

Příčiny a rozdělení finančních krizí

The causes and categorization of financial crises

Hynek ČERNÝ

Abstrakt

S překotným vývojem finančních trhů a s narůstajícím množstvím krizí a nerovnováh dochází v odborné literatuře ke stále se zvětšujícímu okruhu pojmů a kategorií, do nichž jsou krizové jevy zařazovány. Tento článek se snaží ukázat na některé zajímavé způsoby a hlediska klasifikace finančních krizí.

Klíčová slova: finanční krize, klasifikace krizí, příčiny krizí, úvěrová expanze.

Abstract

In connection with the rapid development of financial markets and with the growing multitude of crises and imbalances occur in the literature the ever-growing circle of concepts and categories, to which the crisis phenomena are assigned. This article tries to show some interesting ways and aspects of the classification of the financial crisis.

Key words: financial crisis, classification of crisis, crisis causes, credit expansion.

Předpovídání krizí se stalo velmi rozšířenou, avšak velmi nelehkou disciplínou.

Finanční krize mají mnoho definic mnoho příčin a dokonce i různá členění. Předpokladem jakékoli kvalitní predikce je proto analýza předmětu zkoumání, neboť samotný pojem finanční krize je poměrně obecný a zahrnuje celou řadu složitých oblastí. Je zřejmé, že pro různé krizové jevy budou charakteristické různé finanční indikátory a ukazatele.

Například Hyman Philip Minsky považoval za hlavní příčinu finančních krizí nestabilitu investic, způsoby financování investic a institucionální uspořádání. Soudobá ekonomika se podle Minského vyznačuje dluhovým financováním investic. K tomu, aby ekonomika zůstala stabilní, je pak nutné, aby firmy dosahovaly alespoň takových toků příjmů, které jim zajistí možnost plynule splácet dlužné závazky. Pokud budou toky příjmů firem větší, než toky splátek jejich závazků, povede to k růstu investičního optimismu podnikatelů a rovněž k tomu, že budou finanční instituce poskytovat více úvěrů. A naopak, pokud budou toky příjmů firem menší, než toky splátek jejich dluhů, povede to k šíření investičního pesimismu a finanční instituce pak omezí poskytování úvěrů, protože to považují za příliš riskantní.

Stabilitu ekonomiky ovlivňují dále typy financování, které si ekonomické subjekty zvolí. Spekulativnější typy investování zvyšují rizika vzniku finančních krizí a hospodářských depresí s nimi souvisejících. Minsky rozlišil tři typy financování aktiv. Prvním typem je obezřetné investování. Firmy se chovají tak, aby jejich očekávané toky příjmů po celou dobu přesahovaly výši jejich splatných závazků. Solventnost těchto firem není ovlivněna změnami úrokových měr. Druhý typ označil Minsky jako spekulativní financování. K tomuto financování dochází tehdy, pokud firmy předpokládají, že bude v určitých obdobích nutné krýt splatné závazky pomocí nových krátkodobých půjček. Ekonomické subjekty např. očekávají, že v budoucnosti se budou úrokové míry vyvíjet příznivěji. Dalším důvodem pak může být časový nesoulad mezi tržbami a splatností závazků. Posledním typem je tzv. Ponziho financování. Firmy (v lepším případě) očekávají, že v budoucnu se hodnota jejich majetku zvýší a ony budou schopné dostát svým závazkům. Pokud by se stalo, že hodnota majetku firmy zůstane stejná, nebo naopak klesne, nejsou tyto firmy schopné své splatné závazky uhradit. Tento typ financování je závislý jak na vývoji úrokových sazeb, tak na vývoji cen aktiv, která byla z dluhu financována. Následkem tohoto financování se pak kumulují dluhy a vzniká tzv. spekulativní cenová bublina. Pokud tato bublina praskne a mnoho firem není schopno uhradit své splatné závazky, znamená to počátek krize a následně i hospodářské deprese. Ekonomika je tím zranitelnější, čím větší podíl v ní zaujímá spekulativní a Ponziho financování.

