

## **Preceňované východiská keynesovstva a podceňovaná rakúska teória hospodárskeho cyklu pri centrálnom riadení ekonomík?<sup>1</sup>**

Are the origins of Keynesianism overestimated, and the Austrian business cycle theory underestimated with regards to Economic interventionism?

Igor DVORNICKÝ

### **Abstrakt:**

Vládne stimuly cez fiškálnu politiku ako aj zásahy monetárnej politiky centrálnych bánk sa od 30. rokov 20. storočia postupne stali osvedčenou univerzálnou metódou na rozhybanie ekonomiky vykazujúcej prvky ochladzovania či recesie. Za ekonóma, ktorému sa podarilo do sveta rozšíriť tento prístup a myšlienkový prúd považujeme J.M.Keynesa. Ako sa však vraví, nič nie je zadarmo a chronologický vývoj ukazuje negatívne dôsledky toho, že sme chceli tento pohodlný spôsob využívať trvalo. Na druhej strane je filozofický prúd, ktorý od začiatku upozorňuje na riziká týchto zásahov štátu či centrálnych bánk a jeho popis fungovania hospodárskych cyklov bol historicky opakovane zverifikovaný. Ako správne pristupovať k hospodárskym cyklom? O nastolenom probléme pojednáva predkladaný príspevok.

**Kľúčové slová:** finančná stabilita, hospodársky cyklus, nadmerný rast a kolaps

### **Abstract:**

Since the 1930s, government stimulus through fiscal policy, as well as central bank's monetary policy interventions, have gradually become a proven universal method for stimulating an economy that was showing the elements of slowdown or recession. This approach was mainly supported by the well-known economist J.M. Keynes. However, as history has shown, there are negative consequences of wanting to apply this convenient theory on a permanent basis. On the other hand, there is another economic theory, which draws attention to the risks of these interventions by the state or central banks since its inception, and is describing the functioning of economic cycles, which has been repeatedly verified throughout the years. How to approach business cycles in an appropriate manner? The presented article discusses the relevant problematic.

---

<sup>1</sup> Tento príspevok je výsledkom projektu VEGA (1/0239/19) *Implikácie behaviorálnej ekonómie pre zefektívnenie fungovania súčasných ekonomík.*

**Keywords:** financial stability, business cycle, boom and bust

**JEL Classification:** B 53, E 32, E 58

## 1 Úvod

Zabránenie vzniku hospodárskych kríz, zmiernenie dopadov recesie a snaha o čo najrýchlejšie prinavrátenie konjunktúry po šoku v ekonomike, je jednou zo základných priorít vlád a príslušných centrálnych bánk. Popri nevyhnutnosti zachovania finančnej stability, ale i spoločenskému tlaku, ktorý sa na vládne autority v spojení s fungujúcim ekonomickým prostredím kladie, prevláda však prístup snahy o **instantné naštartovanie ekonomiky** pomocou vládnych stimulov pred snahou o **skutočné ozdravenie ekonomiky** povedzme i za cenu dlhotrvajúcej reštrukturalizácie.

Pri analýzach hospodárskych cyklov potom môžu prevládať pokusy výpočtov a určenie ekonometrických modelov v snahe predvídať fluktuácie pred snahou skutočne pochopiť príčiny ich vzniku.

V makroekonómii nie je validnou a problematike fluktuácií oficiálne prisúdenou žiadna teória hospodárskych cyklov a rôzne prístupy od jednotlivých ekonomických škôl, môžu mať popri diverzitách i množstvo spoločných prienikových bodov. Rôzne prístupy ekonomického myslenia sa potom združujú pod kategóriu ekonómie hlavných (mainstreamových) prúdov, z ktorých primárne vychádza akademická obec či aplikovaná exekutíva.

Máme za to, že z hľadiska centrálného riadenia ekonomík a aplikovanej praxe je pritom najvplyvnejším prúdom ucelený koncept **kyenesovstva**. Samotný J. M. Keynes bol zástancom vládnych zásahov pre zmiernenie dôsledkov recesií a vďaka jeho pôvodnej „Všeobecnej teórii“ (1936) zmenil spôsob ekonomického nazerania na výkyvy v ekonomike. Po rôznych rozšíreniach na danej báze stavajú dnešné fiškálne a monetárne politiky vlád a centrálnych bánk, čoho dôkazom je i prístup ECB a amerického FEDu k intervencionizmu trhu v snahe vyhladzovania fluktuácií.

