affairs*, Vol. 51 No. 2, s. 387-409.
78. Hirschman, A. O. (1970) *Exit, voice, and loyalty; responses to decline in firms, organizations, and states* (Cambridge, MA: Harvard University Press).
79. Hobsbawm, E. J. (1994). *Age of extremes: The short twentieth century, 1914-1991*. (London: Michael Joseph).
80. Holt, R. P.F., Rosser, J. B. & Colander, D. (2011) The complexity era in economics, *Review of Political Economy*, 23, s. 357–369.
81. Hudson, M. (2004) *Creating economic order: Record-keeping, standardization, and the development of accounting in the ancient Near East : A colloquium held at the British Museum, November 2000* (Bethesda, Md.: CDL Press).
82. Hudson, M. (2003) *Super imperialism: The origin and fundamentals of U.S. world dominance*. 2nd ed. (Sterling, Va.: Pluto Press).
83. Hudson, V. M. (2005) Foreign Policy Analysis: Actor-Specific Theory and the Ground of International Relations. *Foreign Policy Analysis*. 2005, vol. 1, s. 1-30.
84. Ikenberry, J. G. (2002) America's Imperial Ambition: The Lures of Preemption. *Foreign Affairs*, vol. 81, issue 5, s. 44-60.
85. Ingham, G. (2004) *The nature of money* (Cambridge, UK: Polity).
86. Johnson, S., & Kwak, J. (2010) *13 bankers: The Wall Street takeover and the next financial meltdown* (New York: Pantheon Books).
87. Kennedy, P. M. (1988) *The rise and fall of the great powers: Economic change and military conflict from 1500 to 2000* (London: Unwin Hyman).

88. Keynes, J. M. (1936) *The General Theory of Employment, Interest and Money* (London: Macmillan).
89. Keynes, J. M. (1973) The general theory of employment, in: D. Moggridge (Ed.) *The Collected Writings of J. M. Keynes*, Vol. XIV (Cambridge: Macmillan).
90. Keynes, J. M. (1979) D. Moggridge (Ed.) *The Collected Writings of J. M. Keynes*, Vol. XXIX (Cambridge: Macmillan).
91. Keen, S. (1995) Finance and economic breakdown: modelling Minsky, *Journal of Post Keynesian Economics*, 17, s. 607–635.
92. Keen, S. (1997) From stochastics to complexity in models of economic instability, *Nonlinear Dynamics, Psychology and Life Sciences*, 1, s. 151–172.
93. Keen, S. (1997) From stochastics to complexity in models of economic instability, *Nonlinear Dynamics, Psychology and Life Sciences*, 1, s. 151–172.
94. Keen, S. (2009) Mad, bad and dangerous to know, *Real-World Economics Review*, 49, s. 2–5.
95. *Key figures on Europe: 2013 digest of the online Eurostat yearbook*. Luxembourg: Publications Office of the European Union (2013), 184 s.
96. Kindleberger, C. (1978) *Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crises* (New York: Basic Books).
97. Knafo, S. (2010) Critical approaches and the legacy of the agent/structure debate in international relations. *Cambridge Review of International Affairs*, 23, s. 493-516.
98. Knafo, S. (2006) The Gold Standard and the Creation of a Modern International Monetary Systems, *Review of International Political Economy*, 15, s. 78-102.
99. Knafo, S. (2008) The state and the rise of speculative finance in England. *Economy and Society*, 37, s. 172-192.

