

Virtualizácia a finančný sektor

Virtualization and financial sector

Abstrakt

Autonómny vývoj finančného sektora, vývoj reálnej ekonomiky a finančné trhy, využívanie finančných inovácií a virtualizácia finančného sektora, nové formy úverovania podnikovej sféry, hypotekárne a úverové bubliny, reálne a fiktívne príjmy, prerozdelenie bohatstva spoločnosti a úloha finančného sektora, reálna a virtuálna tvorba hodnôt, neudržateľnosť virtualizácie finančného sektora.

Kľúčové slová: virtualizácia finančných trhov, finančné deriváty, pákový efekt, regulačné mechanizmy, investori, finančné bubliny, bankový sektor

Abstract

Autonomous development of the financial sector, evolution of real economy and financial markets, employment of financial innovations and virtualization of financial sector, new forms of commercial sector crediting, mortgage and credit bubbles, real and fictional income, redistribution of wealth in the society and the role of financial sector, real and virtual formation of value, unsustainability of financial sector virtualization.

Key words: virtualization of financial markets, financial derivatives, leverage effect, regulatory mechanisms, investors, financial bubbles, bank sector

Úvod

V posledných rokoch sa výrazne posilňuje virtuálny charakter ekonomiky, čo sa extrémne prejavuje osobitne vo finančnom sektore. V konečnom dôsledku sa proces virtualizácie transformuje do ohrozenia globálnej ekonomiky a osobitne do väzby na reálne materiálne produkčné kapacity. Táto asymetria je v skutočnosti pravdepodobne hlavnou príčinou všetkých krízových javov, ktoré sa objavili po roku 2008. Táto skutočnosť sa prejavuje vo väzbe na jednotlivé fázy krízy.

Hypotekárna kríza začala bublinou cien nehnuteľností (v mnohých prípadoch predovšetkým formovaná práve snahou zabezpečiť svoj majetok do budúcnosti vo väzbe

napríklad na dôchodok), čo viedlo nielen k obrovskému nárastu cien rezidenčných nehnuteľností, ale aj k obrovskému nárastu formálneho portfólia bánk (fakticky nie reálneho, išlo o virtuálne navyšovanie portfólia).

1 Virtualizácia a finančný sektor

Osobitný problém predstavuje rozpočet krajín, ktorý sa vo väčšine krajín stáva deficitným. Deficitný je z troch dôvodov:

1. z dôvodu znižovania výberu korporátnej dane,
2. poklesu výberu spotrebných daní vo väzbe na stagnáciu spotreby,
3. z narastajúcej virtualizácie finančného sektora.

Presun výberu daní na majetkové dane prestáva prinášať reálny efekt, pretože majetok obyvateľstva sa vo veľkej miere znižuje (ten ktorý podlieha jurisdikcii národných krajín), ale majetok úzkej bohatej elity sa internacionalizuje a nemá naňho dopad daňový systém príslušnej krajiny (vzhľadom na celkový rozsah optimalizácie daňovej záťaže). Logickým dôsledkom (ak k tomu pridáme ešte aj proces starnutia obyvateľstva), je úvaha o neudržateľnosti sociálneho modelu, úvaha o tom, že nie je možné zabezpečiť starnúce obyvateľstvo klasickými penzijnými schémami a úvaha o tom, že jediným riešením je napríklad predĺženie veku odchodu do dôchodku, obmedzenie výšky priznávaných dôchodkov, čo sa však premietne do poklesu globálnej spotreby.

Problém je však v tom, že toto sú druhotné, následné príčiny procesov a ich ďalšie prehĺbovanie, napríklad znižovaním hodnoty dôchodkov, povedie nie k riešeniu problému, ale naopak k prehĺbeniu problému (klasickou ukážkou je Nemecko). Ak by napríklad došlo k výraznému stagnovaniu alebo zníženiu výšky reálnych dôchodkov, ohrozilo by to dnešný stav, kedy 48 % vnútronemeckej spotreby, realizovanej ľuďmi nad 65 rokov, by sa začalo radikálne znižovať. To by znova znamenalo zvýšenie závislosti Nemecka na exporte. Aj zvýšená konkurencia na exportných trhoch zasa povedie k nevyhnutnej optimalizácii nákladov nemeckých subjektov tak, aby ušetrili peniaze, ktoré môžu neskôr použiť na ďalšie reinvestovanie.