Na druhej strane tu máme nevyhnutné prostredie boomov, bublín, nekontrolovateľne šíriaceho sa optimizmu, ktorý pretvára podnikateľské prostredie a spoločenské návyky, pocitu fiktívnych a otázných úspor, a hrozbu možných kolapsov - v takom prípade s márnosťou vynaloženého kapitálu – ktoré tak povediac s presnosťou, nadčasovo a verifikovane, popisuje **rakúska teória hospodárskeho cyklu**.

Nazerajúc na vývoj svetového hospodárstva do obdobia pred vypuknutím pandémie a korona-krízy, sme (aspoň za vyspelé krajiny) mali možnosť identifikovať ukončenie expanzívnej fázy hospodárskeho cyklu s dlhodobejším časovým úsekom prehrievania ekonomiky, ktorá produkovala nad všetky očakávania s ďalšou predikciou významne záporných rastov HDP doma i v zahraničí (nezávisle od pandémie).

Okrem očakávania prechodu hospodárskeho cyklu do fázy recesie rástli aj obavy spojené s dosiahnutím **vrcholu finančného cyklu**, na ktorého vrchole, ako dokumentuje Borio, sa často vyskytujú bankové krízy a z ktorého kontrakčnou fázou súbežne prichádzajú aj hospodárske krízy s obzvlášť ťažkými následkami (2019).

Kumuláciu rizík vo finančnom sektore až po ich materializáciu, spojenú predovšetkým s úverovou expanziou v prostredí nízkych úrokových sadzieb, rolu zásahov centrálnych bánk, predovšetkým prostredníctvom monetárnej politiky, najvýstižnejšie charakterizuje a vystihuje **rakúska teória hospodárskeho cyklu**, podľa ktorej majú zároveň ekonomické cykly dve fázy a to „**boom and bust**“ teda striedanie nadmerného rastu, vznik bublín v jednom či viacerých aktív s následným kolapsom.

Sú však odpoveďou na krízu flexibilné vládne stimuly cez zvýšené verejné výdavky alebo skôr časovo náročné investície založené na reálnych úsporách? Odpovede sa nakoniec snaží hľadať aj dve storočia stará debata medzi dvomi významnými ekonomickými mysliteľmi J. M. Keynesom a jeho rivalom F. A. Hayekom. Príkladom ekonómov, ktorí udržujú nekončiacu debatu stále vitálnou, sú napr. P. Krugman, ako stúpenec keynesánstva, vs. R. P. Murphy, ako zástanca rakúskej školy.

## **2 Pohľad na cyklickosť cez optiku rakúskej hospodárskej školy**

Ako zhrňa Mašek (2012a), korene filozofie rakúskej ekonomickej školy siahajú do 15. storočia k španielskym scholastikom, ktorých generácie mali veľký vplyv v rozvoji ekonómie, no zároveň hľadali vysvetlenia na široké spektrum **ľudského konania**<sup>2</sup>.

Rakúska škola ako taká vzniká v 19. stor. a za jej zakladateľa sa považuje C. Menger v tesnom závесе s jeho žiakom E. von Böhm-Bawerkom, ktorý sa postaral o jej rozšírenie a svetové expandovanie (Mašek 2012b).

---

<sup>2</sup> Jednou z najvýraznejších črt a odkazov L. E. Misesa je jeho dôraz na ľudské konanie a rozhodovanie. Až únavne opakoval zdanlivo prirodzenú formulu „human beings act“, avšak ako sa potvrdilo, konkurenčné myšlienkové prúdy v ekonómii ignorovali faktor ľudského správania, vďaka čomu ich matematické vzťahy boli spochybnované a často nefunkčné. Misesovo dielo „Human Act“ nazval jeho študent M. N. Rothbard: „ako jeho najväčším úspechom a jedno z najlepších produktov ľudskej mysle v 20. storočí“. Tento rozbor dôležitosti ľudského konania zhrňa aktívny ekonóm R. P. Murphy (2003).

Filozofia tohto prúdu sa zaraduje pod liberálne ekonomické teórie, hlása myšlienku jednotnosti ekonómie bez deľby na mikro a makro, pre štúdium ľudského správania odmieta používanie matematických vzťahov, namiesto čoho sa opiera o praxeológiu. Pre svoje závery využíva logickú dedukciu a vychádza zo základného axiómu ľudského jednanja (tamtiež).

