

Bubliny na finančných trhoch

3.časť

Z histórie

Tulipmánia

Jednou z prvých zdokumentovaných bublín bola takzvaná Tulipmánia (1636-1637) v Holandsku. Počas nej sa z obchodovania s tulipánmi stala celonárodná mánia.

Tulipány sa prvýkrát objavili v Holandsku v roku 1563. Do roku 1600 existoval dopyt po tulipánoch v Európe, no ponuka bola obmedzená. Tulipány boli ohodnocované podľa svojej farby. Medzi 1600 – 1630, holandskí pestovatelia propagovali viac druhov tulipánov a z obchodovania s tulipánmi sa stal úspešný business. Od roku 1633 nastáva gamblovanie na tulipánovom trhu. Neobchoduje sa už len počas dvoch letných mesiacov, ale celoročne, čo so sebou prináša nasledujúce problémy: kupujúci nevie čo kupuje a predávajúci sa už o predané cibulky toľko nestará, kupujúci sú zadlžení, lebo nemajú z čoho splácať nakúpené cibulky. Dôvodom investovania do tulipánov nebolo ich použitie, ale ich opätovný predaj. Takto trh s tulipánmi sa presunul z fázy boomu do fázy mánie.¹

Na začiatku jesene v roku 1635, ako sa ceny stupňovali, stále viac a viac investorov bolo vtiahnutých na trh a ceny začali vyháňať stále vyššie a vyššie. Mnohí ľudia popredávali svoje majetky aby mohli špekulovať na trhu s tulipánmi. Do jesene 1636, jedna tulipánová cibulka predstavovala ekvivalent niekoľkoročnej priemernej mzdy a najcennejšie cibulky boli ocenené niekoľko desaťročnou priemernou mzdou. Vrcholom tohto trhu bol Február 1637, keď čistá hodnota vydražených tulipánov predstavovala 90 000 Guildenov.² O pár dní neskôr sa na aukcii neobjavila žiadna ponuka na kúpu, čo viedlo k národnej panike a kupci zmizli z trhu. Nasledoval kolaps trhu s tulipánmi, ktorý bol okamžitý a veľmi vážny. Do jari 1637 sa bežné tulipány stali kompletne bezcenné a špekulanti ostali v dlhoch. Tí, ktorí založili svoje majetky aby mohli obchodovať na trhu, prišli o všetko.

¹ 32 RAPP, D.2009.*Bubbles, Booms and Busts*, New York: Copernicus Books, 2009, ISBN 978-0-387-876290, str.XVI

² Priemerný ročný plat umelca bol 300-400 Guilderov, úspešného podnikateľa okolo 1000 Guilderov ročne.

Podľa Dasha, výsledok tulipánového šialenstva bol prekvapivo vládny a mierny. Väčšina dohôd bola zrušená a život pokračoval ďalej. Galbraith s týmto názorom nesúhlasí a tvrdí, že recesia, ktorá nasledovala bola typickým javom po prasknutí bubliny a nebola mierna.³

Bublina na Floride v 1920

Po prvej svetovej vojne sa bohatí Američania rozhodli „dovolenkovať“ namiesto zničenej Európy v Amerike na Floride. Neskôr bola Florida dostupná už aj pre strednú triedu. Mnohé rodiny dokonca migrovali na Floridu a teda mali záujem o nehnuteľnosti.

Najskôr si ľudia kupovali nehnuteľnosti a sťahovali sa s úmyslom vlastného ubytovania.

Neskôr, keď cena pôdy začala prudko rásť, sa na trhu objavili aj špekulanti, ktorí pôdu kupovali a predávali ju neskôr so ziskom. Zaujímavosťou je, že niektorí špekulanti nikdy na Floride ani neboli. Namiesto toho si najali ľudí, ktorí za nich predávali pôdu a inkasovali „binder“. „Binder bola nenávratná záloha, ktorá vyžadovala zaplatenie zvyšných peňazí do 30 dní.“⁴ Mnoho kupcov však plánovalo predat' pôdu ešte pred poslednou splátkou so ziskom, keďže ceny prudko rástli.