100. Koppl, R. & Rosser, B. J. (2002) All that I have to say has already crossed your mind, *Metroeconomica*, 53, s. 339–360.
101. Kregel, J. (1998) Yes, ‘it’ did happen again - a Minsky crisis happened in Asia, *Jerome Levy Economics Institute of Bard College*, Working Paper No. 234.
102. Kregel, J. (2007) The natural instability of financial markets, *Jerome Levy Economics Institute of Bard College*, Working Paper No. 523.
103. Leijonhufvud, A. (2009) Out of the corridor: Keynes and the crisis, *Cambridge Journal of Economics*, 33, s. 741–757.
104. Kindleberger, C. P. (1973). *The World in depression 1929-1939* (London: Allen, Lane, Penguin press).
105. Konings, M. (2010) Neoliberalism and the American State, *Critical Sociology*, 36, s. 741-765.
106. Krippner, G. (2005) The Financialization of the American Economy, *Socio-Economic Review*, s. 173-208.
107. Kurtzman, J. (1993) *The death of money: How the electronic economy has destabilized the world's markets and created financial chaos* (Boston: Back Bay Books).
108. Lucas, R. E. (1978) Asset prices in an exchange economy, *Econometrica*, 46, s. 1429–1445.
109. LUTTWAK, E. N. (1993) The coming global war for economic power. *The International Economy*, vol. 7, no. 5, s. 18.
110. Mahler, V. A. (2008) Electoral turnout and income redistribution by the state: A cross-national analysis of the developed democracies. *European Journal of Political Research*, vol. 47, issue 2, s. 161-183.

111. Mair, P. (2013) *Ruling the void: The hollowing of Western democracy* (London: Verso).
112. Marchionatti, R. (1999) On Keynes's animal spirits, *Kyklos*, 52, s. 415–439.
113. Marchionatti, R. (2009) J.M. Keynes, thinker of economic complexity, *CESMEP*, University of Torino, Working Paper No. 2.
114. Marx, K., & Griffith, T. (2013) *Capital Volume One and Two*. (s. 17-97 a 215-394). Ware: Wordsworth Editions.
115. Mazzucato, M. (2013) *The entrepreneurial state ; debunking public vs. private sector myths* (London: Anthem Press).
116. McBride, S., & Merolli, J. (2013). Alternatives to austerity? Post-crisis policy advice from global institutions. *Global Social Policy*, Vol 13, s. 299-320.
117. Minsky, H. P. (1977) A theory of systemic fragility, in: E.J. Altman & A.W. Sametz (Eds) *Financial Crises, Institutions and Markets in a Fragile Environment* (New York: Wiley).
118. Minsky, H. P. (1982) *Can 'It' Happen Again? Essays in Instability and Finance* (Armonk: M.E. Sharpe).
119. Minsky, H. P. (1986) *Stabilizing an Unstable Economy* (New Haven: Yale University Press).
120. Mintz, A. (2005) Applied Decision Analysis: Utilizing Poliheuristic Theory to Explain and Predict Foreign Policy and National Security Decisions. *International Studies Perspectives*, vol. 6, issue 1, s. 94-98.

121. Mill, J. S. (1848) *Principles of Political Economy*. Navštíveno 19. března, 2014, dostupné z: <http://www.marxists.org/reference/archive/mill-john-stuart/principles-political-economy/ch301.htm>.
122. Mitchell, W.C. (1913) *Business Cycles* (New York: Burt Franklin).
123. Montgomerie, J. (2006) The Financialization of the American Credit Card Industry, *Competition & Change*, s. 301-319.
124. *Monthly Bulletin: June 2010*. European Central Bank (2010).
125. Moore, B. (2005) *Shaking the Invisible Hand: Complexity, Endogenous Money and Exogenous Interest Rates* (Cheltenham: Edward Elgar).
126. Moosa, I. A. (2010). *The myth of too big to fail* (New York: Palgrave Macmillan).
127. *Towards a social investment welfare state?: ideas, policies and challenges*. 1st pub. Editor Nathalie Morel, Bruno Palier, Joakim Palme. Bristol: Policy press, 2012, xiv, 386 s.
128. Norris, P. (2005). *Radical right: Voters and parties in the electoral market* (New York, NY: Cambridge University Press).
129. Norris, P. (2011). *Democratic deficit: Critical citizens revisited* (New York: Cambridge University Press).
130. North, R., & Thomas, R. (1973) *The Rise of the Western World: A New Economic History* (s. 1-18). (Cambridge: Cambridge University Press).
131. O'Brien, R a Williams, M. (2004) *Global Political Economy: Evolution and Dynamics* (London: Palgrave).

