

SOUKROMÁ VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ ZNOJMO s.r.o.

Bakalářský studijní program: **Ekonomika a management**

Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**

FINANČNÍ KRIZE A JEJÍ PŘÍČINY

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Autor: **Tomáš VRZAL**

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. František KALOUDA, MBA, CSc.**

Znojmo, 2011

Prohlášení

Prohlašuji, že bakalářskou práci na téma Finanční krize a její příčiny jsem vypracoval samostatně a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označil a uvedl v seznamu použitých zdrojů.

Ve Znojmě dne 21. dubna 2011

.....

Tomáš VRZAL

Poděkování

Rád bych poděkoval vedoucímu bakalářské práce, za podporu, cenné rady a konzultace, Ing. Františkovi Kaloudovi, CSc., MBA, kterými přispěl k vypracování mé bakalářské práce.



ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Autor **Tomáš VRZAL**
Bakalářský studijní program Ekonomika a management
Obor Účetnictví a finanční řízení podniku

Název: **Finanční krize a její příčiny**
Název (v angličtině): The financial crisis and its causes

Zásady pro vypracování:

Problémová oblast: Finanční krize

Cíl: Identifikace příčin světové finanční krize a jejich následná analýza s poukázáním na názory významných světových ekonomů k této problematice.

Postup práce:

1. Vymezení základních pojmů
2. Rešerše literatury
3. Shodná a rozdílná stanoviska pramenů k příčinám i průběhu krize
4. Závěrečné hodnocení stanoviska autora BP

Metody: rešerše odborné literatury, komparace, analýza, syntéza, analogie

Rozsah práce: 40 - 45 stran


Seznam odborné literatury:


1. DVORÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.
2. FOSTER, B. J. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. 1. české vyd. Všeň: Grimmus, 2009. 156 s. ISBN 978-80-902831-1-4.
3. KOHOUT, P. *Finance po krizi: důsledky hospodářské recese a co bude dál*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 218 s. ISBN 978-80-247-3199-5.
4. KOVANDA, L. *Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s laureáty Nobelovy ceny o finanční krizi*. 1. vyd. Praha: Mediapop, 2010. 112 s. ISSN 1804-1701.
5. *Zvládání finančních krizí: evropský a americký model*. 1. vyd. Praha: NEWTON College, 2009. 182 s. ISBN 978-80-904281-2-6.

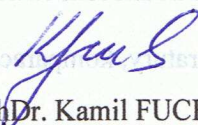
Datum zadání bakalářské práce: květen 2010

Termín odevzdání bakalářské práce: květen 2011




Tomáš VRZAL
autor


Ing. František KALOUDA, MBA, CSc.
vedoucí bakalářské práce


Prof. PhDr. Kamil FUCHS, CSc.
rektor SVŠE Znojmo

Abstrakt

Ve své bakalářské práci se zaměřuji na finanční krizi a její příčiny v globálním měřítku. Nejdříve jsem objasnil, co je finanční krize, jak vznikala a jaké jsou její příčiny. Ohnisko vzniku krize lze naprosto s jistotou označit v USA, odtud se prakticky rozšířila do celého světa. Jako cíl jsem si stanovil upozornit na příčiny, které způsobily finanční krizi. V první části své práci jsem použil výklad z dostupných ekonomických zdrojů, kde jsou rozebrány příčiny vzniku krize. V druhé části cituji názory předních renomovaných světových ekonomů z jejich vlastního pohledu na celou výše uvedenou problematiku. Výsledkem mé práce a mojí snahou bylo objasnění celosvětové finanční krize a jejích příčin.

Klíčová slova

Finanční krize, příčiny finanční krize, úvěrová expanze, pákový efekt, sekuritizace

Abstract

I concentrate on the financial crisis and its causes in the global scale in my bachelor's thesis. Firstly, I cleared up what financial crisis is, how it was created and what its causes are. The place of its beginning can be with certainty considered to the USA, from where it spread out all over the world. As the aim of my thesis, I wanted to point up the faults, which caused the financial crisis. In the first part of my thesis, I used interpretations from available economic resources, where the causes of financial crises are described. In the second part, I quote the opinions of world's leading prestigious economists from their own view on the problem mentioned above. The outcome of my work, as well as my effort, was to clear up the world-wide economic crisis and its causes.

Key words

Financial crisis, causes of financial crisis, credit expansion, leverage effect, securitization

OBSAH

1.	ÚVOD	6
2.	CÍL PRÁCE A METODIKA	7
3.	ELEMENTY EKONOMICKÉ TEORIE, RELEVANTNÍ K CÍLI PRÁCE	8
3.1	Vznik finanční krize.....	8
3.2	Objasnění pojmu ekonomie	9
3.3	Vymezení pojmu finanční krize.....	10
3.3.1	Měnová krize	10
3.3.2	Bankovní krize	11
3.3.3	Dluhová krize.....	11
3.4	Předpověď finanční krize.....	12
3.5	Příčiny současné finanční krize	13
3.5.1	Makroekonomické souvislosti vzniku globální finanční krize	14
3.5.2	Problémy spojené se sekuritizací úvěrů.....	16
3.5.3	Podcenění systémového rizika i na mikroekonomické úrovni	19
3.5.4	Role ratingových agentur v rozpoutání krize.....	19
3.5.5	Selhání regulace a dohledu před vypuknutím finanční krize.....	21
4.	APLIKACE TEORETICKÝCH POZNATKŮ PRO SPLNĚNÍ CÍLE PRÁCE	22
4.1	Názory významných světových ekonomů	22
4.1.1	Laureáti Nobelovy ceny za ekonomii	22
4.1.2	Další významní ekonomové.....	31
4.2	Vlastní stanovisko autora bakalářské práce	43
5.	ZÁVĚR	45
6.	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	46
6.1.	Monografie a seriálové publikace.....	46
6.2.	Internetové zdroje	47
	SEZNAM TABULEK, GRAFŮ A OBRÁZKŮ.....	48

1. ÚVOD

Světová finanční krize započala v roce 2007 v USA a postupem času zasáhla Evropu, Asii a nakonec prakticky celý svět. S podivem, že to byly právě Spojené státy americké, často označované za tahouna světové ekonomiky. Finanční krize odhalila mnoho slabých míst ve fungování ekonomiky, finančních a kapitálových trhů, bank a ostatních finančních institucí, které byly zasaženy s různou intenzitou. V teoretických analýzách pod pojmem finanční krize jsou poruchy finančního systému. Je to krize měnová, krize bankovní, krize dluhová a dohromady krize systemická, která zahrnuje projevy všech uvedených typů. Následně v bakalářské práci jsou analyzovány příčiny dle jednotlivých druhů krizí. Z významných příčin krize jmenujme především politické zájmy, oslabení pozornosti, věnování se riziku ve finančním sektoru, sílící styl života na dluh, který se po čase přestane splácet a tím se stane nelikvidní a v neposlední řadě chamtivost bankéřů. Finanční společnosti přicházejí o splátky dluhu a následně i o zisk a dochází tak k úpadku těchto finančních společností včetně bank. Úvěrová politika přinesla sekuritizaci hypoték nákupem tzv. zajištěných dluhových obligací. Ve finančním systému se dramaticky zvyšoval pákový efekt. Dále je poukazováno na roli ratingových agentur, kdy fungování a výsledky jejich činnosti přispěly k rozpoutání globální finanční krize. Rizikové chování bank však bylo jen spouštěčem krize, vyrůstající z dlouhodobějších globálních finančních nerovnováh. Vliv v současné finanční krizi má také selhání finančních společností, regulátorů a dohledu. V této souvislosti je nutno také rozlišovat finanční rizika na mikroekonomické úrovni. Systémové riziko ve finančních kruzích představuje riziko kolapsu či nestability finančního systému nebo trhu.

Celkově tato bakalářská práce na téma „Finanční krize a její příčiny“ konstatuje, že krize ukazuje na chatrné základy ekonomického růstu, neobjektivnost, laxní přístup hypotečních institucí k poskytování úvěrů, ekonomickou stagnaci či dokonce pokles. K těmto příčinám finanční krize se vyjadřují světově známé osobnosti, které obdržely Nobelovu cenu za ekonomii a další významní světoví ekonomové. Na základě jejich pohledu na příčiny vzniku krize autor bakalářské práce analyzuje jednotlivá stanoviska ekonomů a na základě toho zaujímá svůj vlastní postoj.

2. CÍL PRÁCE A METODIKA

Cílem bakalářské práce je identifikovat a analyzovat příčiny finanční krize s poukázáním na názory významných světových ekonomů k této problematice. Jen hrstka významných světových ekonomů dokázala předpovědět blížící se finanční katastrofu s rozsáhlými, nebývale velkými následky.

Zájmem autora práce je pochopení, co bylo příčinou finanční krize a vniknutí do tajuplného světa ekonomiky. Rozhodně není v jeho silách ji celou obsáhnout. Jako budoucí nestranný ekonom by se měl snažit vyvarovat vzniku, popřípadě odhadnout blížící se nemilou finanční záležitost, i když ví, že je pouze jeden z miliónů a situaci těžko ovlivní.

Bakalářská práce je zaměřena na téma „Finanční krize a její příčiny“. Poukazuje na příčiny jejího vzniku a kdo byli její viníci. V první části práce jsou rozebrány příčiny, které vznikly špatnou bankovní politikou, dále selhání řady institucí, selhání ratingových agentur, selhání v oblasti regulace a dohledu a také některé politické zájmy. Ve druhé části práce jsou uvedeny cenné názory významných světových ekonomů k této problematice, zde jsou rozebírány odpovědi na otázky týkající se finanční krize a jejích příčin, které se v některém případě od sebe liší. Snahou autora bakalářské práce je formulovat vlastní stanovisko a pohled na příčiny finanční krize a na základě zjištěných příčin předcházet opakování se finanční krize v budoucnu, pokud by nastala.

Po vybrání tématu „Finanční krize a její příčiny“ byl prostudován veškerý dostupný materiál k uvedenému tématu. Vzhledem k náročnosti tohoto úkolu byl postupně studován autorem, aby se dostal do problematiky zvoleného tématu.

Bakalářská práce je rozložena do dvou částí. V první části je studie, jak a proč došlo k finanční krizi a jejím příčinám z dostupné odborné literatury, časopisů a internetových zdrojů. Zde je inspirace názorů jednotlivých autorů z prostudovaných materiálů, které byly náročné na zasvěcení do problematiky a jejího pochopení. Ve druhé části je soustředěna pozornost na odpovědi o příčinách finanční krize od významných světových ekonomů. Mezi nimi je několik nositelů Nobelovy ceny za ekonomii, kterých si celý ekonomický svět váží.

3. ELEMENTY EKONOMICKÉ TEORIE, RELEVANTNÍ K CÍLI PRÁCE

3.1 Vznik finanční krize

Zárodky krizí vždy vznikají v „dobrých časech“,
kdy je svět nejlíbeznější

M. Singer, guvernér ČNB

Svět se zaseknul v hrůzné finanční krizi, balancující na okraji děsivé recese¹. Finanční a ekonomická krize, která vypukla v roce 2007 ve Spojených státech amerických a o rok později zasáhla celý svět a získala tak globální charakter, odhalila mnoho slabých míst ve fungování ekonomik, finančních a kapitálových trhů, bank a dalších finančních institucí.²

Průběh krize ukázal na nedostatky či chyby v předkrizovém institucionálním uspořádání ekonomik, v nastavení regulatorních rámců, v prováděných hospodářských politikách, v jednání řady účastníků trhu. Průběh krize ukázal na chatrné základy ekonomického růstu postaveného na neustálém zvyšování spotřeby, a to zejména v podmínkách stagnace nebo pomalého růstu příjmů středních vrstev a chudších skupin obyvatelstva.³

Krize ukázala, že přes veškerou globalizaci zůstávají mezi ekonomikami značné rozdíly. Různé země byly finanční a ekonomickou krizí zasaženy s odlišnou intenzitou. Některé země čelily hluboké krizi finanční i ekonomické, některé nečelily krizi finanční, ale pouze následné krizi reálné ekonomiky v důsledku poklesu poptávky na světových trzích. Některé země se dokonce vyhnuly i krizi reálné ekonomiky, i když za cenu mohutných fiskálních stimulů.⁴

Krize odhalila, že přes veškerou neoliberální rétoriku jsou vlády ochotny prostřednictvím veřejných rozpočtů vynaložit stovky miliard až biliony dolarů a eur na záchranu krachujících bank a dalších finančních institucí, na odvrácení bankrotu velkých

¹ MORRIS, CH. R. *The Trillion Dollar Meltdown: Easy Money, High Rollers, and the Great Credit Cash.*
p. 1

² *Zvládání finančních krizí: evropský a americký model.* s. 7

³ *Zvládání finančních krizí: evropský a americký model.* s. 7

⁴ *Zvládání finančních krizí: evropský a americký model.* s. 7

nefinančních firem, na podporu uvádající poptávky. Jsou dokonce ochotny znárodňovat krachující společnosti ve finančním i nefinančním sektoru. Krize odhalila také rozpor mezi ambiciózním voláním po nové regulaci finančních trhů a dalších změnách institucionálního rámce ekonomik s cílem zmenšit riziko opakování podobně rozsáhlé krize v budoucnosti, a obtížnou praktickou realizací takových záměrů, kdy se aktivizuje protitlak nejrůznějších, zejména finančních zájmových skupin, kterým předkrizové uspořádání umožňovalo dosahovat vysokých zisků.⁵