Pri takomto pohľade na finančné trhy si musíme uvedomiť spätosť jednotlivých subsystémov, ktoré fungujú v reálnej ekonomike, finančnom svete a transférových systémoch medzi jednotlivými oblasťami. Ak sa totiž ukáže, že daňová optimalizácia bude pokračovať (musíme konštatovať, že analýzy uskutočnené v rámci OECD, alebo firmami ako je napríklad McKinsey ukazujú, že proces daňovej optimalizácie je jedným z kľúčových faktorov pre

zvyšovanie konkurencieschopnosti podnikateľských subjektov), bude pokračovať aj deficitnosť štátnych rozpočtov. Doteraz vždy základom konkurencieschopnosti sa stávalo znižovanie nákladov na výrobu, na marketing, na predaj, na servis a pod.

Celkový počet optimalizácií vedúci k zníženiu skladových nákladov, systém just in time, proces optimalizácie vzťahu a komunikácie so zákazníkmi (vyrábame len to, čo zákazník chce), proces modulárneho systému produkcie, ktorý dovoľuje obmieňať a individualizovať vyrábanú produkciu, umožnili výrazné zníženie nákladov a zvýšenie produktivity práce. Systém just in time v automobilovom priemysle viedol k nárastu produktivity práce o viac ako 30 %. Tento faktor, ktorý zabezpečoval vysoké zisky, nevedol k okamžitej nutnosti daňovej optimalizácie (fungoval v 80. a z časti v 90. rokoch 20.storočia). Totálna konkurencia na globálnom trhu viedla k poklesu ziskových marží, ale aj k nutnosti hľadať nové oblasti znižovania nákladov. Tak sa vytvoril predovšetkým pohľad cez daňovú optimalizáciu, ktorá na jednej strane dovoľuje započítavať rastúce náklady a na druhej strane znižuje daňovú záťaž ziskovosti firiem. To umožnilo znova zachrániť cash flow firmy, ale aj zároveň zvýšiť konkurencieschopnosť firmy. Je preto nereálne počítať s tým, že by sa podnikateľská sféra, osobitne transnacionálne korporácie podriadili snahe kontrolovať systém ziskovosti a nákladovosti a obmedziť optimalizáciu daňovej záťaže.

Logickým dôsledkom (keďže toto sa stalo základom konkurencieschopnosti) bude, že proces daňovej optimalizácie bude pokračovať a budú sa hľadať nové a nové formy znižovania nákladovosti firiem. Možnou cestou je:

1. znižovanie závislosti na daniach,
2. na možnosti odpočítavania nákladov,
3. na znižovaní celkovej zamestnanosti.

Nárast nezamestnanosti v tomto kontexte bol veľmi negatívnym faktorom. Ukázal totiž veľmi jasne nasledovné firemné stratégie:

- a) Mnohé firmy zachovávajú produkčnú kapacitu v jednotlivých krajinách pod podmienkou získania investičných stimulov.
- b) Krajiny, ktoré ako hostiteľské prijímajú zahraničných investorov musia poskytovať stále vyššie a vyššie investičné stimuly (Smernica OECD a smernica EÚ o 15 % nom úhrnnom efekte investičných stimulov je už dávno prekonávaná).

Dnes väčšina krajín kapituluje pred požiadavkami investorov, ktorí zase ponúkajú jedinou alternatívu – udržanie pracovných miest. Väčšina vlád sa takto dostáva do neriešiteľnej situácie, v ktorej, ak neposkytne stimuly, investory neprídu. Ak prídu, požadujú možnosť

daňovej optimalizácie a daňová optimalizácia zároveň vedie k zníženiu príjmov štátneho rozpočtu. Zníženie príjmov vedie k obmedzeniu služieb poskytovaných štátom, zvýši sa požiadavka na spoluúčasť obyvateľov, obyvatelia sú nútení pri stagnujúcich mzdách vyberať úspory a vybrané úspory ohrozujú kredibilitu bánk, ktorú zase musí štát riešiť poskytnutím likvidity, a likviditu získa znova emitovaním štátnych dlhopisov, ktoré nakúpi bankový a firemný sektor.

