

Finanční a ekonomická krize – dlouhodobé příčiny a krátkodobé spouštěče

doc. Ing. Eva Klvačová, CSc.

prorektorka NEWTON College, a. s. pro vědu a výzkum

Vědeckopopularizační seminář

Zvládání finančních krizí: evropský a americký model

Brno, 13. listopadu 2009

Tento seminář je spolufinancován Evropským sociálním fondem a státním rozpočtem České republiky.

INVESTICE DO ROZVOJE VZDĚLÁVÁNÍ



Příčiny krize

- „Finanční krize je plodem nepoctivosti na straně finančních institucí a nekompetentnosti na straně politiků.
- Americký finanční systém selhal ve svých dvou klíčových druzích odpovědnosti: řízení rizika a alokaci kapitálu.
- Je smutné, že mnohé z nejhorších prvků finančního systému USA – toxické hypotéky a praktiky, které k nim vedly – byly exportovány do zbytku světa.
- To vše se dělo ve jménu inovace a jakákoli regulatorní iniciativa byla zavrhována s odůvodněním, že by inovaci ohrozila. Tak se inovovalo, ale nikoli způsobem, který by ekonomiku posílil.
- Nejlepší mozky v USA věnovaly svůj talent na obcházení standardů a regulací, zajišťujících efektivní chod a bezpečnost bankovního systému. Bohužel úspěšně a my všichni – majitelé domů, zaměstnanci, investoři, daňoví poplatníci – za to zaplatíme.“

Joseph Stiglitz: The fruit of hypocrisy

Příčiny krize

- „Liberál ve mně ví, že tak jako chřipka trvá týden, tak i ekonomická krize přestane sama. Má svou vnitřní dynamiku, která se nedá přeseknout a nezmizí ani po padesáti summitech.“

Václav Klaus, prezident ČR

- Není pochyb o tom, že by i současná finanční a ekonomická krize přestala sama. Je otázkou, jaké náklady by si čekání na uzdravení nemocného pacienta silou jeho vlastního organismu vyžádalo.

Příčiny krize

- Prostřednictvím monetární a fiskální politiky lze zabránit příležitostným hospodářským recesím, aby se nabalovaly do trvalého a hlubokého poklesu.
- Každá politická strana, která je u moci, přijme z vůle voličů expanzivní opatření k léčbě.
- Politické strany, které jsou u moci, mají sklon provádět expanzivní politiky víceméně neustále bez ohledu na fázi hospodářského cyklu, neboť u moci chtějí setrvat co nejdéle.
- Expanzivní politiky se pak mění z účinné časově omezené léčby v trvalé zneužívání léku, ne-li přímo v drogovou závislost, a mohou se stát samy o sobě příčinou příští krize.

Příčiny krize

1. příčina krize

Monetární expanze uskutečňovaná v dobách ekonomického růstu

- „Současná globální ekonomická krize vstoupí do historie jako Greenspanova pitomost. Je to krize, kterou způsobila především bankovní rada Federálního rezervního systému USA během období levných peněz a finanční deregulace v období od poloviny devadesátých let až dosud.
- Tato politika levných peněz podpíraná regulátory, kteří nebyli schopni regulovat, vytvořila bezprecedentní bublinu hypotečních a spotřebitelských úvěrů v USA a v dalších zemích, které sdílely americkou politickou orientaci. U kořenů krize byla honba za růstem cen bydlení a cen akcií. Obojí ceny se vymkly svým historickým hodnotám...“

Jeffrey Sachs: Boom, Bust and Recovery in the World Economy

Příčiny krize

- „Boom cen bydlení a cen akcií zvýšil čisté bohatství domácností v letech 1996-2006 o 18 bilionů USD. Růst spotřeby založený na tomto bohatství hnal ceny dále vzhůru a pomáhal bublinu dále nafukovat.
- Pak bublina praskla. Ceny bydlení dosáhly vrcholu v roce 2006, ceny akcií v roce 2007. Papírové bohatství o velikosti 10, možná 15 bilionů USD zmizelo...
- Spojené státy budou zasaženy nejvíce, ale zasaženy budou i další země: Velká Británie, Irsko, Austrálie, Kanada a Španělsko. Není náhodou, že s výjimkou Španělska všechny uvedené země vyznávaly stejně jako USA filozofii volného trhu a málo regulovaného finančního systému.“