3.2 Objasnění pojmu ekonomie

„Ekonomie je složitější než vědy typu astronomie či fyziky.“

Paul de Grauwe

Ekonomie je obtížnější ne v tom smyslu, že by nutně používala více rovnic a nekonečných vzorečků, nýbrž v tom smyslu, že pojednává o lidské společnosti, nikoli o neživé přírodě či o pohybech planet. Svým způsobem je mnohonásobně náročnější předpovědět, jaký seriál si zapne paní z účtárny po návratu domů, než to, jakou rychlostí a v jaké vzdálenosti od naší planety se v ten samý čas bude pohybovat Jupiter. A hospodářství, jež právě ekonomie zkoumá, je shlukem stovek a tisíců paní z účtáren, stovek a tisíců zahradníků a uklízeček. Ale také stovek a tisíců bankéřů i ekonomických akademiků.⁶

Ano, tušíte skvěle, bádá-li tedy ekonomický teoretik nad lidskou společností, vždy bádá nad něčím, čeho sám jest součástí, nikdy ne z „kosmického exilu“. Teoretický ekonom nikdy není nezúčastněným pozorovatelem tak jako astronom nebo fyzik. Řeknete možná, to je výhoda, může se vcítit do svých niterných rozpoložení a pocitů a usuzovat z nich na větší celky, ne-li na celou společnost. Je to pro něj snazší než pro astronoma vžít se do nálady Jupitera nebo fyzika prožít si dojmy „hmotného bodu ve vakuu“.⁷

⁵ Zvládnutí finančních krizí: evropský a americký model. s. 7

⁶ KOVANDA, L. Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s laureáty Nobelovy ceny o finanční krizi. s. 9

⁷ KOVANDA, L. Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s laureáty Nobelovy ceny o finanční krizi. s. 9-10

3.3 Vymezení pojmu finanční krize

„Finanční krize je plodem nepoctivosti na straně finančních institucí a nekompetentnosti na straně politiků.“

Joseph Stiglitz

Při vymezení pojmu „finanční krize“ je podstatný fakt, že příčiny ekonomických problémů se nenacházejí v reálné ekonomice, ale vznikají ve finančním systému. V teoretických analýzách jsou pod široký pojem „finanční krize“ zahrnovány následující specifické případy poruch finančního systému:

- krize měnová (currency or exchange rate crisis),
- krize bankovní (banking crisis),
- krize dluhová či úvěrová (credit or debt crisis),
- systemická finanční krize (systemic financial crisis), jež zahrnuje projevy všech nebo většiny shora uvedených typů krize, a to s různou vzájemnou kauzalitou.⁸

3.3.1 Měnová krize

Měnová krize je situace, kdy dochází k prudkému a neočekávanému oslabení kurzu domácí měny. V systému pohyblivého kurzu se projeví jako výrazná depreciace nominálního kurzu. V systému pevného kurzu obvykle spekulativní útok na směnný kurz vynutí devalvací domácí měny nebo donutí centrální banku kurz bránit. Měnová krize se tedy nemusí projevit pouze devalvací či depreciací, ale i jevy provázejícími úspěšnou obranu kurzu (ztráta značné části devizových rezerv, výrazné zvýšení úrokových sazeb apod.).⁹

Měnové krize bez dluhových a bankovních problémů jsou poměrně vzácné. Většinou jde o spekulace proti nerovnovážným pevným měnovým kurzům.¹⁰

⁸ DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. s. 169

⁹ DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. s. 169

¹⁰ DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. s. 170

3.3.2 Bankovní krize

Jako bankovní krize jsou označovány problémy spojené s nedostatečnou likviditou, především však s insolvencí některých, popř. většiny komerčních bank. Podobně jako u měnových krizí se za bankovní krizi obvykle označuje nejen situace, která se přímo projeví úpadky bank, ale i situace, kdy postižené banky zachránila vládní intervence nebo pomoc centrální banky.¹¹

V rozvojových zemích je nejčastější příčinou bankovní krize náhlá ztráta důvěry vkladatelů, která se projeví bankovním runem. V rozvinutých ekonomikách jde spíše o problémy vyplývající z prudkého poklesu hodnoty některého typu bankovních aktiv (nemovitostí, akcií apod.). Bankovní krize mohou vznikat i v důsledku dluhové krize, tzn. neschopnosti dlužníků splácet poskytnuté úvěry, nebo v důsledku krize měnové, jsou-li domácí banky samy v dlužnické pozici k zahraničí.¹²

3.3.3 Dluhová krize

Jedním z nejzajímavějších typů finančních krizí jsou krize dluhové (úvěrové). Tento pojem je používán převážně k označení externích dluhových krizí, které se projevují neschopností země splácet zahraniční dluh. Není-li schopna splácet svůj zahraniční dluh vláda, je užíváno označení „sovereign default“.¹³

Jako vnější dluhová krize jsou však označovány i případy, kdy své zahraniční dluhy nesplácí zadlužené soukromé firmy a banky.¹⁴

Doposud opomíjeným a přitom velmi nebezpečným typem finanční krize jsou interní dluhové krize, které se projevují chronickou vnitřní předlužeností ekonomik, platební neschopností podniků a nárůstem objemu klasifikovaných úvěrů. Interní dluhová krize vede často k zamrznutí úvěrového trhu (credit crunch) s negativními důsledky pro reálnou ekonomiku. Tento typ finanční krize způsobuje značné problémy veřejným financím při

¹¹ DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. s. 170

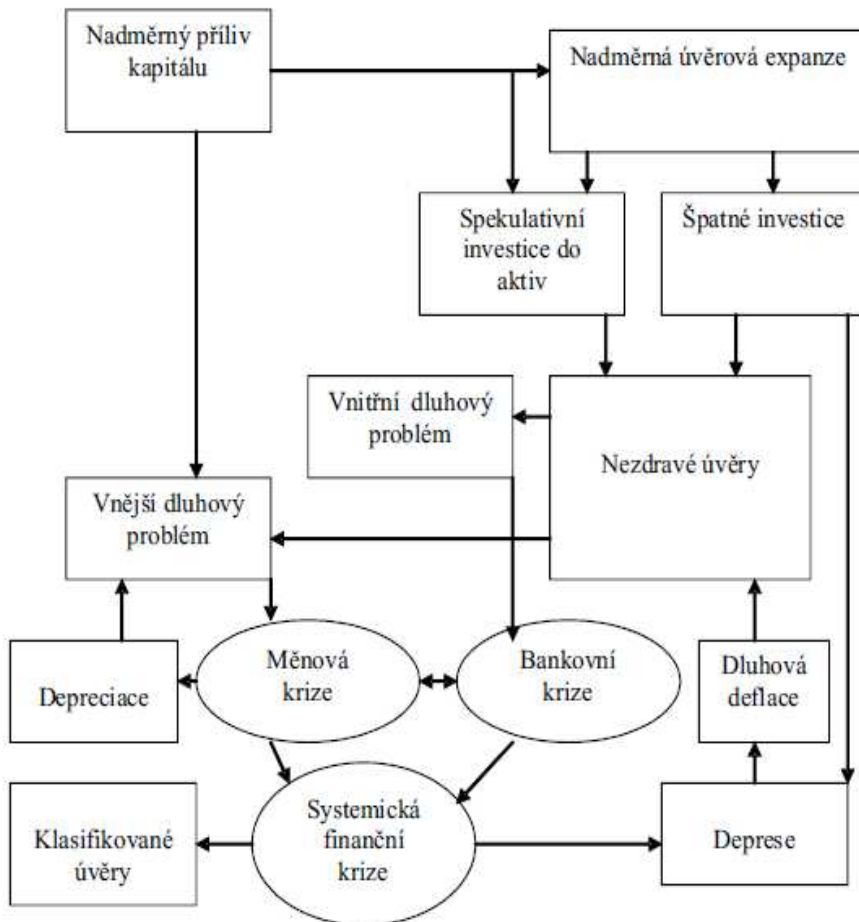
¹² DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. s. 170

¹³ DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. s. 170

¹⁴ DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. s. 171

vládních asistenčních programech, jež jsou kryty ze státního rozpočtu. Vládní finanční injekce mohou problém zakrývat a vést k jeho chronicitě.¹⁵

Obrázek č.1: Dluhový problém jako příčina vzniku systemické finanční krize



Zdroj: DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.

3.4 Předpověď finanční krize

Ukázalo se, že prognózy analytiků nejsou užitečné. Ano, toto tvrzení zní drsně a předpokládá se, že mnoho ekonomů nebude nadšeno. Nicméně pohlédneme pravdě do očí. Finanční krizi nepředvídal téměř nikdo z nich, přinejmenším ne včas. Pokud ano, zpravidla šlo o předpověď založenou na nesprávných úvahách, někteří ekonomové například předpovídali Americe problémy kvůli hluboce pasivní obchodní bilanci.

¹⁵ DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. s. 171

Skutečný úder však přišel odjinud. Analytici působící v bankách a podobných ústavech by měli zásadně přehodnotit své metody, protože ty totálně selhaly.¹⁶

To neznamena, že ekonomové jsou k ničemu, protože těžištěm práce ekonoma není zpravidla předvídání krizí. Pokud ale jde právě o tuto disciplínu, ekonomové v ní právě nevykávají a měli by se více věnovat studiu nejrozmanitějších signálů a indikátorů.¹⁷

3.5 Příčiny současné finanční krize

Za charakteristický rys současné finanční krize lze považovat celý komplex faktorů, které ji způsobily, a jejich vnitřní propojenost, která ji zesílila a rozšířila. Na vznik a průběh krize měly značný vliv nedostatky regulatorního prostředí, kdy v celosvětovém měřítku celkově slábne podíl finančních produktů a služeb podléhajících regulaci a dohledu v podmínkách prudce narůstajících finančních inovací (především různých finančních derivátů), které jsou často reakcí na zpřísněná regulační pravidla v některých částech finančního sektoru. Institucionální příčiny vzniku finanční krize byly umocněny souběhem řady dalších faktorů a okolností v americké ekonomice a společnosti. K nim zejména patřily:

- snahy o vyšší výnosy spojené s rizikovějšími investicemi v podmínkách nízké inflace a nízkých úrokových sazeb (dlouhodobé přehřívání americké ekonomiky);
- politické zájmy na širší dostupnosti vlastnického bydlení;
- oslabení pozornosti věnované riziku ve finančním sektoru (subprime klienti, sekuritizace, nedostatečný monitoring úvěrového procesu), selhání ratingových agentur, de-intermediation a posilování „stínového“ bankovního sektoru;
- psychologické a sociologické aspekty (rostoucí „chamtivost“ bankéřů, sílící styl žití na dluh často ve spojení se snižující se odpovědností značné části nových generací).¹⁸

Hlavní faktory selhání na finančních trzích spočívají v souběhu makroekonomických příčin

¹⁶ KOHOUT, P. *Finance po krizi: důsledky hospodářské recese a co bude dál.* s. 173

¹⁷ KOHOUT, P. *Finance po krizi: důsledky hospodářské recese a co bude dál.* s. 173

¹⁸ *Zvládání finančních krizí: evropský a americký model.* s. 36

a nedostatků při řízení rizika, v činnosti ratingových agentur, v corporate governance, v regulaci a dohledu a také v globální institucionální slabosti.¹⁹

3.5.1 Makroekonomické souvislosti vzniku globální finanční krize

Makroekonomické příčiny lze hledat především v nadbytku likvidity, který se však projevoval spíše v rychle rostoucích cenách aktiv než v cenách zboží a služeb, a dále v nízkých úrokových sazbách podporujících rychlou úvěrovou expanzi, v makroekonomickém růstu. V podmínkách rychle rostoucího objemu úvěrů a současně nízké inflace spotřebitelských cen nepocítovala zvláště americká centrální banka (Fed) zjevně potřebu zpřísnit monetární politiku, což se projevilo v rostoucí nerovnováze na finančních a komoditních trzích.²⁰

Úvěrová expanze byla provázena některými rizikovými jevy v bankovní a finanční sféře, které stály na počátku krize. Snahy o další rozšíření trhu hypotečních úvěrů v USA v tvrdé konkurenci vedly k poskytování hypoték i takovým klientům, kteří nebyli schopni poskytnout dostatečné záruky, že budou pravidelně splácet hypoteční úvěr. Šlo o tzv. subprime hypotéky poskytované poměrně rizikovému segmentu méně bonitních klientů s předpokládanou horší platební morálkou (např. klientům i s nepříliš dobrou kreditní historií, vyšším rizikem ztráty zaměstnání apod.). Navíc tento segment klientů se projevuje většinou nižší úrovní finanční gramotnosti (např. tato klientela na americkém hypotečním trhu příliš nerespektovala rozdíly mezi pohyblivými a fixními úrokovými sazbami při uzavírání smluv s důsledky pro schopnost splácení). V roce 2006 však inflační tlaky v USA vyvolaly opatření monetární politiky vedoucí ke zvýšení úrokových sazeb a stalo se zřejmým, že bublina subprime bydlení praskne právě v důsledku rostoucích úrokových sazeb.²¹

Celkově poměrně laxní přístup hypotečních institucí k poskytování úvěrů se opíral o očekávání, že ceny na trhu amerických nemovitostí nadále porostou a hodnota záruk (domů, bytů, pozemků) bude vždy dostatečnou pojistkou při případném osobním bankrotu. Na americkém nemovitostním trhu se postupně po roce 2000 vytvářela cenová bublina,

