

(Ne)úspěšnost předpovědí vzniku finanční a ekonomické krize pohledem žebříčků konkurenceschopnosti

PhDr. Jiří Malý, Ph.D.

Institut evropské integrace, NEWTON College, a. s.

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



První místo v konkurenceschopnosti = první zásah krizí?

- Hodnocení konkurenceschopnosti ekonomik národních států se uplatňují a rozvíjejí od 90. let 20. století
- Tato hodnocení provádějí každoročně různé mezinárodní ekonomické organizace, např.:
 - Světové ekonomické fórum – vydává hodnocení s názvem The Global Competitiveness Report
 - Mezinárodní ústav pro rozvoj managementu – vydává hodnocení IMD World Competitiveness Yearbook
- Jejich prostřednictvím je analyzována schopnost jednotlivých národních ekonomik prosadit se na globálním trhu v konkurenci s ostatními národními státy, zejména schopnost národních států přitáhnout zahraniční investice, vytvořit podmínky pro příchod zahraničních, resp. nadnárodních firem do domácí ekonomiky a pro udržení, resp. zabránění odchodu firem na domácím trhu již působících, ochota a schopnost národních států uplatňovat hospodářské politiky příznivé pro fungování firem a zvyšování technologické náročnosti jejich produkce apod.
- Tímto způsobem jsou vyhodnocovány vybrané národní ekonomiky na základě širokého spektra kritérií a každé ekonomice je pak v každém kritériu přiděleno pořadí odpovídající jejímu hodnocení
- Kritéria jsou jednak tvrdá, tj. statistická data za každou sledovanou zemi, jednak měkká, tj. hodnocení sledovaných zemí na základě výpovědí respondentů

První místo v konkurenceschopnosti = první zásah krizí?

- Na základě hodnocení zemí v jednotlivých kritériích je pak sestavováno celkové pořadí konkurenceschopnosti zemí
- Takto vytvořené žebříčky konkurenceschopnosti jsou prezentovány jako objektivní hodnocení daných ekonomik a informace v nich obsažené často slouží:
 - vládám jako vodítko pro realizaci opatření hospodářské politiky
 - investorům jako podklad pro alokaci jejich investic
- Pohled do historie ukazuje, že ve většině žebříčků konkurenceschopnosti sestavených a zveřejněných v několikaletém období před vypuknutím současné finanční a ekonomické krize se na prvním místě umísťovaly Spojené státy
- USA tedy podle většiny žebříčků konkurenceschopnosti byly před vypuknutím krize nejkonkurenceschopnější ekonomikou světa, a tudíž příkladem hodným následování a lokalitou vhodnou k investování
- Globální finanční a ekonomická krize přitom odstartovala právě v USA
- Hodnocení konkurenceschopnosti tudíž v případě Spojených států nedokázala signalizovat ohrožení této ekonomiky krizí a neposkytla svým uživatelům relevantní informace
- Jak tomu bylo v případě jiných zemí?

(Ne)úspěšnost v předpovídání vzniku krize

Tabulka 1 – Růst reálného HDP (meziroční změny v %)

	2006	2007	2008	2009 (prognóza)	2010 (prognóza)
Španělsko	4,0	3,6	0,9	-3,7	-0,8
Irsko	5,4	6,0	-3,0	-7,5	-1,4
Velká Británie	2,9	2,6	0,6	-4,6	0,9
Česká republika	6,8	6,1	2,5	-4,8	0,8
Maďarsko	4,0	1,0	0,6	-6,5	-0,5
Rumunsko	7,9	6,3	6,2	-8,0	0,5
Estonsko	10,0	7,2	-3,6	-13,7	-0,1
Litva	7,8	9,8	2,8	-18,1	-3,9
Lotyšsko	12,2	10,0	-4,6	-18,0	-4,0
Island	4,3	5,6	1,3	-9,8	1,9
Rusko	7,7	8,1	5,6	-7,2	2,3
Taiwan	4,8	5,7	0,1	-4,1	3,7
Čína	11,7	13,0	9,7	8,7	9,6
Japonsko	2,0	2,3	-0,7	-5,9	1,1
USA	2,7	2,1	0,4	-2,5	2,2

(Ne)úspěšnost v předpovídání vzniku krize

Tabulka 2 – Saldo veřejných rozpočtů (v % HDP)

