

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Diplomová práce

**Příčiny vzniku bublin na finančních trzích, mravenčí
model**

Yury Urban

© 2022 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Yury Urban

Hospodářská politika a správa
Podnikání a administrativa

Název práce

Příčiny vzniku bublin na finančních trzích, mravenčí model

Název anglicky

Causes of bubbles in financial markets, the ant model

Cíle práce

Cílem této závěrečné práce je zjistit, co způsobilo vznik bublin na finančních trzích v poslední době. Diplomová práce se zabývá popisem struktury finančních bublin a analýzou příčin jejich vzniku pomocí vybraných metod. Jako jedna z vybraných metod je mravenčí model, v jeho rámci bude zkoumáno chování investorů. Dodatečným cílem diplomové práce je zjistit, zda analyzované finanční bubliny měly stejné důvody vzniku.

Metodika

Metodika diplomové práce se skládá ze studia dostupné literatury a online zdrojů v souvislosti s vybraným problémem. Následně bude proveden výzkum dostupných dat ohledně finančních bublin, hledání spojitosti a podobných trendů. V závěrečné práci budou používány deskriptivní, matematické a statistické metody.

Doporučený rozsah práce

60 – 80 stran

Klíčová slova

finanční bubliny, finanční trh, finanční krize, analýza, spekulace, investování, rizika, likvidita, akcie, opce

Doporučené zdroje informací

- FRENCH, E. Douglas. Speculative Bubbles and Increases in the Supply of Money. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2009. ISBN 978-1-933550-44-2.
- JÍLEK, Josef. Akciové trhy a investování. Praha: Grada, 2009. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-2963-3.
- NÝVLTOVÁ, Romana a Mária REŽŇÁKOVÁ. Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1922-1.
- SHILLER, Robert J. Investiční horečka: iracionální nadšení na kapitálových trzích. Praha: Grada, 2010. Investice. ISBN 978-80-247-2482-9.
- ŠIRŮČEK, Martin. Kauzální vztah peněžní nabídky a amerického akciového trhu. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2015. ISBN 978-80-7509-304-2.
- WOODS, Thomas E. Krach: příčiny krize a nápravná opatření, která ji jen zhoršují. Praha: Dokořán, 2010. PNK. ISBN 978-80-7363-273-1.

Předběžný termín obhajoby

2021/22 LS – PEF

Vedoucí práce

doc. Ing. Alexandr Soukup, CSc.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 31. 12. 2021

doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 8. 2. 2022

doc. Ing. Tomáš Šubrt, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 28. 03. 2022

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Příčiny vzniku bublin na finančních trzích, mravenčí model" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 31.3.2022

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval doc. Ing. Alexandru Soukupovi, CSc. za vedení práce.

Příčiny vzniku bublin na finančních trzích, mravenčí model

Souhrn

Finanční bubliny jsou nedílnou součástí trhů. Přesněji řečeno, jsou to regulátoři trhu. Předpovídat finanční bubliny, jako každá předpověď, je nemožné, je to spíše předpověď nebo pokus co nejpřesněji odhadnout, co se stane. Předpovídat finanční bubliny je velmi obtížné, protože jsou potřeba přesné údaje o trhu a každá finanční bublina je individuální situací pro každý trh a dobu. V tomto článku je zvažována jedna z metod pro vytvoření finanční bubliny, jsou zvažovány aspekty historických jevů a je provedena analýza finanční bubliny v Číně v roce 2015. Následuje analýza tohoto fenoménu na finančních trzích jiných zemí.

Klíčová slova: finanční bubliny, finanční trh, finanční krize, analýza, spekulace, investování, rizika, likvidita, akcie, opce

Causes of bubbles in financial markets, the ant model

Abstract

Financial bubbles are an integral part of the markets. More precisely, they are market regulators. Predicting financial bubbles, like any prediction, is impossible, it is rather a prediction or an attempt to guess as closely as possible what will happen. Predicting financial bubbles is very difficult, because accurate market data is needed, and each financial bubble is an individual situation for each market and time. In this paper, one of the methods for the formation of a financial bubble is considered, aspects of historical phenomena are considered, and an analysis is made of the financial bubble in China in 2015. The following is an analysis of this phenomenon in the financial markets of other countries.

Keywords: financial bubbles, financial market, financial crisis, analysis, speculation, investing, risk, liquidity, stocks, options

Obsah

1 Úvod.....	9
2 Cíl práce a metodika	10
2.1 Cíl práce	10
2.2 Metodika.....	10
3 Teoretická východiska.....	11
3.1 Finanční krize – základní pojmy	11
3.2 Historický pohled na finanční krizi.....	14
3.3 Příčiny finanční krize 2008	16
3.4 Dopady finanční krize 2008 na světovou ekonomiku.....	20
3.5 Finanční trh.....	24
3.6 Vznik finanční bubliny.....	27
3.7 Historie vzniku bublin	29
3.8 Historické bubliny	30
3.9 Mravenčí model.....	36
4 Analytická část.....	37
4.1 Splasknutí finanční bubliny v roce 2015 v Číně.....	37
4.2 Souvislosti na trzích Východní Asie.....	41
4.3 Čína v turbulencích	41
4.4 Čínský kolaps.....	43
4.5 Průběh finanční a hospodářské krize v Číně	44
4.6 Směrem ke strukturálnímu přizpůsobení	47
4.7 Změna trendu	49
4.8 Reakce a opatření čínské vlády.....	51
4.9 Vliv na vedlejší státy.....	52
5 Výsledky a diskuze.....	57
5.1 Příznaky bublin na trhu.....	57
5.2 Příčiny vzniku cenových bublin	59
5.3 Mravenčí model na příkladu Číny v roce 2015	60
6 Závěr.....	62
7 Seznam použitých zdrojů.....	63

1 Úvod

Charakteristickým rysem ekonomiky každé země je její cykličnost a s ní spojené vzestupy a pády, přičemž krize jsou její nevyhnutelnou součástí. Moderní světová ekonomika je ekonomikou s velmi úzkými vazbami mezi jednotlivými zeměmi, hospodářské výkyvy v jedné zemi ovlivňují ostatní země. Globalizace vedla k velmi širokému otevření ekonomik, což způsobuje, že se mezi nimi přenášejí všechny ekonomické jevy, a to jak pozitivní, tak negativní. To také způsobilo, že krizové jevy jsou silnější, znatelnější a rychleji se přesouvají mezi jednotlivými zeměmi. Za tento proces jsou zodpovědné obchodní a finanční vazby a (možná především) panika na trzích. Historie ukazuje, že největší hrozbou pro země není nedostatečná synchronizace hospodářských cyklů, ale jejich neuvážená politika, nedostatečný finanční dohled a spekulace.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem této závěrečné práce je zjistit, co způsobilo vznik bublin na finančních trzích v poslední době. Diplomová práce se zabývá popisem struktury finančních bublin a analýzou příčin jejich vzniku pomocí vybraných metod. Jako jedna z vybraných metod je mravenčí model, v jeho rámci bude zkoumáno chování investorů. Dodatečným cílem diplomové práce je zjistit, zda analyzované finanční bubliny měly stejné důvody vzniku.

2.2 Metodika

Metodika diplomové práce se skládá ze studia dostupné literatury a online zdrojů v souvislosti s vybraným problémem. Následně bude proveden výzkum dostupných dat ohledně finančních bublin, hledání spojitosti a podobných trendů. V závěrečné práci budou používány deskriptivní, matematické a statistické metody.

3 Teoretická východiska

3.1 Finanční krize – základní pojmy

V odborné literatuře se krize definuje různými způsoby. Krize rozhodně není pozitivní nebo žádoucí jev. Pojem krize zahrnuje jak hospodářské poruchy způsobené chybnými rozhodnutími měnových orgánů, vlád nebo způsobené jednáním spekulantů, tak přirozené recese související s průběhem hospodářského cyklu, které lze definovat jako ekonomické výkyvy uzavřené ve vymezeném rámci, tj. jako období od jedné konjunktury (tj. maximálního ekonomického růstu), přes maximální recesi, k další konjunkturě.¹

Krizi lze definovat jako útlum vedoucí k výraznému poklesu výroby, a tím ke zpomalení tempa hospodářského růstu.²

Krizi lze také definovat jako náhlou změnu, krizi, která vznikla na finančním trhu, spojenou s nedostatkem likvidity a platební neschopností subjektů účastnících se tohoto trhu, která nutí veřejné orgány k zásahu.³

Krize se mohou objevit v různých odvětvích, mohou se vyskytovat v menších či větších oblastech. Příčiny vzniku jednotlivých krizí se liší, stejně jako jejich průběh a dopady, ačkoli četné studie ukazují, že většina krizí zapadá do jednoho standardního modelu. Proto je lze dělit mnoha způsoby podle různých kritérií (viz tabulka 1).

Finanční krize je nejčastěji definována jako epizody náhlých změn na finančním trhu zahrnující nedostatek likvidity a/nebo platební neschopnost účastníků trhu a zásahy veřejných orgánů, jejichž cílem je této situaci zabránit.⁴

K vysvětlení krizových jevů v moderní světové ekonomice se v poslední době velmi často používá model Minského. Příčiny zranitelnosti moderního finančního systému vidí autor v následujících faktorech⁵:

- změna struktury financování (z interního na externí získané na finančním trhu);
- změna struktury pasiv (zvýšení krátkodobého financování dlouhodobých investic, což má za následek překlopení tohoto dluhu);

¹ KOHOUT, P. Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma. 3. rozš. Vyd. 2011, str. 35.

² KOHOUT, P. Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma. 3. rozš. Vyd. 2011, str. 35-37.

³ KOHOUT, P. Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma. 3. rozš. Vyd. 2011, str. 35-37.

⁴ HUNTER, W., G.G. KAUFMAN a M. POMERLEANO. Asset price bubbles: implications for monetary, regulatory, and international policies. 2005, p. 56-60.

⁵ HOLMAN, R. A KOL. Dějiny ekonomického myšlení. 2001, str. 56-70.

- závislost splácení závazků na schopnosti přijímat nové závazky (závazky jsou často regulovány refinancováním, tj. přijímáním nových závazků);
- dynamický rozvoj segmentu moderních finančních nástrojů;
- změny v pojetí regulace finančního trhu (minimální zásahy);
- zvýšení averze k riziku ze strany finančních institucí (to vyplývá ze snahy akcionářů, vlastníků dosahovat stále vyšších zisků, lepší míry výnosnosti, ale i z pomoci cenových bank v případě problémů).

Tabulka 1. Typy krizí

Kritérium přidělení	Typy krizí
Sektor v krizi	- banky; - finance; - peněžní; - ekonomické – devizové; - dluhy.
Oblast, ve kterém se vyskytuje	- národní; - regionální; - globální.
Způsob vzniku	- individuální krize – způsobené ztrátami jednotlivých finančních institucí; - spekulativní krize – způsobené strategickými aktivitami jednotlivců spekulujících na ceny nebo burzovní indexy; - krize bankovního systému – nejzávažnější typ krizí, spojené s platební neschopností a nedostatkem likvidity účastníků finančního sektoru.

Zdroj: vlastní zpracování na základě⁶

Minsky⁷ ve svém modelu poznamenal, že finanční krize může být způsobena ekonomickou stabilitou, která podporuje růst optimismu na trhu, což se promítá do zvýšených prognóz ziskovosti v některých oblastech, které jsou zase příčinou zvýšeného počtu investic, a tím i zvýšeného poskytování úvěrů, během nichž:

- investoři, kteří vidí dobrou situaci na trhu a zvýšené možnosti úvěrů, začínají investovat do stále rizikovějších podniků, zvyšuje se jejich ochota zadlužovat se (spotřebitelské

⁶ HUNTER, W., G.G. KAUFMAN a M. POMERLEANO. Asset price bubbles: implications for monetary, regulatory, and international policies. 2005, p. 56-60.

⁷ MINSKY, H. P. The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to "Standard" Theory. 1977, roč. 16, čís. 1, s. 5–16.

úvěry – na nákup bytů, domů, automobilů; investiční úvěry – na rozvoj podnikatelské činnosti a spekulativní úvěry – na nákup majetku spojeného s touhou po zisku);

- banky půjčují peníze subjektům, kterým již dříve poskytly úvěr;
- vzniká proces následování vůdce, který spočívá v neustálém zvyšování počtu účastníků trhu, kteří chtějí také vydělat peníze;
- vzniká spekulativní bublina (vedle malého počtu iracionálních, nerentabilních investic), která vede k nadměrnému zadlužení subjektů, problémům s likviditou na finančních trzích. V důsledku toho může bublina splasknout, což může mít velmi negativní dopad na ekonomické subjekty, národní ekonomiky jednotlivých zemí i na světovou ekonomiku jako celek.

V první fázi jsou investoři nadšeni novým produktem, například novým typem společnosti nebo novými finančními produkty, jako jsou rizikové hypotéky. Ve druhé fázi dochází k rozkvětu trhu – spekulanti začínají inkasovat zisky z investic do nových produktů a zároveň existují vyhlídky na další zisky. Třetí fázi je euforie, která se projevuje tím, že se na trhu objevuje stále větší počet investorů, stále více lidí je ochotno si vzít úvěr na investice, banky rozšiřují úvěrové možnosti a zároveň snižují požadavky na dlužníky, což dále zvyšuje úvěrovou aktivitu. V této fázi navíc finanční instituce vytvářejí nové nástroje, jejichž prostřednictvím se zvyšuje jejich expozice na trhu, a mezi investory existuje obecná tendence se na tom podílet. Stádní instinkt investorů je zde velmi silný. Čtvrtou fázi je vybírání zisků – bublina dosáhne vrcholu, ceny jsou stlačeny na hranici, drobní investoři dosahují velkých zisků, stahují je z trhu, a to vede k poslední fázi, kterou je panika. Když se bublina začne zmenšovat, dřívější nadšení okamžitě vystřídá extrémní pesimismus. Investoři se začnou co nejrychleji zbavovat svého majetku. Dlužníci přestávají splácet své úvěry a bankovní aktiva se s poklesem cen rychle propadají. Nastává „Minsky moment“, když jsou banky a další věřitelé nuceni okamžitě prodat i bezpečná aktiva, aby splatili nesplacené závazky.⁸

Hypotéza nestability finančního systému, kterou vytvořil Hyman Minsky, říká, že čím delší doba uplyne od poslední krize, tím větší je sklon bank k riskování. Můžeme rozlišit tři fáze podstupování rizika bankami. První se nazývá zajišťovací financování – fáze opatrného poskytování úvěrů, kdy banky poskytují úvěry pouze takovým dlužníkům, kteří budou jistě schopni splácet splátky a úroky. Druhá fáze – spekulativní financování – je fáze, ve které banky poskytují úvěry i takovým dlužníkům, kteří jsou schopni splácet úroky, přičemž jejich schopnost splácet splátky kapitálu závisí na udržení vysokého tempa hospodářského růstu a na

⁸ SHILLER, R. J. Investiční horečka: iracionální nadšení na kapitálových trzích. 2010, str. 87-88.

něm závislém růstu příjmů v ekonomice. Ve třetí fázi – nazývané podle tvůrce největší finanční pyramidy Ponzioho financování – jsou banky ochotny poskytovat úvěry i takovým dlužníkům, kteří nejsou schopni splácet ani úroky, ani splátky jistiny, ale využívají úvěry k nákupu majetku, jehož ceny rostou, zejména nemovitostí. Důvodem je skutečnost, že hospodářská konjunktura trvala poměrně dlouho, a proto byla ostražitost bank otupena. Takové úvěry označované jako subprime vytvářejí zvláštní finanční pyramidu, protože dlužníci, kteří nejsou schopni je splácet ze svých současných příjmů, tak mohou učinit pouze prostřednictvím refinancování, tj. vzít si další úvěr proti rostoucím cenám domů a tímto způsobem splácet úvěr dalším úvěrem.⁹

3.2 Historický pohled na finanční krizi

Finanční krize je jev, který je nedílnou součástí ekonomiky. S rozvojem ekonomik se zvyšuje počet krizí a jejich význam. Tento nárůst je patrný zejména ve 20. století, kdy došlo k liberalizaci komoditních a finančních toků, rozvoji finančních trhů, deregulaci mnoha oblastí hospodářství a postupné globalizaci. Každá další krize měla podobné příčiny, přišla náhle, ale po určitém sledu událostí, a stále rychleji se šířila do dalších zemí.

Většina krizí se vyvíjí velmi podobně, podle stejného nebo velmi podobného scénáře. Obvykle začínají spekulativní bublinou, která spočívá v tom, že cena určitého zboží (např. nemovitostí, akcií) výrazně převyšuje jeho reálnou hodnotu. V takové situaci je nejběžnější kumulace dluhu a zvyšování nabídky úvěrů, protože investoři si berou úvěry na nákup dražších aktiv. Obvykle je příčinou slabý finanční dohled a příliš liberální pravidla fungování finančního systému nebo přílišné uvolnění měnové politiky centrální bankou.¹⁰

Jednou z největších a nejzávažnějších finančních krizí byla Velká hospodářská krize na konci 20. let 20. století. Po první světové válce stály Spojené státy v čele světové ekonomiky. Obnova zemí zničených po válce povzbudila průmysl a celou americkou ekonomiku, americké podniky dosahovaly mimořádně vysokých zisků, docházelo k akumulaci kapitálu a Američané měli stále větší zájem o akcie dynamicky se rozvíjejících podniků. Tato zvýšená investiční aktivita na trhu s cennými papíry vedla na konci 20. let ke vzniku spekulativní bubliny. Úvěrová akce rostla, ceny akcií se zvyšovaly až do pádu banky a zhroucení trhu s cennými papíry.¹¹

⁹ REJNUŠ, O. Finanční trhy. 2014, str. 91-104.

¹⁰ PLUMMER, T. Prognóza finančních trhů: psychologie úspěšného investování. 2014, str. 77.

¹¹ PLUMMER, T. Prognóza finančních trhů: psychologie úspěšného investování. 2014, str. 80-81.