V súčasnosti zároveň vidíme aj ďalší proces. Banky nakupujú štátne dlhopisy, ale vzhľadom na celkový proces straty vnútornej likvidity požadujú vyššie rizikové prirážky. Dnes možno konštatovať, že rating, ktorý oceňuje jednotlivé krajiny, už nie je produktom reálnej analýzy stavu krajín, ale je skôr odrazom snáh politicky ovplyvniť výšku rizikových prirážok, čo umožňuje finančným a bankovým kruhom získavať väčší objem prostriedkov na základe takzvanej zvýšenej rizikovosti jednotlivých krajín. Vzniká z toho teda vnútorné prepojený cyklus, ktorý na jednej strane krajiny vtlača do stále hlbších a hlbších deficitov, na druhej strane, faktory, ktoré by mohli viesť k obmedzeniu deficitov, sa nerealizujú, a naopak, realizujú sa opatrenia, ktoré v konečnom dôsledku znova povedú k prehĺbeniu deficitnosti národného hospodárenia.

Výsledkom je nielen neriešenie dlhovej krízy, ale neustále volanie po úsporách, ktoré však znamenajú znova obmedzenie príjmov obyvateľstva pri stagnujúcich mzdách, keďže vo väčšine krajín príjem zo sociálnych dávok a sociálnych služieb poskytovaných štátom znamená 20 – 40 % reálnych príjmov. Obmedzenie týchto služieb štátom znamená zvýšený tlak na vlastné vnútorné zdroje obyvateľstva, čo znova vedie k zvyšovaniu výberu z úspor a na druhej strane k obmedzovaniu celkovej globálnej spotreby obyvateľstva.

Spotrebu obmedzuje štát, obmedzuje verejný sektor, obmedzuje obyvateľstvo. Pre väčšinu podnikateľských subjektov zostáva jediná možnosť, buď zvýšiť podiel na exporte, alebo zvýšiť tlak na korupčne získavané zdroje od štátu, či prípadne na zdroje, ktoré firma ušetrí optimalizáciou daňovej záťaže. Vzniká teda vnútorné prepojený mechanizmus, ktorého výsledkom je prehlbujúci sa deficit štátneho rozpočtu, ohrozenie kredibility bankového sektora, vnútorné reprofílovanie ziskovosti v podnikateľskej sfére a nemožnosť národných regulátorov udržať kontrolu nad týmto vývojom. Snahy vlád zvyšovať príjem štátneho rozpočtu, napríklad zdaňovaním majetku, majú zasa svoje vnútorné limity nielen v tom, že obyvateľstvo postupne stráca nadobudnutý majetok, ale predovšetkým v tom, že kľúčový blok majetku dnes viazaný na TNK už nie je „uchopiteľný“ v národných hraniciach a v podstate uniká národnému regulačnému a kontrolnému mechanizmu.

Vzniká tak paradoxný stav, kde posilňovanie regulácie (napríklad dnes navrhované oddelenie finančného a investičného bankovníctva, ktoré navrhuje veľká Británia) je vnútorne rozporným procesom. Ide totiž o klasický Glass-Steagall Act z roku 1931, ktorý oddelil retailové a investičné bankovníctvo v podmienkach Spojených štátov a zabezpečil relatívne zníženie rizikovosti finančného sektora v podmienkach Spojených štátov. Dnes znova „objavujeme“ tento nástroj a opäť ho chceme použiť pod heslom boja proti špekulatívnym investíciám bankového sektora.

Hlavný problém však nespočíva v návrhu tohto zákona a v oddelení investičného a retailového bankovníctva, ale v tom, že znižuje reálnu solventnosť bankového sektora a cash-flow nadobúdania nových finančných zdrojov. Je to o to paradoxnejšie, že hlavne v Európskej únii sa začína rozširovať proces, pri ktorom firmy, ktoré optimalizáciou daňovej záťaže získali významné kapitálové prebytky, tieto prebytky vkladajú ako akcionári do bankového sektora, formálne posilňujú jeho likviditu, ale zároveň cez bankový sektor znova posilňujú optimalizáciu daňovej záťaže, čo priamo ohrozuje úverovanie a financovanie štátu. Dôsledkom tohto mechanizmu je prehĺbenie vnútornej disparity a celkovej asymetrie rozloženia bohatstva v rámci jednotlivých národných štátov.

Európska únia to chce riešiť bankovou úniou. Banková únia by mala zabezpečiť integráciu dohľadu na európskej úrovni, zároveň by mala integrovať dohľad nad jednotlivými druhmi finančných tokov a viesť k postupnej integrácii fiškálnej a rozpočtovej politiky členských krajín Európskej únie. V skutočnosti banková únia naráža na mnoho problémov, ktoré nesúvisia len s legislatívnou podobou, ale aj s celkovým pohľadom na finančný sektor.