	2006	2007	2008	2009 (prognóza)	2010 (prognóza)
Španělsko	2,0	1,9	-4,1	-11,2	-10,1
Irsko	3,0	0,3	-7,2	-12,5	-14,7
Velká Británie	-2,7	-2,7	-5,0	-12,1	-12,9
Česká republika	-2,6	-0,7	-2,1	-6,6	-5,5
Maďarsko	-9,3	-5,0	-3,8	-4,1	-4,2
Rumunsko	-2,2	-2,5	-5,5	-7,8	-6,8
Estonsko	2,3	2,6	-2,7	-3,0	-3,2
Litva	-0,4	-1,0	-3,2	-9,8	-9,2
Lotyšsko	-0,5	-0,3	-4,1	-9,0	-12,3
Island	6,3	5,4	-14,3	-21,2	-16,9
Rusko	:	:	4,1	-6,5	-2,6
Taiwan	-0,6	-0,2	-0,8	-4,3	-3,3
Čína	-0,8	0,6	0,5	-2,9	-2,9
Japonsko	-1,6	-2,5	-3,8	-8,0	-8,9
USA	-2,0	-2,7	-6,4	-11,3	-13,0

(Ne)úspěšnost v předpovídání vzniku krize

Vývoj reálného HDP a salda veřejných rozpočtů v období krize

- Data:
 - období 2006-2008 – skutečnost
 - období 2009-2010 – prognózy EK a MMF, podzim 2009

Země nejpostiženější krizí

- K zemím, které byly nejvíce postiženy finanční a ekonomickou krizí, náleží Estonsko, Litva, Lotyšsko, Island, Irsko, Velká Británie, Španělsko, Rumunsko, Maďarsko, Rusko, Japonsko a USA
- Ve skupině zemí s nejprudšími poklesy reálného HDP v době krize se nachází Estonsko, Litva, Lotyšsko, Island, Irsko, Rumunsko, Maďarsko, Rusko a Japonsko
- K ekonomikám s největšími rozpočtovými deficity v období krize patří Litva, Lotyšsko, Island, Irsko, Velká Británie, Španělsko, Rumunsko, Japonsko a USA

Země úspěšně čelící krizi

- Čína – i v období krize si uchovala téměř 10% tempo růstu reálného HDP, rozpočtový schodek není rozsáhlý

(Ne)úspěšnost v předpovídání vzniku krize

Tabulka 3 – Pořadí zemí v celkové konkurenceschopnosti

	2004-2005	2005-2006	2006-2007	2007-2008	2008-2009	Průměr 2004-2009
USA	1	1	6	1	1	2,0
Japonsko	10	10	7	8	9	8,8
Velká Británie	9	9	10	9	12	9,8
Taiwan	11	8	13	14	17	12,6
Island	13	16	14	23	20	17,2
Irsko	27	21	21	22	22	22,6
Estonsko	24	26	25	27	32	26,8
Španělsko	34	28	28	29	29	29,6
Česká rep.	38	29	29	33	33	32,4
Litva	39	34	40	38	44	39,0
Čína	32	48	54	34	30	39,6
Lotyšsko	44	39	36	45	54	43,6
Maďarsko	46	35	41	47	62	46,2
Rusko	64	53	62	58	51	57,6
Rumunsko	57	67	68	74	68	66,8

(Ne)úspěšnost v předpovídání vzniku krize

Tabulka 4 – Pořadí zemí v pilíři konkurenceschopnosti InSTITUTE

	2004-2005	2005-2006	2006-2007	2007-2008	2008-2009	Průměr 2004-2009
Island	3	4	3	5	6	4,2
Velká Británie	4	10	15	15	25	13,8
Irsko	18	14	17	18	17	16,8
USA	8	16	27	33	29	22,6
Japonsko	20	26	22	24	26	23,6
Taiwan	22	22	32	37	40	30,6
Estonsko	30	32	30	34	33	31,8
Španělsko	39	37	39	43	43	40,2
Maďarsko	54	43	46	54	64	52,2
Litva	49	54	59	58	55	55,0
Lotyšsko	65	48	50	59	60	56,4
Čína	47	60	80	77	56	64,0
Česká rep.	72	52	60	69	72	65,0
Rumunsko	80	83	87	94	89	86,6
Rusko	94	104	114	116	110	107,4