¹⁹ *Zvládání finančních krizí: evropský a americký model.* s. 36-37

²⁰ *Zvládání finančních krizí: evropský a americký model.* s. 37

²¹ *Zvládání finančních krizí: evropský a americký model.* s. 37

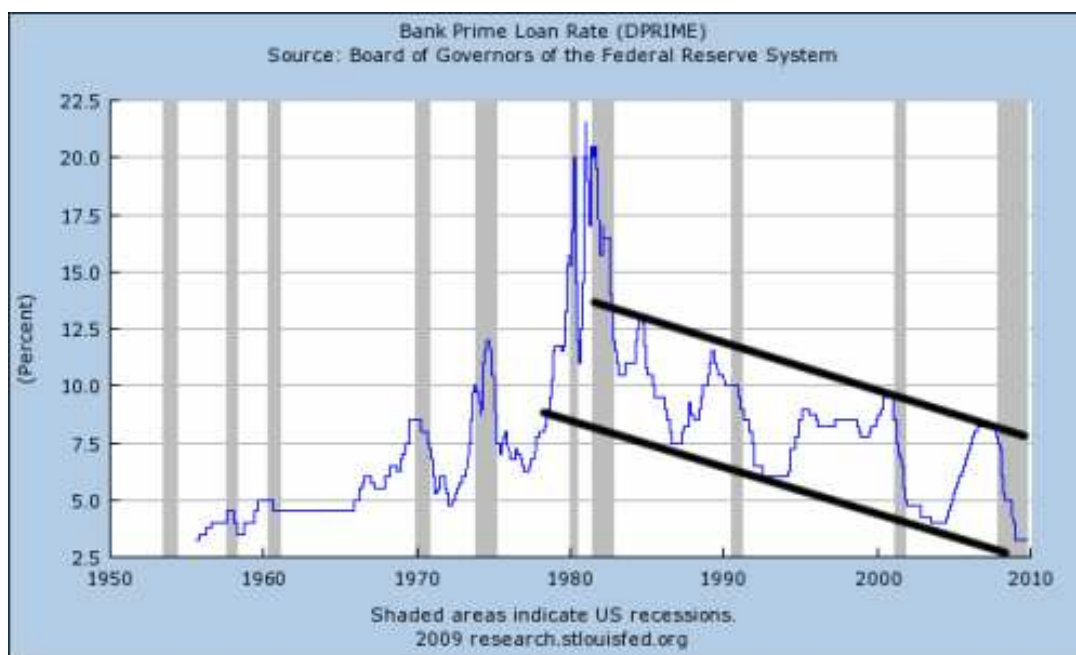
kteřá kulminovala v letech 2006 - 2007. Vzhledem k téměř plně liberalizovaným národním trhům nemovitostí se pak americká nemovitostní cenová bublina přelila bez větších problémů i do řady evropských zemí (např. Velké Británie, Španělska, ale i České republiky). Svůj vliv v tomto případě přirozeně sehrála i srovnávací metoda, z níž se při tržním oceňování především vychází. Jenomže nemovitostní cenová bublina, která je spekulativní odchylkou ceny těchto aktiv směrem vzhůru od jejich skutečných hodnot, může obdobně jako jiné spekulativní bubliny po určité době pokračovat v dalším růstu a pak obvykle dojde k jejímu splasknutí (např. technologická bublina z konce devadesátých let spojená s investicemi do internetových firem na kapitálovém trhu). Existují historické zkušenosti, kdy splasknutí cenové nemovitostní bubliny v dané zemi (např. v Japonsku v roce 1990) vyvolalo bankovní krizi, která svými důsledky znamenala dlouhodobou ekonomickou stagnaci či dokonce pokles. Musíme vzít také na vědomí, že do uvedené situace na americkém hypotečním trhu se promítala i zjevná politická podpora přístupu nižších příjmových skupin obyvatelstva k vlastnímu bydlení.²²

Rychle rostoucí dostupnost hypotečních a spotřebitelských úvěrů posílila pak u obyvatelstva USA trend žití na dluh. Jestliže ještě v roce 1990 činily osobní úspory v USA celkově 7 % disponibilních příjmů, tento podíl se postupně snižoval a v letech 2005 a 2006 klesly tyto úspory pod nulu (na záporné hodnoty). Naopak roční nominální míra růstu hypotečních úvěrů poskytnutých domácnostem neúměrného žití na dluh byly subprime hypotéky, které vzrostly ze 180 mld. USD v roce 2001 na 625 mld. USD v roce 2006. V úvahu je však nutno také vzít rozdílnou legislativu a modely financování bydlení v USA a Evropě. V USA se nepříznivé projevilo neuspokojivě regulované poskytování hypotečních úvěrů, nedostatečný přehled o činnosti hypotečních agentur Fannie Mae a Freddie Mac jako entit podporovaných americkou vládou současně na ně vyvíjené již zmíněné silné politické tlaky podporovat vlastnické bydlení i u nízkopříjmových skupin domácností. V zemích EU probíhalo poskytování hypotečních úvěrů celkově odpovědněji a obezřetněji.²³

²² Zvládnání finančních krizí: evropský a americký model. s. 37-38

²³ Zvládnání finančních krizí: evropský a americký model. s. 38

Graf č.1: Vývoj úrokových měr v USA



Zdroj: Finanční krize, její příčiny, důsledky a následky. *Neterda.cz* [online] [cit. 2011-04-21]. Dostupné na WWW: <<http://www.neterda.cz/analyzy-clanky/financi-krize-jeji-priciny-dusledky-nasledky-dil-5>>

Úvěrová expanze přinesla nový prvek, kterým byla sekuritizace hypoték. Hypotéky se dokonce začaly považovat za zajímavé aktivum do portfolií investičních bank.²⁴

3.5.2 Problémy spojené se sekuritizací úvěrů

V prostředí hojné likvidity a nízkých výnosů z úvěrů hledali investoři aktivně příležitosti pro vyšší výnosy, přičemž ale bylo stále více podceňováno riziko. Cestou k tomu měly být inovace investičních produktů, které by nabízely vyšší zhodnocení kombinované s rostoucím pákovým efektem (leverage effect). Finanční instituce (banky) proto začaly konvertovat své úvěry a půjčky do tzv. cenných papírů krytých aktivy (asset backed securities - ABS), takovým podkladovým aktivem se zejména stávaly hypoteční úvěry (mortgage backed securities – MBS). Formou jejich sekuritizace jsou např. tzv. zajištěné dluhové obligace (collateralized debt obligations – CDO), které jsou často šířeny

²⁴ Zvládání finančních krizí: evropský a americký model. s. 38

prostřednictvím mimobilančních specializovaných investičních společností – speciál purpose vehicles (SPV) a strukturovaných investičních společností (SIV).²⁵

Právě rozšíření sekuritizace je jedním z hlavních soudobých trendů na finančních trzích. Banky mohou touto cestou snižovat objem poskytnutých úvěrů a tím eliminovat nutnost zvýšení vlastního kapitálu s ohledem na požadavek kapitálové přiměřenosti. Úvěry podobného charakteru jsou při sekuritizaci bankami shromažďovány do „balíků“, které jsou zpravidla rozděleny na tzv. tranše odlišující se kvalitou podkladových úvěrů od velmi bezpečných tranší s vysokým ratingem až po tranše rizikové.²⁶

Jaký je konkrétní postup při této sekuritizaci úvěrů? Banka vytvoří a prodá „balík“ úvěrů jako podkladová aktiva nebankovní instituci (svěřenskému správci – trustee), na kterou se nevztahuje pravidlo o kapitálové přiměřenosti, čili je neregulovaným subjektem. Svěřenský správce vydá na budoucí cash flow plynoucí z balíku úvěrů tzv. postupované cenné papíry, pro něž zabezpečí ohodnocení některou z ratingových agentur, a zvýší jejich bonitu určitým typem záruky např. pojištěním. Postupované cenné papíry pak převezmou investiční zprostředkovatelé, kteří se je snaží prodat investorům s určitým ziskem. Přitom pokud jde o samotné úvěry, banka je nadále v celé sekuritizační operaci odpovědná jako administrátor za obsluhu úvěrů až do jejich splacení. Peněžní toky vycházejí z podkladových aktiv a jsou postupovány investorům prostřednictvím administrátora a svěřenského správce, přičemž v jejich průběhu jsou odečítány příslušné provize.²⁷

Jaké byly hlavní motivy bank a investorů, které je v posledních letech vedly k zájmu využívat stále více sekuritizace aktiv např. v konkrétním případě CDO? Pokud jde o banky, můžeme říci, že to byla určitá snaha vymanit se v jisté míře z bankovní regulace, která postupně zpřísnovala pravidla kapitálové přiměřenosti. Navýšení poskytnutých úvěrů musí být doprovázen zvýšením vlastního kapitálu, který je však obvykle dražší než cizí kapitál. Banky sekuritizací úvěrů přešly vlastně na zprostředkovatelský obchod, který jim umožňuje snižovat náklady na získávání kapitálu, zvyšuje jejich přístup k finančním

²⁵ Zvládání finančních krizí: evropský a americký model. s. 38-39

²⁶ Zvládání finančních krizí: evropský a americký model. s. 39

²⁷ Zvládání finančních krizí: evropský a americký model. s. 39

zdrojům, zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu (leverage effect) a současně redukuje i úvěrová a úroková rizika.²⁸

Jak tedy pohlížet na sekuritizaci úvěrů? Především ji nelze jednoznačně odmítat jen s ohledem na to, co se v uplynulých letech stalo. Vyžaduje hlubší analýzu předpokladů a dopadů. Sekuritizace je určitý obchodní model, který vznikl na finančním trhu a jehož problémem se stala netransparentnost, za kterou byla skryta nízká kvalita mnohých podkladových aktiv a s tím spojená rizika. S tím, jak úvěrová expanze rostla, tato rizika se rozprostřela. Právě tím, že sekuritizace je v tomto případě metodou transféru kreditního rizika, kdy se ze souboru nelikvidních aktiv vytvoří nový obchodovatelný cenný papír, jehož hotovostní toky jsou závislé na peněžních tocích z těchto podkladových aktiv. A kreditní riziko se tak z původního vlastníka pohledávek přeneso přes tzv. ABS, resp. MBS na jejich držitele. Především tzv. zajištěná dluhová obligace (CDO) se stala finančním instrumentem umožňujícím přenos kreditního rizika portfolia úvěrových aktiv do jiných finančních nástrojů a na jiné subjekty.²⁹

Celkově můžeme shrnout, že v posledních letech vnikl inovativní přístup k hypotečním úvěrům a vůbec k půjčkám, jehož problémovou stránkou však bylo to, že se důraz nekladl ani tak na samotnou schopnost dlužníka splácet hypotéku, ale na schopnost jejího poskytovatele prodat ji třetí straně, která ji sekuritizovala a prodala dále. Z hlediska zejména bank jako poskytovatelů úvěrů, ale i dalších účastníků sekuritizačního procesu tato finanční inovace představovala určité tržní příležitosti. Nicméně byly podceněny hrozby spojené s řetězcem přenášení rizik na někoho jiného (diverzifikace a široké sdílení rizik), zejména v podmínkách nedostatečné transparentnosti. V tomto kontextu se pak plně ukázal problém hrozeb širšího nakládání s individuálním rizikem obchodu v podmínkách globalizované ekonomiky („šíření nákazy“) a tím i vytváření systémového rizika. Tato situace vyvolala tudíž nové nároky i z hlediska řízení rizik a regulatorních opatření.³⁰

²⁸ *Zvládání finančních krizí: evropský a americký model.* s. 39-40

²⁹ *Zvládání finančních krizí: evropský a americký model.* s. 41

³⁰ *Zvládání finančních krizí: evropský a americký model.* s. 41

3.5.3 Podcenění systémového rizika i na mikroekonomické úrovni

Významný vliv v současné finanční krizi sehrála rovněž selhání při hodnocení rizika, a to jak na straně finančních společností, tak na straně regulátorů a dohledu. V této souvislosti je nutno také rozlišovat finanční rizika na mikroekonomické úrovni a systémová rizika. Systémové riziko (systemic risk) ve financích představuje riziko kolapsu či nestability určitého finančního systému nebo určitého trhu.³¹

„Systémové riziko nelze směřovat s tržním rizikem, které se může projevovat jako úrokové, kreditní, akciové, měnové či komoditní riziko a vztahuje se svými důsledky jednoznačně k prodávanému či kupovanému produktu (položce) a příslušné společnosti (firmě) apod. Tržní riziko je tedy v podstatě riziko na mikroekonomické úrovni spjaté s konkrétní jednotlivou finanční společností, finanční skupinou, příslušným produktem či komponentou systému.“³²

Závažným problémem, který tuto situaci dále zhoršil, byla nedostatečná transparentnost významných segmentů finančních trhů a dokonce jednotlivých finančních institucí. Malá znalost existovala o velikosti nebo umístění kreditních rizik. Zatímco sekuritizované instrumenty rozšiřovaly rizika napříč finančním systémem, povaha systému neumožňovala verifikovat, zda se riziko skutečně rozprostřelo, nebo se koncentrovala v méně viditelných částech systému.³³

3.5.4 Role ratingových agentur v rozpoutání krize

Ratingové hodnocení má v současné době charakter oligopolního odvětví s poměrně vysokými vstupními bariérami a je vlastně typickým příkladem nedokonalé konkurence na finančních trzích. K této situaci vedly i postupné regulační zásahy státu. Např. americká Komise pro cenné papíry stanovila v polovině sedmdesátých let minulého století seznam uznatelných ratingových agentur pro hodnocení dluhopisů vydávaných v USA, na němž jsou Moody's, Standard & Poor's a Fitch, které nyní v podstatě kontrolují téměř celý americký ratingový trh. Pozici ratingových agentur pak posilovaly požadavky regulátorů

³¹ Zvládnutí finančních krizí: evropský a americký model. s. 41

³² Zvládnutí finančních krizí: evropský a americký model. s. 42

³³ Zvládnutí finančních krizí: evropský a americký model. s. 42

na banky k obstarání určitých ratingů jako např. kreditního rizika držení cenných papírů. Lze říci, že účastníci finančních trhů byli stále více nuceni opírat se o hodnocení ratingových agentur. Přitom samotná regulace a zejména efektivní dohled v případě ratingových agentur a jejich činností dosud prakticky neexistuje. Ačkoli se státní regulace ve vyspělých ekonomikách snažila od 90. let minulého století prostřednictvím stanovení informačních povinností a pravidel jednání stále více předcházet některým nepoctivým praktikám, zneužívání neveřejných informací, použití nelegálních obchodních metod a nelegálními transakcím na finančních trzích (nikoli však na off-shore trzích), nebyla z její strany současně věnována adekvátní pozornost možným nepoctivým praktikám ratingových agentur.³⁴