Prvý problém spočíva v to, že banková únia nebude riešiť súčasné problémy. Hlavným problémom súčasnosti je totiž skutočnosť, že v Európe nejde o 6300 bánk, ktoré by mala kontrolovať Európska centrálna banka, ale ide o absolútnu koncentráciu finančnej moci na úrovni finančného sektora, ktorá sa prejavuje vznikom ôsmich finančných konglomerátov nadnárodného typu, ktoré zásadným spôsobom riadia finančné transfery v rámci Európskej únie. Zároveň ECB uskutočnila crash testy pre 127 bánk (september 2014) a nesplnilo ich 25 bánk. Je pochopiteľné, že pre tieto subjekty daňová optimalizácia a optimalizácia nákladov nie je vôbec žiadnym problémom, nakoľko operujú nielen na teritóriu Európskej únie, ale patria aj medzi najvýznamnejšie svetové finančné subjekty.

Druhý paradoxom je tvrdenie, že integrácia jednotlivých subsystémov do národného a následne do nadnárodného regulačného rámca môže byť určitým riešením. Ak regulácia bude príliš benevolentná, nebude schopná kontrolovať všetky transnacionálne transfery. Ak

bude príliš rigidná, povedie to k rovnakým dôsledkom ako zavedenie veľmi tvrdých a prísnych pravidiel pre emitentov akcií na newyorskej burze pred siedmimi rokmi. Výsledkom bolo to, že tie kľúčové firmy, ktoré uvádzali svoje akcie na newyorskej burze, presunuli uvádzanie svojich akcií na londýnsku burzu, ktorá bola podstatne kreatívnejšia v nazeraní na podmienky pri uvádzaní jednotlivých nových emisií. To isté sa stane pravdepodobne aj s bankovým sektorom v Európskej únii, pričom, na rozdiel od emitentov akcií na kapitálových trhoch, bude reakcia nadnárodných finančných konglomerátov zrejma – posilnia úlohu finančných a offshorových systémov a budú udržiavať vysokú ziskovosť práve presunom finančných transferov do týchto oblastí.

Napriek veľmi silnému tlaku na offshorové systémy a daňové raje, sa ich počet zvýšil za posledných 15 rokov o tretinu a naopak, celkový objem prelievaných kapitálových tokov sa dnes pohybuje na úrovni 15 až 16 biliónov dolárov ročne.

Znamená to teda, že snahy vlád sú skôr formalizované ako faktické. Dôsledkom je pokračujúci proces internacionalizácie finančného a bankového systému. V tomto procese je regulačná podoba vlád vždy minimálne o krok až dva pozadu s ďalšou vlnou „kreatívnej“ reakcie finančného sektora.

Máme teda pred sebou jasný obraz:

1. Vnútorňý finančný sektor a jeho štruktúra sa stále viac a viac kombinuje s jednotlivými typmi finančných činností.
2. Prebieha koncentrácia, ktorá znižuje celkový počet subjektov, ktoré rozhodujú o finančných trhoch.
3. Tieto subjekty sa globalizovali, takže fungujú v rámci planetárneho trhu, a pokiaľ nedôjde k dohode na planetárnej úrovni, nie je možné reálne počítať s tým, že by reálne a kontrolné mechanizmy zabezpečili reálnu a faktickú kontrolu finančných transferov takto štruktúrovaného finančného systému.

Pozitívny efekt sa vyčerpá veľmi rýchle, pretože aktéri finančných trhov veľmi dobre vedia, že nejde o reálnu snahu získať kontrolu nad finančnými tokmi. Ohrozovalo by to samotné vlády, aj keď to môže utíšiť neistotu na finančných trhoch. Tento systém neeliminuje základy dnešnej toxicity finančného systému a treba počítať s tým, že samotná banková únia nebude riešením, pretože len vytvorí predpoklady pre formalizovanú integráciu fiškálnej a rozpočtovej politiky na úrovni celej Európskej únie. Problémom je, či toto bude stačiť pri procese obrovskej príjmovej polarizácie a presúvaní bohatstva vo vnútri jednotlivých národných spoločností so všetkými efektmi, ktoré z toho vyplývajú.

Možno konštatovať, že pravdepodobne proces pokračujúcej príjmovej polarizácie a prehĺbovanie príjmovej a majetkovej asymetrie bude hlavným problémovým faktorom budúceho vývoja nielen finančných trhov, ale aj všetkých národných ekonomík.