(Ne)úspěšnost v předpovídání vzniku krize

Tabulka 5 – Pořadí zemí v pilíři konkurenceschopnosti Makroekonomická stabilita

	2004-2005	2005-2006	2006-2007	2007-2008	2008-2009	Průměr 2004-2009
Čína	3	13	6	7	11	8,0
Estonsko	7	18	16	14	23	15,6
Irsko	18	15	20	21	47	24,2
Taiwan	29	23	27	26	18	24,6
Španělsko	27	29	24	32	30	28,4
Rusko	11	36	33	37	29	29,2
Lotyšsko	14	32	34	44	71	39,0
Litva	38	37	41	38	52	41,2
Česká rep.	51	49	42	43	42	45,4
Velká Británie	54	42	48	46	58	49,6
Island	47	43	58	102	56	61,2
USA	83	62	69	75	66	71,0
Rumunsko	50	95	97	84	76	80,4
Japonsko	90	93	91	97	98	93,8
Maďarsko	68	105	98	107	115	98,6

(Ne)úspěšnost v předpovídání vzniku krize

Umístění zemí nejpostiženějších krizí v žebříčcích konkurenceschopnosti

- Celkový žebříček konkurenceschopnosti:
 - USA, země původu krize – nejlepší hodnocení, většinou na 1. pozici
 - Japonsko a Velká Británie – velmi příznivé hodnocení, většinou mezi prvními 10 zeměmi
 - Island a Irsko – relativně příznivé hodnocení, kolem 20. místa
 - Estonsko a Španělsko – většinou mezi 20. a 30. místem
(Estonsko – nejlepší hodnocení z nových členů EU)
 - ostatní země na horších příčkách, nejhůře hodnoceno Rusko a Rumunsko
- Dílčí žebříček (pilíř) konkurenceschopnosti „Instituce“:
 - Island, první země před bankrotem – velmi příznivé hodnocení, od 3. do 6. místa
 - Velká Británie a Irsko – relativně příznivé hodnocení, většinou mezi prvními 20 zeměmi
 - Japonsko – mezi 20. a 30. místem
 - USA – rychlý pokles umístění k 30. příčce
 - Estonsko – nejlepší hodnocení z nových členů EU (kolem 30. místa)
 - ostatní země na horších příčkách, nejhůře hodnoceno Rumunsko a Rusko

(Ne)úspěšnost v předpovídání vzniku krize

Umístění zemí nejpostiženějších krizí v žebříčcích konkurenceschopnosti

- Dílčí žebříček (pilíř) konkurenceschopnosti „Makroekonomická stabilita“:
 - Estonsko – relativně příznivé hodnocení, většinou mezi prvními 20 zeměmi
 - Irsko – relativně příznivé hodnocení, většinou kolem 20. místa (na konci sledovaného období však rychlý pokles umístění k 47. příčce)
 - Španělsko – většinou mezi 20. a 30. místem
 - ostatní země na horších příčkách, nejhůře hodnoceny USA (kolem 70. místa), Rumunsko, Japonsko a Maďarsko (kolem 100. místa)

Umístění země úspěšně čelící krizi v žebříčcích konkurenceschopnosti

- Celkový žebříček konkurenceschopnosti:
 - Čína – horší hodnocení, většinou mezi 30. a 50. příčkou (podobná pozice jako Litva a Lotyšsko)
- Dílčí žebříček (pilíř) konkurenceschopnosti „Instituce“:
 - Čína – nepříznivé hodnocení, většinou mezi 50. a 80. příčkou (horší umístění než Litva a Lotyšsko)
- Dílčí žebříček (pilíř) konkurenceschopnosti „Makroekonomická stabilita“:
 - Čína – velmi příznivé hodnocení, od 3. do 13. místa

(Ne)úspěšnost v předpovídání vzniku krize

- Umístění zemí v žebříčcích konkurenceschopnosti neposkytovalo spolehlivou informaci o míře jejich ohrožení finanční a ekonomickou krizí
- Nejméně spolehlivé informace poskytoval celkový žebříček konkurenceschopnosti:
 - v první desítku hodnocených ekonomik se umísťovaly 3 krizí silně zasažené země (USA, Japonsko, Velká Británie)
 - do 25. příčky žebříčku se umísťovaly další 2 krizí velmi postižené země (Island, Irsko)
 - pravidelně nepříznivé hodnocení (umístění horší než na 50. příčce) dostávaly pouze 2 krizí silně zasažené ekonomiky (Rusko, Rumunsko)
 - relativně nepříznivě byla hodnocena země úspěšně čelící krizi (Čína)
- Realitě nejbližší, i když také nedokonalé signály o riziku zasažení států krizí vysílal dílčí žebříček konkurenceschopnosti „Makroekonomická stabilita“:
 - na nepříznivých pozicích (od 45. do 115. příčky) se umísťovalo 6 krizí silně zasažených ekonomik (Velká Británie, Island, USA, Japonsko, Rumunsko, Maďarsko)
 - do 20. příčky žebříčku se umísťovala pouze 1 krizí velmi postižená země (Estonsko)
 - velmi příznivě byla hodnocena země úspěšně čelící krizi (Čína)