Tabulka 2. Vybrané finanční krize 20. století

Rok	Země	Faktor vyvolávající spekulativní bublinu	Faktor zesílení poptávky	Špičková spekulace (rok)	Krize, krach, panika (rok)
1929	USA	Silný růst cen pozemků a akcií	Akcie nakoupené na úvěr	září 1929	říjen 1929
1931-1933	Evropa	Odříznutí evropských zemí od půjček z USA	Půjčky z USA	1929	Evropské země – následující měsíce 1931 USA - 1933
1974-1975	Svět	Konec brettonwoodského systému, růst cen ropy (OPEC)	Eurodolarový trh	1973	1974-1975
1979-1982	Svět	Syndikované půjčky zemím třetího světa, rostoucí ceny ropy - 1979 (OPEC), rostoucí ceny nemovitostí, půdy a dolaru v USA.	-	1979	Dolar - 1979 Zemědělská půda - 1979 Ropa - 1980 Dluh třetího světa - 1982
1994-1995	Mexiko	Deregulace, příliv a odliv kapitálu, vnitřní konjunktura	Tok kapitálu, bankovní úvěry, nové domácí banky 1991, privatizace 1991	1994-1995	1994-1995
1997-1998	Thajsko, Indonésie, Malajsie, Korea, Rusko, Brazílie	Deregulace, příliv a odliv kapitálu, zahraniční dluh	Bankovní úvěry, stavební boom	1997-1998	1997-1998

Zdroj: vlastní zpracování na základě¹²

Důsledkem této krize a zároveň chybných rozhodnutí FEDu, který místo aby vedl expanzivní měnovou politiku, jednal přesně naopak a v letech 1929-1933 omezil nabídku

¹² KOHOUT, P. Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma. 2011. str. 65-77.

peněz. To vedlo ke snížení finanční likvidity a dostupnosti úvěrů, což následně způsobilo, že se krach na burze změnil v bankovní krizi, která přispěla k hluboké hospodářské depresi.¹³ Tato krize ovlivnila celou světovou ekonomiku, protože USA přestaly poskytovat zahraniční půjčky, což vedlo k oslabení evropských ekonomik. Byl zastaven obchod s USA a vznikly měnové spekulace, které způsobily měnové krize v několika evropských zemích.

Po zhroutilí brettonwoodského systému v roce 1971 došlo k prudkému poklesu hodnoty dolaru a jednotlivé země přešly na plovoucí směnné kurzy, což způsobilo nárůst nabídky peněz, který vedl k růstu inflace. K tomu se přidaly důsledky války na Blízkém východě, která v letech 1973-1979 způsobila čtyřnásobný nárůst cen ropy, což vedlo ke stagflaci. V USA byly výrazně zvýšeny úrokové sazby, což zmírnilo inflaci a přispělo k hospodářskému růstu. Tento tah však měl negativní důsledky pro latinskoamerické země, které se v 70. letech vydaly cestou reforem financovaných zahraničními půjčkami. Po zvýšení úrokových sazeb nebyly tyto země schopny obsluhovat své zahraniční dluhy a pozastavily jejich splácení.¹⁴

Když se latinskoamerické země v 90. letech vypořádaly s krizí zahraničního dluhu, začal do nich opět proudit zahraniční kapitál. V několika z těchto zemí se však znovu objevily problémy v důsledku spekulativních bublin a nadměrného zadlužení v různých odvětvích ekonomiky. Jednou ze zemí, které krize v letech 1994-1995 postihla, bylo Mexiko.

V posledních dvou desetiletích 20. století vznikl největší počet bublin v historii světové ekonomiky. Takové bubliny vznikly mimo jiné v Japonsku, Finsku, Norsku a Švédsku na trhu nemovitostí a na akciovém trhu v druhé polovině 80. let, v zemích jihovýchodní Asie v druhé polovině 90. let, což v těchto zemích způsobilo měnové krize a v některých také bankovní krize.¹⁵

Charakteristickým rysem všech krizí bylo, že jejich výskyt v jedné zemi měl vždy negativní dopad na další ekonomicky propojené země. Většina krizí, zejména v 90. letech, navíc postihla rozvojové země s pevným směnným kurzem. Jak již bylo uvedeno, krize, které se vyskytly dříve, do značné míry zapadají do Mynského schématu nestability finančního systému.

3.3 Příčiny finanční krize 2008

Jednu z původních příčin světové finanční krize lze vysledovat až do doby, kdy Bill Clinton trval na tom, aby hypotéky mohly být poskytovány lidem s nižšími příjmy. Koncem 90. let 20. století byla v USA deregulována regulace umožňující vytváření, prodej a

¹³ PLUMMER, T. Prognóza finančních trhů: psychologie úspěšného investování. 2014, str. 81.

¹⁴ KOHOUT, P. Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma. 2011. str. 65-66.

¹⁵ KOHOUT, P. Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma. 2011. str. 65-77.

obchodování s finančními deriváty, které byly vytvořeny z primárních neobchodovatelných nástrojů, jako jsou úvěry. To umožnilo sekuritizaci hypotečních úvěrů, což znamená jejich prodej a vydání nových cenných papírů krytých nemovitostí financovanou hypotečním úvěrem. Hypoteční banky prodávaly hypoteční úvěry zprostředkujícím institucím – pojišťovněm Fannie Mae a Freddie Mac – které na jejich základě vydávaly likvidní cenné papíry (tzv. Collateralized Debt Obligations – CDO nebo Mortgage-Backed Securities – MBS) a prodávaly je dalším finančním institucím, jako jsou investiční a penzijní fondy, investiční banky nebo pojišťovny.¹⁶ Sekuritizace byla rozšířena na další typy úvěrů: na nákup automobilů a dalšího zboží, v rámci kreditních karet, čímž vznikla širší třída cenných papírů krytých aktivy - ABS (Asset-Based Securities). Jeden takový balíček primárních nástrojů by mohl být opakovaně použit jako základ pro emisi. To způsobilo obrovský nárůst hodnoty těchto cenných papírů na finančních trzích. Volný pohyb kapitálu umožnil příliv zahraničních investorů do USA, kteří shledali cenné papíry ABS jako dobrou a spolehlivou investici. Vznikl tak nový model financování nákupu nemovitostí, v němž se vztah mezi bankou a dlužníkem stal pouze začátkem složitého procesu, do něhož byly zapojeny další finanční instituce. Prodej balíčků hypoték je pro banky velmi výhodný, protože se zbavují těchto úvěrů ze svých rozvah a díky přenesení rizika na jiné instituce mohou poskytovat další úvěry. Tento model se nazývá model OTD (originate-to-distribute). Umožnila bankám urychlit poskytování úvěrů (bez nutnosti zvyšovat kapitálovou základnu bank) prostřednictvím vícenásobné sekuritizace, což vedlo ke snížení rizika.¹⁷

Nicméně v době prezidentství George W. Bushe, kdy došlo ke zpomalení americké ekonomiky, byly v zájmu jejího oživení zavedeny změny v legislativě, které vedly k liberalizaci regulace proti nadměrnému riziku pro banky a pojišťovny.¹⁸

Další příčiny současné finanční krize lze hledat v chybné politice americké Federální rezervní banky (FED) prováděné od roku 2001. FED v reakci na nepříznivé ekonomické změny, které nastaly po zhroucení tzv. internetové bubliny, začal snižovat úrokové sazby, aby oživil americkou ekonomiku. Ty byly sníženy z 6,5 % v roce 2001 na 1 % v roce 2003. Snížení úrokových sazeb při nízké úrovni inflace způsobilo, že americká ekonomika začala dosahovat dobrých výsledků – hospodářský růst ve třetím čtvrtletí roku 2003 na úrovni 7,5 %.¹⁹

Velmi nízké úrokové sazby a velké hospodářské oživení vedly k výraznému poskytování vysoce rizikových (nestandardních) hypoték, tzv. subprime, což potvrzuje hypotézu o

¹⁶ STROUKAL, D. Ekonomické bubliny: kdo je nafukuje, proč praskají a jak v další krizi neztratit vše. 2019

¹⁷ STROUKAL, D. Ekonomické bubliny: kdo je nafukuje, proč praskají a jak v další krizi neztratit vše. 2019

¹⁸ STROUKAL, D. Ekonomické bubliny: kdo je nafukuje, proč praskají a jak v další krizi neztratit vše. 2019

¹⁹ ŠAFARÍK, P. Spekulativní mánie a burzovní krachy: když svět financí šílí. 2015

nestabilitě finančního systému, kterou vytvořil Hyman Minsky. Hypoteční produkty v USA se vyznačovaly nízkými počátečními úrokovými sazbami, které po skončení počátečního období výrazně vzrostly, což je činilo atraktivními pro spotřebitele, kteří si brali novou hypotéku. Bublina na americkém trhu s nemovitostmi vznikala od poloviny 90. let až do roku 2006. V letech 2006-2007 rostly úrokové sazby a současně klesala hodnota nemovitostí, což vedlo k tomu, že mnoho dlužníků již nemohlo splácet své úvěry, banky měly stále slabší úvěrové portfolio, stále nižší příjmy ze splátek úvěrů a menší možnosti poskytovat nové úvěry. Po nějaké době se začalo projevovat, že nadměrná dostupnost hypotečních produktů, zejména nevýhodných úvěrů, poskytovaných lidem s příliš nízkou bonitou nebo špatnou úvěrovou historií, vedla k tomu, že úvěr mohl získat prakticky kdokoliv a bohužel značná část dlužníků ho nedokázala včas splatit.²⁰ Problémy dlužníků, které jim bránily ve splácení dříve přijatých úvěrů, vyplývaly také ze skutečnosti, že americká ekonomika zpomalovala, což znamenalo nárůst nezaměstnanosti. Tyto faktory způsobily pokles tržních cen MBS, což vedlo k tomu, že jejich držitelé, tj. investiční banky, je diskontovali podle jejich aktuální tržní hodnoty. Zároveň museli zveřejnit související kapitálové ztráty.

Jedním ze znepokojivých signálů bylo oznámení horších než očekávaných finančních výsledků banky HSBC (třetí největší banky na světě), které bylo důsledkem nárůstu podílu nesplacených úvěrů, zejména rizikových úvěrů. Stejně problémy se objevily i u amerického poskytovatele úvěrů ze segmentu rizikových hypoték – New Century Financial (krach v dubnu 2007). Svou hodnotu začaly ztrácet i další finanční instituce, včetně JP Morgan, Lehman Brothers, Wells Fargo, American Home Mortgage Investments a Accredited Home Lenders.²¹ V červnu 2007 zkrachovaly dva hedgeové fondy patřící společnosti Bear Stearns, které rovněž investovaly do cenných papírů souvisejících s trhem rizikových hypoték. Tyto bankroty byly pro investory signálem, aby se zbavili cenných papírů založených na rizikových úvěrech. Když vyšlo najevo, že tyto úvěry představují velkou část globálního finančního systému, na trhu se rozšířila panika, která ještě zesílila, když banky zjistily, že se jim podařilo přesunout pouze část rizika na externí investory a zbytek toxických aktiv zatěžoval jejich rozvahy. Věřitelé, kteří poskytli krátkodobé úvěry, požadovali své peníze zpět od bank a dalších finančních institucí, jako jsou soukromí poskytovatelé hypotečních úvěrů, fondy peněžního trhu, hedgeové fondy, investiční banky, fondy peněžního trhu a další finanční instituce. V roce 2008 zkrachovalo více než tři sta takových finančních institucí a několika velkým bankám hrozí kolaps. Špatná kvalita úvěrového portfolia a celkový krach amerického finančního trhu vedly ke krachu bank, jako

²⁰ TOARNA A., COJANU V. The 2008 Crisis: Causes and Future Direction for the Academic Research.

²¹ TOARNA A., COJANU V. The 2008 Crisis: Causes and Future Direction for the Academic Research.

jsou Bear Stearns a Lehman Brothers. Merrill Lynch byla odkoupena Bank of America, a Goldman Sachs a Morgan Stanley se transformovaly na bankovní holdingové společnosti, které dostaly peníze od FEDu a zároveň souhlasily s přísnějším dohledem. Panika se rozšířila do dalších částí finančního trhu – Reserve Primary Fund, který byl považován za obzvláště bezpečný díky svému spojení s Lehman Brothers, se dostal do platební neschopnosti a pojišťovna AIG, kterou podporoval FED, se dostala do problémů.²²

Navzdory úsilí a záchraně několika finančních institucí ze strany FEDu v roce 2008 se situace ve Spojených státech zhoršila. Důvodem prohlubující se recese byla nedostatečná komunikace mezi vládním sektorem a zbytkem společnosti. Nedostatek informací o tom, proč některé instituce finanční prostředky dostaly a jiné ne, vedl k všeobecné panice, lidé nevěřili, že stát má konkrétní plán, jak se s krizí vypořádat.²³

Kampeter²⁴ uvádí, že výrazné zhoršení situace bylo zaznamenáno poté, co 23. září 2008 předseda Rady guvernérů Federálního rezervního systému Ben Bernanke a ministr financí Harry Paulson předložili 2,5 stránkový balíček pomoci, v němž nebyl zmíněn ani dohled. Veřejnost tento plán ostře kritizovala. Tato situace pravděpodobně prohloubila recesi na trhu a zvýšila riziko. Přesvědčení mas, že intervenční plán nebyl promyšlený, že ekonomická situace země je mnohem horší, než se zdálo, spolu s rostoucí panikou a nedostatkem odpovídajícího dialogu mezi vládou a obyvateli země byly podle Kampeter hlavními důvody prohlubování a prodlužování krize. Podle Kampeter bylo největší chybou, které se během krize dopustil, špatné posouzení zdroje krize. Centrální banky, které předpokládaly, že recese je způsobena nedostatkem likvidity, začaly do ekonomik pumpovat obrovské množství peněz. Taková reakce bohužel nepřinesla žádné větší výhody, protože hlavním zdrojem krize byla netransparentnost finančního trhu a úvěrové riziko.

Krize začala ve Spojených státech, ale rozšířila se do celé světové ekonomiky a zasáhla vysoce rozvinuté evropské ekonomiky i ekonomiky rozvíjejících se zemí, Japonska a Číny. S americkým trhem rizikových hypoték byly spojeny i evropské banky. Problémy se objevily ve třech německých bankách (IKB Deutsche Industriebank, Sachsen LB a West LB), ve francouzské BNP Paribas, v britských bankách (Barclays Bank, Northern Rock, HSBC, Royal Bank of Scotland) a ve švýcarské Credit Suisse. V této situaci se Evropská centrální banka, stejně jako FED, rozhodla zasáhnout, aby zmírnila dopady kolapsu trhu s rizikovými

²² KIRMAN, A. The crisis in economic theory. Rivista Italiana degli Economisti, Vol. 1, April 2011, p. 9-36.

²³ KIRMAN, A. The crisis in economic theory. Rivista Italiana degli Economisti, Vol. 1, April 2011, p. 9-36.

²⁴ KAMPETER, W. International Financial Crises in Comparison. Lessons for Managing the Current Crisis. Friedrich Ebert Stiftung Foundation, May 2011, p. 7-10.

hypotékami a obnovila likviditu trhu. K takovým intervencím přistoupila o něco později i Bank of England.

3.4 Dopady finanční krize 2008 na světovou ekonomiku

Krize, která se původně odehrála na americkém trhu s bydlením, se proměnila v globální krizi světové ekonomiky, jejíž rozsah je srovnáván s velkou krizí z let 1929-1933. Je velmi obtížné najít jednoznačnou odpověď na otázku, jak globální finanční krize ovlivnila celou světovou ekonomiku.

Hypoteční trh ve Spojených státech získal díky sekuritizačnímu mechanismu velmi široký přístup ke globálním finančním zdrojům. Největší skupinu kupujících cenných papírů založených na hypotečních úvěrech tvořily zahraniční banky a další finanční instituce z různých regionů světa.²⁵

Mezinárodní měnový fond odhaduje, že v letech 2007-2010 dosáhly odpisy bankovního sektoru z hypotečních úvěrů a cenných papírů vydaných na jejich základě 2 276 miliard USD. Podíl amerických bank na těchto odpisech činí téměř 39 %, britských bank téměř 20 %, bank eurozóny přes 29 %, ostatních evropských bank téměř 7 % a asijských bank 5 %.²⁶ Ztráty v ostatních finančních institucích byly rovněž obrovské. Fond odhadl, že na konci října 2008 jen na americkém trhu činily 1 405 miliard USD.²⁷ Přímé dopady zhroucení hypotečního trhu v USA nejvíce postihly finanční trhy vysoce rozvinutých zemí, protože ty měly díky svému rozvoji a rozsahu neomezený přístup k nástrojům, jejichž trh se zhroutil.

Krize však zasáhla jak ekonomiky vysoce rozvinutých zemí, tak rozvíjejících se zemí, a to v podobě zhoršení ekonomické situace ze dvou základních důvodů²⁸:

- pokles poptávky, zejména na trzích vysoce rozvinutých zemí, což bylo příčinou propadu světového vývozu;
- otřesy na finančních a měnových trzích, které způsobily rychlé změny směnných kurzů měn, zejména v rozvíjejících se zemích, a stahování kapitálu institucemi působícími na mezinárodním trhu z důvodu kompenzace ztrát nebo zvýšeného hodnocení rizika investování na těchto trzích.

²⁵ ATHREYEA S., SAEEDB A., BALOCHB M.S. Financial crisis of 2008 and outward foreign investments from China and India.

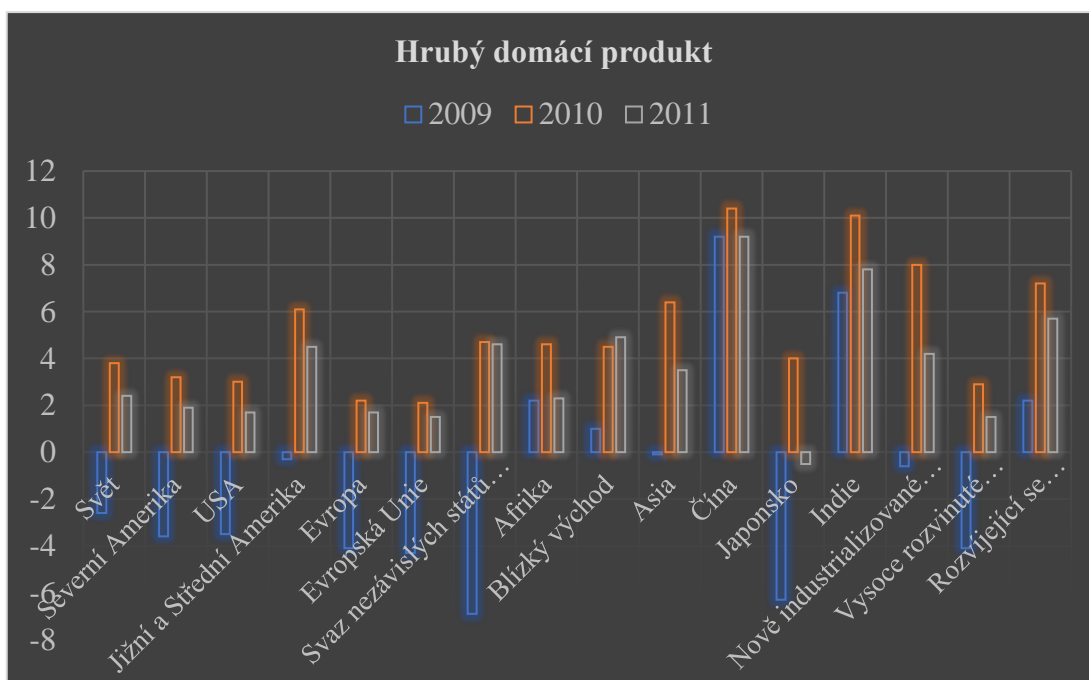
²⁶ Global Financial Stability Report, October 2010: Sovereigns, Funding, and Systemic Liquidity

²⁷ Global Financial Stability Report, October 2008: Financial Stress and Deleveraging Macrofi nancial Implications and Policy. Str. 14-15.