132. O'Connor, J. (2000) *The fiscal crisis of the state* (New York: St. Martin's Press).
133. OECD (2010) *Causes of growing inequalities*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.
134. O'Neill, J. (2001) Building Better Global Economic BRICs. *Global Economics Paper*, Goldman Sachs, no. 66, 15 s.
135. O'Neill, J. (2013) *The BRIC Road to Growth*. London: London Publishing Partnership, 144 s.
136. O'Neill, J. & Terzi, A. (2014) Changing trade patterns, unchanging European and global governance, *Bruegel Working Papers*, issue 02.
137. Otero-Iglesias, M. a Steinberg, F. (2013) Is the Dollar Becoming a Negotiated Currency? Evidence from the Emerging Markets. *New Political Economy*, vol. 18, issue 3, s. 309-336.
138. Overholt, W. H. (2008). *Asia, America, and the transformation of geopolitics* (New York: Cambridge University Press).
139. Palan, R. (2000) *Global political economy: contemporary theories* (New York: Routledge).
140. Panitch, L. a Konings, M. (2008) *The American Empire and the political economy of global finance*. (New York: Palgrave Macmillan).
141. Peet, R. (2009). *Unholy trinity: The IMF, World Bank, and WTO* (London: Zed Books).
142. Perez, C. (2009) The double bubble at the turn of the century: technological roots and the structural implications, *Cambridge Journal of Economics*, 33, s. 779–805.

143. Pierson, P. (2001) Coping with permanent austerity: welfare state restructuring in affluent democracies. In: Pierson, P. *The new politics of the welfare state* (New York: Oxford University Press), s. 410-456.
144. Pierson, P. (2001) From expansion to austerity: the new politics of taxing and spending. In: Levin, Martin A, Marc Karnis Landy a Martin M Shapiro. *Seeking the center: politics and policymaking at the new century / Martin A. Levin, Marc K. Landy, and Martin Shapiro, editors* (Washington, D.C.: Georgetown University Press), s. 54-80.
145. Polanyi, K. (2001). *The great transformation: The political and economic origins of our time* (2nd Beacon Paperback ed.). Boston, MA: Beacon Press.
146. Polanyi, K. (1957). *Trade and market in the early empires: Economies in history and theory* (Glencoe, Ill.: Free Press).
147. Pryor, F.L. (1995) *Economic Evolution and Structure: The Impact of Complexity on the US Economic System* (New York: Cambridge University Press).
148. Putnam, R. D. (2000) Introduction: what's troubling the trilateral democracies? In: Pharr, Susan J a Robert D Putnam. *Disaffected democracies: what's troubling the trilateral countries?* (Princeton, N.J.: Princeton University Press), s. 3-27.
149. *Quantitative Easing Explained*. London: Bank of England. 2009, Quarterly Bulletin, Q2, 100 s.
150. Rajan, R. G. (2005) Has financial development made the World riskier? International Monetary Fund, *Working Paper 11728*.
151. Rathbone, P. a Wheatley, J. (2010) *Brazil Ready to Retaliate for US Move in "Currency War"*, Financial Times [online], 2010, 4 November.