### ***2.1 Funkčnosť rakúskej teórie hospodárskeho cyklu***

Spomedzi teórií rakúskej školy je najdiskutovanejšou teória hospodárskeho cyklu (The Austrian Theory of the Business Cycle - ABCT) vytvorená rakúskymi ekonómami L. E. von Misesom a F. A. von Hayekom, ktorý čerpajúc z Misesovho diela danú teóriu ucelil a v roku 1974 bol za svoj prínos ocenený Nobelovou cenou za ekonómiu (NobelPrize.org., 1974).

R. W. Garrison (1989) nadčasovo sprostredkováva názor, že napriek dobre a široko rozpracovanej teoretickej základni rakúskej teórii hospodárskeho cyklu, nemožno na tento teoretický aparát nazerať ako na „svätý“ (rozumej dogmu). Argumentuje tým, že **hospodársky cyklus bude vždy živý fenomén** a tak ku nemu budú i stúpenci rakúskej školy pristupovať. Týmto postojom, kde vyjadruje neustály záujem o problematiku hospodárskych cyklov a ich pochopenia v meniacich sa spoločenských podmienkach, zároveň posielala excelentný odkaz kritikom, ktorých, ako dodáva, má ucelený koncept ABCT množstvo.

Faktom však ostáva, že práve stúpenci rakúskej školy držia prvenstvo v úspešnosti predpovedí svetových hospodárskych kríz. Z historického kontextu uvádzame príklad, keď Mises a Hayek varovali pred príchodom veľkej hospodárskej krízy v roku 1929 ako nevyhnutným dôsledkom neuváženej menovej expanzie (Skousen, 2001). Pre svetovú krízu z roku 2008 je dobre známy prípad, keď mediálne známy ekonóm z USA a nasledovateľ rakúskej školy P. Schiff, v roku 2016 na konferencii pre hypotekárnych bankárov predpovedal a popísal príchod blížiaceho pádu a zoči voči tisíc účastníkom im oznámil, že budú bez práce.

Teória hospodárskych cyklov nazývaná aj teória obežného úveru, odmieta neutralitu peňazí. Za pôvod kríz nepovažuje kolísavosť trhovej ekonomiky, ale štátne zásahy do voľného trhu. Hlavnú príčinu vidí najmä v manipulácii s úrokovou mierou centrálnou bankou ako aj vo frakčnom rezervnom systéme komerčného bankovníctva. Týmto spôsobom sa mení trhová úroková miera na umelú a pokrívuje sa cenový systém, ktorý je na trhu dôležitým informačným nástrojom a tak sú následne vysielané investorom nesprávne signály. Úroková miera, ktorá je cenou peňazí, by ako každá iná cena na trhu mala byť určená na základe dopytu a ponuky. V tomto prípade je však úroková miera stanovená centrálnou bankou, čím sa narúša vzťah medzi ponukou a dopytom úspor a investícií, na základe čoho vznikajú chyby

v investičnom rozhodovaní účastníkov trhu. V momente odstraňovania nesprávnych investícií zároveň dochádza ku kontrakcii celej ekonomiky (Mahoney, 2001).

## **2.2 Kolektívny optimizmus a efekt stádovitosti ako hnací motor boomu**

Text v danej kapitole môže vyvolať zmiešané pocity, pretože na prvý pohľad slová evokujúceho optimizmu, nemusia nevyhnutne predstavovať pozitívny efekt.

Slovo boom pre vyjadrenie spoločenského javu sa v Slovenskom jazyku sprofanovalo, takže nabera na tendencii používania bez potreby prekladu. Evokuje rozmach určitého javu, prípadne jeho nástup rýchlym tempom. Na základe toho môžeme tvrdiť, že pre jeho ďalšie posúdenie užitočnosti, záleží s akým javom bude použité. Ak by sme v SR zažili opäť Baby Boom, tak by sme boli isto nadšení. A čo napríklad hypotekárny boom, ide o pozitívny fenomén?

Pri danej úvahe je vhodné spomenúť múdrosti ako *všetkého veľa škodí* alebo *všetko s mierou* či *pomaly ďalej zájdeš*? Každopádne, v ekonomickom žargóne vykladáme boom ako **nadmerný rast**, kedy môžu niektoré aktíva rásť nad rámec makroekonomických fundamentov, čo môže viesť k tvorbe bublín. A nakoniec, podľa rakúskej teórie hospodárskeho cyklu (stále ABCT) je práve **obdobie boomu problémom a kolaps riešením**.

Optimizmus ako taký by si málo kto vyložil negatívne a to ani s príznakom kolektívny. Určitým problémom však môže byť, ak spôsobí u súkromného sektora nedostatočné posúdenie rizík, vhodnosti investícií, prerastie do **efektu stádovitosti (herding effect)** až ošiaľu.