²⁸ TOARNA A., COJANU V. The 2008 Crisis: Causes and Future Direction for the Academic Research.

Podle údajů Světové obchodní organizace došlo k největšímu zastavení světového obchodu ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 a v prvním čtvrtletí roku 2009. Dopady krize se projeví zejména na vývozu a dovozu prakticky všech zemí světa. Světový vývoz v roce 2009 klesl o 12 % a světový dovoz o 12,9 %. Vysoce rozvinuté země utrpěly o něco větší ztráty (vývoz poklesl o 15,1 % a dovoz o 14,4 %), zatímco rozvíjející se ekonomiky zaznamenaly o něco menší pokles (vývoz poklesl o 7,4 % a dovoz o 10,5 %). V roce 2010 se situace výrazně zlepšila a světový vývoz vzrostl o 13,8 % a dovoz o 13,7 %. Ekonomiky vysoce rozvinutých zemí vzrostly o 13 %, resp. 10,9 %, a rozvíjejících se zemí o 14,9 %, resp. 18,1 %. V roce 2011 bohužel došlo k dalšímu zpomalení, ale ne tak drastickému jako v roce 2009. (viz graf 1-3). Pokles obrátu světového obchodu byl obzvláště výrazný u zemí s vysokým podílem obrátu zahraničního obchodu.

Graf 1. HDP v letech 2009-2011 (meziroční změna v %)

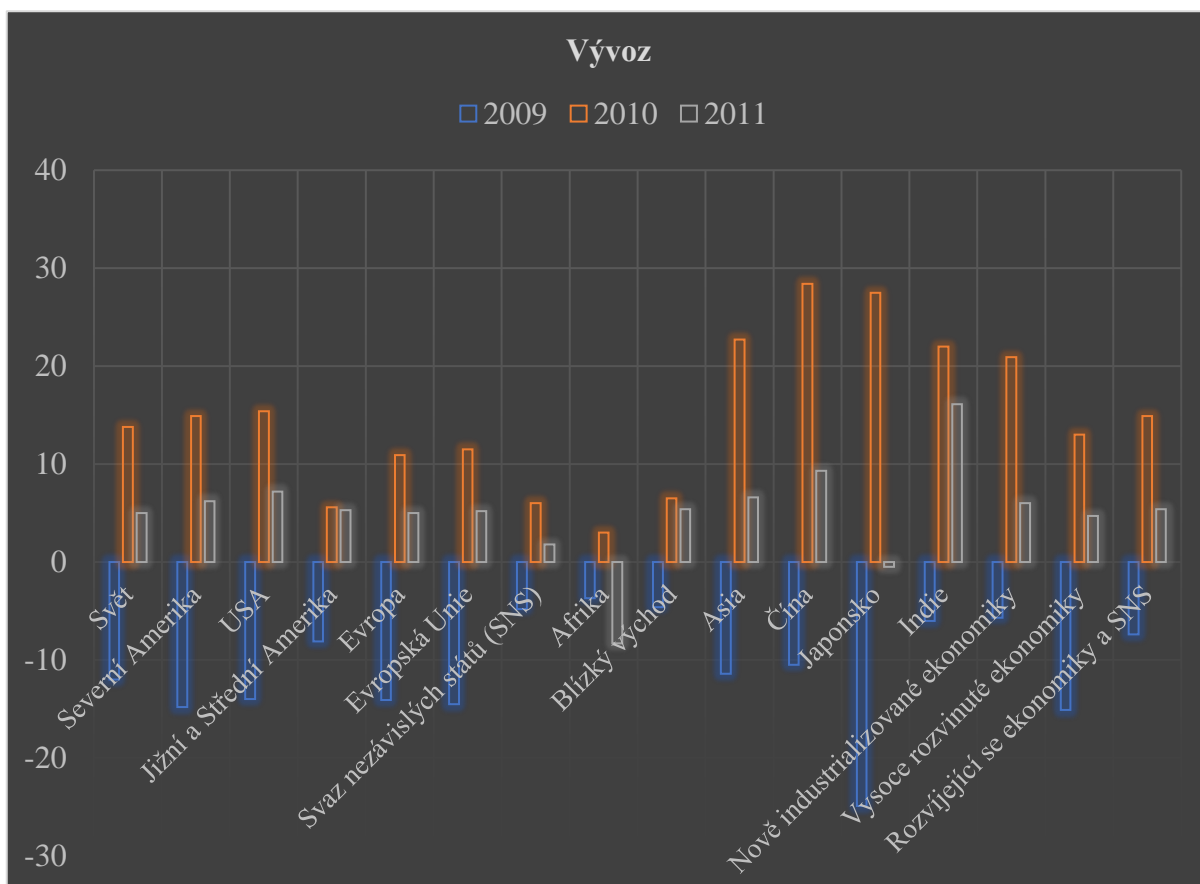


Zdroj: Trade growth to slow in 2012 after strong deceleration in 2011. WTO: 2012 press releases.

Krize ovlivnila i tempo růstu HDP jednotlivých zemí. V roce 2009 se světový HDP snížil o 2,9 %, z toho ve vysoce rozvinutých zemích o 4,1 % a v rozvojových zemích o 2,2 %. V roce 2010 se situace zlepšila a světový HDP vzrostl o 3,8 %, ale v roce 2011 se situace opět zhoršila a tempo růstu světového HDP činilo 2,4 % (viz graf 1). Hlavním důvodem poklesu HDP byl

kolaps světového obchodu.²⁹ Turbulence na mezinárodních finančních a měnových trzích měly negativní dopad na země, které dříve vykazovaly deficity zahraničního obchodu a běžných účtů platební bilance, které uplatňovaly pevný měnový kurz a ty, jejichž fiskální situace se zhoršila. Druhý případ se týká zejména Řecka, které si neví rady se svým dluhem a ratingové agentury mu neustále snižují důvěryhodnost. Tato situace se týká všech zemí eurozóny a některé z nich mohou být ohroženy dluhovou krizí.

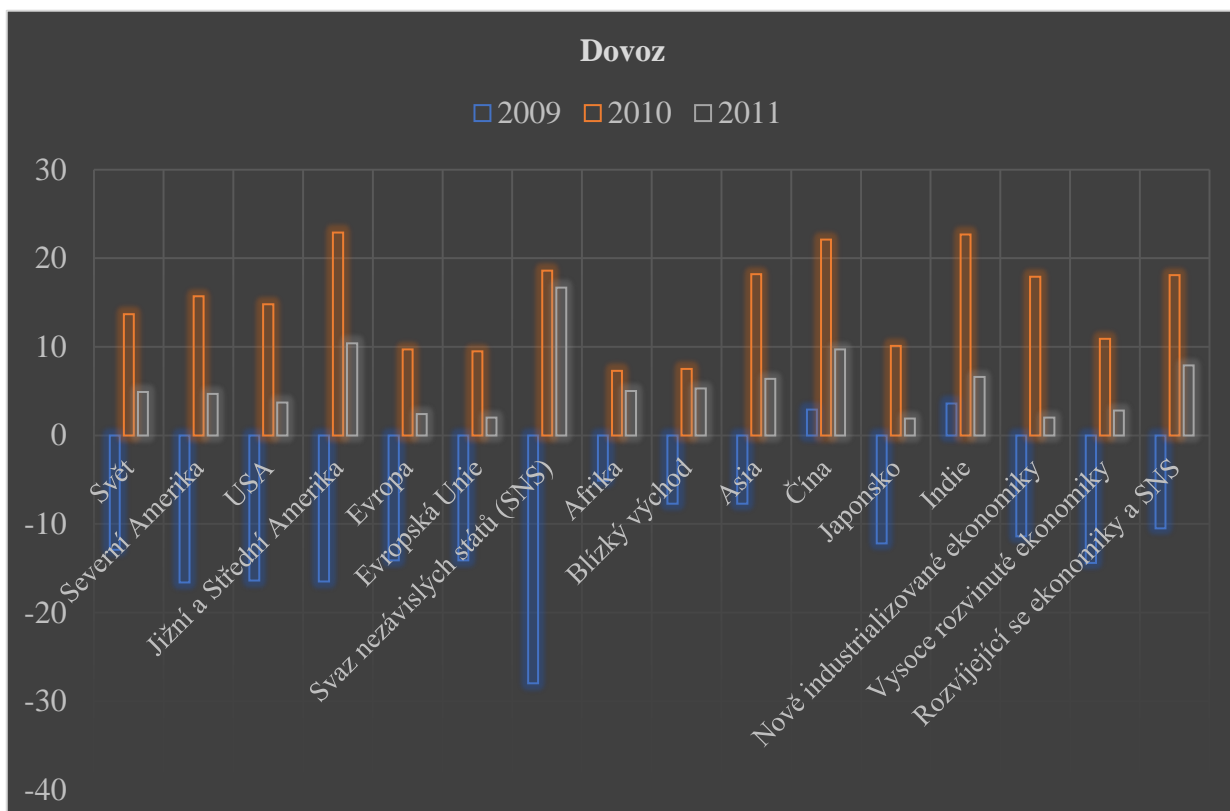
Graf 2. Světový obchod podle regionů v letech 2009-2011 (meziroční změna v %)



Zdroj: Trade growth to slow in 2012 after strong deceleration in 2011. WTO: 2012 press releases.

²⁹ Trade growth to slow in 2012 after strong deceleration in 2011. WTO: 2012 press releases.

Graf 3. Světový obchod podle regionů v letech 2009-2011 (meziroční změna v %)



Zdroj: Trade growth to slow in 2012 after strong deceleration in 2011. WTO: 2012 press releases.

Došlo také k mnoha dalším negativním dopadům v různých segmentech ekonomiky³⁰:

- bankroty mnoha finančních institucí (např. amerických Bear Stearns, Lehman Brothers), znárodnění těch, které byly na pokraji bankrotu (např. britských Northern Rock a Bradford&Binglay, amerických Fannie Mae a Freddie Mac) a převzetí (Merrill Lynch Bank of America, HBOS Lloyds, Margan Stanley Mitsubishi);
- mnoho bank se kvůli ztrátě úvěrů potýkalo s problémem splnění kapitálových požadavků – proto bylo nutné, aby jednotlivé země tyto banky zachránily (v Evropě proběhla největší rekapitalizace v případě Royal Bank of Scotland a HBOS, v USA v případě Citigroup, JP Morgan, Bank of America Corporation, Morgan Stanley);
- zhroucení trhů s cennými papíry v USA, Velké Británii, zemích eurozóny a asijských zemích, jakož i nedostatek pohybu v segmentu cenných papírů krytých hypotékami;

³⁰ TOARNA A., COJANU V. The 2008 Crisis: Causes and Future Direction for the Academic Research.

- v souvislosti s ukončením činnosti na burzách utrpěly obrovské ztráty investiční a penzijní fondy, které investují především na trzích cenných papírů – klesla hodnota jejich investičních portfolií i hodnota podílových listů, řada z nich se ocitla na pokraji bankrotu a několik jich zkrachovalo;
- již zmíněné narušení světového obchodu mělo za následek nižší výrobu, vyšší nezaměstnanost, nižší spotřebu, nižší investice;
- domácnosti a podniky trpěly více (nižší příjmy, hrozba nezaměstnanosti, omezení úvěrů, zejména hypotečních úvěrů od bank);
- nárůst vládních výdajů a růst veřejného dluhu – výdaje na záchranu bank a dalších finančních institucí, stabilizaci finančních trhů po krizi nabyly nečekaných a neplánovaných rozměrů (největší nárůst veřejného dluhu zaznamenalo v roce 2007 Japonsko, následované eurozónou a USA).

3.5 Finanční trh

Finanční trh je organizovaný nebo neformální systém obchodování s finančními nástroji. Na tomto trhu se směňují peníze, poskytují úvěry a mobilizuje kapitál. Hlavní roli zde hrají finanční instituce, které směřují peněžní toky od vlastníků k dlužníkům. Komodity jsou vlastně peníze a cenné papíry. Jako každý trh je i finanční trh navržen tak, aby navazoval přímé kontakty mezi kupujícími a prodávajícími finančních zdrojů.

Finanční trhy plní téměř všechny stejné funkce jako jejich komoditní protějšky – poskytují účastníkům všechny potřebné informace o nabídce a poptávce po zdrojích a tvoří tržní ceny těchto zdrojů. Implementace těchto funkcí umožňuje finančním trhům vytvářet volby pro spotřebitele, podporovat řízení rizik a ovlivňovat řízení společností. Vzhledem k široké rozmanitosti typů a forem různých finančních nástrojů, jakož i způsobů obchodování s nimi, existují různé finanční trhy. Mohou být klasifikovány podle několika znaků. Podle délky trvání poskytovaných zdrojů se rozlišují trhy dlouhodobého a krátkodobého kapitálu. V druhém případě se obvykle mluví o peněžních trzích, kde se transakce uzavírají až na 1 rok. Peněžní trhy se dělí na úvěrové a devizové trhy. Na úvěrových trzích mohou podniky a banky získat krátkodobé půjčky. Firmy si většinou půjčují od komerčních bank. Banky samy získávají krátkodobý kapitál na trhu mezibankovních úvěrů.

Prodávají své prostředky na trhu, stanovují poplatek za jejich použití, aby tyto prostředky generovaly příjem. To znamená, že investoři mohou vystupovat jako vkladatelé, věřitelé, kupující. Práva všech investorů, bez ohledu na formu vlastnictví, jsou si rovná a investice do jakýchkoliv předmětů je jejich nezcizitelným právem chráněným zákonem. Z pohledu finančního trhu se jedná o věřitele, kteří poskytují dočasně nečinné finanční prostředky a přeměňují je na úvěrový kapitál. Fungování finančního trhu zajišťují korporace, banky a další finanční instituce, burzy. Účast fyzických osob na operacích na finančním trhu je stanovena národní legislativou. V závislosti na zemi může být do regulace finančního trhu zapojen jeden orgán nebo několik orgánů.

Struktura finančního trhu

Finanční trh je obrovská ekonomická instituce – zahrnuje: různé banky, fondy, organizace a mnoho dalších prvků, jejichž prostřednictvím se uskutečňuje akumulace a přerozdělování kapitálu. Existuje pět hlavních prvků finančního trhu.

Měnový trh

Devizový trh je to systém ekonomických vztahů spojený s prováděním operací s kapitálem zahraničních investorů, nákupem nebo prodejem cizí měny a platebních dokladů v cizích měnách.

Komoditou v rámci tohoto trhu je měna (peněžní jednotky různých zemí). Kurz konkrétní měny, stejně jako cena zboží, je tvořen poměrem nabídky a poptávky.

Funkce měnového trhu:

1. Poskytuje mezinárodní platební obrat.
2. Tvoří směnný kurz.
3. Pomáhá koordinovat zájmy investorů, prodávajících a kupujících měnových hodnot.
4. Působí jako nástroj centrální banky při provádění měnové politiky.
5. Chrání ekonomické subjekty před měnovými riziky a spekulativními transakcemi.

Úvěrový trh

Úvěrový trh je ekonomický prostor, ve kterém jsou přerozdělovány finanční prostředky od těch, kteří jsou za výhodných podmínek připraveni je poskytnout těm, kteří je potřebují.

Operace na úvěrovém trhu jsou velmi běžné jak mezi firmami, tak mezi občany.

Úvěrový trh má přísný systém požadavků a tříúrovňovou strukturu:

1. Činnost centrální banky: pomocí úvěrů centrální banka reguluje úroveň peněžní zásoby, pomáhá bankám v obtížné situaci, udržuje likviditu bankovního systému atd.
2. Činnost komerčních bank.
3. Úvěrové vztahy mezi právnickými a fyzickými osobami (soukromé půjčky, crowdfunding atd.).

Trh cenných papírů

Burza cenných papírů je ekonomická a právní struktura, v rámci, které jsou emitovány, uváděny do oběhu a prodávány cenné papíry.

Cenné papíry jsou finančním dokumentem, který právně potvrzuje právo jednoho ekonomického subjektu na majetek jiného ekonomického subjektu.

Pojistný trh

Pojistný trh je ekonomická platforma, kde se prodávají a kupují pojistné produkty.

Potřeba existence pojistného trhu určuje společenskou potřebu kompenzace hmotných ztrát. K prevenci rizik, jejich omezení a překonání jsou navazovány ekonomické vztahy, které umožňují pojistit životní, zdravotní, pracovní a podnikatelská rizika.

Investiční trh

Investiční trh je systém partnerství mezi subjekty investiční činnosti.

Investice je investice finančních prostředků do jakéhokoli aktiva za účelem získání následných zisků zvýšením ceny existujícího aktiva nebo přijetím dividend z něj (část zisku).

Tento trh má mnoho společného s burzou, ale na investičním trhu lze investovat nejen do cenných papírů, ale také do movitých a nemovitých věcí, předmětů autorských práv, užívacích práv k pozemkům atd.

3.6 Vznik finanční bubliny

Finanční bublina se jinak nazývá tržní, cenová, finanční nebo spekulativní. Jedná se o situaci na trhu, která se vyznačuje tím, že ceny jakéhokoli aktiva se odchyľují od jeho základní hodnoty. Fundamentální hodnotou ceny je cena aktiva, která odráží hodnotu všech budoucích příjmů možných vlastníků tohoto aktiva. K takové situaci zpravidla dochází, když dojde k prudké poptávce po produktu, doprovázené zvýšením tržní hodnoty, nebo v důsledku nepřesných statistických údajů. Postupem času se cena koriguje na férovou úroveň, což je doprovázeno panikou investorů. Prodeje jsou aktivovány, díky čemuž cena ještě více klesá. Finanční bublina tak „splaskne“.

Bubliny se vyskytují na všech trzích kromě trhu se spotřebním zbožím, protože to druhé se obvykle kupuje pro osobní potřebu a jen zřídka se dále prodávají a kvůli nízké likviditě je obtížné spekulovat. Bublina je těžké rozpoznat, když nastanou, a později je těžké rozlišit prasklou bublinu od medvědího trhu.