Jeffrey Sachs: Boom, Bust and Recovery in the World Economy

Příčiny krize

2. příčina krize Deregulace

- „Krizi bylo možno se vyhnout, kdybychom byli ochotni opustit ideologii tržního fundamentalismu, která vychází z falešného předpokladu, že trhy mají schopnost samoregulace.
- Tento předpoklad je v rozporu s realitou, protože jsou to znovu a znovu zásahy států a jiných orgánů, které trhy zachraňují vždy, když se dostanou do potíží. Existuje dostatek precedentů na to, aby si regulátoři byli této skutečnosti vědomi.
- Ale idea, že trhy směřují k rovnováze a odchylky od ní jsou jen nahodilé, je přesto všeobecně přijímána.“

George Soros: The New Paradigm for Financial Markets

Příčiny krize

3. příčina krize Finanční inovace

- Finanční inovace neplnily úlohu žádoucí změny, tj. kreativní destrukce, ale staly se jednou ze tří klíčových příčin vzniku finanční a posléze i ekonomické krize, měly charakter destruktivní kreative.
- „Co se vlastně stalo s finančním systémem? ...Během posledních dvou desetiletí přišla vlna inovací, která změnila způsob fungování finančních trhů a zdálo se, že přinese prospěch všem zúčastněným. Přesáhla však schopnost chápání obyčejných bankéřů, o regulátorech nemluvě.“

Gillian Tett: Lost through destructive creation

Příčiny krize

- „Konečným důsledkem této vlny finančních inovací bylo zamoření finančního systému ztrátami takového rozsahu, které nikdo neočekával. Horší ovšem bylo to, že padly pilíře důvěry v nový finanční kapitalismus, který téměř zkolaboval.
- Krizi způsobily změny ve světě financí, které se připravovaly přibližně od 70. let... Banky začaly prodávat svá úvěrová rizika třetím osobám – investorům na kapitálových trzích – a současně začaly používat komplexní počítačové metody hodnocení rizika vyvinuté původně pro exaktní vědy.
- Až do léta 2007 se všichni – bankéři, investoři i politici – domnívali, že změny jsou všeobecně prospěšné. Mezinárodní měnový fond ještě v březnu 2006 vyhlášoval, že disperze úvěrového rizika posílila odolnost bankovníctví a celého finančního systému. Bankéři byli vysloveně nadšeni, protože při „přebalování“ půjček na prodej cizím investorům vydělávali na poplatcích více než kdy jindy. Navíc, když se prodejem pohledávek zbavili rizik, regulátoři jim dovolovali půjčovat více – pumpovat do ekonomiky více úvěrů, což jim přinášelo opět více poplatků.“

Gillian Tett: Lost through destructive creation

Příčiny krize

- „Kdo by nechtěl, aby úvěrové trhy pomohly domácnostem k vlastnímu bydlení? Začněme tedy tím, že otevřeme trh hypotečních úvěrů i nebankovním subjektům. Umožníme jim, aby nabízely snáze dostupné hypoteční úvěry perspektivním klientům, které konzervativně se chovající banky odmítly.
- Pak umožníme vkládání poskytnutých půjček do společných fondů (poolů) a začneme je balit do cenných papírů, které můžeme prodávat investorům. Pak rozdělíme příslušné cenné papíry na různé tranše podle míry rizika s tím, že větší riziko bude odměněno vyššími úrokovými sazbami.
- Poté zavoláme úvěrovým ratingovým agenturám, aby nám potvrdily, že méně rizikové cenné papíry vytvořené z hypoték jsou dost bezpečné na to, aby do nich mohly investovat penzijní fondy a pojišťovny.
- Pokud jsou investoři stále ještě poněkud nervózní, vytvoříme deriváty, které umožní investorům koupit si pojištění proti riziku neschopnosti splácet.“

Dani Rodrik: Who Killed Wall Street?