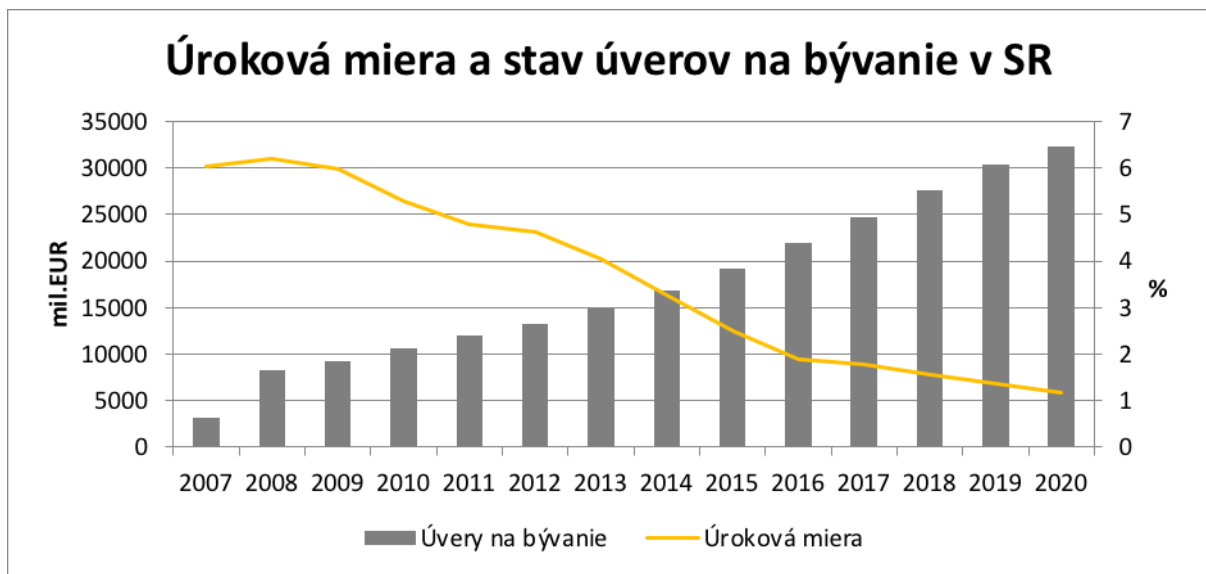
S našou analýzou máme jedinečnú možnosť predložiť fenomén hypotekárneho boomu, ktorý nastal na území SR od apríla 2016 a v obmedzenejšej podobe trvá v podstate do dnes. Prostredie bezprecedentne nízkych sadziieb a hypotekárnej vojny bánk, zmenilo ekonomický pojem ochoty zadlžiť sa (viac či menej) na herding effect a ošiaľ v nutkaní vziať si úver a vlastniť nehnuteľnosť – presne podľa popisu funkčnosti ABCT.

Zadlženosť slovenských domácností dosiahla najvyššie hodnoty spomedzi štátov strednej a východnej Európy. Pričom slovenskí klienti pri poskytnutí úveru veľakrát dosahujú vyššiu úroveň dlhu, ako umožňujú limity v zahraničí. Vysoká miera zadlženosti prináša viaceré riziká; zvyšuje sa zraniteľnosť domácností voči prípadným šokom (pokles príjmu, strata zamestnania, a pod.). Nadmerný rast zadlženosti taktiež zvyšuje pravdepodobnosť finančných kríz a znižuje potenciál ekonomického rastu. Rast zadlženosti na Slovensku ďaleko presahuje rast priaznivých ekonomických fundamentov. Medziročný rast úverov domácnostiam, ale

i rast cien nehnuteľností zároveň po niekoľko rokov tvorí **dvojciferné číslo**. Kde podľa ekonomickej teórie môžeme hovoriť o tvorbe bublín. Najvýznamnejšie riziko je spojené s možným nadhodnotením aktív, predovšetkým v dôsledku dlhoročného obdobia nízkych úrokových sadzieb a kvantitatívneho uvoľňovania (Dvornický, 2019).

### Graf 1

Porovnanie vzťahu vývoja úrokovej sadzby a objemu nových úverov na bývanie



Zdroj: vlastné spracovanie podľa dát NBS, 2021

Poznámka: objem nových úverov na bývanie zahŕňa hypotekárne úvery, úvery na bývanie a stavebné úvery ÚS pre fixácie do 5r.