Typy finančních bublin

V historii ekonomiky se rozlišují tyto typy bublin: spekulativní, racionální, provizní a interní. První typ bublin se tvoří kvůli snaze eliminovat nedostatek financí. Druhý vzniká naopak na příznivé půdě, kdy každý věří v úspěch jakéhokoli odvětví a investuje do něj, protože je to v tuto chvíli nejlepší investice

První případ nastává, když si agent půjčí peníze na další fungování, nicméně téměř všechny investice jdou na pokrytí předchozích dluhů. Existuje velké množství příkladů takového případu, kdy se naprosto legitimní organizace promění v jakousi finanční pyramidu. Nejčastěji se tento případ vyskytl u států, kdy investoři věřili ve včasnou pomoc MMF ekonomice, do které investovali peníze, ale žádná pomoc nebyla poskytnuta a stát byl nucen nesplácet. Pokud by však investoři neměli důvěru v podporu MMF, pak by se peníze neinvestovaly a nebyl by žádný hlavní předpoklad pro přeměnu v pyramidovou hru. Ekonomika by tak byla ve svém normálním stavu, i když s dluhy, na jejichž pokrytí byly vypůjčeny nové prostředky. V tomto případě je to morální hazard, který tlačí situaci, aby se změnila ve finanční bublinu. Stát, který důvěřuje podpoře v jakékoli situaci, zejména pokud má ekonomiku velkého významu pro

světovou ekonomiku jako celek, považuje podporu za samozřejmost, takže finanční prostředky jsou často vynakládány neefektivně. Prostředky zaměřené na oživení ekonomiky proto jen zřídka směřují do potřebných sektorů a nutí tak stát, aby si půjčoval více peněz na pokrytí končících dluhů.³¹

To znamená, že legitimní organizace se mění ve finanční pyramidu. To se děje následovně: prodávající deklaruje příjem z cenných papírů a poté nemůže splnit své závazky a vydá další dluhopisy, aby dluh uzavřel. Děje se tak především proto, že prodávajícím je obvykle velká organizace nebo dokonce celá země a kupující si věří v návratnost investice, přestože se obvykle výnos u následných emisí uvádí stále více. Uvnitř prodejce je však problémem přehnaná sebedůvěra a také obecný morální hazard. Velké organizace se v případě krize spoléhají na pomoc zvenčí. To oslabuje motivaci utrácet peníze na zamýšlený účel.³²

Druhý případ je způsoben jinými procesy, při kterých se na příznivé půdě tvoří bubliny. Vznikají na určitých trzích v pro něj příznivém období. To je obvykle způsobeno vysokými očekáváními investorů. Obvykle se takové bubliny objevují na docela nových trzích a budoucí hodnota příjmu je přeceňována. Investoři nabývají sebedůvěry v úspěch tohoto odvětví a sazby stoupají, ale po určitých událostech přichází okamžik zklamání a sazby klesají na minimum. Takové bubliny se vyskytují v několika fázích. První fáze je testovací a spočívá v tom, že první investované společnosti vykazují dobrou výkonnost.³³ Druhá fáze začátku bubliny nastává po čase, kdy jsou všichni přesvědčeni o výhodnosti investic. Třetí fází je euforie, kdy začíná aktivní aktivita na trhu a ceny akcií několikrát rostou. Následuje klid a splasknutí bubliny v důsledku nenaplněných očekávání. Hlavním důvodem z hlediska institucionální analýzy je také morální hazard. Rizika investorů leží výhradně na společnostech, jejichž akcie jsou obchodovány na trzích.³⁴

³¹ D. Cohen, Wiley, 2001. Paperback. New. Fear, Greed And Panic: The Psychology of the Stock Market David Cohen Business Management; ISBN 139780471486596

³² D. Cohen, Wiley, 2001. Paperback. New. Fear, Greed And Panic: The Psychology of the Stock Market David Cohen Business Management; ISBN 139780471486596

³³ Wiley, 2001. Paperback. New. Fear, Greed And Panic: The Psychology of the Stock Market David Cohen Business Management

³⁴ D. Cohen, Wiley, 2001. Paperback. New. Fear, Greed And Panic: The Psychology of the Stock Market David Cohen Business Management; ISBN 139780471486596

3.7 Historie vzniku bublin

V letech 1619-1623 ve Svatém Římě byla zahájena kampaň na zvýšení peněžní zásoby. To bylo nutné k financování boje o nadvládu Římské říše v Evropě. Tricetiletá válka si vyžádala hodně peněz na zbraně a zbroj. Za tímto účelem se všude razily mince a do jejich složení se přidala měď. V důsledku toho byl přebytek peněz a rychle se znehodnocovaly. Dále byly levné mince prodávány do jiných zemí výměnou za ty vysoce kvalitní. Taková výměna existovala mezi nejrozmanitějšími segmenty populace. Jejím důsledkem byla cválající inflace.

V roce 1711 založil anglický hrabě z Oxfordu Robert Harley společnost South Sea Company. Jeho vytvoření bylo diktováno vznešeným cílem: snížit veřejný dluh Anglie, nahromaděný během války se Španělskem. Dluhové závazky země tak byly převedeny na akcie Roberta Harleaye a vláda udělila společnosti monopol na obchodování s jihoamerickým státem. V důsledku toho cena akcií rychle vzrostla, ale obchod se neukázal jako ziskový, protože španělská flotila ovládala většinu přístavů v Jižní Americe. Dále ekonomické bubliny ovlivnily nemovitosti. Příkladem toho je zvýšená poptávka po pozemcích a domech na Floridě, která vznikla ve 20. letech 20. století. Bublina praskla v roce 1926, kdy ceny dosáhly takového bodu, že si bydlení na Floridě mohli dovolit jen velmi bohatí.

Hypoteční krize z let 2007-2008 ve Spojených státech, kdy banky začaly půjčovat i nesolventním občanům za nízké úrokové sazby. V důsledku toho se zvýšil počet neplatičů a dluhové obligace byly přeprodány. Velká banka Lehman Brothers vyhlásila bankrot, což vyvolalo skutečnou paniku v bankovním sektoru i na hypotečním trhu. Vzhledem k tomu, že dolar je světovou měnou, americká krize se rozšířila do dalších zemí a zasáhla téměř celý svět.

Příčiny vzniku finančních bublin

Důvody pro výskyt tohoto jevu na finančních trzích jsou navrženy:

- rychlý růst kapitalismu a soukromého vlastnictví;
- politické a kulturní procesy, které podporují rozvoj podnikání;
- nástup moderních informačních technologií;
- příznivá měnová politika státu;
- demografické výkyvy;

- zvýšení míry informovanosti veřejnosti o problémech podnikání;
- optimistické analytické předpovědi;
- růst počtu investičních fondů;
- snížení úrovně inflace a v důsledku toho vznik „peněžní iluze“;
- zvýšení objemu obchodů na finančním trhu.³⁵

3.8 Historické bubliny

Tulipánová mánie

Země: Nizozemsko

Rok: 1636-1637

Tulipánová mánie je první finanční bublina v historii, která se vytvořila na květinovém trhu v Nizozemsku, klasický příklad ekonomické bubliny. Vyprávím, jak si pomoci jedné tulipánové cibulce možná bylo koupit dům v Amsterdamu.

Nizozemsko na počátku 17. století bylo malým, ale prosperujícím státem. Toto období v historii země bylo nazýváno „zlatým věkem“: Holandsko obchodovalo s celým světem a nevedlo války. Současně došlo k rozkvětu umění a kultury, objevila se velká vrstva šlechty.

Začala růst poptávka po luxusním zboží, včetně tulipánů. Do Evropy byly přivezeny z Turecka a chovatelé zahradníků začali šlechtit vzácné květiny. Kvůli chladnému a deštivému klimatu to nebylo snadné, takže v Nizozemsku byly tulipány považovány za skutečnou kuriozitu. Holandský beau monde se začal zajímat o unikátní květiny a poptávka po nich, stejně jako ceny, dále plynule rostly.

Pěstitelé květin prodávali tulipány pouze od června do září – kdy bylo možné vykopat vzrostlou květinu. Koneckonců, kupující se chtěli ujistit, že jejich kopie je exkluzivní a krásná.

³⁵ Shiller, Robert J. “Do Stock Prices Move Too Much to Be Justified by Subsequent Changes in Dividends?” The American Economic Review 71, no. 3 (1981): 421–36. <http://www.jstor.org/stable/1802789>.

Průběh událostí: vše se změnilo, když se holandské tulipány nakazily virem, který mění barvu květu: na poupatech se začaly objevovat různobarevné tečky. Neobvyklé odstíny způsobily na trhu pořádný rozruch.

V roce 1636 vzrostla poptávka a chovatelé se rozhodli prodávat tulipány po celý rok a cibulové futures byly na světě. Pokud květiny ještě nevyrostly, prodejci uzavřeli dohodu a slíbili, že kupujícímu dodají tulipány v konkrétní čas a za předem stanovenou cenu. Ukázalo se skutečné futures s odloženou platbou. Pro Holanďany nebyla tato forma obchodu novinkou – v zemi již nakupovali ryby a obilí

Vše by bylo v pořádku, ale na podzim roku 1636 se na trhu objevilo obrovské množství spekulantů. Když lidé viděli, že poptávka po květinách nekontrolovatelně roste, začali nakupovat futures za účelem zisku.

Většina tulipánů sama o sobě nebyla potřeba: cenné papíry prodávaly ostatním za vyšší cenu, aniž by čekaly na období květu. Spekulanti používali v té době populární princip: "Do léta neplatíte, ale do léta odprodáváte."

Z tohoto důvodu v určitém okamžiku cena za jednu žárovku neobvyklého tulipánu dosáhla 5 tisíc guldenů za takové peníze byste si mohli koupit dobrý dům v Amsterdamu. Trh se držel tak dlouho, dokud docházelo k neustálému přílivu nových kupců.

V zimě roku 1637 vzrostly náklady na cibuloviny natolik, že lidé již nemohli dostát svým dluhovým závazkům – takové peníze prostě neměli. Trh se zhroutil a cena tulipánových futures se zhroutil 20krát.

Výsledek: když bublina praskla, úřady se pokusily tuto sněhovou kouli zastavit. Začali pálit tulipánová pole v naději, že zastaví krmení trhu. To ale nepomohlo a začaly dlouhodobé soudní spory: obchodníci požadovali své peníze na futures, zatímco kupující takové částky neměli. Soudci byli zmatení. Následující rok úřady rozhodly, že dlužník může být osvobozen od placení futures, pokud prodávajícímu vrátí pouze 3,5 % původní ceny. V tomto se všichni rozešli.

Dlouho panoval názor, že „tulipánová mánie“ vedla k první a největší finanční krizi v historii. Ukázalo se však, že kromě květinářství nebylo zasaženo ani jedno odvětví v Nizozemsku.

Faktem je, že v 17. století nebyl svět tak globalizovaný jako nyní – různá odvětví ekonomiky v rámci země často fungovala nezávisle na sobě. O jednotlivých státech ani nemluvě. Takže krize v Holandsku by neměla žádný vliv na situaci ve Spojeném království.

Japonská finanční bublina

Země: Japonsko

Rok: 1986-1991

Aktiva: nemovitosti, burza

Finanční bublina v 90. letech zabránila Japonsku stát se první ekonomikou na světě a před 30 lety ho vrátila do rozvoje. Ani nyní, ve dvacátých letech 20. století, se země plně nevzpamatovala z dopadů největší krize ve své historii.

Japonská ekonomika v 80. letech rostla v průměru o 4 % ročně – dokonce překonala Spojené státy, kde byla míra tehdy 3 %. Země vycházejícího slunce byla předpovídána jako největší světová ekonomika: vyrobiteľnost Japonců přitahovala investice odevšad. Stát byl na vrcholu.

Důležitý detail: rostoucí životní úroveň umožnila Japoncům hromadit velké množství úspor – například v 80. letech mohl průměrný obyvatel země ušetřit asi 30 % svých příjmů. Začala se vyvíjet „past likvidity“ – situace, kdy potenciální investoři nikam neinvestují: lidé mají peníze buď „pod polštářem“, nebo na dočasných bankovních účtech. Později tato situace prohloubila krizi.

Spojené státy sehrály důležitou roli při nafukování japonské finanční bubliny. V 80. letech se americká ekonomika dostala do recese: poprvé se objevil dvojitý deficit – v rozpočtu země a její platební bilanci. To znamenalo, že kromě nedostatku rozpočtových úspor a investic převyšoval americký dovoz vývoz. Američané se snažili najít východisko z této situace. A najít.

V roce 1985 Spojené státy svolaly země G5 (Velká Británie, Francie, Západní Německo, Japonsko a Amerika) na konferenci v hotelu v New Yorku Plaza.³⁶

³⁶ Galbraith J.K., Great Crash 1929, Penguin Books ISBN: 014103825X

Státy tam podepsaly takzvanou Plaza Accord, dohodu, na jejímž základě se vlády G5 zavázaly upravit směnné kurzy vůči dolaru. To mělo vést k znehodnocení americké měny – to, co tehdy Spojené státy požadovaly.

Pro Spojené státy znamenala devalvace dolaru stimulaci exportu. Díky jeho růstu by Amerika dokázala vyřešit své finanční problémy. Tak se i stalo, ale pro Japonsko se to stalo základem pro vznik bubliny.

Kvůli Plaza Accord zdražila japonská národní měna téměř 1,5krát. Jestliže dříve měl 1 dolar hodnotu 240 jenů, pak po roce 1985 to bylo již 150. Prudké posílení měny vedlo ke zpomalení hospodářského růstu v zemi – z 8 % na 2 % ročně.

Japonská vláda takový obrat událostí nečekala a rozhodla se ekonomiku stimulovat. Nyní víme, že to byla osudová chyba.

Úrokové sazby klesly na 0,5 % – půjčky se staly dostupnějšími. Banky začaly vydávat rizikové úvěry. Díky velkému množství volné hotovosti (vzpomeňte na past likvidity) a nárůstu bohatství díky posilování jenu začali Japonci masivně investovat do nemovitostí a akcií. Jejich ceny raketově vzrostly.

Na realitním trhu a burze se objevili spekulanti. Kvůli nim se od roku 1985 do roku 1989 cena akcií a pozemků v japonských městech zvýšila 3x. Na vrcholu finanční bubliny v roce 1989 měl císařský palác v Tokiu větší cenu než všechny nemovitosti v Kalifornii. A celková hodnota půdy v zemi byla 5,5násobek jejího HDP.

U akcií začaly jejich ceny stoupat izolovaně od reálné ziskovosti firem. Japonský akciový index Nikkei tak vzrostl 3,2krát za pouhých 5 let.

Bezuzdný růst pokračoval až do roku 1989, kdy se Ministerstvo financí rozhodlo vzhledem k situaci na trhu zvýšit úrokovou sazbu. Bublina praskla.

Ceny akcií klesly o 60 %, akciový trh se zhroutil a táhl s sebou i bankovní sektor. Ukázalo se, že po celá ta léta se v zemi vytvořil obrovský nezajištěný bankovní úvěr. Dlužníci odmítli platit své závazky.

Výsledek: prasknutí finanční bubliny znamenalo začátek nové éry v dějinách Japonska – „ztracené desetiletí“. Od 90. let až do krize v roce 2008 Japonci „platili“ za chyby minulosti.

Akciový trh ztratil 60 % své hodnoty, což vedlo ke ztrátě 2,6 bilionu dolarů. Pozemky a nemovitosti zlevnily o 70 % – škody dosáhly 5,6 bilionu dolarů. Začal masový bankrot průmyslových podniků, základů japonské ekonomiky.

Jen v roce 1993 zkrachovalo 1000 firem. V důsledku toho vzrostla nezaměstnanost na 3 %, což je v Japonsku vzácný jev. A investoři přišli o 370 bilionů jenů – to je přibližná výše HDP země. Investice do výroby klesly z 25,8 % na 14,6 %.

Situace ve finančním sektoru byla podobná té poválečné: banky byly natolik oslabeny, že je ministerstvo financí muselo sloučit. Takže tam byly 4 největší japonské banky.

Japonsko kvůli rozsáhlé finanční a ekonomické krizi ztratilo konkurenci se Spojenými státy z hlediska vyrobiteľnosti – zatímco Japonci zachraňovali národní hospodářství, Američané se stali lídry ve vývoji technologií.

Kolaps společnosti South Sea Company

Na vytvoření bubliny se podílela mezinárodní britská obchodní společnost, která získala výhradní právo obchodovat se španělskými koloniemi v Západní Indii a Jižní Americe jako součást dohody s britskou vládou po válce o španělské dědictví.

Společnost South Sea Company byla organizována v roce 1711 Johnem Bluntem a Robertem Harleyem. V této době byla Anglie zapojena do války o španělské dědictví a vláda hledala finanční prostředky na probíhající válečné úsilí. Společnost South Sea Company souhlasila, že výměnou za pokrytí vládního veřejného dluhu jí budou udělena exkluzivní práva na obchod se španělskými koloniemi.

Ukázalo se, že to byl scénář oboustranně výhodný pro britskou vládu i South Sea Company. Britská vláda získala potřebné finanční prostředky na válečné úsilí a společnost South Sea Company byla schopna získat nevýslovné bohatství ze svého obchodního monopolu.

Společnost South Sea Company také začínala prodávat své akcie veřejnosti a kromě velmi lukrativních zisků z obchodování získali investoři také 6% návratnost své investice.

Ve snaze vzbudit zájem investorů a přilákat další investory začala South Sea Company aktivně inzerovat hojnost zlata, stříbra a dalších kovů, které měly přijít do země. Navíc jeden z ředitelů společnosti John Blunt dokonce navrhl riskantní program, který zahrnoval poskytnutí půjčky

potenciálním investorům na nákup akcií společnosti. V důsledku toho investoři začali houfně nakupovat akcie South Sea.

Celou zemí se prohnalo šílenství – všichni si koupili akcie, jejichž cena na začátku srpna dosáhla v létě 1720 1000 liber. Společnost ale nestála za tak vysokými částkami a příjmy a image, kterou si sama vytvořila.

A nakonec, protože mnoho slibů nebylo dodrženo, ceny začaly klesat. V mnoha ohledech byly tyto prodeje řízeny investory, kteří si půjčovali peníze na nákup akcií společnosti a již nebyli schopni provádět měsíční platby. Byli nuceni prodat své akcie, aby dostáli svým závazkům.

Během několika měsíců klesla cena akcií South Sea Company o více než 85 %. Mnoho lidí přišlo během tohoto krachu o své úspory a tisíce investorů byly zničeny. Jedním z významných investorů v South Sea Company nebyl nikdo jiný než Sir Isaac Newton, který ztratil přes 20 000 liber.

V roce 1721 se konalo parlamentní vyšetřování, které odhalilo případy podvodů mezi řediteli společnosti. Část obviněných uprchla do zahraničí. Bylo zjištěno, že mnoho členů parlamentu vzalo úplatky za své hlasy při přijímání zákona, který dal South Sea Company takové pravomoci. V důsledku toho byli předsedové představenstva společnosti a také někteří zaměstnanci státní pokladny odsouzeni k vězení.

Krach akciového trhu v roce 1929

Krach akciového trhu v roce 1929 byl největším procentním poklesem na akciovém trhu a za čtyři roky propadl téměř 90 % indexu Dow Jones.

Pokles akciového trhu začal 24. října 1929, který bývá označován jako černý čtvrtek. Dow Jones otevřel na 305,85 a od otevření prudce klesl. Během dne na extrémně vysokých objemech ztratil 11 procent. Velké banky na Wall Street zasáhly, aby se pokusily podpořit trh nákupem akcií, aby stabilizovaly ceny. Tato strategie zpočátku fungovala, protože index ztratil první den pouze 2 %. Následující den Dow Jones vykázal pozitivní růst, ale nakonec uzavřel na stejné úrovni.

Následující obchodní den, černé pondělí, Dow klesl o 13 % na 260,64. A na černé úterý index pokračoval v poklesu a klesl o dalších 12 % na 230,07. Pád na akciovém trhu během těchto dvou dnů zničil 25 % hodnoty celého trhu. Když investoři začali panikařit, následoval další prodej a následoval medvědí trh, který nakonec vedl k Velké hospodářské krizi.