Otázku potřeb a míry regulace ratingových agentur znovu nastolila globální finanční krize, kdy fungování a výsledky činnosti těchto agentur přispěly nezanedbatelnou měrou k jejímu vzniku. Poukazuje se na to, že úvěrové ratingové agentury (Credit Rating Agencies) dramaticky selhaly, když snížily vnímání kreditního rizika použitím AAA (popř. Aaa) investičního stupně („prime grade“, nejvyšší kreditní kvalita) pro senior tranše strukturovaných finančních produktů jako CDO, čili když byl jimi těmto tranším přisouzen stejný rating, který je dáván standardním nástrojů zajištěných subprime hypotékami, lze říci, že to vyplynulo i z mezer v ratingových metodologiích. Pro americký subprime trh chyběla dostatečná historická data. Rovněž podcenění nesplacení závazků (tzv. default rizika), které může nastat ve fázi poklesu, a neschopnost vzít v úvahu některé slabiny standardního pojištění záruk u emitentů přispěly k chybným ratingům těchto strukturovaných produktů v letech 2004 – 2007. Dále musíme vzít v úvahu, že sekuritizované produkty nejsou obvykle obchodovanými finančními instrumenty na sekundárních trzích (burzách), což vytváří silnou závislost rozhodování investorů na hodnocení ratingových agentur. Přitom v zájmu emitentů konstruujičích strukturované produkty s výhodou nabídky různého rizika pro investory a pro každou tranši požadujících zvláštní rating, jako klientů ratingových agentur bylo získat pro emitovaný cenný papír co nejvíce příznivé hodnocení od renomované ratingové agentury. Tento určitý konflikt zájmů situaci pak jen zhoršoval. Navíc skutečnost, že regulátoři finančního trhu vyžadovali od určitých jimi regulovaných investorů, aby investovali pouze do AAA ohodnocených produktů, vedla k rostoucí poptávce po takových finančních aktivech.³⁵

³⁴ *Zvládnání finančních krizí: evropský a americký model.* s. 43-44

³⁵ *Zvládnání finančních krizí: evropský a americký model.* s. 44

3.5.5 Selhání regulace a dohledu před vypuknutím finanční krize

Velmi často je ze strany obhájců i odpůrců regulace zdůrazňováno, že od počátku devadesátých let začala být realizována přísnější regulace finančního sektoru. V tomto období však lze uvést skutečnosti potvrzující i trendy deregulace. Případná přísnější regulační opatření byla pak přijímána především pro komerční bankovníctví a finanční centra. Podstatně mírnější pravidla finanční regulace přináší s sebou také již zmíněný nárůst regulatorních nákladů. Snaha obcházet plnění regulatorních pravidel je pak u finančních institucí tím vyšší, čím vyšší jsou pro ně regulatorní náklady.³⁶

Navíc je zajímavou skutečností, že právě regulované finanční instituce (banky) se staly největším zdrojem problémů. Svůj významný vliv zde mělo jistě to, že v praxi u nich často zcela selhala dohledová politika. Svou negativní roli sehrálo i dosti tolerované obcházení regulatorních pravidel a podcenění některých nepoctivých obchodních praktik.³⁷

Jak již bylo výše naznačeno, podceňovaná a nedostatečná pozornost byla věnována likviditě trhů a posouzení rizika na mikroúrovni. Srovnatelně mnohem více pozornosti bylo věnováno jednotlivým společnostem než dopadům celkového vývoje na odvětví nebo trhy jako celek.³⁸

³⁶ Zvládání finančních krizí: evropský a americký model. s. 48

³⁷ Zvládání finančních krizí: evropský a americký model. s. 48

³⁸ Zvládání finančních krizí: evropský a americký model. s. 49

4. APLIKACE TEORETICKÝCH POZNATKŮ PRO SPLNĚNÍ CÍLE PRÁCE

4.1 Názory významných světových ekonomů

Ve své druhé části bakalářské práce se zaměřuji na názory předních světových ekonomických expertů uznávaných v celém nejenom ekonomickém světě. Jejich odpovědi na dotazy ohledně příčin finanční krize uvádím se svým komentářem následovně.

4.1.1 Laureáti Nobelovy ceny za ekonomii

Harry Markowitz

Profesor financí na Rady School of Management při Kalifornské univerzitě v San Diegu získal roku 1990 Nobelovu cenu za ekonomii. Jak sám říká, je duchovním otcem moderní teorie portfolia, a jedním z duchovních dědů behaviorálních financí, směru, jež do finančních teorií zahrnuje mnohem důsledněji psychologické aspekty.³⁹

Zapákování radíte i ke klíčovým příčinám krize?

Ano, vidím dvě zásadní příčiny, i když celkově jich je několikero. Nejprve ale zmíním, že existuje obecný cyklus akciových trhů. Ten se přibližně překrývá s hospodářským cyklem celé ekonomiky. Časy jsou chvíli dobré, trhy jdou nahoru, všichni vidí, že trhy jdou nahoru a chtějí z toho také něco mít. Naskakují. Čím více lidí si tohle řekne, tím více jdou trhy nahoru. Naskakuje více a více lidí. Nastává to, co Greenspan (bývalý šéf americké centrální banky) označil za irrational exuberance (neopodstatněný, absurdní optimismus). Pak se to otočí, trh zamíří dolů a lidé z něj vyskakují. Nastává krach, všichni všechno vidí černě, nikdo už nechce o akciích ani slyšet. Situace se postupně uklidní a cyklus se opakuje.⁴⁰

³⁹ KOVANDA, L. Bankéři z Goldman Sachs jsou šíleně hrabiví (Harry Markowitz). *Kovanda.blog.tyden.cz*

⁴⁰ KOVANDA, L. Bankéři z Goldman Sachs jsou šíleně hrabiví (Harry Markowitz). *Kovanda.blog.tyden.cz*

Dobře, to je obecný jev. Jaké ale byly dle vás ty specifické příčiny?

Jedna má co do činění s Kongresem, druhá s finančními inženýry. Zaprvé, Kongres kdysi přijal zákon zvaný Community Reinvestment Act. Ten v zásadě říká, že Fannie Mae, Freddie Mac (obří americké hypoteční agentury, de facto státní) a banky musí poskytovat půjčky lidem, kteří si je nemohou dovolit. Tak samozřejmě ta legislativa napsána není, ale v zásadě jde o to samé. Vědělo se o tom dlouho před krizí - ve Wall Street Journal se například objevovaly články, které hlásaly, že pokud budou zákonodárci na tomto zákonu trvat, banky se ocitnou v potížích. Nerozpoznali jsme, do jak velkých potíží míříme, neboť jsme neviděli, že ten zákon vytvářel druhořadé hypotéky v hodnotě bilionů dolarů. Byl tak koncipován. Nikdo nechtěl ty druhořadé hypotéky držet, všichni se jich zbavovali.⁴¹

Tomu pomohlo to finanční inženýrství?

Ano. Banky poskytly ty půjčky, sbalily je s dalšími hypotékami, poslaly ten balík Fannie Mae, Freddie Mac nebo jiné bance, ty z toho vytvořily zajištěnou hypoteční obligaci, pak zajištěnou dluhovou obligaci, roztřídily dle tranší a prodávaly zrovna třeba do České republiky. A když měl někdo pochyby ohledně kvality těchto produktů, vymysleli finanční inženýři ještě pojištění CDS (credit default swap). Když taková pojišťovna AIG vypisuje životní pojištění, je to pro ni poměrně bezpečné - všichni pojištěnci zřejmě naráz nezemřou. Jenže když vydá pojištění CDS zároveň na General Motors, na Ford i na Chrysler, riziko je propojeno. Byl to tedy domeček z karet. Kongres vytvořil ty karty a finanční inženýrství postavilo dům. Někdo vytáhl první kartu a celé to spadlo.⁴²

Pokud budu hodnotit vyjádření Harry Markowitze k jeho pohledu na vznik a příčiny finanční krize, konstatuji, že se stále opakují stejné příčiny krizí, které i tuto krizi zavinily a to se týká zejména špatného nastavení hypotečních úvěrů, nízkých úroků, které banky musely poskytovat na základě intervence vlády i méně solventním zájemcům. V neposlední řadě udává, že cyklus akciových trhů se střídá, je chvíli nahoře, kdy akcionáři se snaží nakoupit co nejvíce akcií a pak se situace obrátí, akcie padají a tím vlastně nastane krach. Lidé se postupně akcií zbavují a po čase jde všechno zase od začátku.

⁴¹ KOVANDA, L. Bankéři z Goldman Sachs jsou šíleně hrabiví (Harry Markowitz). *Kovanda.blog.tyden.cz*

⁴² KOVANDA, L. Bankéři z Goldman Sachs jsou šíleně hrabiví (Harry Markowitz). *Kovanda.blog.tyden.cz*

Edmund Phelps

Profesor Kolumbijské univerzity v New Yorku získal v roce 2006 Nobelovu cenu za ekonomii. Náleží mu několik prestižních ocenění, stal se například rytířem francouzské Čestné legie.⁴³

Phelps říká, že krize je vlastně „dokonalou bouří“, že se poměrně vzácně sešlo několik osudových příčin naráz. Žádná dokonalost nevznikne jen tak – i tato byla dílem mnoha, selháním mnohých. Mnohých akademických ekonomů, mnohých politiků, tedy i regulátorů, mnohých bankéřů, mnohých makléřů, mnohých dalších.⁴⁴

S tím, že nízké úroky jsou zásadní příčinou krize, nesouhlasíte?

Je pravda, že sazby byly nízké příliš dlouho. Byla to chyba Fedu. Ale je to jen jeden ze sedmi či deseti excesů, které ke krizi vedly. Co třeba spekulanti, kteří koupili dva, tři, čtyři domy v domnění, že jejich cena už bude jen růst? A co excesy bank, které nakupovaly ty úděsné cenné papíry „kryté“ splátkami nesplácených hypoték? Co přehmaty chudších Američanů, kteří si kupovali domy v domnění, že úroky už budou navěky nízké? A další...⁴⁵

Ty, jichž se dopustily ratingové agentury?

Ano, například. A pak samozřejmě kolosální selhání vládní politiky, která všem bez rozdílu nabízela, aby si pořídili vlastní nemovitost. Jako kdyby lidé, kteří nemají vlastní bydlení, snad ani nebyli Američany!⁴⁶

Tvrdíte, že za nynější krizi jsou částečně zodpovědné i teoretické modely, jichž ekonomové užívají. V jakém smyslu?

Měl jsem na mysli to, že lidé ve finančnictví aplikují modely, které nepočítají s možností spekulativního, tudíž neudržitelného a realitou neobhajitelného růstu cen, které se tak musejí dříve či později zhroutit, nezasáhne-li nějaká nadpozemská síla, jež by vše změnila. Kromě jiného tento postoj posílil ideu, že jakákoli cena, která se na trhu ustaví, je správná. Jenomže tahle víra je zjevně scestná. Ceny, které se na trzích ustaví, závisejí na očekávání, jak se cena změní v příštích dvou či třech měsících. A pokud jsou tato očekávání

⁴³ KOVANDA, L. Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s laureáty Nobelovy ceny o finanční krizi. s. 77

⁴⁴ KOVANDA, L. Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s laureáty Nobelovy ceny o finanční krizi. s. 11

⁴⁵ KOVANDA, L. Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s laureáty Nobelovy ceny o finanční krizi. s. 77

⁴⁶ KOVANDA, L. Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s laureáty Nobelovy ceny o finanční krizi. s. 77

nesprávná, pak jsou prostě nesprávné i tržní ceny. Ceny nemovitostí byly podivné, ba snad pro ně ani nebyla žádná opora. Pokud měly nějakou oporu v modelech, pak byly tyto modely stejně špatné jako ekonomické modely užívané profesionály v bankovníctví.⁴⁷

Domníváte se, že potřebujeme radikální změnu v ekonomickém modelování? Vystupujete například proti teorií racionálních očekávání: pečeti krize váš rezervovaný postoj k té teorii?

Ano, myslím, že nynější zkušenosti jen potvrzují nepoužitelnost myšlenky racionálních očekávání v ekonomikách, jejichž budoucnost je neznámá. Potřebujeme spíše modely, jež počítají s tím, že budoucnost prostě neznáme a že očekávání se ne vždy naplní.⁴⁸

Souhlasím s názorem Edmunda Phelpse, že zásadní příčinou krize byly nízké úrokové sazby, na nichž se především podílela Centrální banka Spojených států amerických (Fed). A nejen to, další příčinou je, že chudší obyvatelé nakupovali nemovitosti, kde měli za to, že úroky se nebudou zvedat. V tomto selhaly i ratingové agentury a vládní politika. Dále říká, že krize je vlastně „dokonalou bouří“, kde se poměrně vzácně sešlo několik osudových příčin naráz, s tím naprosto souhlasím, jenom přirovnání k „dokonalé bouři“ považuji za poněkud silné tvrzení, poněvadž bouře je úkaz přírody, která s krizí nemá nic společného, protože tu zavinili lidé z masa a kostí.

Paul Antony Samuelson

Někdejší hlavní ekonomický poradce prezidenta Kennedyho je autorem knihy *Ekonomie*, nejúspěšnější ekonomické učebnice všech dob. V roce 1970 získal Nobelovu cenu za ekonomii teprve jako třetí ekonom v historii.⁴⁹

Cítíte se jako úspěšný vědec, jehož vynálezy nakonec málem zničily svět?