Hypotekárna vojna bánk na našom území, ktorá zohráva v danom boome hlavnú rolu, je navyše dôkazom, že stádovité konanie sa netýka iba sektora domácností, ale vo svojich rozhodnutiach v oblasti riadenia mu podlieha i súkromný sektor (v našom prípade retailové bankovníctvo). Scharfstein a Stein (1990) upozorňujú, že pri riadení podnikov existuje úkaz zdieľania kolektívnej viny manažérov (“share-the-blame-effect”) ako súčasť stádovitého chovania. Ak spoločensky panuje atmosféra v podávaní dobrých výkonov, popri dbaní na finančnú stabilitu, motivuje to k zodpovednosti i manažérov naprieč trhom. Platí to však aj keď sa začne riskovať, čo môže ohroziť finančnú stabilitu ako celku (In Bagus, 2000a). Pri peňažných domoch (bankách) je navyše zdokumentovaný aj efekt prenášania rizík na štát v snahe získania vyšších výnosov cez rizikové investície<sup>3</sup>. Koppl a Mramor (2003 In Bagus,

<sup>3</sup> Efektu prenášania rizík bankami na štát sa venujeme podrobnejšie v samostatnom príspevku:

<https://sekarl.euba.sk/ar1-eu/sk/csg/?repo=eurepo&key=6413671774>

2000b) preto uvádzajú obrovský vplyv „veľkého hráča“ ktorým je v danom prípade ECB, ktorá to má celé v rukách.

Bagus (2000c), vychádzajúc zo štúdií, nadčasovo zhŕňa ďalšie tri významné oblasti, cez ktoré šíriaci optimizmus vyvolaný vládnymi stimulmi, môže ovplyvňovať spoločenské dianie. Sú nimi:

1. *V dôsledku boomu rastú účtovné zisky spoločností.* Tieto zavádzajúce zisky ako ich ďalej označuje, vyvolávajú nie len pocit, že situácia v ekonomike je v poriadku, ale aj, že ide o obdobie veľkej prosperity a reálneho rastu. To ďalej zvyšuje optimizmus, v dôsledku ktorého i bežná populácia môže vo vyššej miere investovať na trhu s aktívami, čo ešte viac podnecuje boom.

2. *Počas tohto rozmachu sa často šíri dôvera, že úverová expanzia umožňuje udržanie zvýšenej výroby bez nutnosti vzdať sa spotreby.* Hospodárstvom preniká eufória, pretože ľudia predpokladajú, že je možné zvýšiť produkciu bez toho, aby museli v prvom rade šetriť. Svoje úspory vidia i v dlhu. Vývoj na finančných trhoch, ale i trhu s nehnuteľnosťami sa zdá byť bezpečný, keďže vykazuje rast. Investori preto pokračujú v špekuláciách.

3. *Boom transformuje podnikateľské prostredie.* Rastúce ceny aktív priťahujú stále viac investorov a podnikateľská tvorivosť a úsilie sa smerujú k trhom s cenami aktív. V dôsledku toku peňazí na tieto trhy s cenami aktív ceny neustále stúpajú, čo ďalej zvyšuje optimizmus. Ľudia môžu opustiť svoju prácu, aby sa mohli venovať špekuláciám na trhu s cenami aktív, kde sa zdá, že zisky sa dosahujú jednoduchším spôsobom ako v ich pôvodných zamestnaniach.

### **3. Indikatívny vývoj cyklickosti a identifikácia hospodárskeho cyklu v SR**

Podľa emeritného profesora Horwitza z pohľadu rakúskej školy majú rôzne myšlienkové prúdy a rozdielne školy v makroekonómii **oveľa viac podobností ako rozdielov**. Podobnosti zahŕňajú: zameranie na štatisticky merateľné agregáty, ako je HDP, cenová hladina, spotreba, investície a miera nezamestnanosti; nedostatok pozornosti venovanej inštitucionálnym procesom menovej a fiškálnej politiky; zanedbanie teórie kapitálu; nerozlišovanie medzi prirodzenou a trhovou úrokovou mierou; a nakoniec malá diskusia o mikrofinancovaní pred revolúciou racionálnych očakávaní a odkaz na rôzne rovnovážné mikroekonomické základy od tejto revolúcie (2000).