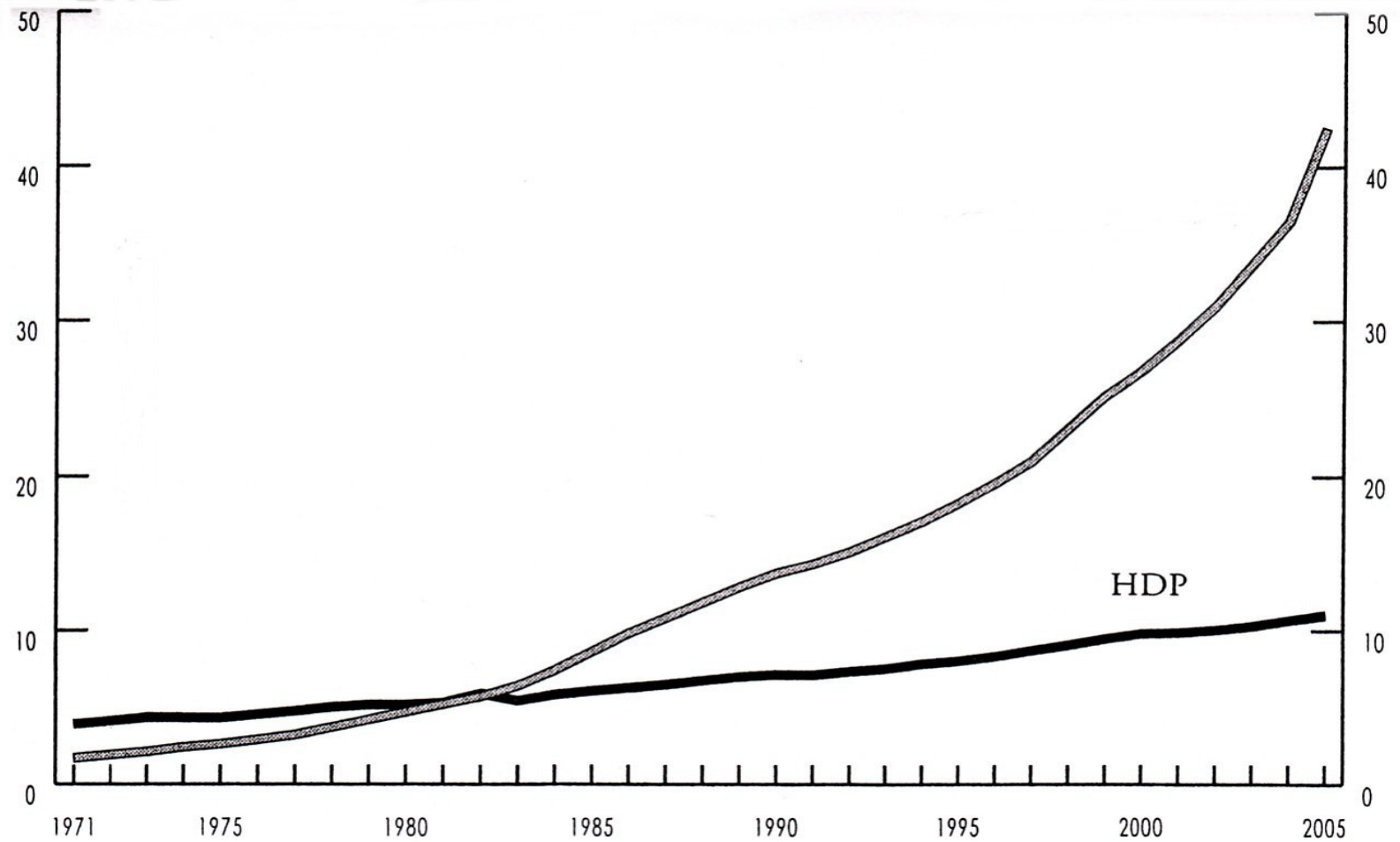
Příčiny krize

- „Vypadalo to jako sen proměněný ve skutečnost... Pak se celý systém rozsypal...
- V každém případě exploze množství kolateralizovaných dluhových obligací a podobných cenných papírů byla nesrovnatelně větší, než bylo zapotřebí k udržení hypotečního úvěrování.
- To samé lze říci o swapech nesplácení úvěru, které se staly místo produktem pojištění nástrojem spekulace a dosáhly rozměru 62 bilionů USD...
- Jaký je tedy výsledek pitvy na Wall Streetu? Byla to sebevražda? Vražda? Nehoda? Nebo vzácný případ celkového selhání organismu? To se nikdy nedozvíme. A můžeme si být jisti, že někdy v budoucnosti, až se na tuto finanční krizi zapomene, přijde jiná. Klidně si na to můžete vsadit všechny své úspory.“

Dani Rodrik: Who Killed Wall Street?