Až do krachu akciového trhu v roce 1929 byla ekonomika v plném proudu a prosperovala. A s příchodem konceptu zvaného „obchodování s marží“ se mnoho lidí, kteří nikdy předtím neinvestovali na akciovém trhu, stalo aktivními účastníky marginu. Všechno toto šílenství vedlo k tomu, že ceny akcií šly nahoru, protože na trh vstupovalo stále více investorů.

3.9 Mravenčí model

V roce 1969 Paul Ormerod, autor knihy *Butterfly Economics*, „Nová obecná teorie sociálního a ekonomického chování“ hovoří o kolonii ve své knize mravenci, kteří byli uprostřed dvou stejných zdrojů potravy a mravenci v potravních zdrojích, měli stejné podmínky, takže nebyl důvod preferovat jeden konkrétní. Výsledek pokusu ukázal, že většina mravenců sledovala příbuzného, který se právě krmil z určitého krmítka, protože šířil chemický sekret potravy z tohoto krmítka.

Bylo tedy zjištěno, že podobná věc se děje na finančních trzích, když si investoři všimnou zisků a dozvědí se o tom od někoho samotného, kdo již krácel po vyšlapané cestě a podlehl psychologii davu, který sleduje všechny ve stejném podavači podél vyšlapaných cest. cesta.³⁷

³⁷ ORMEROD, Paul. *Butterfly Economics: A New General Theory of Social and Economic Behavior*. USA: Knopf Doubleday Publishing Group, 2012. ISBN 9780307819413.

4 Analytická část

Práce v analytické části bude strukturována následovně: první část analyzuje příčiny finanční bubliny v Číně v roce 2015. Druhá část poskytuje analýzu a zkoumání důvodů, proč finanční bublina v Číně nevedla k nakažlivým bublinám v jiných zemích. Na základě výsledků analýzy byly vyvozeny závěry o rizicích šíření finanční bubliny z vyspělých a rozvojových zemí. Analyzována jsou také na příkladu rozebrané bubliny v Číně, modelu chování mravenců.

4.1 Splasknutí finanční bubliny v roce 2015 v Číně

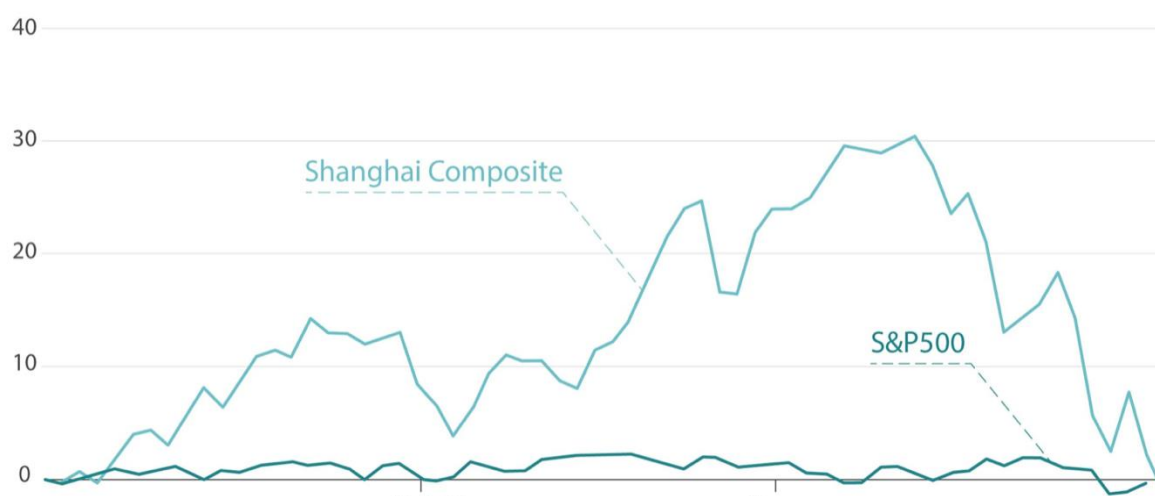
Čínská ekonomika je dnes jednou z největších na světě bojuje o právo vedení s takovým gigantem, jako jsou Spojené státy. Nebeská říše navíc v mnoha ohledech již zaujala první místo ve světové ekonomice.

Jeho akciový trh přitom začal svůj rozvoj relativně nedávno koncem 80. let dvacátého století. Jeho rozsah a objemy jsou proto ve srovnání s jinými trhy stále zanedbatelné. Poměr tržní kapitalizace k HDP je tedy v Číně stále asi 40 % ve srovnání například se Spojenými státy, kde toto číslo přesahuje 140 %.

I přes tak krátkou dobu fungování se čínskému trhu s cennými papíry již podařilo přežít několik krizí, z nichž poslední nastala v létě 2015. Od listopadu 2014 do června 2015 došlo k výraznému (více než dvojnásobnému) nárůstu zásob indexy na čínských burzách. Index Shanghai Composite Shanghai Stock Exchange tak vzrostl z 2506,86 (17. listopadu 2014) na 5045,69 (8. června 2015). Tito. nárůst byl od začátku roku 30 %, což je sedmileté maximum. V meziročním vyjádření přesáhl růst indexu 120 %.

Několik let pozorovaný agresivní růst čínského trhu byl přerušen prudkým poklesem v červnu 2015 po výrazném „přehřátí ekonomiky“.

Graf 4. Dynamika šanghajských kompozitních indexů v roce 2015



Zdroj: Science Direct <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1057521918306665>

To mělo za následek bublinu na akciovém trhu kvůli obrovským investicím do akcií, jejichž tempo převyšovalo tempo ekonomického růstu a zisků firem.

Faktem je, že rysem čínského akciového trhu je složení jeho účastníků, kde velký podíl zauímají soukromí investoři jsou obyčejní lidé, kteří často nemají finanční gramotnost. Právě oni nejčastěji propadají všemožným tržním manipulacím a jejich transakce jsou většinou spekulativní, často ekonomicky neodůvodněné, riskantní a rozhodnutí jsou přijímána pod vlivem tržních fám.

V tomto důsledku čínský akciový trh vyvinul svůj vlastní mechanismus pro vytvoření krize: jakmile trh pod vlivem příznivých makroekonomických faktorů začne růst, miliony soukromých investorů „zahřejí“ trh, aby extrémních hodnot, což v konečném důsledku vede k vytvoření „bubliny“, kdy kotace akcií neodpovídají skutečnosti a mnohonásobně překračují ekonomicky oprávněné ukazatele. Prasknutí bubliny je nevyhnutelné a může být spuštěno drobnou událostí nebo zvěstí na trhu, což vede ke krizi akciového trhu.

Výjimkou nebyla ani krize v roce 2015. Zhoršila ji skutečnost, že čínské úřady začaly uplatňovat méně přísnou politiku regulace trhu s cennými papíry. Povoleny byly zejména tzv. maržové transakce, tzn. pákové obchodování, které dává soukromým investorům možnost obchodovat s vypůjčenými prostředky získanými od brokera, což výrazně zvyšuje jak rozsah, tak i rizika obchodování.

Byly povoleny Výborem pro cenné papíry v roce 2012 původně jako velmi omezený experiment, ale hodnota otevřených maržových transakcí vzrostla do poloviny ledna 2015 na 1,08 bilionu juanů ze 400 miliard juanů v červnu 2014. Do května 2015 vzrostl počet maržových účtů na 7,2 milionu, což je dvojnásobek za rok. V průměru představuje pákové obchodování asi 16 % čínského trhu, což jej činí extrémně volatilní.

Kromě toho přebytečná likvidita proudila na akciový trh prostřednictvím kanálů, jako jsou podílové fondy, podílové fondy, OTC trh nebo peer-to-peer půjčky jednotlivcům. Odborníci odhadují, že z těchto zdrojů by se na trh mohlo dostat až 1,4 bilionu juanů (225 miliard dolarů).

A konečně „poslední kapkou“ bylo otevření přímého obchodního kanálu mezi šanghajskou a hongkongskou burzou (program Shanghai-Hong Kong Stock Connect), který umožňuje investorům v Číně nakupovat cenné papíry kotované na hongkongské burze, a tedy i hongkongští investoři – na burzách v Čínské lidové republice. Implementaci tohoto schématu lze do určité míry také považovat za faktor vzniku krize.

Celá chronologie událostí krizových dnů na čínském akciovém trhu je uvedena níže.

Chronologie událostí krize na čínském akciovém trhu v roce 2015:

- 27.06.15

Čínská lidová banka snížila úrokové sazby o 25 bazických bodů. Makléři mohou vydávat krátkodobé dluhopisy k financování svých maržových půjček.

- 29.06.15

Regulátoři oznamují, že penzijní fondy mohou investovat 30 % svých aktiv (přes 100 miliard USD) do akcií.

- 01.07.15

Čínský regulátor cenných papírů uvolnil pravidla obchodování s marží

Burzy cenných papírů v Šanghaji a Shenzhen snížily kolkovné na transakce s cennými papíry o jednu třetinu

- 03.07.15

Čínská centrální banka zvyšuje svůj šestiměsíční úvěr na 40 miliard dolarů motivovat banky, které mohou poskytnout podporu“ slabým částem ekonomiky

- 04.07.15

Kolem 21 brokerských společností oznámilo, že jsou připraveni investovat 19,3 miliardy dolarů do blue chips, aby stabilizovali trh, a nebudou prodávat svá vlastní aktiva

- 05.07.15

28 společností, které plánovaly vstoupit na burzu v Shenzhenu a Šanghaji, tvrdí, že odkládají kotaci a vracejí kapitál investorům. Centrální banka oznámila, že začne investovat do China Securities Finance Corp. — společnost, která se specializuje na obchodování s marží

- 06.07.15

Manažeři podílových fondů se zavazují podporovat trhy kapitálem

- 08.07.15

Index Shanghai Composite při zahájení obchodování klesl o téměř 7 % na 3467,4 bodu. Index obchodní platformy v Shenzhenu (Shenzhen Component) – ztratil při otevření více než 4 % a klesl na 10870,14 bodů. Aby se zabránilo dalším masivním prodejům akcií „corporate insiders“, bylo zavedeno šestiměsíční moratorium na prodej akcií veřejných společností akcionáři (včetně vrcholových manažerů) s podílem vyšším než 5 %.

- 10.07.15

Více než 500 společností kotovaných v Číně oznámilo pozastavení obchodování v Šanghaji a Šen-čenu. Počet společností, které pozastavily obchodování v Číně, tak dosáhl 1,3 tisíce a obecně se pozastavení dotklo 45 % trhu.³⁸

S nástupem krize finanční regulátoři země urychleně zahájili širokou škálu protikrizových opatření, včetně řady poměrně tvrdých netržních rozhodnutí. Rozhodnutím Státního výboru pro kontrolu a správu státního majetku je tedy státním společností podřízeným zakázáno prodávat své akcie na burzách po dobu abnormálních tržních výkyvů.

Více než 20 velkých brokerů oznámilo svou připravenost založit stabilizační fond ve výši minimálně 20 miliard dolarů. Investují do něj částku rovnající se 15 % vlastních čistých aktiv. Prostředky budou použity na nákup akcií burzovně obchodovaných fondů (ETF), které investují do velkých společností.

Nejrozsáhlejším protikrizovým směrem byla injekce likvidity do specializované státní agentury China Securities Finance (CSF), mezi jejíž úkoly patří finanční podpora brokerů především v segmentu maržových úvěrů. Již v červenci 2015 CSF obdržel od Čínské lidové banky a velkých

³⁸ Brenda Goh; Shri Navaratnam., Over 500 China-listed firms suspend trading on Wednesday available at: <https://www.reuters.com/article/uk-china-markets-halt-idUKKCN0PI05O20150708>

komerčních bank až 3 biliony juanů (483 miliard amerických dolarů), které budou použity k doplnění likvidity brokerů a také k masivnímu nákupu akcií a akcií investiční fondy na burzách.

4.2 Souvislosti na trzích Východní Asie

Rok 2015 se stal katalyzátorem akumulace strukturální nerovnováhy v ekonomických systémech většiny rozvojových zemí východní Asie: tempa hospodářského růstu byla relativně nižší než v předchozích letech – skupina rozvojových zemí v asijsko-pacifické oblasti vzrostla v průměru o 4,5 %. Nakumulované strukturální disproporce, které vedly ke zpomalení ekonomického růstu, se promítly i do negativní dynamiky akciových trhů.

Pád čínské burzy v červenci 2015 a následný pokles indexů většiny rozvojových zemí východní Asie vyvolaly masivní obavy z nové asijské finanční krize.

Mezi červencem 2015 a lednem 2016 thajský iShares MSCI Thailand Capped (THD) ztratil rekordních 23,6 %, singapurský Straits Times Index (STI) klesl téměř o 18 % a jihokorejský Korea Composite Stock Price Index (KOSPI) – o 7,7 %. Rekordní propad zaznamenala Čína: od července do října SSE Composite Index ztratil asi 25 % a po růstu o 6,3 % do 20. prosince se do konce ledna 2016 propadl o dalších 14 % (expertní propočty na základě údajů "Finance. Historické ceny"). Relativně příznivější situace se vyvinula na malajském akciovém trhu, kde pokles za stejné období činil pouze 4 %. Výjimkou je situace na akciovém trhu v Indonésii: po poklesu o téměř 13,4 % v období od července do října následoval trvalý růst, který trvá dodnes.³⁹

Vysoká provázanost na regionální úrovni zvyšuje riziko šíření „krizových epidemií“ růstu mezi investory subjektivních očekávání negativních změn.

4.3 Čína v turbulencích

V důsledku toho investoři a další subjekty zahraniční ekonomické aktivity formují vnímání východoasijského regionu jako jediného propojeného celku. To může do značné míry předurčit chování, které odpovídá obecnému sentimentu, aniž by byly zohledněny jednotlivé charakteristiky ekonomického vývoje a strategie hospodářského růstu jednotlivých států.

³⁹ <https://www.yumpu.com/en/document/read/24490810/etf-landscape-industry-review-q3-2010-blackrock>

Vysoká provázanost na regionální úrovni zvyšuje riziko šíření „krizových epidemií“ nejen reálným zhoršením ekonomické výkonnosti sousedních zemí, ale i zvýšením subjektivních očekávání investorů ohledně negativních změn.

V letech 1997–1998 Právě chování davu jako jeden z projevů fenoménu asymetrických informací přispělo k růstu asijské finanční krize. Nejprve vysoký morální hazard a „stádní chování“ vyvolaly prudký příliv krátkodobého kapitálu do rozvojových států východoasijské oblasti. Stimulováno vysokými tempy růstu asijských ekonomik v předkrizovém období⁴⁰, kraj se stal prakticky jediným zdrojem financování deficitů platební bilance. Později rozsáhlá panika, která vznikla po zhroucení národní měny Thajska⁴¹ během prudkého přechodu na free float, vedla k masivnímu stahování kapitálu. 40% devalvace bahtu vedla ke zvýšení nákladů na obsluhu externích dluhů, ke zhoršení platební pozice a rychlému vynaložení nahromaděných mezinárodních rezerv. Pod vlivem investorské paniky se krize rychle rozšířila na Filipíny, Indonésii, Malajsii a Korejskou republiku, srazila jejich finanční trhy a zaplavila většinu zemí v regionu.

Trendy, které se objevily na čínském akciovém trhu od poloviny roku 2014, byly taženy opatřeními domácí hospodářské politiky ve spojení s touhou zahraničních investorů dosahovat vysokých výnosů.

Důvěru investorů podkopala také slabost finančního sektoru, který byl zatížen velkými nesplácenými úvěry, vysokou úrovní zadlužení podnikového sektoru a slabým řízením podniků.⁴² Vzhledem k nedostatečnému rozvoji institucí schopných fungovat jako alternativa k bankovním úvěrům (trh korporátních dluhopisů) ztratily země regionu šance na rychlé zotavení, zlepšení investičních pozic a platební bilance. V roce 1997 sehrála vysoká vzájemná závislost na pozadí nahromaděné vnitřní strukturální nerovnováhy rozhodující roli při šíření krize z Thajska do ekonomik sousedních zemí.

⁴⁰ World Development Report 2003 , World Bank Available at: <https://www.un.org/en/development/surveys/docs/worlddev2003.pdf>

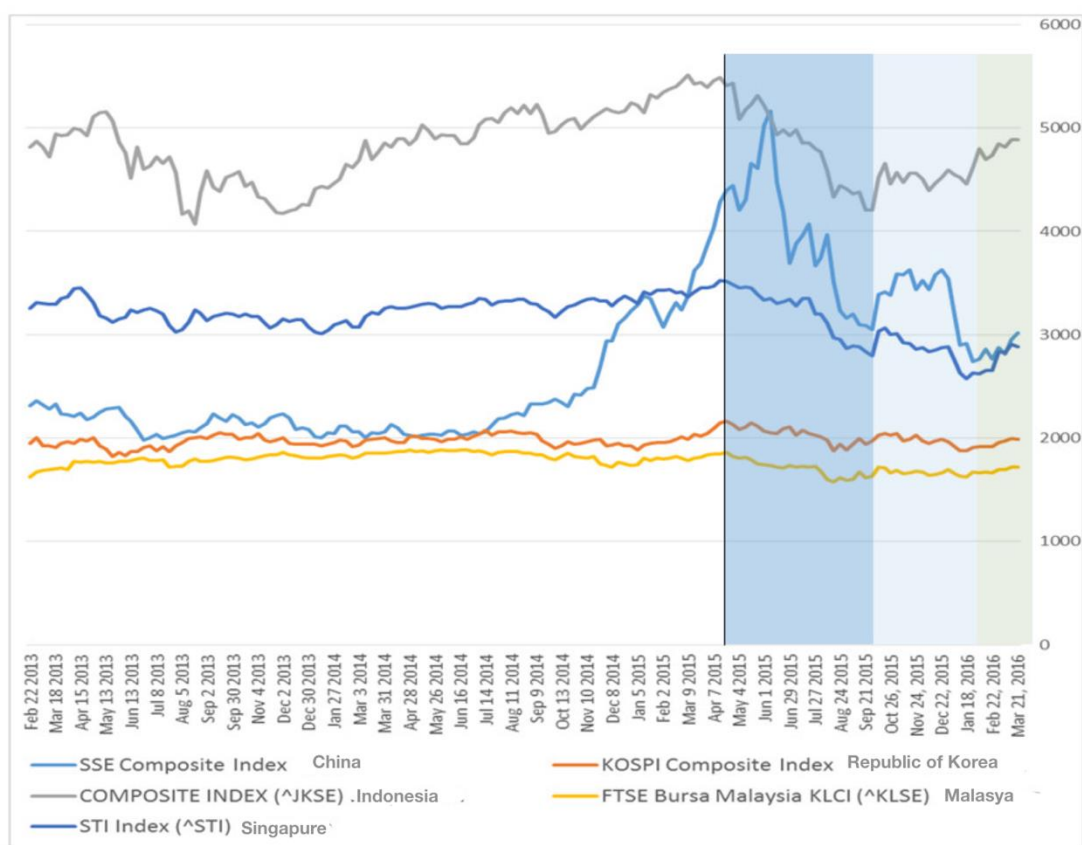
⁴¹ Bustelo P. The East Asian Financial Crises: An Analytical Survey // ICEI Working Papers. 1998. № 10. Pp. 16–22.