Matematické modely, které jsme s kolegy rozvíjeli, ta rizika v principu kontrolují. V realitě frankensteinovsky šíleného finančního inženýringu však došlo k totální ztrátě transparentnosti, aniž si to přitom lidé uvědomovali. Byli uvrženi do obřího zadlužení. To

⁴⁷ KOVANDA, L. *Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi*. s. 77-78

⁴⁸ KOVANDA, L. *Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi*. s. 78

⁴⁹ KOVANDA, L. *Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi*. s. 82

*máte jako s baseballovou pálkou. Když není velký vítr, mohu s ní balancovat. Když ale bude vysoká jako empire State Building, nebalancuje to nikdo.*⁵⁰

Takže za to mohou inovace a dluhy?

Nejen. Neregulovaný finanční inženýring byl povzbuzován vládou republikánských konzervativců. Jejich přístup „dělejte, cokoli chcete“ vnesl na trhy kompletní neprůhlednění. Působil jsem v bezpočtu neziskových akademických finančních výborů (funkce v orgánech firem a korporací Samuelson nepřijímá), ale nikdy jsem nepotkal nejvyššího šéfa nějaké firmy, který by měl alespoň potuchu, jak ty put opce či call opce a podobné věci vlastně fungují. Vědí jedinou věc, kterou jim někdo nakukal: že se tak dá rýžovat jako na běžícím pásu. A víte o té „sekuritizaci hypoték“?⁵¹

Bodejt', ta to prý celé odstartovala.

A znamená, že dobrá hypotéka z jedné banky je namixována s průměrně kvalitní hypotékou z jiné banky a pak také s vyloženě „plesnivou“ hypotékou z třetí banky. Ty banky toho o sobě mnoho nevědí. Pak přijdou ratingové agentury, o nichž se předpokládá, že budou kupující upozorňovat na riziko, a celému tomu namixovanému balíku dají nejlepší hodnocení – AAA. Žádný div, že se celý tento systém dostal do takového průšvihů, nejhoršího od velké deprese.⁵²

Jak to?

Mezitím se totiž zapomnělo na problémy, jako je past likvidity nebo paradox, že lidé nespoteblovávají, spoří, ale jejich rostoucí úspory ústí v méně investic. To bylo živé naposlady ve třicátých letech. A pak až nyní.⁵³

Myslíte paradox úspor?

Ano. Vy ho znáte? Když se podíváte do učebnic, které byly před nynějším kolapsem nejpopulárnější, nenajdete tyto pojmy ani v rejstříku! Dokonce i v jednom vydání mé učebnice Ekonomie to chybí. Když jsem to zjistil, hned jsem volal svému spolupracovníku Williamu Nordhausovi. Prý nechtěli, aby tak kniha byla příliš tlustá! A když se ptali

⁵⁰ KOVANDA, L. Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi. s. 84 - 85

⁵¹ KOVANDA, L. Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi. s. 85

⁵² KOVANDA, L. Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi. s. 85

⁵³ KOVANDA, L. Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi. s. 85

*učitelů, kteří ji používají, konsensus zněl, aby se vypustily i pasáže o pasti a paradoxu – protože to je už pravěká historie. Jenomže v ekonomii, jak dnes vidíme, se všechno točí pořád dokola.*⁵⁴

S těmito názory Samuelsona se plně ztotožňuji. Poukazuje na neregulovaný finanční inženýring, kdy přístup vlády byl neuvěřitelně laxní a tím chtěli nejvyšší šéfové firem co nejvíce vydělat a neohlíželi se napravo ani nalevo.

V jeho nejúspěšnější ekonomické učebnici Ekonomie byl opomenut paradox úspor, ale ne díky Samuelsonově chybě, nýbrž vydavateli této učebnice, aby nebyla příliš tlustá, kde je zřejmé, že vydavatel tak důležitou pasáž v ekonomii vynechal. Na jeho pohledu příčin vzniku finanční krize je vidět, že své práci opravdu rozuměl i přes svůj vysoký věk v době rozhovoru. Je jen škoda, že tak významný a uznávaný ekonom zemřel 13. prosince 2009. Byl opravdový pan, „Ekonom“ s velkým E.

Vernon Smith

Profesor ekonomie kalifornské Chapman University je významným světovým představitelem experimentální ekonomie, s níž začal už na Harvardu v půli padesátých let. V roce 2002 získal za svůj výzkum v této oblasti Nobelovu cenu za ekonomii.⁵⁵

Prapříčinu krize vlastně pořádně neznáme?

*Přesněji řečeno: neznáme ty psychologické spouštěče v lidské mysli, jež dávají průchod jednání, které pak vede ke vzniku bublin. Ale to neznamena, že se nemůžeme dozvědět hodně o tom, co ty bubliny vyvolává a přifukuje.*⁵⁶

Co to podle vás konkrétně bylo?

*Došlo k pokřivení amerického trhu s bydlením, když vláda usilovala o to, aby se zvýšil podíl nemovitostí v osobním vlastnictví. Deficit zahraničního obchodu USA otevřel stavidla masivnímu přílivu zahraničního kapitálu. To vše bublinu vyvolalo. Přifukovala ji pak politika levných peněz americké centrální banky a obchody s deriváty.*⁵⁷

⁵⁴ KOVANDA, L. *Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s laureáty Nobelovy ceny o finanční krizi.* s. 85

⁵⁵ KOVANDA, L. *Řecko: buď opasky, nebo inflace (Veron Smith).* Kovanda.blog.tyden.cz

⁵⁶ KOVANDA, L. *Řecko: buď opasky, nebo inflace (Veron Smith).* Kovanda.blog.tyden.cz

⁵⁷ KOVANDA, L. *Řecko: buď opasky, nebo inflace (Veron Smith).* Kovanda.blog.tyden.cz

Obchody s deriváty? Bud'te konkrétní.

Při jejich nákupu není třeba dát stranou peníze, rezervy, jako při nákupu akcií. To je ostatně důvod, proč nemají akciové bubliny tak negativní dopad. Vždyť když nastane na akciovém trhu těžký propad, krach, neznamená to přece, že krachuje bankovní systém. Důvod je prostý. Už od třicátých let nelze kupovat akcie, aniž byste si dali velké množství hotovosti stranou. To je rozdíl mezi akciemi a jinými druhy aktiv, na něž se obdobné rezervní požadavky nevztahují, například nemovitostmi - viz ta už vzpomínaná příliš nízká spoluúčast dlužníka - nebo právě deriváty. Co lze nyní udělat, je vytvořit podmínky takové, aby ani bubliny na jiných než akciových trzích nemohly tak zásadním způsobem ohrozit bankovní systém.⁵⁸

Ale za tím účelem je třeba nějakého druhu regulací.

Ale ty máme. Všechny trhy jsou regulovány vlastnickými právy. Ty říkají, co můžete dělat, a co již ne. Co zákon, že se nesmí krást? Je to regulace? Ano, je. Krást se prostě nesmí. Například Newyorská burza měla požadavky na tvorbu rezerv při koupi akcií ještě dříve, než z toho byl národní zákon. Koncem dvacátých let brokeři sami na sebe uvalili restriktce, kolik je možno si vypůjčit za účelem nákupu akcií. To, co takto vytvořili brokeři, později přijala burza a její členové a ještě později tyto procedury uzákonil Kongres. To není nic neobvyklého: pravidla týkající se vlastnických práv často vznikají v privátních podmínkách, v soukromých institucích a pak, projdou-li touto praxí, jsou přijata jako zákon. Je to dobrý model: nejdříve praxe, pak, ujme-li se to, všeobecná platnost.⁵⁹

Z výkladu profesora Vernona Smitha o spouštěči finanční krize a jejích příčin uvádím jen to, že jsou to psychologické spouštěče v lidském mozku, kdy tyto dávají průchod svému jednání. Znovu opakuji, že příčina krize je špatně nastavený americký trh nemovitostí, kdy byly nastaveny nízké úroky a poskytování hypoték všem, ale opravdu všem, kteří měli zájem o nákup nemovitostí, tím se otevřel příliv i zahraničního kapitálu, to vše vyvolalo bublinu a ta se zvětšovala politikou levných peněz americké centrální banky.

Obchodování s akciemi bylo rozumnější, protože neměly negativní dopad v takové míře jako v nemovitostní bublině. Myslím si, že má profesor naprostou pravdu, když je třeba

⁵⁸ KOVANDA, L. Řecko: buď opasky, nebo inflace (Veron Smith). *Kovanda.blog.tyden.cz*

⁵⁹ KOVANDA, L. Řecko: buď opasky, nebo inflace (Veron Smith). *Kovanda.blog.tyden.cz*

nějakých druhů regulací, které říkají, co se může dělat a co již ne. I zákon, že se nesmí krást, je regulace!

Robert Solow

Byl profesorem ekonomie na Massachusettském technologickém institutu, nositel Nobelovy ceny za ekonomii z roku 1987. Jeho prostřednictvím mohli ekonomové konečně rozluštit hádanku, v jakém zastoupení se na hospodářském růstu určité ekonomiky podílí nejen lidská práce a kapitál, ale i technologický rozvoj.⁶⁰

Jsou ekonomové zahleděni příliš do sebe, vtaženi do své disciplíny?

Byla to naše generace ekonomů, Samuelsonova a moje, která uvedla do ekonomie matematiku v dosud nepoznané míře. My jsme tedy pomyslně přešli most, spojili matematiku s ekonomii, ale dokázali jsme žít na obou březích. Mnoho studentů ekonomie, zejména na elitních univerzitách, dnes žije pouze a jen na jednom břehu. Začínají rovnou tím, že dělají technickou ekonomii, v podstatě matematiku. A končí týmž, nic jiného neznají. Řeší pak spíše nedostatky čistě technického rázu, které objeví v kolegově práci, než aby se zaměřili na zkoumání autentického hospodářského dění kolem nás. Tíhnou k řešení problémů, jež vznikají uvnitř ekonomie coby vědy, a to na úkor řešení problémů vznikajících mimo ekonomii - v ekonomice.⁶¹

Může to být důvodem, proč tak málo ekonomů předpovědělo krizi?

Nemyslím si, že je úplně správné takhle to říci. Jsem přesvědčen, že existuje opravdu mnoho ekonomů, kteří před vypuknutím krize varovali, že v ekonomice vzniká nebezpečná nerovnováha. Mohu to ostatně říci i sám o sobě. Kdybyste se bavil s mou ženou, potvrdila by, že po několik let před rokem 2008 jsem tu a tam zabědoval, kam že to ekonomika spěje, anebo jsem poznamenal, že se vše vyvíjí dosti podivně a nebezpečně. Kdyby se mě však žena bývala zeptala - možná se tak stalo, to si nepamatuji -, kdy se „to“ stane, kdy se problémy projeví, odpověděl bych, že nemám tušení. Jako předpověď se to tedy samozřejmě nepočítá.⁶²

⁶⁰ KOVANDA, L. Pokrok pohřeb za pohřbem (Robert Solow). *Kovanda.blog.tyden.cz*

⁶¹ KOVANDA, L. Pokrok pohřeb za pohřbem (Robert Solow). *Kovanda.blog.tyden.cz*

⁶² KOVANDA, L. Pokrok pohřeb za pohřbem (Robert Solow). *Kovanda.blog.tyden.cz*

Kde tedy vidíte skutečnou příčinu krize?

V deregulaci. Ve víře, že jakákoli kapitalistická ekonomika - včetně té, jež nakupí značné množství finančního dluhu - je vnitřně stabilní.⁶³

Co si myslíte o zákonu Community Reinvestment Act? Podle některých ekonomů, včetně nositelů Nobelovy ceny, patří rovněž k zásadním příčinám krize, neboť banky byly kvůli němu nuceny poskytovat půjčky rizikové klientele, tedy menšinám či lidem s nedostačujícími příjmy.

Musím říci, že jsem svého času ten zákon hájil. Domníval jsem se, že je důležité nalézt způsob, jak by mohli lidé s velmi nízkými příjmy dosáhnout na vlastní dům. Stále jsem ale přesvědčen, že přebytečná výstavba bytů a domů před rokem 2007 byla tím zákonem zapříčiněna jen zčásti. Mnohem více jsou zodpovědné samy instituce, jež se specializovaly na financování nemovitostí. Poskytovaly hypotéky lidem, kteří si je nemohli dovolit, přičemž je poté sekuritizovaly (přeměňovaly na cenné papíry) a zbavovaly se jich. Velmi laxní dohled a regulace těchto institucí byla v plném souladu s tehdejší vírou ve správnost deregulace.⁶⁴

Zmínil-li jste deregulaci jako zásadní příčinu krize, viníte dnes z krize i ty kolegy ekonomy, kteří ji prosazovali, třeba Milтона Friedmana?

Ano. Tito ekonomové, kteří obhajovali myšlenku trhů (včetně trhů finančních), jež korigují samy sebe, nesou za krizi do značné míry odpovědnost. Je patrně pravda, že pokud by se Milton Friedman nikdy nenarodil, Ronald Reagan i Margaret Thatcherová by v osmdesátých letech tak jako tak provedli zhruba tutéž deregulaci. Friedman, jehož vliv vidím spíše coby zdatného diskutéra než ekonoma-teoretika, jim však zcela jistě napomohl. Ulehčil jim situaci. Mohli se na něho odvolat a říci: profesor Friedman vědecky prokázal, že deregulace je správný postup.⁶⁵

Rober Solow už před rokem 2008 konstatoval, že ekonomika se ubírá špatným směrem, podivně a nebezpečně. To se také potvrdilo vzniklou finanční krizí a jako pravou příčinu vidí v její deregulaci, poněvadž se uvádělo, že světová ekonomika je vnitřně stabilní. Zmiňuje se též o zákonu Community Reinvestment Act. Myslím si, že zde nastala velká

⁶³ KOVANDA, L. Pokrok pohřeb za pohřbem (Robert Solow). *Kovanda.blog.tyden.cz*

⁶⁴ KOVANDA, L. Pokrok pohřeb za pohřbem (Robert Solow). *Kovanda.blog.tyden.cz*

⁶⁵ KOVANDA, L. Pokrok pohřeb za pohřbem (Robert Solow). *Kovanda.blog.tyden.cz*

chyba, kdy si mohli lidé s nízkými příjmy půjčit na vlastní dům od finančních institucí. V případě, že hypotéku nedokázali splácet, se jí poté zbavovali. Tyto instituce věřily ve správnost deregulace, ale já se ztotožňuji s názorem profesora Solowa, že ekonomové, kteří se odvolávali na profesora Friedmana, který vědecky prokázal, že deregulace je správný postup, špatně nastavili myšlenku trhů a jsou částečně za krizi zodpovědní.