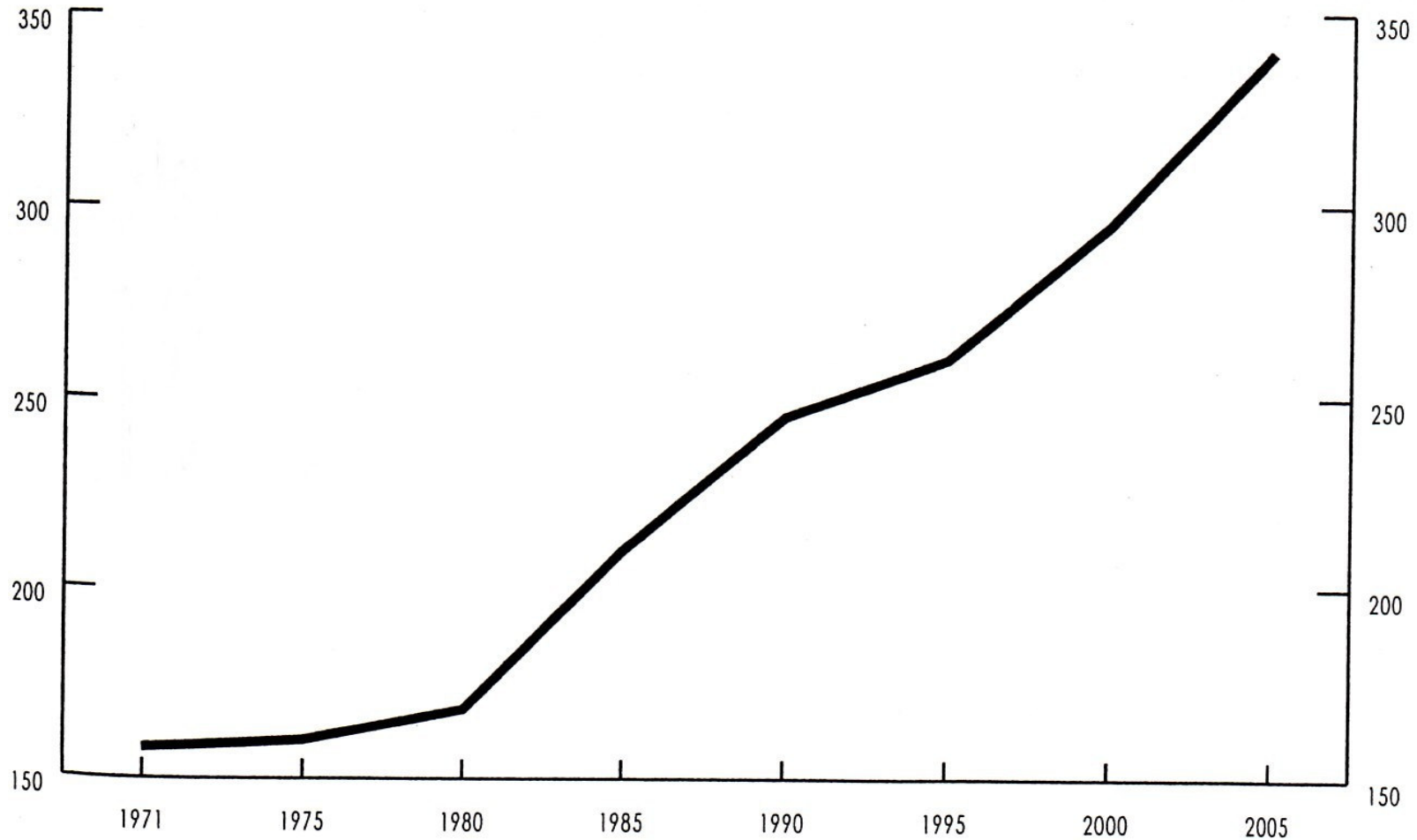
Předluženost ekonomiky USA

Graf č. 1 – Vývoj HDP a zadluženosti USA v letech 1971-2005 (v bilionech USD)