(Ne)úspěšnost v předpovídání vzniku krize

- Je určitým výsměchem tvůrcům žebříčků konkurenceschopnosti, že
 - Spojené státy, v nichž globální finanční a ekonomická krize odstartovala, se dlouhodobě nacházely v čele celkového žebříčku konkurenceschopnosti,
 - Island, který se jako první v důsledku krize ocitl na pokraji státního bankrotu a který musí na podporu své ekonomiky čerpat pomoc od MMF, se dlouhodobě nacházel na 3. až 6. příčce v pilíři konkurenceschopnosti Instituce,
 - Estonsko, které v důsledku krize čelí jednomu z nejmohutnějších propadů reálného HDP, mohlo dlouhodobě dosahovat relativně příznivého hodnocení v pilíři konkurenceschopnosti
Makroekonomická stabilita

Budeme umět předpovědět konec krize?

- Ekonomický růst zaznamenaný v poslední době v USA, Německu, Francii a dalších zemích se do značné míry opírá o dočasné faktory. Svou roli sehrály vládní ekonomické stimuly.
- Fed bude držet úrokové sazby po dlouhou dobu blízko nuly. Jeho politika zůstane nezměněna, dokud budou inflační očekávání stabilní a nedojde k poklesu nezaměstnanosti.

Bloomberg, 4. 11. 2009

- *„Podniky stále snižují investice a počty zaměstnanců, i když menším tempem. Zdá se, že výdaje domácností rostou, stále jsou však omezeny dalšími ztrátami počtu pracovních míst, pomalým růstem příjmů, nižší hodnotou nemovitostí a horším přístupem k úvěrům.“*

Prohlášení Fedu, 4. 11. 2009

- *„Fed tímto prohlášením říká, že ekonomická situace se zlepšuje, ještě však stále plně závisí na stimulu.“*

Chris Low, hlavní ekonom FTN Financial, 4. 11. 2009

Budeme umět předpovědět konec krize?

- *„Tempo oživení je nerovnoměrné, zejména v rozvinutých zemích...
Produkcí zpomaluje mizení dočasných rozpočtových opatření, jako
je například program šrotovného v USA a podobné programy jinde.“*
Mezinárodní měnový fond, 6. 11. 2009
- *„Jedním z klíčových ponaučení ze zkušeností s podobnými krizemi
je, že příliš brzké stažení stimulačních opatření může být velmi
nákladné, zejména pokud finanční systém zůstává zranitelný a
náchylný k nepříznivým šokům.“*
Mezinárodní měnový fond, 6. 11. 2009
- *„Domnívám se, že jsme schopni dosáhnout dohody o tom, že
především zajistíme, abychom neodstranili podporu příliš brzy,
protože oživení není v žádném případě dosaženo všude.“*
Alistair Darling, britský ministr financí, 6. 11. 2009

Budeme umět předpovědět konec krize?

- *„Od března 2009 trvá u všech druhů rizikových aktiv (akcií, ropy, cen energií a komodit) masivní rally, zúžení rizikových spreadů u dluhopisů a dokonce ještě větší rally u aktiv rozvíjejících se trhů. Zároveň došlo k prudkému oslabení dolaru... Toto oživení rizikových aktiv se zčásti zakládá na lepším ekonomickém fundamentu. Díky masivnímu monetárnímu i fiskálnímu stimulu a pomoci bankám se nám podařilo vyhnout se ekonomické depresi a krachu finančního sektoru. Ať už má oživení tvar V, jak se domnívá většina, nebo tvar U, jak říkám já, ceny aktiv by měly postupně vzrůst.*
- *Co stojí za tímto masivním růstem cen aktiv? Zajisté mu napomohla vlna likvidity plynoucí z téměř nulových úrokových sazeb a kvantitativního uvolňování. Avšak důležitější je slabost amerického dolaru, za níž stojí historicky největší carry trade (obchod, při němž si investor půjčuje v nízko úročené měně a následně investuje do měny poskytující vysoké úročení). Dolar se stal hlavní měnou financující carry trades díky tomu, že Fed drží úrokové sazby nízko, a také díky očekávání, že tato situace po dlouhou dobu potrvá...*
- *Tato strategie živí bublinu na globálním trhu aktiv i na trhu aktiv v USA... Jednou však tato carry trade bublina praskne a povede k doposud největšímu koordinovanému krachu na trzích aktiv...*
- *Přebytečná globální likvidita a uvolněná monetární politika mohou ještě nějakou dobu držet ceny aktiv vysoko. Čím déle ale bude popsany carry trade pokračovat a čím větší bude bublina, tím větší bude následný krach.“*