4.1.2 Další významní ekonomové

Edwin Dolan

Spoluautor Economics, jedné z nejprodávanějších učebnic ekonomie. Od roku 2001 pobýval na univerzitách ve střední a východní Evropě. Nyní působí na pražské VŠE jako hostující profesor.⁶⁶

Co bylo klíčovou příčinou krize: špatná regulace, peněžní expanze, deregulace...?

*Monetární politika jistě svým dílem přispěla. Bez přehnané peněžní nabídky by se nemovitostní bublina nikdy nenafoukla do takových rozměrů. A otázka, zda deregulace, nebo naopak přebujelá regulace? Osobně se těmto pojmům vyhýbám. Jednoduše proto, že šlo o špatnou regulaci.*⁶⁷

V jaké oblasti konkrétně?

*Existují takzvané ratingové agentury, které vznikly jako soukromé společnosti - žily z toho, že trhu poskytovaly užitečné informace. V posledních patnácti dvaceti letech - hlavně v rámci procesu Basel (mezinárodní pravidla bankovní regulace) - se hodnocení ratingových agentur stalo podkladem pro regulační politiky. Například v rámci kritérií Basel II mohly banky držet méně kapitálu proti aktivům s lepším ratingem. Tím, že z hodnocení začali vycházet regulátoři, podkopali původní smysl ratingů na trzích.*⁶⁸

Jak to?

Předtím totiž existoval tlak investorů, aby agentury dodržovaly realistická hodnocení. Ten vyvažoval přirozenou touhu emitentů cenných papírů získat co nejlepší rating. Vždy tu panovala zřejmá hrozba, že jestliže budou ta hodnocení podezřele často vysoká, lidé jim

⁶⁶ KOVANDA, L. Krize: „Doktor zhouba“ má pravdu (Erwin Dolan). *Kovanda.blog.tyden.cz*

⁶⁷ KOVANDA, L. Krize: „Doktor zhouba“ má pravdu (Erwin Dolan). *Kovanda.blog.tyden.cz*

⁶⁸ KOVANDA, L. Krize: „Doktor zhouba“ má pravdu (Erwin Dolan). *Kovanda.blog.tyden.cz*

*přestanou věřit - přestanou si kupovat služby ratingových agentur. Jakmile se věci chopili regulátoři, začali i investoři toužit po dobrých hodnoceních za každou cenu. Banky si řekly, dobře, my víme, že tenhle papír je rizikovější než odpovídá hodnocení „AAA“, avšak jestliže získá takové hodnocení, bude nám stačit držet proti němu jen dvě procenta kapitálu. Sníží to tedy naše náklady na krytí cenného papíru.*⁶⁹

Jeho názor na příčiny krize se shoduje i s mým názorem, poněvadž mluví o nemovitostní bublině, která vznikla přehnanou cenou nabídky a dosáhla obrovských rozměrů, tím vlastně šlo o špatnou regulaci. Poněvadž vznikaly a doposud existují ratingové společnosti, které měly poskytovat věrohodné informace o trzích, investoři a vládní politici požadovali od agentur realistická hodnocení, čemuž rozumím tak, že touha emitentů cenných papírů bylo získat co nejlepší rating na úkor skutečnosti.

Kevin Dowd

Profesor Nottingham University Business School je hlavně specialistou v oblasti správy finančních rizik. Úzce spolupracuje s mnoha organizacemi, například washingtonským think-tankem Cato Institute.⁷⁰

Je aktuální krize selháním státu a regulací, nebo naopak firem ve finančním sektoru?

*Jde především o sérii selhání na straně států a jejich zásahů, z nichž některé započaly už před mnoha lety. Ale zároveň jsme byli svědky kulminace selhání subjektů ve finanční sféře. Pravda, řada z těchto selhání je tak či onak výsledkem oněch regulatorních excesů, avšak sami bankéři v tom rozhodně nejsou nevinně. Do pekla bych zkrátka poslal jak politiky, tak bankéře.*⁷¹

Čím konkrétně se provinili bankéři? Je to ona tak často vzpomínaná neukojitelná hrabivost?

Samozřejmě, hamižnosti je všude kolem plno. Jenže nelze se domnívat, že se v tomto ohledu lidé nějak mění a změní. Mění se cosi jiného: když se podíváte na vývoj finančních služeb v posledních sto letech, nelze přehlédnout jejich postupné zhoršování. Mám teď na mysli ty služby, které jsou nabízeny mně nebo vám jako obyčejným klientům. Celé odvětví se totiž

⁶⁹ KOVANDA, L. Krize: „Doktor zhouba“ má pravdu (Erwin Dolan). *Kovanda.blog.tyden.cz*

⁷⁰ KOVANDA, L. Do pekla s politiky i bankéři (Kevin Dowd). *Kovanda.blog.tyden.cz*

⁷¹ KOVANDA, L. Do pekla s politiky i bankéři (Kevin Dowd). *Kovanda.blog.tyden.cz*

proměnilo v jeden obří mechanismus na dobývání renty; ztratilo své dlouhodobé zaměření a orientuje se nyní velmi krátkodobě. Obrazně řečeno, bonus, a ne zákazník je pánem. Souvisí to se selháním kvantitativních financí, hlavně v oblasti řízení rizik.⁷²

Souhlasíte s francouzským ekonomem Pascalem Salinem, jenž říká, že bankéři nejsou pro svůj krátkodobý výhled už vlastně ani kapitalisty?

Ano, přesně tak. Uvedu příklad. Takový J.P. Morgan byl někdy před sto lety předním bankéřem své doby. Do všech obchodů šel s vlastními penězi nebo s penězi nejbližších kolegů-partnerů. I finanční krizi roku 1907 řešil „z vlastního“. Nynější finanční či výkonní šéfové velkých bank také jako on vydělávají enormní sumy, jejich majetek se počítá ve stovkách milionů, ale - na rozdíl od Morgana - v případě, že jejich banka padne, nepřijdou zdaleka o vše.⁷³

Myslíte, že Fed zavinil aktuální krizi? Nastavil zle úrokové sazby v rámci té takzvané politiky levných peněz?

Myslím, že jde o klíčovou příčinu, avšak nikoli jedinou. Od poloviny devadesátých let jsme prožili tři cykly, během nichž se Fed choval velmi nezodpovědně. Ale nelze na něj svalovat všechnu vinu, samo o sobě by to nenadělalo tolik škody - nebýt ekonomiky potýkající se se strukturálními nedostatky, nebýt agentur typu Fannie Mae či Freddie Mac, jež implicitně garantovala vláda, aby podnítila růst nemovitostního sektoru v USA, nebýt selhání řízení finančních rizik. Tohle všechno stálo u zrodu krize.⁷⁴

Když mluvíte o selhání řízení rizik, pracujete s pojmem „25 sigma“. Co to je?

Sigma je odhad kolísavosti výnosů. Kolísavost akciového trhu může být jedno procento. Může být dvě procenta - není to konstantní veličina, samozřejmě. Mnozí se vymlouvají, že ztráty, jež utrpěly některé finanční instituce během krize, odpovídají 25násobně zvýšené kolísavosti trhů - v porovnání s průměrem. Říkají přitom, že nastání takové situace je velmi nepravděpodobné, k události „25 sigma“ prý dochází jednou za deset tisíc let. Krach amerických burz z října 1987 činil 21 až 22 sigma. To, že takovéto modelově

⁷² KOVANDA, L. Do pekla s politiky i bankéři (Kevin Dowd). Kovanda.blog.tyden.cz

⁷³ KOVANDA, L. Do pekla s politiky i bankéři (Kevin Dowd). Kovanda.blog.tyden.cz

⁷⁴ KOVANDA, L. Do pekla s politiky i bankéři (Kevin Dowd). Kovanda.blog.tyden.cz

*nepravděpodobné události vůbec nastávají, ukazuje, že ony modely řízení rizik jsou zcela mimo.*⁷⁵

Nynější finanční modely jsou tedy k ničemu?

*Nejenom to. Finančníci se zaměřují na krátkodobé spekulace, prosté obchodování, místo aby dlouhodobě investovali. Podstatná část odvětví je založena na balamucení obyčejných lidí. Zaplaťte mi dvě tři procenta ročně, já nějak přeskupím vaše portfolio a získáte lepší výnos. To je celá idea za všemi těmi fondy. Mnohé z klíčových prvků moderního finančnictví posledních zhruba padesáti let vlastně slouží klientům velmi zle.*⁷⁶

Proč až v posledních padesáti letech? Předtím bylo lépe?

*Myslím, že to odráží hlubší jev, jímž je postupné rozcházení se zájmů finančníků a jejich klientů. To je něco, co třeba před sto a více lety neexistovalo - bankéři bývali mnohem konzervativnější, neprováděli transakce s tak vysokým podílem vypůjčených prostředků. Bylo možné jim věřit - a lidé jim skutečně věřili. Nyní tomu tak není.*⁷⁷

Profesor Kevin Dowd je specialistou na finanční rizika. V jeho odpovědích na otázky ohledně selhání v době, kdy se schylovalo ke krizi a jejích příčinách, ukazuje především na selhání na straně státu, kdy neuváženě zasahoval, a také selhání většiny bankovních, finančních a jiných institucí, zkrátka je vina jak na ekonomech, bankéřích, tak i na politicích. Pokud se týká viny bankéřů, domnívám se, že jejich hamižnost je veliká, v tomto se lidé nemění. Snaha po zbohatnutí byla a je stále stejná, banky a finanční objekty se snaží nabízet služby, které jsou pro ně výhodné, ale pro nás obyčejné klienty často i likvidační. Tady by se dalo použít přirovnání, že s jídlem roste chuť.

Na začátku krize bylo klíčovou příčinou to, že FED nastavil nízké úrokové sazby, garantované vládou a v neposlední řadě ekonomikou, potýkající se ve finančních potížích. Profesor se dále zmiňuje o hodnotě sigmě, což je odhad kolísavosti výnosů, Pokud se sigma rovná jednomu až dvěma procentům, jsou tato procenta v normálu. Mnoho finančních institucí uvádí, že se kolísavost trhů projevila až dvacetinásobně vyšší, tím vzniká rozpor, že odhad rizik je zcela mimo. Momentálně se finančníci zaměřují především

⁷⁵ KOVANDA, L. Do pekla s politiky i bankéři (Kevin Dowd). Kovanda.blog.tyden.cz

⁷⁶ KOVANDA, L. Do pekla s politiky i bankéři (Kevin Dowd). Kovanda.blog.tyden.cz

⁷⁷ KOVANDA, L. Do pekla s politiky i bankéři (Kevin Dowd). Kovanda.blog.tyden.cz

na krátkodobé obchodování, ale naopak by měli dlouhodobě investovat. Tímto přístupem mystifikují obyčejné lidi. Myslím si, že podle názoru Kevina Dowda i mého nemohou lidé některým bankéřům v nynější době stoprocentně věřit.

Martin Feldstein

Profesor ekonomie Harvardovy univerzity, jenž studoval na Harvardu a v Oxfordu, je jedním z deseti nejvlivnějších ekonomů na světě. Po dlouhých třicet let, mezi lety 1978 a 2008, byl prezidentem a nejvyšším šéfem National Bureau of Economic Research, které je ústřední pracoviště ekonomického výzkumu v USA.⁷⁸

Vy tedy nesvalujete vinu za krizi na Fed a jeho politiku levných peněz?

Ne, naopak, vidím vinu i v jeho počínání. Jen jsem odpovídal na dotaz, proč byla monetární politika tentokrát nefunkční.⁷⁹

Ano uvedl jste, že klíčovým důvodem je špatné ohodnocení rizika.

No ano, ale přispěly k tomu nízké sazby. To podněcovalo investory, aby finanční prostředky vkládali do krátkodobých aktiv pro rychlé zisky. Kupovali nemovitosti, neboť úroky z hypoték byly velmi nízké. Špatně vyhodnotili pohyb cen domů – mysleli, že porostou donekonečna.⁸⁰

Ztotožňuji se s názorem profesora Martina Feldsteina s tím, že Fed má velkou vinu na finanční krizi a jejích příčinách v politice levných peněz. Investoři nakupovali nemovitosti, neboť úroky z hypoték byly velmi nízké, za účelem prodeje za mnohonásobně vyšší cenu. Mezi tím ceny nemovitostí začaly stagnovat a očekávané zhodnocení se nedostavilo.

Hans-Hermann Hoppe

Profesor ekonomie německého původu a takzvaný anarchokapitalista působil na Nevadské univerzitě v Las Vegas. Kromě ekonomie studoval i historii, filozofii a sociologii.⁸¹

⁷⁸ KOVANDA, L. *Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi*. s. 101

⁷⁹ KOVANDA, L. *Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi*. s. 105

⁸⁰ KOVANDA, L. *Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi*. s. 105

⁸¹ KOVANDA, L. *Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi*. s. 52

Před několika lety jste v rozhovoru uvedl, že „vlády milují krize – vlastně je často zapříčiňují nebo k nim alespoň přispívají, a to kvůli posílení své moci“. Platí to i pro nynější ekonomickou krizi?