⁴² CEICDataCompanyLTD. World Bank. World Development Report 2003 .

4.4 Čínský kolaps

Trvalý pokles akciových indexů ve většině východoasijských zemí začal již v polovině dubna 2015, dlouho před červencovým kolapsem čínské burzy. Do poloviny července již indonéský Composite Index oproti polovině dubna klesl o 11,5 %. Malajský FTSE Bursa Malaysia KLCI ztratil 6,5 %, singapurský STI 4,9 %, thajský iShares MSCI Thailand Capped (THD) 13,8 %, zatímco filipínský PSEi Composite za stejné období ztratil 6,8 % .

Graf 5. Dynamika akciových indexů států východní Asie



Zdroj: Asia Nikkei <https://asia.nikkei.com/Spotlight/Market-Spotlight/Why-China-s-stock-market-tumble-is-giving-India-s-a-lift>

Nutno uvést, že Čína je jedinou země v regionu která se vyznačovala opačným trendem: v předkrizových měsících byl trend čínského indexu SSE Composite nejen vzestupný, ale vykazoval i rychlý růst – od dubna do V červnu index vzrostl o více než 20 %. Stabilní tempa růstu se přitom udržela v úhrnu po celý rok (od července 2014).

Nízká korelace mezi dynamikou akciového trhu v Číně a trendy na akciových trzích sousedních zemí je zřejmá. Pokud byl korelační koeficient indexů Japonska a Korejské republiky s čínským

SSE Composite Index od ledna 2015 do března 2016 na úrovni 0,8, respektive 0,78, pak pro trhy zemí ASEAN-5 odpovídající ukazatel se ukázal být výrazně nižší: Singapur - 0,66, Thajsko - 0,48, Indonésie - 0,42, Malajsie - 0,41.

Trendy, které se objevily na čínském akciovém trhu od poloviny roku 2014, byly způsobeny opatřeními domácí hospodářské politiky (reformy ve finančním sektoru ⁴³), v kombinaci s touhou zahraničních investorů získat vysoké zisky a rychle využít nové příležitosti.

Určité omezení přístupu k domácím finančním zdrojům bylo ovlivněno následujícími faktory: vstup do Basel III ⁴⁴ v roce 2013 s přísnějšími kvantitativními parametry; provedení bankovní reformy zaměřené na posílení tržní disciplíny bank a minimalizaci rizik v podmínkách vysoké úvěrové náročnosti čínské ekonomiky; posílení dohledu nad neformálním bankovníctvím, jedním z klíčových zdrojů růstu čínské ekonomiky.

V souvislosti s udržení poměrně vysokých, i když poněkud klesajících temp růstu čínské ekonomiky, se do země nahnul kapitál, včetně spekulativního. Prudký příliv kapitálu vyvolal kurz k liberalizaci finančních trhů, který byl považován za jeden z klíčových prvků strukturální restrukturalizace ekonomiky, vyhlášený na konci 3. pléna ÚV KSC (listopad 2013). Vliv měla i postupná liberalizace úrokových sazeb a implementace pilotního programu „Shanghai-Hong Kong Stock Connect“, zahájeného v listopadu 2014. V rozvojových zemích asijsko-pacifického regionu v průměru třetiny oproti 55 % ⁴⁵, s relativně malým výběrem způsobů investování finančních prostředků, vyvolalo boom na trhu nemovitostí a cenných papírů. To dále otráslu čínskou ekonomikou a zvýšilo její zranitelnost. Není divu, že rok po začátku rychlého růstu finanční bublina praskla a akciový trh se během jednoho dne propadl o 8,5 %.

4.5 Průběh finanční a hospodářské krize v Číně

Finanční krize, která se odehrála v Číně v létě 2015 s masivním poklesem cen na akciovém trhu, jasně ukázala mnohem větší povahu ekonomického dluhu, výroby, prodeje a disproporcí. V období vrcholného poklesu cen na čínském akciovém trhu situace se přiblížila k hranici kritické regulační smyčky.

⁴³ Carpenter J.N., Fangzhou Lu, Whitelaw R.F. The Real Value of China's Stock Market // NBER Working Paper 20957. February 2015.

⁴⁴ Basel Standards , Dostupne z :https://www.bis.org/list/bcbs/page_1.htm

⁴⁵ Regional Connectivity for Shared Prosperity // Economic and Social Survey of Asia and the Pacific. UN. Bangkok, 2014. C. 39.

V jádru této krize je řada vážných ekonomických nerovnováh.⁴⁶ Čína má podobný problém jako USA. Čína má podobné problémy s USA, zavádí stejné strategie jako západní země. Podstatou těchto strategií je, že růst ukazatelů ekonomického rozvoje je konstruován uměle v důsledku růstu cen nemovitostí, růstu cen akcií a nadměrné výrobní kapacity. Přestože opatření vlády ČLR zaměřená na stimulaci infrastrukturních programů pomohla udržet růst čínské ekonomiky na 7,5 %, tempo růstu HDP rychle klesalo a podíl uměle nafouknutých finančních a akciových ukazatelů dále rostl. Celkové zatížení veřejného a soukromého dluhu Číny dosáhlo v roce 2014 250 % HDP. Další pozornost by měla být věnována obzvláště rychlému nárůstu dluhu finančního sektoru. V roce 2000 činil podíl finančního sektoru na celkovém dluhu Číny 5,8 %, v roce 2007 15,2 % a v roce 2014 dosáhl 23 %.

Vzhledem k průměrnému tempu růstu čínské ekonomiky ve výši 9–10 % ročně přispěla čínská finanční politika k dobrovolnému nucenému stažení finančních prostředků od obyvatelstva ve veřejném bankovním a výrobním sektoru a poskytla levný zdroj finanční základny pro investice. Zároveň bylo obyvatelstvo připraveno o většinu přebytečných finančních prostředků, které by mohly zajistit poptávku po rostoucí produkci čínských podniků. Dříve byl růst spotřeby čínského zboží zajišťován spotřebiteli ve Spojených státech a Evropské unii. To však bylo pozorováno až do roku 2008: finanční krize snížila poptávku, a to i po čínském zboží, což vedlo k problému existence přebytečných investičních a výrobních kapacit v Číně.

(např. kapacity čínských metalurgů umožňují výrobu až 1,2 mld. tun výrobků, i když v roce 2015 se předpokládá výroba ve výši cca 800 mil. tun)

Podstatné je, že i přes pokles efektivnosti investic se jejich podíl na čínském HDP po roce 2008 prudce zvýšil ze 42 na 48,8 %.

Tento proces charakterizuje podstatu čínské investiční politiky – důraz není kladen na zisk čínských podniků, ale na udržení vysokého tempa hospodářského růstu jakýmkoli způsobem. Moderní čínské investice provádějí především státní podniky na úkor veřejných prostředků a jsou zaměřeny na realizaci infrastrukturních projektů. To znamená, že kvazi poptávku po produktech čínských podniků zajišťuje výhradně stát v rámci realizace. Taková politika vede k soustavnému zvyšování dluhového zatížení čínského národního hospodářství a s extrémně kontroverzními vyhlídkami na návratnost v blízké budoucnosti, přičemž hromadí přebytečnou

⁴⁶ Fisher I., *The Theory of Interest* – Econlib, New York, The Macmillan Co., 1930, *Dostupné z:* <https://www.econlib.org/library/YPDBooks/Fisher/fshToI.html>

likviditu, hledá uplatnění v čínské ekonomice prostřednictvím zvýšené spekulace na čínském akciovém trhu, s přihlédnutím k omezením čínských soukromých investic v zahraničí.⁴⁷

Čína má exportně orientovanou ekonomiku. To znamená, že hlavní zisk v tuzemsku pochází z prodeje zboží nikoli v tuzemsku, ale v zahraničí,⁴⁸ to znamená, že investice implikují zvýšení exportu. Zpomalení růstu exportu nebo, což je extrémně nebezpečné, pokles exportu vede k podobnému návratu zátěže na státní rozpočet, jako tomu bylo například v SSSR.

Snížení tempa růstu čínského zahraničního obchodu v roce 2015 nabralo katastrofální tempo. V březnu 2015 klesly čínské exportní tržby o 15 % procent a dovozy klesají nejrychlejším tempem od začátku světové finanční krize. V dolarovém vyjádření se čínský export v květnu 2015 propadl o 2,5 % ve srovnání se stejným měsícem roku 2014, import o 17,6 %.

Celkově v lednu až květnu 2015 celkový obrat zahraničního obchodu Číny klesl o 8 % ve srovnání se stejným obdobím roku 2014, zatímco vláda ČLR očekává, že tento ukazatel v roce 2015 poroste o 6 %.

Rok 2014 byl ve velkých čínských městech rokem neustálého poklesu cen nemovitostí o více než 90 %. To způsobilo ke konci roku celý boom prodeje domů.

Klesající ceny domů znamenají pokles nové výstavby, hrozbu nesplacení bankovních úvěrů ze strany stavebních firem a realitních kanceláří a hypoteční krizi v USA, která v roce 2008 postupně eskalovala do finanční krize.

Obchodní aktivita ve zpracovatelském průmyslu v Číně dosáhla nejnižší úrovně v roce 2015, v dubnu byl index obchodní aktivity PMI 49,2 %. Hodnota tohoto indexu pod 50 % značí růst. V březnu 2015 byl index 49,6 a v únoru 2015 měl kladnou hodnotu -50,7. Index tak nadále označuje vleklý pokles čínské ekonomiky.

Nepřímým, ale velmi důležitým ukazatelem je spotřeba elektřiny, která od začátku roku 2015 do června vzrostla v Číně o 1,3 %, což je minimum za posledních 30 let. To znamená, že během tohoto období nedošlo k žádnému nárůstu skutečné výroby spotřebovávající energii. Čínská ekonomika vzrostla v roce 2010 o 12 %, v roce 2013 o 7,7 % a v roce 2014 o 7,4 %. Jde o

⁴⁷ Ray, S. (2012): Empirical Testing of International Fisher Effect in United States and Selected Asian Economies. *Advances in Information Technology and Management* 2(1): 216–228.

⁴⁸ C. W. J. Granger and P. Newbold, "Spurious regressions in econometrics," *Journal of Econometrics*, vol. 2, no. 2, pp. 111–120, 1974.

nejnižší hodnotu za posledních 24 let. Oficiální růst HDP Číny za 1. čtvrtletí 2015 činil 7 %. To je nejhorší výsledek za posledních 7 let.⁴⁹

Čínská lidová republika potřebuje nahradit vysloužilé faktory, které dříve stimulovaly hospodářský růst, zejména klesající poptávku po produktech čínských podniků, to znamená, že je nutné změnit strategický model rozvoje čínské ekonomiky.⁵⁰

Spolu s čerpáním investic, v návaznosti na zkušenosti a období Spojených států, Čína aktivně zavedla opatření na uvolnění měnové politiky. Uvolnění věřitelské měnové politiky tak na pozadí zpomalení hospodářského růstu vytvořilo kolosální množství finančních zdrojů hledajících uplatnění, což vedlo k neaktivnějšímu růstu akciových investic do rizikových aktiv.

Za období předchozího roku do začátku krize 2015 čínský akciový trh vzrostl téměř dvojnásobně díky retailovým investičním cenným papírům a nárůstu objemu obchodů s pákovými cennými papíry, tedy s vypůjčenými prostředky.⁵¹

Lavinový nárůst soukromých investic na akciovém trhu v Číně byl z velké části veden vznikem příležitostí, které vám umožňují provádět transakce s vypůjčenými penězi. Do května 2015 se počet účtů, ze kterých investoři obchodovali s pákovým efektem, rozrostl na 7,2 milionu jednotek, což je dvojnásobek oproti květnu 2014. Výsledkem byla obří finanční bublina na čínském akciovém trhu, která v létě 2015 praskla.

4.6 Směrem ke strukturálnímu přizpůsobení

Existuje mnohem více důvodů se domnívat, že jak pokles v Číně, tak pokles akciových trhů většiny ostatních rozvojových zemí východní Asie jsou způsobeny společnými příčinami (včetně vnějších), podobností modelů hospodářského růstu a strategií v předkrizové období.

Silný hospodářský růst ve většině zemí regionu je již mnoho let podporován exportně orientovanou strategií. Průměrné tempo růstu vývozu zboží a služeb před krizí v letech 2002–2007 bylo 13,3 % pro Korejskou republiku a 12,2 % pro Singapur. Ve Vietnamu se vývoz zboží a služeb zvýšil v průměru o 11,3 %, v Thajsku – o 9,7 %, v Malajsii – o 7,5 %. Čína zaznamenává rekordní 21,2 % meziroční růst.⁵² Vysoká míra růstu exportu vedla k chronickým

⁴⁹ IMF Working Papers Volume 1999 Issue 064: Survey of Literature on Demand for Money: Theoretical and Empirical Work with Special Reference to Error-Correction Models (1999)

⁵⁰ Ssekuma R. A Study of Cointegration Models with Application. University of South Africa, 2011.

⁵¹ MacKinnon, James G. "Numerical Distribution Functions for Unit Root and Cointegration Tests." *Journal of Applied Econometrics* 11, no. 6 (1996): 601–18. <http://www.jstor.org/stable/22851>

⁵² IMF. World Economic Outlook Statistic Database. April 2015.

přebytkům obchodu a běžného účtu a byla doprovázena přebytky státního rozpočtu ve většině zemí.⁵³

Pokles poptávky na zahraničních trzích v důsledku krize v letech 2008–2009. vedlo ke zpomalení zahraničního obchodu – v letech 2012–2014 v průměru až o 2,3 %. ve srovnání se 7,5 % u exportu v letech 2005–2007.⁵⁴ Asijské státy přišly o významnou část svých exportních příjmů. Došlo ke zhoršení řady makroekonomických ukazatelů, přezásobení trhů, prudkému snížení inflace a nárůstu deflačních tlaků v důsledku převisu nabídky nad poptávkou.

Došlo také ke snížení přebytků běžného účtu. V Číně se tak přebytek běžného účtu snížil v roce 2011 o 42,8 % oproti roku 2010. V Indonésii dosáhlo snížení přebytku ve stejném roce více než 67 %, ale již v roce 2012 došlo k nárůstu schodku, který pokračoval až do roku 2014. Saldo běžného účtu Thajska se poté, co bylo kladné, v roce 2012 změnilo ve schodek, tažený především prudkým poklesem obchodního přebytku. Filipíny měly zápornou obchodní bilanci po dobu pěti let od roku 2010 do roku 2014.⁵⁵ V Korejské republice byl pokles o 35,3 % v roce 2011 kompenzován rychlým oživením a růstem, který pokračoval až do roku 2014. V Malajsii se přebytek běžného účtu v roce 2012 snížil o 44,4 %, který se navzdory trendu v roce 2013 zpomalil.⁵⁶

Krize odhalila akutní závislost asijských zemí na exportu. Mnoho z nich bylo nuceno revidovat své strategie hospodářského rozvoje směrem k diverzifikaci zdrojů růstu, stimulaci domácí poptávky a snižování míry úspor prostřednictvím nástrojů fiskální a měnové politiky.

Relativně vysoká – na úrovni 3 % HDP – zůstává úroveň výdajů na sociální ochranu obyvatelstva v Malajsii, Singapuru a Vietnamu. Thajsko schválilo v říjnu 2014 balíček fiskálních stimulů ve výši 2,8 % HDP. V Korejské republice byla poté, co míra inflace klesla na 1,3 % (s cílem 2 %), přijata opatření ke stimulaci spotřeby, zvýšení cen a snížení deflačních očekávání. Úrokové sazby tak byly v roce 2014 a jednou v roce 2015 dvakrát upraveny směrem dolů, přičemž výše počáteční úrokové sazby dosáhla historického minima 1,75 %.⁵⁷ Od konce roku 2014 čínské měnověpolitické orgány od konce roku 2014 dvakrát snížily klíčové sazby ve

⁵³ IMF. World Economic Outlook Statistic Database. April 2015.

⁵⁴ IMF. World Economic Outlook Statistic Database. April 2015.

⁵⁵ IMF. Balance of Payment Statistics. BOP and IIP Data by Country. 2015.

⁵⁶ IMF. Balance of Payment Statistics. BOP and IIP Data by Country. 2015.

⁵⁷ Adjusting to a Changing World. East Asia and Pacific Economic Update. World Bank. April 2015. Pp. 10–11.

snaze zvýšit likviditu. V únoru 2015 byly povinné minimální rezervy sníženy o 0,5 procentního bodu (z 20 % na 19,5 %).⁵⁸

V Thajsku byla referenční úroková sazba (minimální sazba vyžadovaná investorem při investování do cenných papírů mimo státní pokladnu) v březnu 2015 snížena o 25 procentních bodů na 1,75 %.⁵⁹

Krize odhalila akutní závislost asijských zemí na exportu.

Akumulace vnitřní strukturální nerovnováhy, vysoká závislost asijských ekonomik na vnější poptávce a zranitelnost jejich strategií hospodářského růstu vůči globálním krizím byly tedy hlavními důvody zhoršení dynamiky akciových trhů ve většině východoasijských zemí v roce 2015. Čínský kolaps poněkud zrychlil tempo poklesu.

4.7 Změna trendu

Asymetrické informace dnes, stejně jako na konci 90. let, stále mohou přispět k rozvoji krizové epidemie a kolaps trhu jednoho státu může vyvolat paniku investorů a rozšířit se na trhy sousedních zemí. Současný stav se však od roku 1997 výrazně liší.

Ať tak či onak, hospodářská politika a podmínky vnitřního rozvoje se staly pro investory transparentnějšími při posuzování potenciálních rizik. Dnes se většina zemí v regionu vyznačuje více tržní tvorbou směnných kurzů,⁶⁰ a tedy i větší nezávislostí při provádění měnové politiky.⁶¹ Úspěšné provádění mnohostranných iniciativ finanční spolupráce (Iniciativa Chiang Mai, Iniciativa rozvoje dluhopisového trhu) a také domácí reformy ve finančním sektoru vedly k posílení národních finančních systémů, zvýšení transparentnosti a stability bankovního sektoru. Tedy oproti situaci v 90. letech. investoři mají více příležitostí a informací pro nezávislé a objektivnější posouzení potenciálních rizik, na základě specifík vývoje každé země zvlášť. Proto se při rozhodování řídí v relativně menší míře obecnými náladami a méně pravděpodobně budou jednat v souladu s „chováním davu“. Čínský kolaps tempo poklesu do určité míry urychlil, ale jen stěží jej lze považovat za klíčový důvod negativních trendů.

⁵⁸ Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2015. Op. cit. P. 52.

⁵⁹ Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2015. Op. cit. P. 52.