152. Ricardo, D., & Sraffa, P. (2004). *The works and correspondence of David Ricardo*. Indianapolis, IN: Liberty Fund.
153. Rickards, J. (2011). *Currency wars: The making of the next global crisis* (New York: Portfolio/Penguin).
154. Rosser, J.B. (1998) Complex dynamics in New Keynesian and Post Keynesian models, in: R.J. Rotheim (Ed.) *New Keynesian Economics/Post Keynesian Alternatives* (London: Routledge).
155. Rosser, J.B. (1999) On the complexities of complex economic dynamics, *Journal of Economic Perspectives*, 13, s. 169–192.
156. Rosser, J.B. (2001) Alternative Keynesian and Post Keynesian perspectives on uncertainty and expectations, *Journal of Post Keynesian Economics*, 23, s. 545–566.
157. Rosser, J.B. (2004) *Complexity in Economics*, Vols. I–III (Cheltenham: Edward Elgar).
158. Rosser, J.B. (2005) Complex dynamics and the Post Keynesian economics, in: M. Setterfield (Ed.) *Complexity, Endogenous Money and Macroeconomics: Essays in Honour of Basil Moore* (London: Routledge).
159. Rosser, J.B. & Rosser, M.V. (1997) Complex dynamics and systemic change: how things can go very wrong, *Journal of Post Keynesian Economics*, 20, s. 103–122.
160. Rothbard, M. (2005). *A history of money and banking in the United States: The colonial era to World War II* (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute).
161. Rothbard, M. (2001). *Peníze v rukou státu: Jak vláda zničila naše peníze* (Praha: Liberální Institut).

162. Rothschild, E. (1995) What is security?. *Daedalus*, vol. 124 (The Quest for World Order), issue 3, s. 53-98.
163. Ruggie, J. G. (1982) International regimes, transactions, and change: embedded liberalism in the postwar economic order. *International Organization*, vol. 36, issue 02, s. 379-415.
164. Sakwa, R. (2008a) 'New Cold War' or twenty years' crisis?: Russia and international politics. *International Affairs*, vol. 84, issue 2, s. 241-267.
165. Sakwa, R. (2008b) Putin's leadership: Character and consequences. *Europe-Asia Studies*, vol. 60, issue 6, s. 879-897.
166. Sakwa, R. (2010) The Dual State in Russia. *Post-Soviet Affairs*, vol. 26, issue 3, s. 185-206.
167. Salverda, W. A Mayhew, K. (2009) Capitalist economies and wage inequality. *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 25, issue 1, s. 126-154.
168. Sau, L. (2003) Banking, information and financial instability in Asia, *Journal of Post Keynesian Economics*, 25, s. 493–513.
169. Savona, P. (2011). *Global financial crisis global impact and solutions* (Farnham, Surrey, England: Ashgate).
170. Seabrooke, L. (2007) Everyday Legitimacy and International Financial Orders: The Social Sources of Imperialism and Hegemony in Global Finance, *New Political Economy*, s. 1-18.
171. Shefrin, H. (2000) *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioural Finance and the Psychology of Investing* (Boston: Harvard Business School Press).
172. Shleifer, R. (2000) *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioural Finance* (Oxford: Oxford University Press).

173. Shiller, R. (1995) Conversation, information and herd behavior, *American Economic Review* (Papers and Proceedings), 85, s. 181–185.
174. Shiller, R. (2000) *Irrational Exuberance* (Princeton: Princeton University Press).
175. Shiller, R. (1987). The Volatility of Stock Market Prices. *Science*, 235, s. 33-37.
176. Schoenbaum, T. (2012). *The age of austerity: The global financial crisis and the return to economic growth* (Cheltenham, UK: Edward Elgar).
177. Simon, H. (1987) Bounded rationality, in: J. Eatwell, M. Milgate & P. Newman (Eds) *The New Palgrave* (London: Macmillan).
178. Smith, M. A. (2013) Russia and multipolarity since the end of the Cold War. *East European Politics*, vol. 29, issue 1, s. 36-51.
179. Smith, A., & Spencer, M. (2012). *Wealth of nations*, s. 27-93; 265-354; 415-442 a 640-689, (Ware: Wordsworth).
180. Smithin, J. (2003). *Controversies in monetary economics*, Rev. ed. (Cheltenham, UK: Edward Elgar).
181. Sordi, S. & Vercelli, A. (2006) Financial fragility and economic fluctuations, *Journal of Economic Behaviour and Organization*, 61, s. 543–561.
182. Sparke, M. (1998) From geopolitics to geoeconomics: Transnational state effects in the borderlands. *Geopolitics*, vol. 3, issue 2, s. 62-98.
183. Stiglitz, J. (2004) *The Roaring Nineties: Why We're Paying the Price for the Greediest Decade in History* (London: Penguin).