Dnes obvykle hovoříme o čtyřech základních typech finanční krize:
dluhová (úvěrová) krize,
měnová krize,
bankovní krize,
systematická finanční krize.

Dluhová krize

Rozlišujeme dva typy dluhové krize - vnější (externí) a vnitřní (interní). K rozšířenějšímu typu patří externí dluhová krize (více než typickým příkladem je vleklá krize Řecka), která se projevuje neschopností země splácet zahraniční dluh. Druhým typem je interní dluhová krize, kdy dochází k zadlužení domácích ekonomických subjektů (podniků a domácností).

Měnová krize

Obvykle se jedná o náhlé a neočekávané oslabení kurzu domácí měny spojené s potřebou zásahu centrální banky. Použitým nástrojem bývá zvýšení úrokových sazeb domácí měny nebo intervence v její prospěch. Následkem pak ztráty části devizových rezerv .

Bankovní krize

Označuje se tak neschopnost bank dostát svým závazkům z důvodu nedostatečné likvidity. Obavy z této neschopnosti mohou mít za následek skutečný run na banky a jejich následný úpadek. Většinou musí být preventivně poskytnuta pomoc centrální bankou nebo vládou z prostředků daňových poplatníků. MMF klasifikuje bankovní krizi tak, že náklady vynaložené v důsledku záchrany bank jsou vyšší než 2 % HDP, poměr nekvalitních aktiv k celkovým bankovním aktivům je vyšší než 10 % a vláda se pokouší problém řešit zmrazením vkladů, poskytnutím záruk za vklady atp.

Systematická finanční krize

Zmíněné projevy krizí se často nevyskytují odděleně. Často na sebe navazují, nebo mohou mít dokonce synergický účinek, ohrožují schopnost trhů fungovat efektivně a mohou tak mít velký negativní vliv na reálnou ekonomiku.

Setkáváme se však i s jiným členěním. Například Stijn Claessens and M. Ayhan Kose¹ uvádí následující členění:

- Banking Crises
- Foreign and Domestic Debt Crises
- Sudden Stops (náhlé přerušení toků externího financování)
- Currency Crises

Ohledně klasifikace krizí byla publikována recenzovaná studie Evaldas Racickas a Asta Vasiliauskaite "Classification of Financial Crises and their Occurrence Frequency in Global Financial Markets"². Je pozoruhodná jak způsoby členění krizí (podle původu krize, podle jejího rozsahu a podle příčiny), tak vysokou mírou detailu členění a systematickou rešerší původních autorských prací, z kterých autoři vycházeli a z nichž vytvořili ucelený a přehledný kompilát. Následující graf č. 1 přehledně shrnuje hlediska kategorizace krizí.