⁶⁰ Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2014. IMF. Washington D.C., 2014. Pp. 5–6.

⁶¹ Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2014. IMF. Washington D.C., 2014. Pp. 5–6.

Dynamika měnových kurzů a akciových indexů odráží ve větší míře vnitřní strukturální nerovnováhu a přímo závisí na efektivitě realizace strategií diverzifikace zdrojů ekonomického růstu než na procesech v okolních zemích. Reformy prováděné v řadě východoasijských zemí zaměřené na rozšíření domácí spotřeby přinášejí pozitivní výsledky, zejména míra úspor klesá v Malajsii a Singapuru.⁶² Zmírnění vnitřních disproporcí se odráží i v dynamice akciových trhů. V prvních měsících roku 2016 bylo na akciových trzích většiny zemí regionu pozorováno oživení, prudký sestupný trend vystřídal vzestupný, i když ne tak rychlý. Jihokorejský KOSPI vzrostl o 3,8 %, zatímco malajský FTSE Bursa Malaysia KLCI a singapurský STI Index vzrostl o 3,7 % a 4,7 %. iShares MSCI Thailand Capped zaznamenal rekordní růst o 22,2 % od začátku ledna 2016. Významného pokroku bylo dosaženo také v Indonésii, kde oživení trhu začalo v říjnu 2015 a do března 2016 byl růst 16 %.⁶³ V Číně zatím nepodařilo dosáhnout výrazného nárůstu spotřeby, a to i přes vládní opatření na stimulaci růstu příjmů domácností. Přetrvávání vnitřních problémů se odráží také v nedostatečně pozitivní dynamice na akciovém trhu: SSE Composite Index pokračoval v poklesu, když za necelé 3 měsíce klesl o 5,3 %.

Krizové procesy pozorované v zemích regionu tak mají společné kořeny díky jednotné exportně orientované strategii hospodářského růstu v předkrizovém období. Přitom bez ohledu na události odehrávající se v Číně se propad akciového trhu ukázal jako méně výrazný právě v těch zemích, kde byla relativně příznivější makroekonomická situace – v Malajsii a Korejské republice.

Proces překonání krize do značné míry závisí na intenzitě a účinnosti reforem zaměřených na stimulaci soukromé spotřeby domácností. V zemích ASEAN-5 lze očekávat relativně rychlejší oživení ve srovnání s Čínou. Předpokládá se, že obecný trend v roce 2016 pro tuto skupinu zemí bude vzestupný, ale mírný, neboť východoasijské státy bedlivě sledují zachování finanční stability, provádějí vyváženou hospodářskou politiku a snaží se minimalizovat rizika „mýdlových bublin“. „ na trzích aktiv, včetně finančních trhů. Účinek probíhajících reforem v Číně může být opožděný.

⁶² Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2015. UNESCAP. Bangkok, 2015.

⁶³ Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2015. UNESCAP. Bangkok, 2015.

4.8 Reakce a opatření čínské vlády

S nástupem krize finanční regulátoři rychle zahájili širokou škálu protikrizových opatření, včetně řady poměrně tvrdých netržních rozhodnutí.

27. června oznámila Čínská lidová banka (PBOC) snížení povinných minimálních rezerv a základní úrokové sazby o 0,25 procentního bodu. Na 4,85 %, sazba z ročních vkladů byla snížena na 2 %. Makléři mohou vydávat krátkodobé dluhopisy k financování svých maržových půjček.

1. července burzy v Šanghaji a Shenzhenu snížily kolkovné na transakce s cennými papíry o jednu třetinu.

Aby se zabránilo dalším masivním prodejům akcií firemními insidery, bylo 8. července zavedeno šestiměsíční moratorium na prodej akcií veřejných společností akcionáři (včetně vrcholových manažerů) s podílem vyšším než 5 %. V důsledku toho byla zablokována významná část investorů, více než 1,3 tisíce společností pozastavilo své kotace na burzách, což přispělo ke zmrazení akcií o 2,6 bilionu dolarů (40 % tržní kapitalizace).

Rozhodnutím Státního výboru pro kontrolu a správu státního majetku je také jemu podřízeným státním společností zakázán prodej akcií na burzách po dobu abnormálních tržních výkyvů.

Dočasný zákaz se vztahuje na několik desítek největších čínských korporací, včetně holdingů v oblasti letectví, stavby lodí, energetiky, telekomunikací, automobilového průmyslu, oceli, chemie, stavebnictví a těžby uhlí.

Více než 20 velkých brokerů oznámilo svou připravenost založit stabilizační fond ve výši minimálně 20 miliard USD, do kterého investují částku rovnající se 15 % vlastních čistých aktiv. Prostředky budou použity na nákup akcií burzovně obchodovaných fondů (ETF), které investují do velkých společností.

Nejrozsáhlejším protikrizovým směrem byla injekce likvidity do specializované státní agentury China Securities Finance (CSF), v r. mezi jehož úkoly patří finanční podpora brokerů především v segmentu maržových úvěrů. Podle zpráv médií obdržel CSF v červenci od Čínské lidové banky a velkých komerčních bank až 3 biliony juanů (483 miliard dolarů), které budou použity k doplnění likvidity brokerů a také k masivnímu nákupu akcií a akcií investiční fondy na burzách.

Každá z pěti největších bank v Číně poskytla CSF® úvěry ve výši nejméně 100 miliard juanů, celkem do 13. července poskytlo agentuře mezibankovní půjčky 17 bank ve výši až 1,3 bilionu juanů (209 miliard dolarů). Největší úvěr ve výši 186 miliard juanů poskytla šestá největší banka v Číně – China Merchants Bank. Nezveřejněné množství úvěrů agentura přijala přímo od NBK a CSF aktivně vydává a prodává dluhopisy a krátkodobé cenné papíry na trhu.

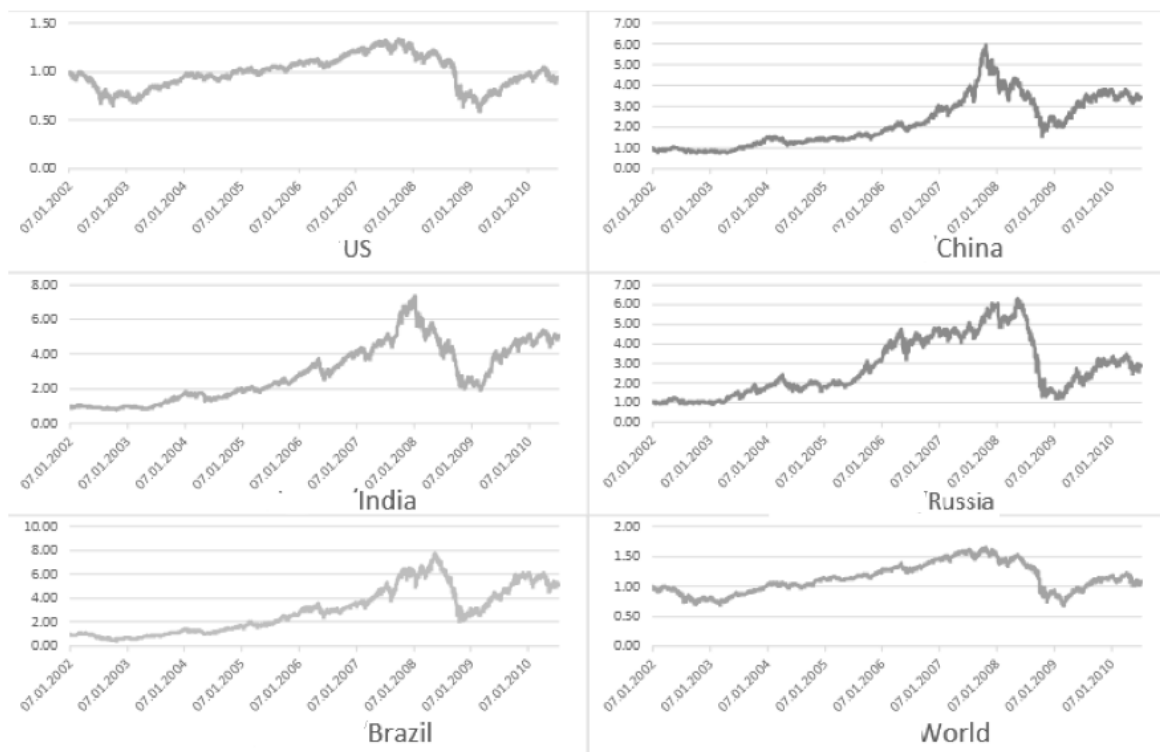
V úvodní fázi realizace protikrizového plánu, do poloviny srpna, index stoupl o 18 % z minimální úrovně dosažené 8. července, nicméně posledních deset srpnových dnů bylo ve znamení prudkého zvratu a dalšího pětidenní pokles trhu, nejdelší od roku 1996. Za dva dny, 24. až 25. srpna, klesl kompozitní index SSE o 15 %, obecně pokles přesáhl 20 % za pět dní. V první řadě pád vyvolaly fámy o konci intervencí ze strany státu. Společnost China Securities Finance 14. srpna uvedla, že zůstane na trhu, ale zasáhne pouze v případě nadměrné volatility nebo hrozby systémových rizik. K počáteční panice významně přispěl propad amerických indexů 21. srpna a dvoudenní nezasahování NBK do situace na trhu.

4.9 Vliv na vedlejší státy

Nyní bych se rád zamyslel nad tím, jak finanční bublina v Číně ovlivnila sousední země. Finanční bublina ve Spojených státech, která vznikla v důsledku infekce z trhu hypotečních úvěrů, se stala jednou z příčin globální finanční krize. Jeho kolaps v roce 2008 znamenal začátek dlouhého období recese jak v USA, tak v dalších zemích. Dopady čínské akciové bubliny byly slabší. Ta sice nezpůsobila globální krizi: vedla ke kolapsu světových akciových indexů a posloužila jako jeden z důvodů revize tempa růstu čínské ekonomiky, což vedlo i ke zhoršení očekávání investorů. Zaznamenáváme také, že čínský akciový trh má vliv na indexy Indie a Brazílie a také na dynamiku kotací na asijských akciových trzích. Z toho vzešlo očekávání, že se mu podaří vyvolat akciové bubliny na jemu blízkých trzích.⁶⁴

Graf 6. Dynamika akciových indexů USA, Číny, Indie, Ruska, Brazílie a světového akciového indexu v letech 2002–2010, ceny jsou normalizovány na hodnotu k 1. 1. 2002 (cena k tomuto datu je 1,00) / Dynamika akciových indexů USA, Číny, Indie, Brazílie a světa v letech 2012–2017.

⁶⁴ Forbes K. et al. Bubble thy neighbour: Portfolio effects and externalities from capital controls. *Journal of International Economics*, 2016, vol. 99, pp. 85–104



Zdroj: MSCI: <https://www.msci.com/end-of-day-data-country>

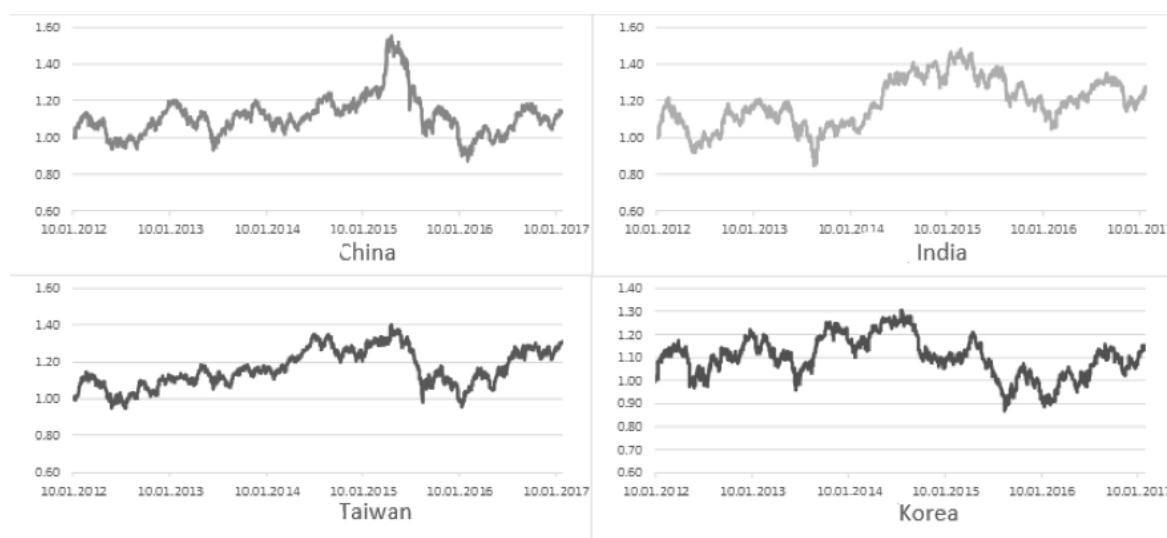
Nicméně v prvním případě, jak je znázorněno, efekt nákazy byl pozorován jak v rozvojových zemích, tak na celém světě: v poměru k ceně k 1. lednu 2002 se ceny v zemích BRIC (Brazílie, Rusko, Indie, Čína) zvýšily 6–8krát. Po splasknutí bubliny přitom ceny propadly v průměru 3x (v Rusku 6x) a následně se stabilizovaly na úrovni 2–3x nižší, než jsou maximální hodnoty. Pokud vezmeme v úvahu finanční bublinu v Číně, tak ta nevedla k vytvoření bublin ani na indickém trhu, ani na jiných asijských akciových trzích (včetně Tchaj-wanu).

V Koreji lze zaznamenat nárůst cenových nabídek o 9 %. Tento nárůst je však těžké rozpoznat jako vytvoření finanční bubliny, neboť necelých 12 měsíců před tímto nárůstem dosahoval index výrazně vyšších hodnot.

S vysokou mírou jistoty lze říci, že splasknutí finanční bubliny v Číně v roce 2015 vedlo v těchto zemích ke vzniku nakažlivých krizí. Toto tvrzení potvrzuje mimo jiné i studie.⁶⁵ Ke vzniku infekční bubliny však nedošlo. To vyvolává otázku: proč mechanismus rebalancování, který v letech 2007–2008 podněcoval finanční bubliny, nefungoval v roce 2015, a to ani na souvisejících trzích. K zodpovězení této otázky je nutné analyzovat hlavní rozdíly mezi těmito bublinami.

⁶⁵ Arslanalp S. et al. China's Growing Influence on Asian Financial Markets. Journal Issue, 2016, p. 173.

Graf 7. Dynamika akciových indexů v Číně, Indii, Tchaj-wanu a Koreji v letech 2012–2017
ceny jsou normalizovány na hodnotu k 1.10.2012 (cena k tomuto datu je 1,00)



Zdroj: MSCI: <https://www.msci.com/end-of-day-data-country>

První rozdíl, který je třeba poznamenat, je rozdíl ve struktuře investorů. Charakteristickým rysem čínského akciového trhu je nízký podíl penzijních fondů a pojišťoven, které se drží konzervativnější strategie „buy and hold“ (koupit a držet). Dynamika kotací na čínském akciovém trhu je tedy určována jednáním malých a středních investorů, jejichž chování závisí na charakteristikách chování.⁶⁶ V souladu s tím hlavní důsledky splasknutí finanční bubliny dopadly na tyto investory.

Zahraniční investoři na čínském akciovém trhu navíc hrají poměrně skromnou roli, protože po dlouhou dobu byli velmi omezeni v investičních objektech.⁶⁷ Navzdory liberalizaci těchto zákazů zatím zahraniční investoři nezačali výrazněji ovlivňovat čínský akciový trh. Vliv nahromadění finanční bubliny tedy nemusel mít významný dopad na portfolia mezinárodních investorů.

Na druhou stranu objem portfoliových investic z Číny na akciových trzích jiných zemí je nesrovnatelně nižší než ve Spojených státech: jak ukazuje tabulka, podíl portfoliových investic z Číny na akciových trzích v roce 2015 činil cca 1 %, zatímco z USA - 9 %.

⁶⁶ Tan L., et al. Herding behavior in Chinese stock markets: An examination of A and B shares. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2008, vol. 16, no. 1, pp. 61–77

⁶⁷ Tan L., et al. Herding behavior in Chinese stock markets: An examination of A and B shares. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2008, vol. 16, no. 1, pp. 61–77

Podle MMF přitom značná část investic z Číny směřuje do Spojených států: 62 209 milionů USD z pevninské Číny (35 % z celkového počtu) a 21 116 milionů USD z Hongkongu (1 % z celkového počtu). Investice do akcií společností ze zemí asijského regionu přitom zaujímají nevýznamný podíl: každá země tvoří méně než 1 % celkových investic. Relativně slabá přítomnost čínských investorů na zahraničních trzích omezuje možnost migrace finanční bubliny.

Nutno podotknout, že relativně krátká životnost finanční bubliny na čínském akciovém trhu by mohla hrát další omezovač vzniku nakažlivých bublin. Pokud se finanční bublina na americkém akciovém trhu vyvíjela několik let, pak životnost čínské finanční bubliny byla asi šest měsíců. Vzhledem k výše popsaným charakteristikám čínského akciového trhu (vysoký podíl drobných investorů) mohli velcí investoři zpočátku vnímat vývoj cen v Číně jako spekulativní bublinu. V souladu s tím konzervativnější investoři s největší pravděpodobností odešli předčasně a minimalizovali svá rizika. Je třeba upozornit, že kromě zásadních rozdílů na akciových trzích existovaly i vnější faktory, které zabránily infekci finančních trhů v roce 2015. Jak již bylo uvedeno výše, jedním z přenosových mechanismů je infekce komoditních a dluhových trhů. V roce 2008 se infikoval trh s ropou⁶⁸, trh klíčového obchodovatelného zdroje současnosti. Země vyvážející ropu tak získaly neočekávané zisky, což se pozitivně odrazilo na jejich fundamentální hodnotě a v důsledku i na jejich atraktivitě pro investory. V roce 2015 byly ceny ropy na rekordně nízkých úrovních, k čemuž přispělo mnoho faktorů, mimo jiné: růst těžby břidlicové ropy ve Spojených státech a také neschopnost členských zemí OPEC a dalších producentů ropy se dohodnout. V důsledku toho akciové trhy Ruska, Kataru a dalších zemí, jejichž ekonomická situace byla do značné míry závislá na příjmech z ropy, čelily odlivu kapitálu a poklesu kotací. Vytvoření finančních bublin na těchto trzích bylo téměř nemožné.

Je také důležité si všimnout růstu globální nejistoty. Na rozdíl od roku 2008 se v roce 2015 investoři potýkali s mnoha faktory, které zvyšovaly nejistotu, mezi něž patří: konflikt na Ukrajině a zhoršení vztahů mezi Ruskem a západními zeměmi, eskalace vojenského konfliktu v Sýrii, migrační krize v Evropské unii a další. Tyto faktory vedly ke zvýšené volatilitě na globálních akciových trzích. V důsledku toho se snížila míra optimismu investorů, omezila se jejich chuť podstupovat riziko, a tedy i pravděpodobnost šíření nakažlivých finančních bublin.