184. Stowell, D. (2013) *Investment banks, hedge funds, and private equity* (Waltham, MA: Academic Press).
185. *Strategic Plan: Fiscal Years 2007-2012*. Washington DC: US Department of State/US Agency for International Development (2007), 64 s.
186. Streeck, W. & Schaefer, A. (2013). *Politics in the age of austerity* (Cambridge, UK: Polity).
187. Taleb, N. (2007). *Fooled by randomness: The hidden role of chance in life and in the markets, 2nd ed.* (London: Penguin).
188. Taleb, N. (2008). *The black swan: The impact of the highly improbable* (London: Penguin).
189. Taylor, Ch. (2004). *Modern Social Imaginaries*. (Durham SC: Duke University Press).
190. Tesfatsion, L.S. (2006) Agent based computational economics: a constructive approach to economic theory, in: L. Tesfatsion & K.L. Judd (Eds) *Handbook of Computational Economics: Agent-Based Computational Economics*, Vol. 2 (Amsterdam: Elsevier).
191. Tobin, J. (1984) On the efficiency of the financial system, *Lloyds Bank Review*, 2, s. 17–31.
192. Toporowski, J. (2005). *Theories of financial disturbance an examination of critical theories of finance from Adam Smith to the present day* (Cheltenham, UK: Edward Elgar).
193. Van Biezen, I., Mair, P. a Poguntke, T. (2012) Going, going, ... gone? The decline of party membership in contemporary Europe. *European Journal of Political Research*, vol. 51, issue 1, s. 24-56.

194. Van Der Pijl, K. (2009) *A Survey of Global Political Economy* (Sussex: Centre For Global Political Economy).
195. Vennesson, P. (2008) Case studies and process tracing: theories and practices. In: *Approaches and Methodologies in the Social Sciences*. (Cambridge: Cambridge University Press), s. 223-239.
196. Velupillai, K.V. (2000) *Computable Economics* (Oxford: Oxford University Press).
197. Vercelli, A. (2000) Structural financial instability and cyclical fluctuations, *Structural Change and Economic Dynamics*, 11, s. 139–156.
198. Vogel, S. (1997) *Freer Markets, More Rules: Regulatory Reform in Advanced Industrial Countries*, (London: Cornell University Press), s. 1-42.
199. Wallerstein, I. (1974) *The Modern World System. Capitalist Agriculture and the Origins of the European World-Economy in the Sixteenth Century* (New York: Academic Press).
200. Warwick, The University of. (2007) *The multilateral trade regime: which way forward? The report of the First Warwick Commission*. Warwick: University of Warwick, 75 s.
201. Whalen, C.J. (2001) Integrating Schumpeter and Keynes: Hyman Minsky's theory of capitalist development, *Journal of Economic Issues*, 35, s. 805–823.
202. Whalen, C.J. (2008) The credit crunch: a Minsky moment, *Studi e Note di Economia*, 13, s. 3–21.
203. Williamson, J. (2013) Chapter three: The dollar and US power. In: *The Power of Currencies and Currencies of Power* (London: Routledge), Adelphi Papers, vol. 53 (439), s. 75-86.

204. Wray, L.R. (2008) Financial market meltdown: what we can learn from Minsky, Public Policy Brief, No. 94, *Jerome Levy Economics Institute of Bard College* (New York).
205. Wray, L.R. (2009) The rise and fall of money manager capitalism: a Minskian approach, *Cambridge Journal of Economics*, 33, s. 807–828.
206. Xiaochuan, Z. (2009) Reform the international monetary system. *BIS Review*. 2009, no. 41, 3 s.