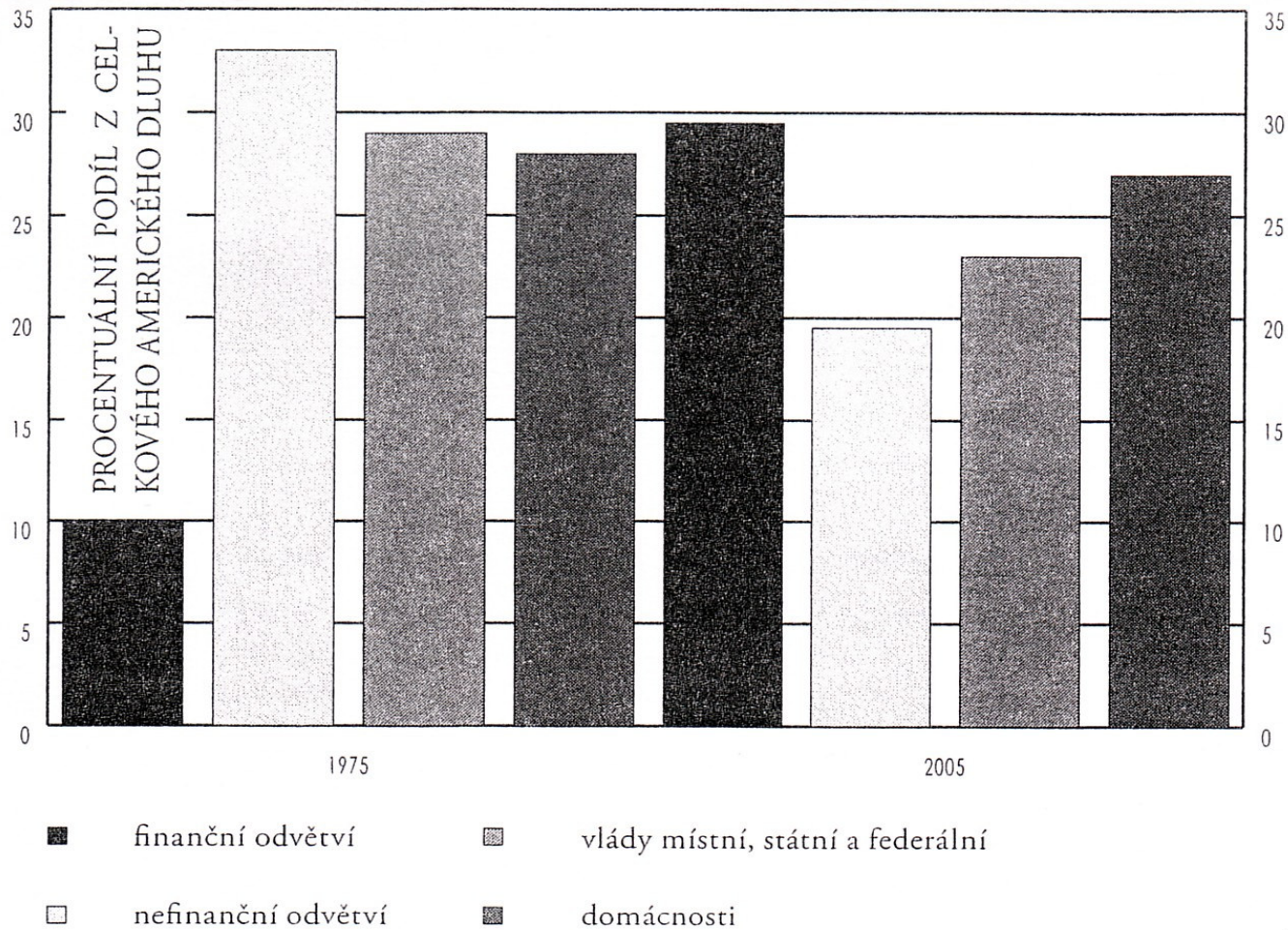
Předluženost ekonomiky USA

Graf č. 2 – Vývoj míry zadluženosti USA v letech 1971-2005 (v % HDP)



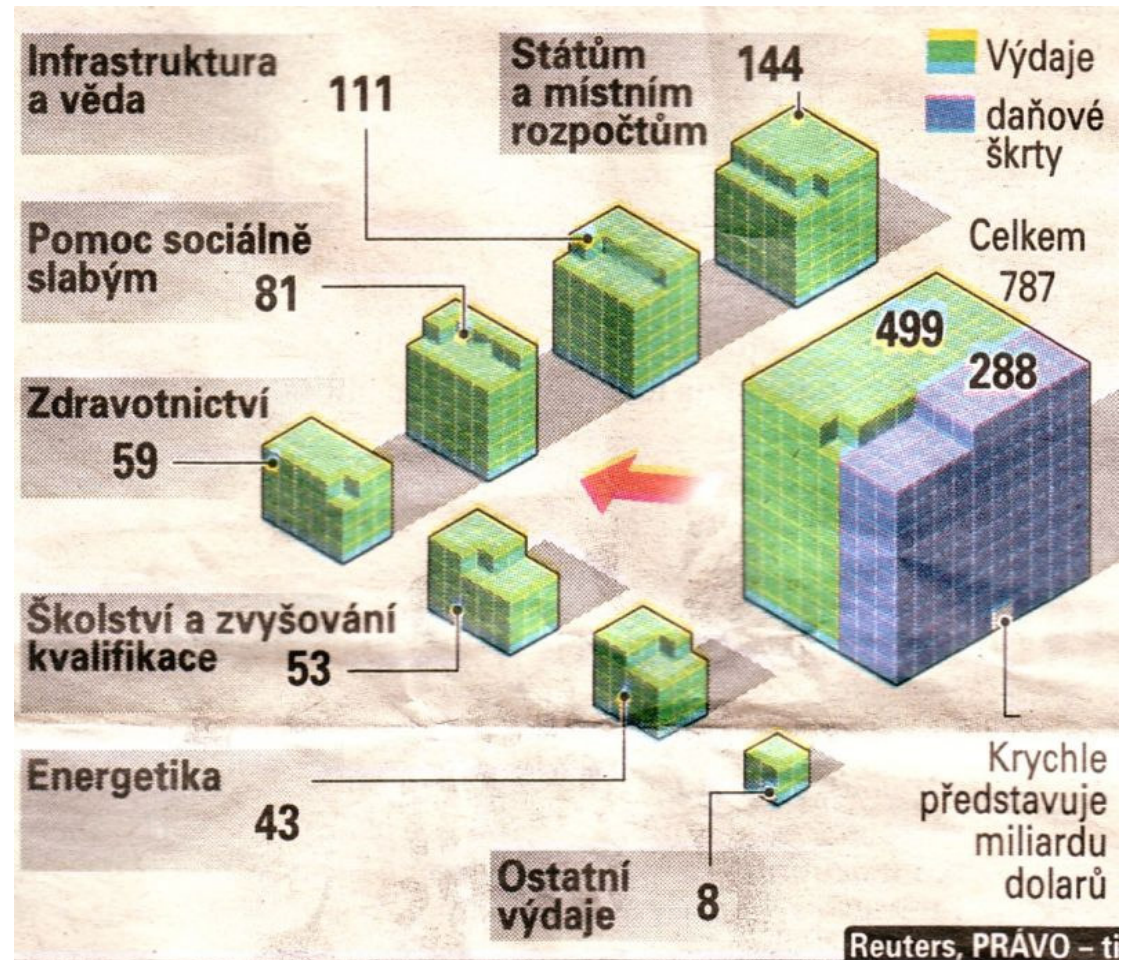
Předluženost ekonomiky USA

Graf č. 3 – Struktura zadluženosti v USA v letech 1975 a 2005



Předluženost ekonomiky USA

Graf č. 4 – Obamův záchranný balíček proti finanční krizi (v mld. USD)