2 Zadlženosť a hypotekárne úvery

Spotrebné úvery a hypotekárne úvery predstavovali finančnú záťaž pre väčšinu amerických bánk, avšak politika federálnej centrálnej banky, ktorá poskytovala dodatočné finančné zdroje za prijateľných podmienok a takisto proces kvantitatívneho uvoľňovania zastabilizovali situáciu prevažnej väčšiny amerických bánk a napriek systémovým dôsledkom, ktoré sme popísali, americké banky sa dostali do relatívne dobrej situácie. V Európe Európska centrálna banka dlho váhala s procesom kvantitatívneho uvoľňovania, v podstate môžeme konštatovať, že došlo k výraznejšej podpore problémových finančných inštitúcií až po roku 2013. Použitie európskeho dočasného aj trvalého eurovalu bolo skôr riešením celkových finančných tokov v rámci Európskej únie a procesom poskytnutia fundamentálnych finančných zdrojov pre prežitie finančných inštitúcií, nie na riešenie problémov, ktoré napr. špecificky súviseli s hypotekárnym bankovníctvom.

Sanovanie najväčších španielskych alebo írskych bánk súviselo síce s hypotekárnou bublinou, ale v konečnom dôsledku aj s ďalšími investičnými aktivitami, ktoré tieto banky realizovali. Napríklad tretia najväčšia banka „Santader“ bola obrovským investorom v Južnej Amerike, kde práve ona bola najväčším zahraničným investorom vo väčšine bánk, ktoré existovali v juhoamerických krajinách. Celková väzba medzi portfóliom orientovaným na hypotekárne úvery a portfóliom orientovaným na iné lukratívne investičné projekty nebola tak jednoznačná, ako to pôvodne vyzeralo. V mnohých prípadoch (napríklad v Nemecku) sú vo väzbe na hypotekárne úvery alebo boom výstavby bytov vysoko angažované predovšetkým menšie Landesbanky. Tieto banky vo väzbe na štruktúru vlastníckych vzťahov (kde väčšinu tvoria krajské vlády) zase poskytujú úvery na tvorbu bytového fondu v jednotlivých spolkových krajinách a viac- menej nejde o zisťovanie bonity dlžníkov, ale iba o cielenú bytovú politiku v rámci Nemecka.

Táto skutočnosť znova komplikovala situáciu, jednak vo väzbe na stav bankového sektora, ale jednak aj vo väzbe na priority, ktoré sa stanovili pri záchrane bankového sektora po vytvorení európskeho záchranného mechanizmu v roku 2009. Tieto skutočnosti vytvárajú ako keby mnohohrstevný pohľad na jednotlivé problémy a samotná hypotekárna štruktúra

úverov a problémov predstavuje iba jednu vrstvu z tejto zložitej škály vzájomne sa ovplyvňujúcich a podmieňujúcich procesov, ktoré vo finančnom sektore v rámci európskeho bankového sektora prebiehajú predovšetkým po roku 2011.

Ukázalo sa, že samotná kríza v roku 2008 prebiehala v niekoľkých etapách. Boom nehnuteľností napríklad v Španielsku, v Portugalsku alebo v Írsku bol badateľný od roku 2004. Tento vyústil do obrovského rozsahu hypotekárnych úverov, ale aj úverov na nákupy podnikov a na ďalšie investície. V tomto ohľade bolo mnoho projektov, ktoré existovali doslova ako megalománske projekty v Európskej únii a tieto projekty sa naraz po vzniku hypotekárnej krízy ukázali ako značne problémové z hľadiska návratnosti. Okrem toho existoval obrovský vnútorný dlh, ktorý súvisel s rozbehnutými veľkými infraštruktúrnymi projektmi ako frankfurtské letisko, sieť rýchlostných železníc atď. Toto všetko vytváralo obrovský tlak na bankový sektor, v ktorom sa objem hypoték mohol zdať menším problémom, ako bol, avšak stal sa problémom marginálnym, ktorý zásadným spôsobom posúval celkovú situáciu bankového sektora smerom ku problémom.

Konštatujeme, že v niektorých krajinách (napr. v Španielsku), sa poskytovali hypotekárne úvery na extrémne navýšené ceny nehnuteľností, ktoré mnohokrát predstavovali 6-, 8- až 10-krát vyššiu cenu nehnuteľnosti, ako bola jej reálna cena. Vytváranie obrovských bytových komplexov v južnej časti Španielska, obrovských rekreačných komplexov na pobreží Stredozemného mora bolo výslovne rizikovým procesom. Na rozdiel oproti Spojeným štátom prevažná väčšina týchto bytov a obytných komplexov vznikla nie vo väzbe na stratégiu prenájmu, či na príjem dôchodcu, ale predovšetkým vo väzbe na špekulatívne prenajímanie bohatým turistom.