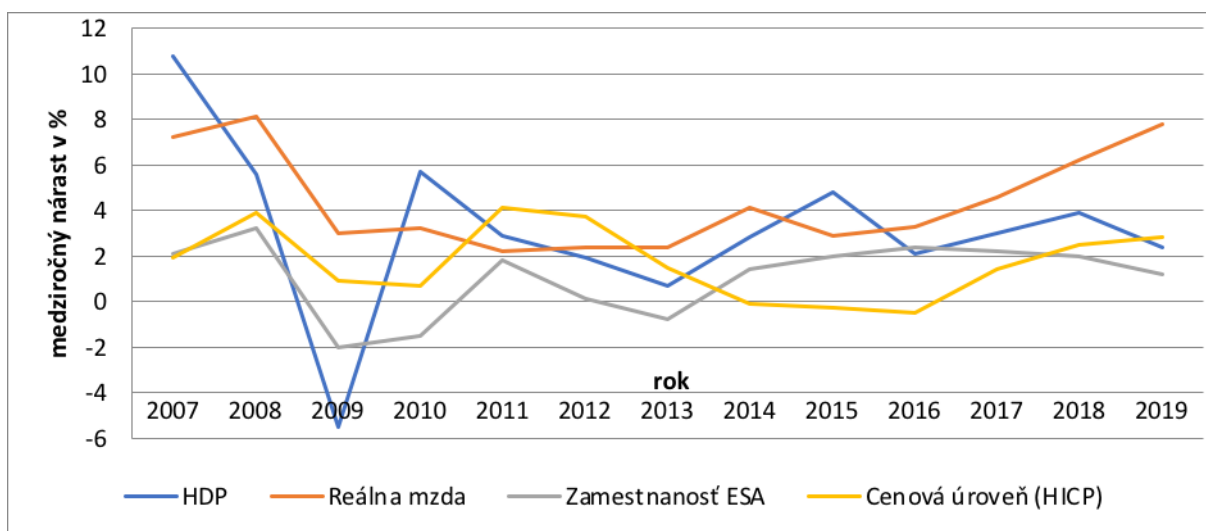
Lucas (1976) definoval hospodársky cyklus ako odchýlku od reálneho HDP alebo agregátneho reálneho outputu od trendu. Lucasovho model bol nasledovaný Prescottom aj Kyndlandom, ktorí sa zhodovali, že pre analýzu hospodárskeho cyklu je nevyhnutné sa

zamerat' na detailné sledovanie časových radov a ekonomických ukazovateľov, ktoré môžu mať rôzny vzťah k vývoju samotného hospodárskeho cyklu reprezentovaného reálnym HDP či agregátnym outputom.

Pri menovaných merateľných makroekonomických fundamentoch zoskupujeme vývoj hlavných ekonomických ukazovateľov SK ekonomiky, dosadených do časových radov 13 rokov, pre vizualizáciu ekonomického cyklu na území Slovenska.

## Graf 2

Vývoj hlavných ekonomických ukazovateľov na území SR



Zdroj: vlastné spracovanie podľa dát NBS, 2021

### 3.1 Štátny intervencionizmus a korona-kríza

Od ukončenia 2. svetovej vojny žiadne udalosti neovplyvňovali a nespájali spoločenské dianie vo svete tak intenzívne ako aktuálna svetová pandémia. Táto sa zároveň na rozdiel od iných historických udalostí geograficky nelimituje len na vybrané územia, ale sa skutočne týka celej planéty.

Či už v bežnom alebo ekonomickom žargóne ju viac spomíname pod pojmom korona-kríza. Tak ako iné krízy sa vyznačuje útlmom hospodárskej aktivity naprieč mnohými sektormi ako aj reálneho HDP, pričom je špecifická hlavne z pohľadu jej dĺžky trvania, pandemicko-zdravotníckeho charakteru, ale i toho, že hospodársky útlm je exekutívne zapríčinený hlavne nariadeniami vlád jednotlivých štátov v snahe ochrany životov svojich občanov.



Práve z dôvodu **zásahov štátu** v podobe obmedzení či zákazu ekonomickej aktivity počas trvania pandémie je priam nevyhnutná aj následná intervencia štátu v podobe podpory a zabezpečenia ekonomického prežitia subjektov trhu. Zastávame však názor, že by malo ísť o systematickú, efektívnu a čo najviac cieleňú pomoc, ktorá sa zameriava na identifikovanie a odškodnenie najviac postihnutých subjektov, so zreteľom na hospodárnosť verejných financií a verejného dlhu.