Jistě. Toto není krize kapitalismu, ale států a jejich centrálních bank. Příčinou je – a na tom se shodnou všichni, zejména snadná dostupnost úvěrů. Jak k tomu mohlo dojít? Když mám své vlastní úspory a někomu je půjčím, velmi pečlivě posuzuji, zda je dotyčný schopen úvěr splatit. Pokud ale mohu úvěr vytvořit „z ničeho“, protože si jednoduše peníze natisknu, a navíc vím, že v případě masové neschopnosti splácet mě tak jako tak sanuje centrální banka, půjčím kdekomu. Nyní státy používají krizi jako záminku ke zvýšení regulace finančních trhů. Je to názorná ukázka toho, že vlády vyvolávají krize, lidé pak po nich požadují více intervencí, aby krizi zmírnily, a ony provádějí další a další zásahy...⁸²

Je špatná ekonomie jedním z viníků krize?

V ekonomické profesi není prakticky jediný člověk, jenž by zpochybňoval tezi o nutnosti existence centrálních bank. Všichni souhlasí, že tržní soutěž je užitečná v mlékárenství, v automobilovém průmyslu a dalších odvětvích, protože neúspěch socialismu ukázal, že bez trhu a konkurence ekonomika prostě nefunguje, jak má. Na druhou stranu mají za to, že jeden z nejdůležitějších statků v ekonomice – peníze – by měl být produkován monopolisticky, centrální bankou, aniž tu jsou soutěžící dodavatelé této komodity. Víra v tento peněžní socialismus je téměř všudypřítomná. Všudypřítomná je rovněž neschopnost těchto ekonomů nahlédnout, že úroková míra je rovněž něčím, co se utváří na trhu, nikoli cosi, co mají určovat centrální banky, potažmo vlády. Úroková míra je dána vzájemným působením celkové nabídky uspořené prostředků a poptávky po těchto prostředcích. Je to tržní fenomén. Ekonomové mají většinou za to, že nějaká instituce může určit, že míra bude taková a taková. Ve všech jiných oblastech by přitom řekli, že je to divné a nepřínosné.⁸³

Ale v bankovníctví dávají stále přednost centrálnímu plánování.

Ano, přesně tak. Proto celá ta myšlenka, že tato krize je krizí kapitalismu, je absolutně směšná. Jak může být trh napadán, když peníze a úvěry – příčina krize – nejsou na trhu

⁸² KOVANDA, L. Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi. s. 51

⁸³ KOVANDA, L. Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi. s. 51-52

*produkovány? Jde o výsledek nezvládnutého centrálního plánování peněžních záležitostí.*⁸⁴

V rozhovoru profesor ekonomie Hoppe říká, že vlády milují krize, vyvolávají je a to často kvůli posílení své moci. A znovu jsem toho názoru, že příčinou krize je snadná dostupnost úvěrů. Já bych se jako ekonom v případě, že bych měl větší obnos peněz, pečlivě rozhodoval, komu půjčím a zda je reálné, aby obnos mi byl splácen i s navýšením o úroky. K této situaci nedochází, centrální banky půjčí peníze skoro každému. V případě neuhrazení dluhu využívají státy zvýšení regulace finančních trhů a tím stále zhoršují situaci na trhu. Ekonomové tvrdí, že bez trhu a konkurence ekonomika prostě nefunguje a jedním z nejdůležitějších statků v ekonomice jsou peníze. Musím přiznat, že neschopnost těchto ekonomů je pohledět pravdě do očí, že úrokovou míru by měl vytvářet trh nabídky a poptávky. Je to takový tržní kolotoč.

Charles Yuji Horioka

Americký ekonom narozený v Bostonu, jenž dlouhá léta působí v Japonsku, je profesorem Ósacké univerzity. Za mlada se proslavil studií, kterou sepsal s americkým ekonomem Martinem Feldsteinem, později šéfem ekonomických poradců prezidenta Ronalda Reagana. Říká o sobě, že je eklektik - kombinuje různé myšlenkové proudy v ekonomii.⁸⁵

Jak se vůbec díváte na krizi?

*Souhlasím s obvyklým výkladem, že ji v USA spustily rizikové hypotéky a nové finanční deriváty. Je velmi obtížné svalovat vinu na někoho konkrétního, ale patrně je vinna i vláda, která zanedbala regulaci těchto nových finančních produktů a příliš si nevšímala ani neetického a neodpovědného jednání v privátní sféře.*⁸⁶

Vidíte to tedy půl na půl - chyby jak na straně vlády, tak i trhu, tržních subjektů?

*Ano, lidé, tržní subjekty, se vždy snaží hrabivě uzmout maximum možného. Vláda tak musí v jisté míře regulovat.*⁸⁷

⁸⁴ KOVANDA, L. *Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi.* s. 52

⁸⁵ KOVANDA, L. *Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi.* s. 48

⁸⁶ KOVANDA, L. *Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi.* s. 47

⁸⁷ KOVANDA, L. *Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi.* s. 47

Otevírá se tak prostor právě pro behaviorální ekonomii? Může v rámci mainstreamové ekonomie zapustit kořeny hlouběji? Mnozí mají totiž za to, že modely, na nichž ekonomie hlavního proudu staví, selhaly nebo jsou nedostačující a že je třeba se více zabývat právě chováním lidí, které má mnohdy k racionalitě docela daleko.

Myslím, že čím dál tím více fenoménů nemůže být vysvětleno tradičními a vlastně jednoduchými ekonomickými modely. Otevírá se tu tedy stále větší a větší prostor i pro behaviorální ekonomii.⁸⁸

Behaviorální ekonomové pracují s pojmy, jako je stádové chování apod. Vidíte je též jako spouštěč krize?

Ano. A stejně tak třeba asymetrické informace - kupujícím těch derivátů prostě nebyla říkána celá pravda.⁸⁹

Jeho pohled na finanční krizi je, že ji v USA spustily rizikové hypotéky a nové finanční deriváty. Tak i já se ztotožňuji s názorem významného ekonomy Charlese Yujiho Horioka a vím, že nelze prokázat jednoznačnou vinu někoho konkrétního, ale je určitě vinna vláda, která si nevědomě a neodpovědně jednala v soukromé sféře. Lidé se snaží přivlastnit si maximum možného a následně je vláda musí v jisté míře regulovat. Nastiňuje se otázka, kdy se otevírá prostor pro behaviorální ekonomii, která se zabývá studiem lidského chování v ekonomickém světě.

Mario Rizzo

Profesor ekonomie z Newyorské univerzity. Je uznávanou kapacitou stran myšlenek volného trhu a jeden z klíčových představitelů rakouské školy ekonomického myšlení.⁹⁰

Kdo může za krizi?

Ekonomika prochází cykly, to je normální. Fed (americká centrální banka) prosadil takovou politiku, která zahlazovala drobnější hospodářské propady. Místo více menších, krátkodobých propadů, jež byly „vyretušovány“ prostřednictvím peněžní politiky centrální banky, máme nyní jeden veliký - a dlouhodobý. Platíme za přehnanou peněžní a úvěrovou

⁸⁸ KOVANDA, L. *Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s laureáty Nobelovy ceny o finanční krizi*. s. 47-48

⁸⁹ KOVANDA, L. *Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s laureáty Nobelovy ceny o finanční krizi*. s. 48

⁹⁰ KOVANDA, L. *Prapůvod Krize? Půjčky černošům (Mario Rizzo)*. Kovanda.blog.tyden.cz

expanzi. Na vině je i politika. Politici jsou neradi, když k pohromě dojde, jsou-li zrovna u kormidla. Jsou radši, když ji oddálí do doby, kdy je u kormidla někdo jiný. I proto ta zmíněná píle v zahlazování drobných propadů.⁹¹

Takže hlavními viníky jsou centrální bankéři a politici?

Ano. Nepotýkáme se totiž jen s problémy, které vytvořil Fed svojí politikou nízkých úrokových sazeb. Vinny jsou vládní politiky, jež byly v chodu po mnoho let. Jejich cílem bylo umožnit získání půjčky i nízkopříjmovým skupinám obyvatelstva. Po dlouhý čas jsme slychali o nedostupnosti úvěru pro černochoy a lidi s nízkými příjmy a i o tom, že máme být méně diskriminační při poskytování úvěrů. Poslechli jsme. To zrodilo celý ten „subprime“ problém. Příčinou krize je tedy i chybná legislativa.⁹²

Vidíte původce krize hlavně ve státních orgánech. Neselhaly ale i banky, třeba tak, že vycházely z vadných modelů rizika?

Lze se na to tak dívat. Matematizace ekonomie zašla příliš daleko. Co jsme získali v preciznosti té které teorie či modelu, jsme ztratili v její relevanci, co se vztahu k reálnému světu týče.⁹³

Ekonom Rizzo ukazuje na hlavní viníky finanční krize a její příčiny. Podle všeho, co jsem již všechno prostudoval z dostupných materiálů, s ním naprosto souhlasím, že viníci jsou především centrální bankéři a politici. Opět se opakuje podle mě, že to byl nejen Fed, co zapříčinil nízké úrokové sazby, ale též vládní politika, která umožňovala získat půjčky I lidem s nízkými příjmy, kteří nebyli schopni úvěry splácet, mnohdy jednou hypotékou kryli druhou a tím nastal zmíněný “subprime” problém.

Svetozar Pejovich

Po absolvování ekonomie na Georgetownské univerzitě ve Washingtonu přednášel na univerzitách v Minnesotě, Texasu, Ohio a na Hoover Institution v Kalifornii. Nyní je emeritním profesorem Texas A&M University.⁹⁴

⁹¹ KOVANDA, L. Prapůvod Krize? Půjčky černochoy (Mario Rizzo). *Kovanda.blog.tyden.cz*

⁹² KOVANDA, L. Prapůvod Krize? Půjčky černochoy (Mario Rizzo). *Kovanda.blog.tyden.cz*

⁹³ KOVANDA, L. Prapůvod Krize? Půjčky černochoy (Mario Rizzo). *Kovanda.blog.tyden.cz*

⁹⁴ KOVANDA, L. *Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi*. s. 61

Kde vidíte klíčovou příčinou nynější krize?

Myslím, že je to jasné: může za ni vláda. Clintonova administrativa nutila banky, aby poskytovaly hypotéky lidem, kteří si je ve skutečnosti nemohli dovolit. To by samo o sobě mohl být zanedbatelný problém. Došlo však k tomu, že banky jednotlivcům a firmám obecně přístup k úvěru usnadnily – a úvěry pak směřovaly k lidem, kteří třeba nebyli úplně chudí, ale nebyli schopni ty dluhy splatit, a kteří s domy jen spekulovali. Není to tak, že by soukromý sektor nedělal chyby. Jenže soukromníci za své chyby zpravidla pykají – nesou náklady těch omylů. Vlády nikoli.⁹⁵

Pejovich vidí viníka krize hlavně v Clintonově administrativě, s čímž se ztotožňuji a dávám mu za pravdu, protože během devadesátých let se Clintonova vláda skutečně zasadila o úpravy zákonů tak, aby banky mohly více půjčovat i chudším domácnostem, včetně hypoték. Dala podnět ke vzniku „univerzálních bank“, které se za vyššími zisky pustily do financování rizikových hypoték.

Richard Posner

Vlivný americký právník, ekonom a soudce chicagského odvolacího soudu, přednáší na právnické fakultě chicagské univerzity a je předním světovým myslitelem bádajícím na pomezí práva a ekonomie.⁹⁶

I mnohé z vašich kritiků překvapilo, že se vaše letošní kniha o ekonomické krizi jmenuje A Failure of Capitalism. Máte přece blízko k „protržení“, takzvané chicagské škole.

Měj jsem ten název v knize lépe vysvětlit. Ekonomický systém je nestabilní. Rozhodnutí spousty lidí jsou do značné míry koordinována úrokovými sazbami. Ty určují, kolik si lidé mohou půjčit a za jakých podmínek. Zásadní institucí kapitalismu je tudíž centrální banka, která sazby stanoví. A tato instituce selhala: zejména počátkem tisíciletí. Je to selhání kapitalismu, protože centrální banka je ústřední institucí kapitalistického systému.⁹⁷

Proč nselhaly třeba regulace?

I ony selhaly, zejména v oblasti regulace bank. Souhra nedůsledné regulace a nízkých úrokových sazeb, chybně nastavených Fedem, vyústila v nemovitostní bublinu a v kolaps

⁹⁵ KOVANDA, L. Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi. s. 61

⁹⁶ KOVANDA, L. Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi. s. 107

⁹⁷ KOVANDA, L. Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi. s. 108

bankovního sektoru, který předtím chybně investoval právě do realit. Není to tedy kapitalismus sám o sobě, který selhal, nýbrž instituce, o něž se kapitalistický systém opírá. Ale zrovna tak lze říci, že jde o selhání regulací, potažmo vlády. Kapitalistický systém dnes nemůže fungovat bez vlády, která zásadním způsobem reguluje ekonomiku.⁹⁸

Je to tedy spíše selhání regulátorů či regulací než trhů?

Ano. Řeknu to takto: zcela neregulované trhy se mohou dostat do velmi vážných problémů a vyvolat recese či deprese. Deprese tu ostatně byly dávno předtím, než existovaly bankovní regulace, než vznikly centrální banky – a dokonce předtím, než se začalo platit peníze vytvářenými vládami. Aby se kapitalistický systém vyhnul častým a těžkým depresím, potřebuje regulatorní orgány, centrální banky, bankovní dohled a další. Pokud tyto instituce fungují špatně, funguje špatně celý kapitalistický systém.⁹⁹

Jenomže ta kniha na mě působí tak, že jde o selhání trhu jako takového, přičemž nyní je zapotřebí více regulací, více vládních zásahů do trhů.