Expanzia investícií nemeckých alebo anglických turistov do južného Španielska predstavovala obrovskú špekulatívnu hypotekárnu bublinu, ktorej cieľom bolo získať finančné zdroje nie vo väzbe na dôchodcov, ktorí si chceli prílepiť, ako to bolo v USA, ale vo väzbe na špekulatívne obchodovanie spojené s ubytovacími kapacitami v prospech turistov. Akonáhle však došlo k hypotekárnej kríze v roku 2008 a zároveň k výraznému poklesu príchodu turistov hlavne z Nemecka do Španielska, Talianska, do Írska, výsledkom bolo nielen zreálnenie cien nehnuteľností, ale aj výrazný prepád príjmov z tohto turistického ruchu, ktorý zasiahol širšiu vrstvu malých živnostníkov a podnikateľov, ktorí poskytovali prenájom, ubytovanie priestory atď. Toto všetko fungovalo podobne ako v Grécku a výsledkom bol výrazný pokles počtu turistov, ktorí prichádzali do týchto destinácií, pretože

prevažná väčšina týchto turistov začala voliť destinácie v Turecku, v Egypte, ktoré boli podstatne lacnejšie.

Neschopnosť splácať hypotekárne úvery potom viedla k postupnému vyľudňovaniu veľkých rekreačných zón, ale zároveň, v prípade ľudí, ktorí získali hypotéku na nové bývanie, viedla aj k ohrozeniu ich vlastného bývania.

Niektoré finančné kruhy v USA hovoria, že problém nesplácaných študentských pôžičiek sa už stal väčším rizikom, ako problém nesplácaných hypoték pred rokom 2008. Prevažná väčšina novo priznávaných dôchodkov ľudí odchádzajúcich do dôchodku je menšia ako dôchodky priznávané v 80. a 90. rokoch 20. storočia. To znamená, pôvodný fenomén typický napríklad pre európske krajiny, kde spotreba obyvateľov nad 65 rokov predstavovala od 38 po 48 % z vnútroštátnej spotreby, sa začína zásadným spôsobom prehodnocovať. Zníženie príjmov väčšiny dôchodcov zároveň vytvára tlak na prehodnotenie bývania. Kým predtým bolo typickým, že dôchodcovia napriek odchodu do dôchodku zostávali bývať vo svojich veľkometrážnych bytoch až do smrti (spravidla k prehodnoteniu bývania dochádzalo až po úmrtí jedného partnera), v súčasnosti sa stále výraznejšie do popredia dostáva otázka splácania veľkých bytov po odchode do dôchodku, aj keď žijú obidvaja partneri a začína sa významným spôsobom posilňovať tlak na získavanie lacnejších a menších bytov.

Prevažná väčšina dôchodcov tento problém riešila predaním bytu, ktorý vlastnili a prechodom do menšieho bytu. Za normálnych podmienok by to malo vytvoriť dostatočný objem finančnej rezervy. Avšak obrovský pretlak na bytovom fonde po roku 2008 spôsobil, že takto predávané byty poskytujú podstatne menší finančný príjem ako bolo pôvodne počítané za podmienok v 80. a 90. rokoch. Výsledkom je skutočnosť, že síce predajú väčší byt a prechádzajú do menšieho bytu, ale tieto byty spravidla získavajú realitné agentúry, ktoré spôsobujú ďalší nechcený nárast ponuky na trhu nehnuteľností. To v konečnom dôsledku znova komplikuje situáciu s predávaním nových bytov a vzhľadom aj na celkový rozsah útlmu bytovej výstavby to vedie k postupnému prebytku ponuky bytov nad reálnym dopytom.

Ak zohľadníme príjmovú polarizáciu, ktorá bola podstatne väčšia ako v krajinách západnej Európy, je zrejmé, že 80 - 90 % úspor vlastní úzka skupina, a to 10 – 15 % z populácie. Prevažnú väčšinu úverov vlastní väčšina nízkopríjmovej populácie. Toto výrazne ohrozuje situáciu bankového sektora, ale musíme konštatovať, že aj významným spôsobom limituje možnosti pre hypotekárne bankovníctvo. Európska centrálna banka, ktorá od roku 2013 začala poskytovať množstvo nových finančných prostriedkov za mimoriadne

výhodných podmienok, predpokladala, že naliatie peňazí do ekonomiky oživí spotrebu v Európskej únii a výrazne podporí ekonomický rast.