Nezohľadňujúc kvalitu logistiky exekutívy vládnej podpory a stotožňujúc sa s algoritmom, „*kto rýchlo dáva, dvakrát dáva*“ oceňujeme však akt vlády SR uprednostniť vyššie opísaný variant pred systémom „helicopter money“ (ďalej aj HM).

Práve metóda HM, označovaná aj ako nekonvenčný, ale i kontroverzný model monetárnej politiky a alternatíva **kvantitatívneho uvoľňovania**, bola v snahe odvrátenia veľkej depresie v aktuálnom vývoji, dá sa povedať že v panike, použitá v USA.

Koncept HM myslený doslovne bol prvýkrát vyslovený M. Friedmanom (1969) v jeho pomyselnom experimente. O zrealnenie myšlienky ako reálneho druhu stimulu sa postarali vplyvní nasledovníci keynesiánstva B. Bernanke, keď ako predseda rady guvernérov FED vyhlásil (2002), že tento koncept môže byť v prípade potreby centrálnymi bankami využívaný. Túto myšlienku prevzal a podporoval ďalší mocný muž Mario Draghi aj počas jeho 8 ročného pôsobenia v čele ECB (Gilbert, 2019).

Na druhej strane paradoxne pomerne kritický postoj k metóde HM zastáva aktívny obhajca keynesiánskej ekonomickej školy P. Krugman, ktorý záver svojej analýzy zhrňa už neutrálnejšie tvrdením, že neprinesie ekonomike nič dobré, ale ani nepoškodí (2013).

Vlastný názor vyjadrujúc, ak by sme sa na finančnú podporu subjektov trhu počas pandémie nazreli ako na obdobu konceptu helicopter money, potom opäť podčiarkujeme význam **adresnosti** s ohľadom na verejné zdroje. Uprednostňujeme však pojmy ako pandemická podpora, pomoc, či odškodnenie v zmysle sociálnej politiky založenej na spolupatričnosti a zdravom vzťahu súkromný sektor/domácnosti a štát. Rovnako ako dopĺňame, že z ekonomického hľadiska je pre štát lacnejšie, ochrániť subjekty trhu pred krachom, pretože po prebudení ekonomiky, mu tieto začnú prinášať výnosy do verejnej pokladnice.

## Záver

Pri akejkol'vek odbornej činnosti sa pri výkone exekutívy žiada poznanie súvisiacej teoretickej základne, v opačnom prípade by sme mohli hovoriť aj o improvizácii. Pri danom postuláte by sa však mohla naskytnúť i pripomienka, že dôležitá je predsa prax vo výkone, čo samozrejme súhlasí. Bez neustáleho smädu hľadať nové riešenia pre spoločenské výzvy aj v zakotvenom teoretickom aparáte, však hrozí riziko, ako preberania nesprávnych postupov, tak aj ich opakované uplatňovanie, na čo sme poukázali cez štúdiu stádovitého správania, v tomto prípade nesprávnych manažérskych rozhodnutí.

Rivalita v príspevku dvoch dotknutých škôl ekonomického myslenia je veľmi dynamická, stále aktívna, predstavitelia jednotlivých prúdov nešetria kritikou a často si zanechajú i tvrdšie odkazy, či už v odborných recenziách alebo na svetových ekonomických fórach, objavujú sa aj v diskusiách v mediálnom priestore na TV staniaciach ako sú CNN, Bloomberg a iné. Pod zahraničnou literatúrou existuje bohaté zázemie odborných debát obhajoby ich myšlienkových prúdov ako aj vzájomných reakcií a recenzií, ktoré sú žiadaným artiklom v prestížnych ekonomických redakciách.

Konfrontácia sprostredkovanej rivality ponúka potenciál pre široký priestor ďalšieho skúmania. V našom príspevku sme si preto nenárokovali na rozsúdenie ich rozdielností a vyhranených názorov. Avšak prinášame niekoľko pevných postojov. Poukazujeme na rakúsku teóriu hospodárskeho cyklu, ako na jedinú ucelenú a živú teóriu s najväčším záujmom o pochopenie cyklickosti v ekonomike, a to i vzhľadom na vývojové trendy, ktorá verifikovane preukázala svoju funkčnosť v historickom vývoji. Cez funkčnosť ABCT a prístup k tvorbe boomov a bublín, sme na našom území identifikovali a predložili fenomén hypotekárneho boomu spolu s rekordným rastom cien nehnuteľností. Napriek tomu daná teória zostáva terčom častej kritiky zástancov hl. ekonomických prúdov. Vďaka tomu si odpovedáme na nastolenú otázku v názve nášho príspevku, že ABCT je podceňovaná a jej prínos by mal byť viac využívaný pri centrálnom riadení ekonomík.