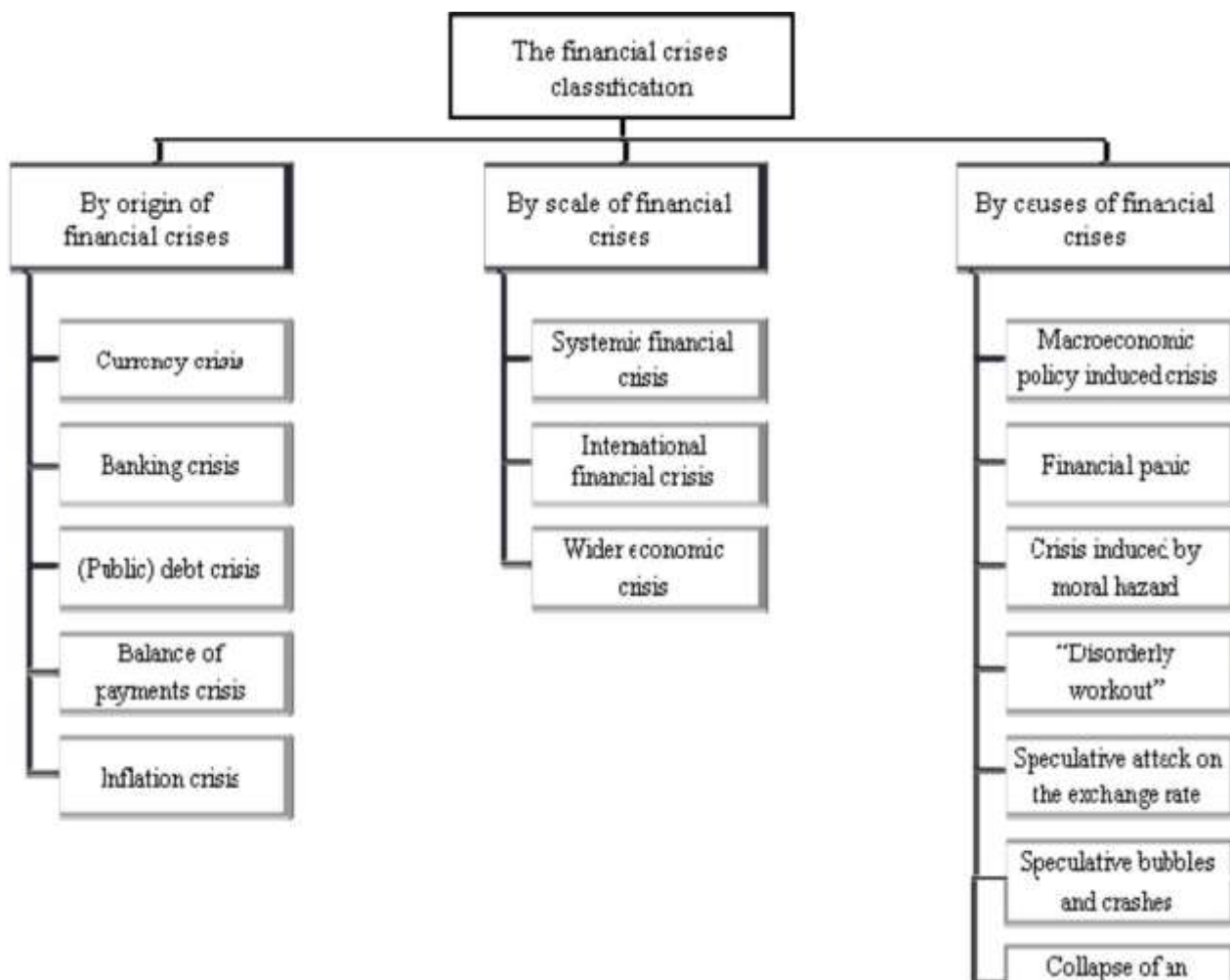
Mezi mnoha jinými pracemi nelze zapomenout na stále aktuální analýzu příčin krizí v pojetí výzkumné studie Grantové agentury České republiky "Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech"³. Finanční krize jsou vyvolané jedním z následujících způsobů:

nadměrnou úvěrovou expanzí,
chybnou makroekonomickou politikou,
nadměrnou finanční liberalizací,
finanční panikou,
splasknutím cenové bubliny,
selháním trhu,
nadměrným přílivem zahraničního kapitálu,
institucionální nedokonalostí ekonomiky,
hospodářskými cykly a strukturálními problémy,
skupinou faktorů.

¹ IMF Working Paper WP/13/28, Financial Crises: Explanations, Types, and Implications, January 2013

² Socialiniai tyrimai / Social Research. 2012. Nr. 4 (29), 32–44, ISSN 1392-3110, Kaunas University of Technology, Faculty of Economics and Management, Laisves Av. 55, Kaunas

³ GA 402/02/1308, řešitel projektu prof. Ing. Petr Musílek, Ph.D., Vysoká škola ekonomická v Praze, prosinec 2004



Graf č. 1

Zatímco problém nadměrné úvěrové expanze lze chápat jako klasickou teorii finanční krize zpracovanou zejména v pracích Minského, Fishera a Kindlebergera, je chybná makroekonomická politika (v pojetí Krugmanova modelu platební bilance) specifický problém s potenciální hrozbou měnové krize.