Nouriel Roubini, profesor ekonomie na Stern School of Business,
New York University, 1. 11. 2009

Budeme umět předpovědět konec krize?

- *„Mix fiskálních deficitů, rostoucích výnosů ze státních dluhopisů, slabých firemních výsledků a stagnujícího trhu práce může stáhnout světovou ekonomiku do recese na její druhé dno na přelomu let 2010 a 2011... Jsme blíže konci finanční krize, než jsme byli před půl rokem, ale cesta z ní bude ještě velmi klikatá a s mnoha vlnami.“*

Nouriel Roubini, profesor ekonomie na Stern School of Business,
New York University, 24. 7. 2009

- *„Recese americké ekonomiky se nemusí blížit svému konci a existuje reálné nebezpečí, že zde bude dvojité dno a že po přibližně šesti měsících budeme svědky dalších špatných zpráv... Ve třetím čtvrtletí 2009 se ekonomika může „vyrovnat“, nebo dokonce být „mírně pozitivní“, v posledních třech měsících roku 2009 pak pravděpodobně dojde k dalšímu propadu, jelikož vyprchají účinky federálních stimulačních programů a firmy dokončí obnovu svých zásob... Přestože současná data přinášejí dobré zprávy, nebude to stačit pro udržitelné a skutečně pevné oživení.“*

Martin Feldstein, profesor ekonomie na Harvard University, 21. 7. 2009

Budeme umět předpovědět konec krize?

Pohled do historie

- *„My si to dneska představujeme tak, že v říjnu 1929 se v New Yorku sesypala burza a příští týden už všude stáli nezaměstnaní v rozdrbaných kabátech. Jenže než se kabát ošoupe, nějaký čas to trvá...*
- *Před Silvestrem 1929 napochodovala na newyorskou burzu vojenská kapela, létaly konfety a tančilo se. Novoroční předpovědi byly zářivé. Ministerstvo práce očekávalo „skvělý zaměstnanecký rok“ 1930. New York Times se přidával a investoři byli znovu v rauši: ekonomika se podle nich už odrazila ode dna, vztyčuje se a bude ještě mohutnější, ramenatější a pevnější než předtím.*
- *Prezident Hoover předpovídal, že za šedesát dnů bude to nejhorší za Amerikou. Když šedesát dní uplynulo, oznámil, že už se to stalo. Na konci května 1930 dodal, že na podzim už bude ekonomika zase v pořádku.“*

Milan Vodička, MF DNES, 18. 3. 2009

Budeme umět předpovědět konec krize?

Pohled do historie

- *„Na přelomu října a listopadu 1931 blouznil majitel obrovských oceláren Bethlehem Steel Charles Schwab, že „už brzy začne nová prosperita, jakou americký lid dosud nepoznal“... Bylo to na průmyslnickém kongresu a Schwabův optimismus sdíleli i ostatní magnáti.*
- *„Do šedesáti dnů se vrátí prosperita,“ prohlašoval prezident U. S. Steel James Farrell...*
- *John Raskob, šéf automobilky General Motors, prorokoval: „Už jsme dosáhli dna. Ostré oživení můžeme čekat již počátkem ledna.“*
- *Tyhle Sibyly hovořily právě takto více než dva roky po krachu na burze. Jak to dopadlo, víme. Nejhorší přišlo ještě o rok později. Ti lidé přitom nebyli žádní hlupáci. Naopak. Proč se tak sekli? Myslím, že po letech prosperity nevěřili, že by mohla přijít taková katastrofa.“*

Milan Vodička, MF DNES, 18. 3. 2009

Děkuji za pozornost.