⁶⁸ Sornette D., Woodard R., Zhou W.X. The 2006–2008 oil bubble: Evidence of speculation, and prediction. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 2009, vol. 388, no. 8, pp. 1571–1576.

Obecně lze říci, že výše uvedené závěry umožňují konstatovat, že v současné fázi může finanční bublina vzniknout pouze pod vlivem vyspělých trhů, především pod vlivem Spojených států. Akciové trhy rozvíjejících se zemí ještě nedosáhly úrovně rozvoje nezbytné k vyvolání nakažlivých bublin. Přitom mohou způsobit zvýšenou volatilitu na globálních akciových trzích a vytvářet nakažlivé krize.

5 Výsledky a diskuze

5.1 Příznaky bublin na trhu

V ekonomii neexistuje jediný koncept, který by mohl přesně definovat bublinu podle jakýchkoli kritérií. Tento jev však aktivně studují specialisté. A můžeme mluvit o přítomnosti znaků, jejichž kombinace naznačuje nafouknutí bublin.

Hlavním znakem je prudký nárůst hodnoty aktiva, často násobný – tedy 300-600 % i více. Cena ale může růst z různých důvodů. Proto je zde stále důležitým kritériem spravedlivé posouzení hodnoty. Za mnoho let existence burzy finančníci vyvinuli různé modely, které takové hodnocení umožňují. U akcií jsou ukazatele vytvořené na základě poměru výkonnosti firmy. Nejběžnější z nich je poměr tržní hodnoty k ročnímu výnosu (P/S - Price/Sales). Historicky by u poměrně ceněné společnosti neměla překročit 3-5. Pokud je P/S větší než 5, pak je společnost považována za nadhodnocenou (kotace akcií jsou příliš vysoké).

Existují i další ukazatele. Všechny se aplikují společně. Pokud například vysoce zadlužená společnost, která nevykazuje nárůst tržeb a trpí zmenšujícím se prodejním trhem, má mnohonásobný nárůst cen akcií na burze, pak s největší pravděpodobností mluvíme o bublině. U komodit je reálné ocenění určeno především nabídkou a poptávkou. Pokud cena komodity navzdory vážnému převisu nabídky nad poptávkou rychle roste, může jít o bublinu. Inflaci bubliny často předchází skutečný nárůst poptávky ze strany průmyslu. To znamená, že nejprve náklady rostou kvůli skutečnosti, že výrobní podniky skutečně cítí potřebu konkrétního produktu. Ale v určitém okamžiku se do hry zapojí spekulanti s akciemi. A pak se ceny, spěchající nahoru, začnou výrazně vymykat spravedlivému hodnocení.

Finanční experti se snaží neustále analyzovat hodnotu aktiva na základě různých metodik. V některých případech může být rozpoznání bubliny obtížné i pro specialistu. A někdy je jeho přítomnost na trhu jasná i osobě nezkušené ve směnářských záležitostech. Zde hraje důležitou roli běžná racionalita, přiměřenost, schopnost rozumně posoudit situaci, chladně, bez emocí, kritická analýza. Dalším důležitým znakem vzniku bubliny je humbuk. Když se velké masy lidí snaží koupit. To znamená, že ve společnosti se formuje určitý módní trend nákupu tohoto produktu. Lidé zároveň nemohou vždy vysvětlit, proč nakupují, za jakým účelem. To jen vytváří určitou náladu davu. Každý chce něco vlastnit. Poptávka po něm roste jako lavina. A tak cena letí do nebeských výšin. Obvykle se to stane, když se k obchodování na burze připojí

ne kvalifikovaní investoři – tedy lidé, kteří zpočátku nedokážou spravedlivě posoudit hodnotu aktiva. Nakupují, protože každý nakupuje, aniž by přemýšlel nad tím, jak je to v současných podmínkách racionální. K bublinové inflaci však někdy dochází v těch segmentech trhu, které jsou přístupné pouze profesionálním investorům. To se stává zřídka. Ale také se to stává.

Existují tedy tři hlavní vlastnosti:

Rychlý a mnohonásobný růst hodnoty aktiva.

Nepřiměřené zvýšení nákladů. Nárůst hodnoty je mnohem vyšší než reálné odhady.

Masové vzrušení. Lidé nakupují pod vlivem davu.

Kombinace těchto tří znaků obvykle naznačuje inflaci bublin.

Nafukování bubliny na trhu vždy představuje určitou hrozbu. I když se bavíme jen o finančních platformách. Když bublina splaskne, když kotace prudce klesnou, investoři přijdou o peníze. To ovlivňuje jejich kupní sílu. V důsledku toho je zpomalena budoucí spotřeba zboží. Samozřejmě na burze jsou vždy nějaké výkyvy a někdo přijde o peníze.

Ale bublina, která má velký rozsah, vede k obrovským ztrátám statisíců a milionů lidí. A tyto ztráty jsou značně zesíleny, pokud k obchodování s marží (na vypůjčených prostředcích) došlo dříve. Investiční společnosti a makléři navíc mohou v případě prudkého kolapsu kotací zkrachovat. Přesně to se stalo v roce 2008. A dále v řetězci začal bankrot velkých bank. Pokud bylo aktivum, ve kterém byla bublina nafouknutá, zastaveno jako zástava za jakékoli půjčky nebo dlouhodobé investice, pak se během splasknutí bubliny kvůli znehodnocení aktiva peníze jednoduše vypaří.

Mnohem horší je, pokud se bublina nenafukuje jen na burze, ale i v určitých sektorech ekonomiky. Výroba jakéhokoli zboží nebo služeb je nadměrná, nadbytečná. Když se to vyjasní, společnosti utrpí ztráty tím, že nebudou schopny prodat svůj produkt. Například ve skutečné výrobě v Číně je nyní bublina. Se zpomalením globální ekonomiky nebudou továrny schopny prodat své výrobky a utrpí ztráty. Tím se spustí celý řetězec událostí: propouštění pracovníků, pokles jejich spotřebitelské aktivity, ještě větší pokles poptávky po výrobcích – a dále v kruhu. Bubliny mohou způsobit vážné problémy. Vydělávat na nich dokážou pouze ty jednotky, které správně posoudí reálnou hodnotu aktiva a včas z něj vystoupí se ziskem na vrcholu trendu. Ale taková hra je docela nebezpečná. Bublina může každou chvíli prasknout. A pokud je aktivum

správně oceněno, je obvykle zlikvidováno dříve, než bublina vůbec začne praskat. Vedení racionálními úvahami kupují to, co je levné. A nadále držet aktivum, které je již vysoce nadhodnocené, je vždy riziko.

Na jedné straně, když se nafukuje finanční bublina ve sféře investic, zvyšuje se i množství peněžních toků. To ale většinou netrvá dlouho. Z toho budou mít prospěch pouze ti, kteří investovali v počáteční fázi. Drtivá většina kupujících investovala během růstu bubliny. To znamená, že již platili nadsazenou cenu, takže když bublina praskne, tito lidé o své peníze přijdou.

V souladu s tím také ekonomika ztratí část svých peněžních toků: pokud lidé nemají peníze, nemohou investovat do jiných produktů. Ano, jsou tam investice – sníží se i kupní síla.

Negativní důsledky splasknutí bubliny se mohou rozšířit do ekonomik dalších zemí světa. Objem vývozu se sníží kvůli poklesu poptávky po zboží v zahraničí a dovozu kvůli nedostatku peněz na domácím trhu.

5.2 Příčiny vzniku cenových bublin

Iracionální hojnost. V tomto případě investoři nakupují aktivum pod silným psychickým tlakem. Například silná marketingová kampaň, která byla typická pro mnoho dot-com startupů.

Stádové chování. Lidé si často myslí, že jejich idoly se nemohou mýlit. Když vidí, jak nějaká celebrita kupuje to či ono aktivum, slouží jim to jako určitý spouštěč.

Vzpomeňte si, jak na YouTube v době rychlého růstu bitcoinu natáčelo mnoho blogerů videa s výsledky svých investic do kryptoměn. Myslím, že 20 procent jejich předplatitelů, aniž by přemýšleli „za celý řízek“, také koupilo bitcoiny.

Krátkodobé cíle. Většinu drobných investorů během bubliny fascinují krátkodobé výnosy. Například stejná tulipánová mánie. Návratnost 78,5 % za 5 měsíců přiměla Nizozemce k větším investicím a nafouknutí této bubliny. Investoři chápou, že na trhu není něco v pořádku a že to celé vypadá jako nějaká finanční bublina. Ale většina si myslí, že dokážou sundat nohy, než to praskne.

Kognitivní disonance. Mozek mnoha drobných investorů přijímá jako důvěryhodné pouze informace, které odpovídají jejich přesvědčení. Všechny skutečně negativní signály neprojdou.

Hypotéza finanční nestability. Tato teorie říká, že když ekonomika vzkvétá, racionální myšlení se zatemňuje. Banky například nejprve vydávají hypotéky zajištěné vklady a také pečlivě prověřují dlužníky podle kritérií bonity.

Pak rostou ceny domů a roste ekonomika jako celek. V tomto případě jsou věřitel i dlužník připraveni podstoupit velká rizika. Banky mohou půjčovat za menší vklady a jsou ochotny půjčovat i větší násobky příjmu. Půjčky jsou čím dál atraktivnější.

Nárůst úvěrů sám o sobě způsobuje zvýšení cen aktiv, což dále zvyšuje důvěru. Lidé čekají, až ceny porostou a začnou více nakupovat.

Monetární politika. Jsou případy, kdy v důsledku měnové politiky země vznikly bubliny. Například rozhodnutí Federálního rezervního systému držet úrokové sazby nízko vedlo k úvěrové bublině po roce 2000. Banky rozdávaly levné peníze a lidé měli přebytečnou likviditu, kterou bylo třeba někam investovat.

5.3 Mravenčí model na příkladu Číny v roce 2015

Během roku 2015 vzrostl čínský akciový trh téměř 2,5krát díky retailovým investičním papírům a nárůstu obchodování s cennými papíry s pákovým efektem. Faktory, které umožnily největší asijské burze růst takovým tempem, zároveň způsobily, že čínský trh byl nestabilní a nepředvídatelný.

Podle statistik China Securities Depository and Clearing Corporation bylo od začátku roku na šanghajské burze otevřeno asi 10 milionů investičních účtů, více než v letech 2012 a 2013 dohromady. Dvě třetiny nových investorů školu nikdy nedokončili, opouštějí ji ve věku 15 let, třetina ještě před 12 lety. Bylo také poznamenáno, že 6 % nových investorů neumí číst a psát.

Během růstu čínských akcií, který začal ve druhé polovině roku 2014, tvořili soukromí investoři asi 90 % denního objemu obchodů. Lidé často obchodovali na základě výkladu fám, vládních záměrů, krátkodobého sentimentu. Jedná se o nejméně zkušené investory na trhu. Takové chování při práci s finančními nástroji a bez určitých dovedností lze přirovnat k mravenčímu modelu diskutovanému výše, protože investoři se nespolehali na své vlastní znalosti a dovednosti, neanalyzovali informace, ale spolehali na veřejné mínění a každý z nich se řídil druhý šel za většinou. Samozřejmě, že vznik nástrojů, které umožňují obchodovat s vypůjčenými prostředky, vedl do značné míry k rozmachu soukromých investic. Do května

2015 se počet účtů s pákovým efektem zvýšil na 7,2 milionu, což je zdvojnásobení od května 2014. Objem vypůjčených prostředků používaných k hraní na akciovém trhu vzrostl na 2,3 bilionu juanů (370 miliard dolarů), což je 9 % celkové tržní kapitalizace.

6 Závěr

Během posledních čtyř století se trhy s různými produkty potýkaly s problémy, jako jsou finanční bubliny. Postupně se zvětšoval rozsah bublin a jejich poškození. Nikdo se však nenaučil spolehlivě rozlišovat a identifikovat finanční bubliny dříve, než dosáhnou nebezpečné velikosti.

Finanční bublina je fenomén na finančních trzích, kde hodnocení lidí převyšuje reálnou hodnotu. S ohledem na tento jev to znamená, že se průběh produktu nebo služby výrazně odchyluje od historických trendů a následně kolabuje. Za prvé jsou potřeba přesné údaje o trhu a za druhé, finanční bubliny je velmi obtížné předvídat, protože každá finanční bublina je na každém trhu a čase jiná situace. Existují však charakteristické znaky vzniku finanční bubliny, které lze rozlišit z běžného zvýšení cen.

Volba tohoto tématu je dána tím, že v současnosti neexistují přesné prognózy a prostředky, jak zabránit finančním bublinám. Existují různé výrazy a metody založené na minulých pozorováních, které mohou naznačovat podezřelé trendy na trhu, ale vzhledem k tomu, že informace o činnosti společnosti jsou téměř důvěrné, ceny akcií, počet hráčů atd. Trh je v současné době stále více získává přístup ke spekulantům, kteří vydělávají na rozdílech v cenách, a tím pouze otrásají trhem.

Diplomová práce také vypráví o příčině finanční bubliny na trhu v Číně v roce 2015 a zkoumá důsledky, které nastaly v sousedních zemích poté, co tato bublina splaskla. Mimo jiné se dotýká mravenčího modelu, který odhaluje psychologické aspekty chování investorů na trhu.

7 Seznam použitých zdrojů

Tištěné zdroje:

HOLMAN, R. A KOL. Dějiny ekonomického myšlení. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-631-X

HUNTER, W. Curt, George G. KAUFMAN a Michael POMERLEANO. Asset price bubbles: implications for monetary, regulatory, and international policies. Cambridge, Mass.: MIT Press, 2005. ISBN 0-262-08314-0.

KAMPPETER, W. International Financial Crises in Comparison. Lessons for Managing the Current Crisis. Friedrich Ebert Stiftung Foundation, May 2011, p. 7-10.

KIRMAN, A. The crisis in economic theory. Rivista Italiana degli Economisti, Vol. 1, April 2011, p. 9-36.

KOHOUT, Pavel. Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma. 3. rozš. Vyd. Praha: Grada, 2011. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4019-5.

MINSKY, Hyman P. The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to "Standard" Theory. Nebraska Journal of Economics and Business. 1977.

PLUMMER, Tony. Prognóza finančních trhů: psychologie úspěšného investování. 2. vyd. Brno: BizBooks, 2014. ISBN 978-80-265-0063-6.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4. aktualiz. A rozš. Vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

SHILLER, Robert J. Investiční horečka: iracionální nadšení na kapitálových trzích. Praha: Grada, 2010. Investice. ISBN 978-80-247-2482-9.

STROUKAL, Dominik. Ekonomické bubliny: kdo je nafukuje, proč praskají a jak v další krizi neztratit vše. Praha: Grada, 2019. ISBN 978-80-271-2194-6.

ŠAFAŘÍK, Pavel. Spekulativní mánie a burzovní krachy: když svět financí šílí. Vydání I. Praha: Ekopress, 2015. ISBN 978-80-87865-21-7.

ORMEROD, Paul. Butterfly Economics: A New General Theory of Social and Economic Behavior. USA: Knopf Doubleday Publishing Group, 2012. ISBN 9780307819413.

Galbraith J.K., Great Crash 1929, Penguin Books ISBN: 014103825X

Elektronické zdroje:

ATHREYEA S., SAEEDB A., BALOCHB M.S. Financial crisis of 2008 and outward foreign investments from China and India. <<https://doi.org/10.1016/j.jwb.2021.101190>>

Global Financial Stability Report, October 2010: Sovereigns, Funding, and Systemic Liquidity. October 29, 2010. ISBN/ISSN:9781589069480/1729-701X

Global Financial Stability Report, October 2008: Financial Stress and Deleveraging Macroeconomic Implications and Policy. October 11, 2008. ISBN/ISSN:9781616352332/1729-701X

TOARNA A., COJANU V. The 2008 Crisis: Causes and Future Direction for the Academic Research. <[https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01010-2](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01010-2)>

Trade growth to slow in 2012 after strong deceleration in 2011. WTO: 2012 press releases. Dostupné z : https://www.wto.org/english/news_e/pres12_e/pr658_e.htm#table1

Tan L., et al. Herding behavior in Chinese stock markets: An examination of A and B shares. Pacific-Basin Finance Journal, 2008, vol. 16, no. 1, pp. 61–77

Sornette D., Woodard R., Zhou W.X. The 2006–2008 oil bubble: Evidence of speculation, and prediction. Physica A: Statistical Mechanics and its Applications, 2009, vol. 388, no. 8, pp. 1571–1576.

Arslanalp S. et al. China's Growing Influence on Asian Financial Markets. Journal Issue, 2016, p. 173.

Forbes K. et al. Bubble thy neighbour: Portfolio effects and externalities from capital controls. Journal of International Economics, 2016, vol. 99, pp. 85–104

Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2015. UNESCAP. Bangkok, 2015.

Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2014. IMF. Washington D.C., 2014. Pp. 5–6.

IMF. Balance of Payment Statistics. BOP and IIP Data by Country. 2015.

Adjusting to a Changing World. East Asia and Pacific Economic Update. World Bank. April 2015. Pp. 10–11.

Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2015. Op. cit. P. 52.

IMF Working Papers Volume 1999 Issue 064: Survey of Literature on Demand for Money: Theoretical and Empirical Work with Special Reference to Error-Correction Models (1999)

Ssekuma R.A Study of Cointegration Models with Application. Unoversity of South Africa,2011.

MacKinnon, James G. “Numerical Distribution Functions for Unit Root and Cointegration Tests.” Journal of Applied Econometrics 11, no. 6 (1996): 601–18.
<http://www.jstor.org/stable/22851>

Ray, S. (2012): Empirical Testing of International Fisher Effect in United States and Selected AsianEconomies. Advances in Information Technology and Management 2(1): 216–228.

C. W. J. Granger and P. Newbold, “Spurious regressions in econometrics,” Journal of Econometrics,vol. 2, no. 2, pp. 111–120, 1974.

Fisher I.,The Theory of Interest – Econlib, New York, The Macmillan Co.,1930, Dostupne z: <https://www.econlib.org/library/YPDBooks/Fisher/fshToI.html>

Carpenter J.N., Fangzhou Lu, Whitelaw R.F. The Real Value of China’s Stock Market // NBER Working Paper 20957. February 2015.

Basel Standards , Dostupne z: https://www.bis.org/list/bcbs/page_1.htm

Regional Connectivity for Shared Prosperity // Economic and Social Survey of Asia and the Pacific. UN. Bangkok, 2014. C. 39.

CEICDataCompanyLTD. World Bank.World Development Report 2003.

World Development Report 2003 , World Bank Available at:
<https://www.un.org/en/development/surveys/docs/worlddev2003.pdf>

Bustelo P. The East Asian Financial Crises: An Analytical Survey // ICEI Working Papers. 1998. № 10. Pp. 16–22.

Brenda Goh; Shri Navaratnam., Over 500 China-listed firms suspend trading on Wednesday available at:<https://www.reuters.com/article/uk-china-markets-halidUKKCN0PI05O20150708>