Jak jsem řekl, není-li k dispozici správná regulace, promyšlený systém, jak určovat sazby či peněžní nabídku, pak se trh ponechaný sám sobě vymkne kontrole. Banky fungovaly v prostředí, v němž bylo podstupování rizika sice velmi ziskové, ale také velmi nebezpečné. Pokud prostředí vytvořené vládou podněcuje k podstupování rizika, pak lidé budou riskovat. Riziko však podstupují nejen jednotlivci, ale tváří v tvář se mu posléze ocitá celý systém, a proto je zapotřebí vlády, aby to riziko eliminovala. Ta však riziko navýšila: nedůslednou regulací a příliš nízkými sazbami, jak jsem uvedl.¹⁰⁰

Vlivný americký právník napsal knihu o ekonomické krizi s názvem „A Failure of Capitalism“, ve které poukazuje na selhání kapitalismu v ekonomickém systému, který je nestabilní. S tím bych tak dalece nesouhlasil, poněvadž si myslím, že to není chyba kapitalismu. Ekonom Poster uvádí, že je to selhání kapitalismu, protože centrální banka je ústřední institucí kapitalistického systému. Tuto verzi vyvrací ekonom Hoppe a já se k němu přikláním a souhlasím s jeho myšlenkou, jak může být trh napadán, když peníze a úvěry (příčina krize) nejsou na trhu produkovány? Jde o výsledek nezvládnutého centrálního plánování peněžních záležitostí.

⁹⁸ KOVANDA, L. *Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi*. s. 108

⁹⁹ KOVANDA, L. *Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi*. s. 108

¹⁰⁰ KOVANDA, L. *Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi*. s. 108

Tabulka č. 1: Přehled ekonomů a jejich myšlenky k příčinám finanční krize

Ekonomové	Proudy myšlení	Myšlenky ekonomů k příčinám finanční krize
Dolan Edwin	hlavní proud	Jednoduše šlo o špatnou regulaci.
Dowd Kevin	rakouská škola	Jde především o sérii selhání na straně států a jejich zásahů, z nichž některé započaly už před mnoha lety.
Feldstein Martin	hlavní proud	Nynější krize je záležitost špatného ohodnocení a ocenění rizika.
Hoppe Hans-Herman	rakouská škola	Příčinou je především snadná dostupnost úvěru.
Horioka Charles	eklektik *	Souhlasím s obvyklým výkladem, že ji v USA spustily rizikové hypotéky a nové finanční deriváty.
Markowitz Harry	nezařazen	Jedna má co do činění s Kongresem, druhá s finančními inženýry.
Pejovich Svetozar	nezařazen	Myslím, že je to jasné: může za ni vláda.
Phelps Edmund	nezařazen	Byla to chyba Fedu. Ale je to jen jeden ze sedmi či deseti excesů, jež ke krizi vedly.
Posner Richard	law & economics	Je to selhání kapitalismu, jelikož centrální banka je ústřední institucí kapitalistického systému.
Rizzo Mario	rakouská škola	Za finanční krizi mohou politici a centrální bankéři.
Samuelson A. P.	centrista	Celé to odstartovala "sekuritizace hypoték".
Smith Vernon	experimentální ekonomie	Pokřivení amerického trhu s bydlením, když vláda usilovala o to, aby se zvýšil podíl nemovitostí v osobním vlastnictví.
Solow Robert	nezařazen	V deregulaci.

Pozn.: *Kombinace různých myšlenkových proudů v ekonomii.

Zdroj: Zpracováno z dat KOVANDA, L. *Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s laureáty Nobelovy ceny o finanční krizi*. 1. vyd. Praha: Mediacop, 2010. 112 s. ISSN 1804-1701.

4.2 Vlastní stanovisko autora bakalářské práce

Po prostudování všech dostupných odborných materiálů, jak knih, časopisů, tak i internetových zdrojů pojednávajících o vzniku finanční krize a jejích příčin, jsem se jednoznačně utvrdil v tom, že hlavní příčiny krize vznikaly již dávno před jejím vypuknutím v roce 2007. Už před tímto datem byly vytvořeny podmínky pro plíživé a zrádné vytvoření neudržitelného stavu ve finančním světě.

Porovnáním jednotlivých názorů předních světových ekonomů na vznik světové finanční krize a jejích příčin přijdeme k tomu, že každý ekonom má na vznik podobný, ale nikoli stejný náhled. Ekonomové se shodují v tom, že vznik krize lze hledat v několika osudových příčinách, kdy byl ekonomický systém nestabilní. Projevilo se to nakonec v sekuritizaci hypoték, to znamená, že dobrá hypotéka z banky je spojena s méně kvalitní hypotékou od jiné banky a pak následně s třetí bankou s vyloženě špatnou hypotékou. Pomocí ratingových agentur je předpoklad, že budou upozorňovat nejenom na rizika hypoték, ale bohužel nestalo se tak a tento systém se dostal do nejhoršího „průšvihů“ od velké deprese.

Regulace selhaly v oblasti bank jejich nedůsledností a vlivem nízkých úroků, zapříčiněných chybným nastavením Fedem. Vyústila v nemovitostní bublinu a v kolaps bankovního sektoru chybnou investicí do realit. Neregulované trhy zapříčiní vážné problémy a mohou vyvolat recese či deprese. Deprese zde byla již dávno než existovaly bankovní regulace, před vznikem centrálních bank. Pokud se kapitalistický systém chce vyhnout těžkým a častým depresím, je třeba zavést regulační orgány, centrální banky, bankovní dohled a další. V ekonomické profesi téměř nikdo nezpochybnuje nutnost existenci centrálních bank. Je nutno vytvořit na trhu konkurenceschopnou ekonomiku.

Hlavními viníky krize jsou především centrální bankéři a politici. Nejsou totiž jen problémy vytvořené Fedem, ale vinny jsou i vládní politiky, jejichž cílem bylo poskytnout půjčky i nízkopříjmovým skupinám obyvatelstva, které postupem času nebyly schopny tyto půjčky splácet a tím nastal problém nesplácení úvěrů. Příčinou krize byla i chybná legislativa. Jde především o sérii neschopnosti na straně států a jejich zásahů. Jsme svědky kulminace selhání subjektů ve finanční sféře. Řada z těchto selhání je výsledkem regulačních excesů, kdy ani bankéři rozhodně nejsou v tom nevinně. Zásadní a klíčovou

příčinou krize je také špatná deregulace a peněžní expanze. Jsou za to odpovědni i ekonomové, kteří ji prosazovali.

Nynější finanční šéfové velkých bank vydělávají ohromné peníze, jejich majetek jde do stovek milionů, ale když jejich banka padne, nepomohou a zdaleka nepřijdou o vše. Fed zavinil aktuální krizi, avšak ne jedinou, kdy se choval velmi nezodpovědně.

Odhad kolísavosti výnosů akciového trhu by mělo být jedno až dvě procenta. Některé finanční instituce uvádějí, že kolísavost trhů byla až 25 násobně vyšší v porovnání s průměrem. To, že tyto události nastávají, ukazuje, že tyto modely řízení jsou mimo. Finanční modely jsou mimo a nejen to. Finančníci se uchylují ke krátkodobým spekulacím, místo aby dlouhodobě investovali. Klíčové příčiny krize jsou spatřovány ve dvou zásadních věcech, i když je jich několikrát více. Akciové trhy, kdy časy jsou dobré, trhy jdou nahoru, lidé z toho chtějí něco mít, proto investují. Později nastane utlumení trhu, akcie zamíří směrem dolů a nastává krach v akciovém světě, kdy nikdo nechce o akciích ani slyšet. Cyklus se pak s odstupem času opakuje a je to stále dokola.

Podle mého názoru přes všechny ty teoretické modely a finanční matematiku byla, je a bude ekonomika na přednostním místě, ale bude mít daleko k přesnému předpovídání, co se má stát v ekonomickém světě v budoucnu. I ti nejlepší ekonomové nejsou schopni předem určit, kdy se objeví další finanční krize světového významu. Ekonomové po celém světě se nedokáží přesně shodnout, kdy krize přijde a odejde. Často se mi zdá, že je to spíš otázkou štěstí než profesionálně ekonomické předpovědi.

5. ZÁVĚR

Bakalářská práce se zabývá zvoleným tématem „Finanční krize a její příčiny“, která začala roku 2007. Co bylo její hlavní příčinou, co tuto krizi vyvolalo a kdo je označován jako hlavní viník této vzniklé situace. Finanční krizi dokázalo předpovědět jen opravdu málo ekonomů, i když to není náplní jejich práce. Tato krize ukázala na špatné fungování ekonomik, finančních a kapitálových trhů, bank a finančních institucí. Tím se vymezily pojmy finanční krize v krizi měnovou, krizi bankovní, krizi dluhovou a dohromady krizi systemickou.

Příčiny současné finanční krize lze shrnout do několika faktorů, které ji způsobily. Politické zájmy v oblasti dostupnosti nemovitostí, kdy americká vláda spolu s centrální bankou poskytovaly hypoteční úvěry na nemovitosti s nízkým úrokem i nízkopříjmovým klientům, kteří nebyli schopni tuto hypotéku splácet. Podcenění rizika ve finančním sektoru, selhání ratingových agentur, psychologické a sociologické aspekty, např. neuvěřitelná chamtivost bankéřů, styl žití na dluh ve spojení se snižující se odpovědností značné části nových generací. Podrobněji jsou rozebrány makroekonomické souvislosti vzniku globální finanční krize, problémy spojené se sekuritizací úvěrů, podcenění systémového rizika i rizika na mikroekonomické úrovni, roli ratingových agentur v rozpoutání krize, selhání regulace a dohledu před vypuknutím krize.

Hlavní náplní bakalářské práce jsou názory předních světových ekonomů na vznik finanční krize a jejích příčin, které jsou následně rozebírány. Přední světoví ekonomové jsou zařazeni podle udělení Nobelovy ceny a na další významné ekonomy a dále podle jednotlivých ekonomických proudů. S většinou jejich názorů se autor ztotožňuje a v některých případech s jejich názory na příčiny krize nesouhlasí.

Autor bakalářské práce uvádí své stanovisko k příčinám finanční krize. Svůj názor na možnosti zvládnutí ekonomické problematiky ve finančním světě formuloval na základě prostudování ekonomických názorů významných světových ekonomů.

6. SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

6.1. Monografie a seriálové publikace

DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.

FOSTER, B. J. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. 1. české vyd. Všeň: Grimmus, 2009. 156 s. ISBN 978-80-902831-1-4.

KISLINGEROVÁ, E. *Podnik v časech krize*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3136-0.

KOHOUT, P. *Finance po krizi: důsledky hospodářské recese a co bude dál*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 218 s. ISBN 978-80-247-3199-5.

KOVANDA, L. *Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s laureáty Nobelovy ceny o finanční krizi*. 1. vyd. Praha: Mediacop, 2010. 112 s. ISSN 1804-1701.

KRUGMAN, P. R.; KŘÍSTKOVÁ, E. *Návrat ekonomické krize*. Vyd. 1. Praha: Vyšehrad, 2009. 168 s. ISBN 978-80-7021-984-3.

MORRIS, CH. R. *The Trillion Dollar Meltdown: Easy Money, High Rollers, and the Great Credit Cash*. 1. Edit. New York: Public Affairs, 2008, 199 p. ISBN 978-1-58648-563-4.

PEČENÁ, M.; TEPLÝ P. *Credit risk and financial crises*. 1. Edit. Prague: Karolinum, 2010. 225 p. ISBN 978-80-246-1872-2.

Zvládání finančních krizí: evropský a americký model. 1. vyd. Praha: NEWTON College, 2009. 182 s. ISBN 978-80-904281-2-6.

6.2. Internetové zdroje

Finanční krize, její příčiny, důsledky a následky. *Neterda.cz* [online][cit. 2011-04-21]. Dostupné na WWW: <<http://www.neterda.cz/analyzy-clanky/financni-krize-jeji-priciny-dusledky-nasledky-dil-5>>

KOVANDA, L. Bankéři z Goldman Sachs jsou šíleně hrabiví (Harry Markowitz). *Kovanda.blog.tyden.cz* [online][cit. 2011-03-20]. Dostupné na WWW: <<http://kovanda.blog.tyden.cz/clanky/4422/bankeri-z-goldman-sachs-jsou-silene-hrabivi-harry-markowitz.html>>

KOVANDA, L. Do pekla s politiky i bankéři (Kevin Dowd). *Kovanda.blog.tyden.cz* [online][cit. 2011-03-22]. Dostupné na WWW: <<http://kovanda.blog.tyden.cz/clanky/3760/do-pekla-s-politiky-i-bankeri-kevin-dowd.html>>

KOVANDA, L. Krize: „Doktor zhouba“ má pravdu (Erwin Dolan). *Kovanda.blog.tyden.cz* [online][cit. 2011-03-21]. Dostupné na WWW: <<http://kovanda.blog.tyden.cz/clanky/2606/krize-doktor-zhouba-ma-pravdu-edwin-dolan.html>>

KOVANDA, L. Pokrok pohřeb za pohřbem (Robert Solow). *Kovanda.blog.tyden.cz* [online][cit. 2011-03-21]. Dostupné na WWW: <<http://kovanda.blog.tyden.cz/clanky/4521/pokrok-pohreb-za-pohrbem-robert-solow.html>>

KOVANDA, L. Prapůvod Krize? Půjčky černočům (Mario Rizzo). *Kovanda.blog.tyden.cz* [online][cit. 2011-03-22]. Dostupné na WWW: <<http://kovanda.blog.tyden.cz/clanky/2648/prapuvod-krize-pujcky-cernochum-mario-rizzo.html>>

KOVANDA, L. Řecko: buď opasky, nebo inflace (Veron Smith). *Kovanda.blog.tyden.cz* [online][cit. 2011-03-21]. Dostupné na WWW: <<http://kovanda.blog.tyden.cz/clanky/3900/recko-bud-opasky-nebo-inflace-vernon-smith.html>>

SEZNAM TABULEK, GRAFŮ A OBRÁZKŮ

Tabulka č. 1: Přehled ekonomů a jejich myšlenky k příčinám finanční krize.....	42
Graf č. 1: Vývoj úrokových měr v USA.....	16
Obrázek č. 1: Dluhový problém jako příčina vzniku systemické finanční krize.....	12