Musíme upozorniť na pomerne rozsiahly rozdielny priestor medzi poskytovaním spotrebných úverov a hypotekárnych úverov. Hypotekárne úvery v mnohých krajinách vytvárajú veľmi výrazný tlak na dlhodobú záťaž obyvateľstva. To je v mnohých krajinách chápané ako neúnosné. Na druhej strane, spotrebné úvery, pri ktorých ide predovšetkým o krátkodobé finančné úvery a zdroje, sú prijímané ako reálny predpoklad, ktorý je možné vykrývať z príjmov. V tomto slova zmysle sa teda spotrebné úvery z hľadiska krátkodobosti času nechápu ako výrazné ohrozenie kvality života. S tým súvisí aj celková klíma, ktorá vychádza z toho, že predovšetkým prevažná väčšina Európanov preferuje voľný čas a kvalitu života. V takomto prípade, získavanie tridsaťročnej hypotéky, ktorá vytvára významný finančný a psychický tlak na dlžníka, je chápané ako mimoriadne problémový faktor. Na druhej strane, v Spojených štátoch, v ktorých sa preferuje predovšetkým získavanie finančných prostriedkov, sa aj získanie nehnuteľností chápe ako odraz získavania finančných prostriedkov a spoločenského statusu.

V tomto kontexte je potom získanie nehnuteľnosti chápané nie ako jednorozmerový problém vyriešenia bývania, ale skôr ako symbol spoločenského statusu, flexibility, pracovného pohybu a zmeny pracovného zaradenia. Celý tento mechanizmus je potom postavený vo väzbe na celkový vývoj hypoték, ochotu buď štátnych alebo súkromných hypotekárnych inštitúcií poskytovať hypotéky.

Veľmi dlhé obdobie sa preferovala z hľadiska finančného sektora nie bonita klientov, ale objem poskytnutých hypoték. Bolo zrejmé, že hypotéky dostávali obyvatelia, ktorí reálne nemali finančné prostriedky na splácanie získaných hypoték. Osobitne to bolo vidieť aj vo väzbe na dôsledky a riešenie týchto dôsledkov po hurikáne „Catherine“, kde prevažná väčšina štvrti New Orleans sa týkala nízkoprijemných obyvateľov a chudobného obyvateľstva. Títo dostali hypotekárne úvery na výstavbu nových bytov, čo bolo podporované aj federálnou vládou, avšak v skutočnosti ich reálny príjem bol tak nízky, že neboli schopní splácať nové hypotekárne úvery. Dochádzalo k obrovskému nárastu počtu bytov, ktoré boli nesplácané a ktorých vlastníci sa nakoniec museli vzdať vlastníctva nehnuteľností a odísť do iných štátov USA.

Toto všetko samozrejme znamenalo postupné riešenie vnútorného teritoriálneho prerozdelenia obyvateľstva v postihnutých oblastiach južnej časti USA. Na druhej strane, vytvorilo pre finančné a poisťovacie inštitúcie pomerne významný balík problémov, pretože

síce vlastníci nehnuteľností opustili nehnuteľnosti, prerušili splácanie, avšak banka, ktorá získala nehnuteľnosť, nebola schopná zrealizovať predaj týchto nehnuteľností s dostatočnou mierou ziskovosti, ktorá by zabezpečila návratnosť aspoň už vynaložených prostriedkov. Rozdiel medzi tým, čo banka môže získať s exekučného predaja nehnuteľností a tým, čo banka už poskytla na získanie nehnuteľnosti, viedlo k výrazným problémom v štruktúre portfólia amerických štátnych „Freddy Mae“, ale aj súkromných hypotekárnych inštitúcií a to v konečnom dôsledku viedlo aj k výraznému štartu krízy v roku 2008.

Pripomíname málo známy fakt, že expanzia hypotekárnych úverov bola v Spojených štátoch v rokoch 2006 až 2008 tak veľká, že nestačili ani vnútorné finančné zdroje a americké finančné inštitúcie získali od európskych finančných inštitúcií viac ako 1,6 bilióna eur dodatkových finančných prostriedkov, ktoré boli použité na úverovanie hypotekárnej expanzie. Akonáhle došlo k prasknutiu hypotekárnej bubliny v roku 2008, americká vláda začala sanovať americké finančné inštitúcie, avšak zásadná podmienka bola, aby sa nevracali pôžičky finančných zdrojov získané z európskych krajín. To na jednej strane pomohlo a urýchlilo proces ozdravenia amerických bánk (v podstate trval 1,5 roka), avšak na druhej strane tento dlh voči európskym bankám zostal nepokrytý a bol jedným z významných faktorov štartu problémov vo finančnom sektore v Európskej únii.