Naším odporúčaním je náboj rivality medzi jednotlivými školami, zmeniť na súhrn spolupráce, držať sa spoločných pilierov, k merateľnosti fundamentov za pomoci tvrdých dát, pridať dôraz na behaviorálnu ekonómiu a pamätať, že na makroekonomické otázky existujú mikroekonomické odpovede.

## Použitá literatúra

- [1] BAGUS, P., 2008. *Monetary policy as bad medicine: The volatile relationship between business cycles and asset prices*. Berlin: Springer Science. Dostupné na: <<https://link.springer.com/article/10.1007/s11138-008-0042-8#citeas>>
- [2] BORIO, C., 2019. *A tale of two financial cycles: domestic and global*. BIS Lecture. Dostupné na: <<https://www.bis.org/speeches/sp191119a.pdf>>.
- [3] DVORNICKÝ, I., 2019. *Hypotekárny boom, motor alebo časovaná hrozba nášho hospodárstva?* Revue sociálno-ekonomického rozvoja : vedecký recenzovaný on-line časopis. Roč. 5, č. 1, Bratislava : Katedra sociálneho rozvoja a práce NHF EU. s. 24-45. ISSN 2453-6148.
- [4] KRUGMAN, P., 2013. *Helicopters Don't Help (Wonkish)*. The New York Times [online]. Dostupné na: <<https://krugman.blogs.nytimes.com/2013/12/09/helicopters-dont-help-wonkish/>> [citované marec 2021].
- [5] LUCAS, R., 1966. *Understanding business cycles*. Kiel Conference on Growth without Inflation. Dostupné na: <[https://cemi.com.au/sites/all/publications/Lucas%20\(1976\).pdf](https://cemi.com.au/sites/all/publications/Lucas%20(1976).pdf)>.
- [6] GARRISON, W., 1989. *The Austrian Theory of the Business Cycle In the Light of Modern Macroeconomics*, Review of Austrian Economics, Berlin: Springer Science. vol. 3, 1989, pp. 3-29, Dostupné na: <<https://link.springer.com/article/10.1007/BF01539555>>.
- [7] GILBERT, M., 2019. Helicopter Money, Bloomberg, Quick Take. [online]. Dostupné na: <<https://www.bloomberg.com/quicktake/helicopter-money>> [citované marec 2021].
- [8] HORWITZ, S., 2000. *Microfoundations and Macroeconomics: An Austrian perspective*. London/New York: Routledge, 289 s. ISBN 0-203-76454-4.
- [9] MAHONEY, D., 2001. *Austrian Business Cycle Theory: A Brief Explanation*. MisesInstitute: Mises daily articles. [online]. Dostupné na: <<https://mises.org/library/austrian-business-cycle-theory-brief-explanation>> [citované marec 2021].
- [10] MAŠEK, J., 2012. *Rakouská teorie hospodářských cyklů*. Mises Institut. [online]. Dostupné na: <<https://www.mises.cz/literatura/rakouska-teorie-hospodarskych-cyklu-1-zasady-rakouske-ekonomie-a-zakladni-popis-abct-229.kapitola>> [citované marec 2021].
- [11] MURPHY, R., 2003. *Mises's Non-Trivial Insight*. MisesInstitute: Mises daily articles. [online]. Dostupné na: <<https://mises.org/library/misess-non-trivial-insight>> [citované marec 2021].
- [12] SCHIFF, P., 2006. Western Regional Mortgage Bankers Association Meeting, Part 2 of 8, EPAdmin channel.2008. Dostupné na: <<https://www.youtube.com/watch?v=8hFmoTjlpw>> [citované marec 2021].
- [13] SKOUSEN, M., 2001. *The making of modern economics : the lives and ideas of the great thinkers*. Armonk, N.Y. : M.E. Sharpe, 485 s. ISBN 0-7656-0479-5.

[14] THE NOBEL PRIZE ORG., 1974. Press Release [online]. Dostupné na:  
<<https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/1974/press-release/>> [citované marec  
2021].

### **Kontaktné údaje**

Mgr. Igor DVORNICKÝ  
Katedra financií  
Národohospodárska fakulta  
Ekonomická univerzita v Bratislave  
Dolnozemska cesta 1, Bratislava, 852 35  
Slovenská republika  
e-mail: [igor.dvornicky@gmail.com](mailto:igor.dvornicky@gmail.com)