Nadměrná liberalizace je chápána jako problém (Bosworth, Kaminsky a Reinhart) zejména v případě reformujících se ekonomik, kde nezkušenost, neznalost rizik, absence administrativních a regulatorních nástrojů, příliv spekulativního kapitálu a úvěrová expanze tvoří podmínky pro neefektivní alokaci zdrojů a následné zhoršování kvality úvěrového portfolia bank se všemi důsledky.

Finanční panika jako spouštěč nemusí znamenat viditelné zhoršování finančních parametrů, je založena na psychologii mnoha jedinců a předpokládá nerovnováhu ve struktuře

krátkodobých aktiv a pasiv, absenci silných privátních poskytovatelů likvidity, absence důvěryhodného věřitele poslední instance.

Splasknutí cenové bubliny je spojováno s teorií hlučného obchodování (Shleifer, Summers), kdy "arbitrážéři" (usměrňující trhy podle teorie efektivních trhů) ztratí svůj vliv ve prospěch "noise traderů" (tito zvyšují volatilitu trhů, neboť obchodují stádovitě na základě šířících se spekulací a nerespektují vztahy výnosu a rizika).

Selhání trhu jako příčina finanční krize má silné zastánce (Krugman, Mishkin,...). Efektivní alokace zdrojů finančním systémem předpokládá naprostou informační symetrii mezi účastníky trhu a stejnou schopnost informace vyhodnotit. Jinak dochází k chybným rozhodnutím nebo dokonce k morálnímu hazardu. K tomu přistupuje různé vnímání rizika, když např. banky využívají zdroje k financování vysoce rizikových aktiv, aniž jsou řádně regulovány, kapitalizovány a nesou příslušnou míru odpovědnosti.

Nadměrný příliv kapitálu působí problém zemím, které tento příliv podporují, aniž pro něj mají strukturální předpoklady.

Institucionální nedokonalost ekonomiky způsobuje škody investorům a věřitelům. Insideri, manažeři a majoritní akcionáři si různými způsoby přivlastňují jejich výnosy (zcizení aktiv nebo zisku, prodej aktiv spřáteleným subjektům pod cenou, přeplácení manažerů, instalace spřátelených a nekvalifikovaných osob do orgánů společnosti ...). Problémy jako vymáhání dluhů, problémy s likvidací a konkurzními správci, přátelské vztahy mezi státními a finančními institucemi a mezi finančními institucemi a VIP dlužníky, obecně špatný stav legislativy, se na finančním trhu nutně projeví.

Souvislosti mezi hospodářskými cykly a finančními krizemi si všímají Hutchinson a McDill.

Závěr

Uvedené pasáže odkazují na malý zlomek prací, které byly v uvedené oblasti za poslední desetiletí zpracovány. K pochopení mechanismů a souvislostí finančních krizí, k vytvoření funkčních nástrojů pro jejich predikci a aspoň částečnou prevenci, je jejich klasifikace a analýza příčin, nezbytný první krok.

Použitá literatura

- BABECKÝ, J., HAVRÁNEK, T., MATĚJŮ, J., RUSNÁK, M., ŠMÍDKOVÁ, K., VAŠÍČEK, B. (2011): Early Warning Indicators of Economic Crises: Evidence from a Panel of 40 Developed Countries, CNB Working Paper č. 8/2011.
- CAPRIO, G., KLINGEBIEL, D. (2003): Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises, World Bank, leden 22.
- KAMINSKY, G. L., REINHART, C. M. (1999): The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems, American Economic Review 89(3), str. 473–500.
- LA EVEN, L., VALENCIA, F. (2008): Systemic Banking Crises: A New Database, IMF Working Paper č. 08224.
- REINHART, C. M., ROGOFF, K. S. (2008): Banking Crises: An Equal Opportunity Menace, NBER Working Paper č. 14587.

Hynek Černý

Česká národní banka

Na Příkopě 28

115 03 Praha 1

hnk.cerny@gmail.com