Záver

Virtualizácia finančného sektora osobitne vo väzbe na hypotekárne úverovanie a obchody s finančnými derivátmi výrazne oddelila vývoj reálnej a virtuálnej ekonomiky. Finančné obchody s derivátmi viazanými na hypotéky výrazným spôsobom virtualizovali finančný sektor, čo posilnilo ešte využívanie pákového efektu. Na tieto skutočnosti upozorňujeme práve preto, že všeobecne vzniká predstava, že hypotekárne bankovníctvo sa týka iba vlastného procesu hypotekárnych inštitúcií, poskytovania hypotekárnych úverov a podmienok hypotekárnych úverov. V skutočnosti však dochádza k trvalému previazaniu s celkovým stavom finančného sektora, príjmovou polarizáciou populácie, celkovým hospodárskym cyklom, ale aj s problémami, ktoré súvisia na nadnárodnej úrovni napríklad s expanziou transnacionálnych firiem, vytváraním nových pólov rozvoja, celkovým preskupovaním finančných tokov a finančných inštitúcií. S tým súvisí aj ďalšie možné smerovanie hypotekárneho trhu napríklad v Spojených štátoch.

Jedným z významných faktorov, ktorý začína stále viac a viac formovať hypotekárny trh, je paradoxne nehypotekárny faktor zmeny cien energií. Hypotekárny trh by mohol zohrať významný rozvojový stimul v oživení národných ekonomik, ale nesmie byť založený na virtualizácii finančného bohatstva a virtuálnych finančných transakciách. Toto je zásadným varovaním vyplývajúcim z krízy v roku 2008 pre celý finančný sektor. Virtuálne obchody na komoditných trhoch (energetické médiá a potraviny) opätovne vytvárajú riziko krízy, čo posilňuje aj vývoj na amerických akciových trhoch. Akcie firiem sa znova odtrhávajú od reálnych ekonomických základov a vytvárajú riziko opakovania krízy v roku 2008. Zastavenie virtualizácie finančného sektora sa takto stáva jedným zo základných krokov proti opakovaniu vývoja po roku 2008.

Použitá literatúra

1. CASSIDY, J. 2012. *Jak selhávají trhy. Logika ekonomických kalamit*. Vydavatelství Academia, 2012. ISBN 978-80-2002-100-7.
2. HARVEY, D. 2012. *Záhada kapitálu. Přežije kapitalismus svou poslední krizi?*
3. PAUHOFOVÁ, I. – STANĚK, P. – VOLNER, Š. 2013. *Mýty a realita globálního světa: čo nás neposilní, ale môže zabíť?* Bratislava: IRIS, 2013. ISBN 978-80-8153-013-5.
4. REINHARTOVÁ, C. M. – ROGOFF, K. S. 2014. *Tentokrát je to jinak. Osm století finanční pošetilosti*. Praha: Nakladatelství Argo, Dokořán, 2014. ISBN 978-80-7363-537-4.
5. RUSHKOFF, D. 2014. *Život, s. r. o. Jak si korporace podmanily svět a jak si ho vzít nazpátek*. Praha: Nakladatelství Argo, Dokořán, 2014. ISBN 978-80-8-257-1275-7.
6. STANĚK, P. – IVANOVÁ, P. 2011. *Globální krize a obnovenie globálnej rovnováhy*. [Skriptá.] Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2011.
7. TONGELOVÁ - IVANOVÁ, Pavlína. *Humanization of Economy and Macroeconomic Processes in 21st Century*. 1. vyd. Bratislava : Vydavateľstvo OZ Ľudia za rovnosť a prosperitu, 2014. 127 s. ISBN 978-80-971657-0-3.
8. VAROUFAKIS, Y. 2013. *Globální minotaurus*. Praha, 2013. ISBN 978-80-87067-09-3.
9. WORKIE TIRUNEH, M. a kol. 2008. *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Turbulencie na finančných trhoch a dilemy hospodárskej politiky*. Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 2008. ISBN 978-80-7144-166-3.

Ing. Pavlína Ivanová, PhD.
Ekonomická univerzita
Národohospodárska fakulta
Dolnozemska cesta 1
852 35 Bratislava
pavlina.ivanova@euba.sk