Porovnání s Velkou depresí 30. let 20. století

- Porovnání současné krize s dosud největší krizí z počátku 30. let 20. století dokazuje, že příčiny vzniku byly v mnohém podobné.
- „Když krize začala, byla samozřejmě nejdrastičtější v USA, protože loudající se expanze poptávky byla popoháněna prostřednictvím enormní expanze konzumentského kreditu.
- Banky podlomené boomem spekulací s nemovitostmi, který s pomocí sebeklamajících optimistů a množícího se finančního darebáctví dosáhl svého vrcholu pár let před velkým krachem, a zatížené špatnými půjčkami odmítly poskytovat nové stavební půjčky nebo refinancovat ty staré.“

Eric Hobsbawm, historik

- „Spekulanti nezpůsobí škodu, zůstanou-li mýdlovými bublinami na povrchu pravidelného proudu podnikání. Situace se ale stane vážnou, jakmile se podnikání stane mýdlovou bublinou ve víru spekulace.“

John Maynard Keynes, výrok z roku 1936

Porovnání s Velkou depresí 30. let 20. století

- Přijetí Glass-Steagallova zákona americkým Kongresem v roce 1933 bylo reakcí na skutečnost, že komerční banky se v rozsáhlé míře angažovaly v rizikových obchodech s cennými papíry.
- Nezodpovědné chování komerčních bank bylo považováno za hlavní příčinu vzniku krize. Téměř každá druhá banka v USA v průběhu krize zkrachovala.
- Glass-Steagallův zákon od sebe oddělil v USA komerční a investiční bankovníctví a vytvořil mezi nimi jakousi zeď s cílem zabránit použití depozit v rizikových obchodech s cennými papíry.
- Komerčním bankám zakázal provádět svěřenecké obchody s cennými papíry, investičním bankám obchodujícím s cennými papíry zakázal získávat depozita.
- Zavedl rovněž povinné pojištění vkladů u nově zřízené Federální korporace pojištění vkladů a některá další regulatorní opatření.

Porovnání s Velkou depresí 30. let 20. století

- Glass-Steagallův zákon byl však v rozporu se zájmy finančního sektoru, který jej shledával jako příliš tvrdé omezení svobody podnikat v daném oboru a postupně začal bojovat za jeho zrušení. Dočkal se ho až po 66 letech, v roce 1999.
- Komerční banky uváděly, že jsou znevýhodněny oproti jiným finančním subjektům, že zákon omezuje jejich možnosti dosahovat vysoké konkurenceschopnosti, že jim utíkají klienti, kterým nemohou nabídnout stejné produkty jako banky v zahraničí, zdůrazňovaly schopnost vlastní regulace.
- Zrušení Glass-Steagalova zákona se nepochybně na vzniku finanční krize podepsalo.

Porovnání s Velkou depresí 30. let 20. století

- „Ti z nás, kteří žili v době velké krize 30. let, stále ještě nemohou pochopit, jak mohly ortodoxie čistě svobodného trhu, tehdy tak zjevně zdiskreditované, opět velet celosvětové depresi přelomu 80. a 90. let, jíž zase nebyly schopny ani porozumět, ani se s ní vypořádat.
- Tento podivný fenomén by nám měl připomenout hlavní charakteristický rys historie, který tak příkladně ukazuje neuvěřitelně krátkou paměť jak teoretických, tak praktických ekonomů. Zároveň živě ilustruje společenskou potřebnost historiků, kteří jsou profesionálně způsobilí k tomu, aby připomínali vše, co si jejich spoluobčané přejí zapomenout.“

Eric Hobsbawm, Věk extrémů. Krátké 20. století 1914-1991

Děkuji za pozornost.