Aké faktory podnietili vznik bubliny? Allen vo svojej publikácii *Only Yesterday* uvádza 7 hlavných faktorov, z ktorých si uvedieme tie najhlavnejšie, napríklad: priaznivé klimatické podmienky Floridy, dostupnosť osídlených miest na Severovýchode, viera, že pozemky na Floride prinášali najlepšiu šancu stať sa rýchlo bohatým.⁵ Medzi ďalšie faktory by sme mohli považovať vybudovanie infraštruktúry, vyššie úspory Američanov ale aj fakt, že veľa obyvateľov vlastnilo auto.

Populácia stále rástla. Za 5 rokov vzrástla o 295 070. No takýto prílev obyvateľstva v kombinácii s rastom cien a nafúknutou ekonomikou zapríčinenou pôsobením špekulantov na trhu spôsobil, že veľa obyvateľov si nemohlo dovoliť žiť na Floride. Dopyt bol veľmi vysoký, čo spôsobilo rast renty. Takisto dopyt po stavebnom materiáli prudko rástol a železničná spoločnosť nebola schopná pokryť ho. Časom začala zatvárať. To spôsobilo spomalenie ekonomiky. Ceny prestali rásť a tí, ktorí kúpili pozemok s úmyslom predat' ho drahšie, zrazu

³ 34 RAPP, D.2009.*Bubbles, Booms and Busts*,New York: Copernicus Books,2009, ISBN 978-0-387-876290, str.XVII

⁴ FLORIDA CENTER FOR IT. 2002: *Florida's land boom* .In:Exploring Florida. .[online]. 2002. [par.2011-04-02]. Dostupné na: http://fcit.usf.edu/florida/lessons/ld_boom/ld_boom1.htm

⁵ ALLEN, F.L.1931: *Only Yesterday*. New York: Harper and Brothers,1931.str. 207. ISBN – 0- 471 – 18952 - 9

boli v strate. V tom čase bolo jednoduché vziať si úver pre hocikoho, kto mal aspoň akú takú robotu. Ľudia zrazu dlžili veľké objemy peňazí. Mali pozemok, ktorý bol nepredajný a na ktorý si požičali.

K pádu trhu prispel aj hurikán, ktorý v roku 1926 zničil 13 000 domov a zabil 115 ľudí v Miami. Záujem o Floridu sa rapídne znížil, mnoho ľudí sa odsťahovalo, pretože ich domovy boli zničené a nemohli si dovoliť postaviť nové.

Tak ako pri každej bubline, aj tu bola hnacím mechanizmom chamtivosť. Veľa ľudí ostalo zadlžených a Florida už taký nevídaný boom nezažila.

Dot.com bublina

Internet je skratka výrazu *intraconnected networks*, čo môžeme preložiť ako prepojené siete. Medzi spoločnosťami, ktoré ho spravujú patria napríklad ISOC (*internet society*), InterNIC alebo W3C (*WWW Consortium*). Za predchodcu internetu považujeme ARPANET, ktorý vznikol v 1968-1969. Bol to projekt, ktorý počas Studenej vojny realizovala NASA pod finančnou záštitou ARPA (*Advance Research Project Agency*). Táto sieť mala decentralizovanú štruktúru. Po tom, ako sa zapojila sieť ARPA bola premenovaná na DARPA. Vedci vytvorili pakety, ktoré pozostávali z rozdelených dát prechádzajúcich cez spojenie na menšie časti. V tomto období sa sieť nazvala Internet. V roku 1989 vymyslel Tim Berners Lee nový spôsob výmeny informácií prostredníctvom internetu, a to World Wide Web.⁶

Podnikatelia videli internet ako potenciálny zdroj zisku. Internet sa zrazu stal dostupný pre masu. Yahoo.com vznikol v roku 1994. V tom istom roku vznikol Amazon.com – prvý online obchod s knihami. Ako sa z internetu stal komerčný trh, online business vlastníci sa stali veľmi bohatí. Mnoho spoločností začalo obchodovať a ponúkať svoje akcie v IPO (*initial public offerings*). Prví akcionári sa stali milionármi za noc.

Podľa online slovníka *investorwords.com* je dot.com „spoločnosť, ktorej operácie sú úplne alebo primárne zamerané na obchodovanie prostredníctvom internetu, alebo špecifickejšie je to spoločnosť, ktorej business model by nemohol fungovať, ak by neexistoval internet.

Dot.com firmy doručujú svoje služby na základe internetového rozhrania, no produkty môžu byť doručené aj tradičnými cestami. Dot.com spoločnosti sa väčšinou rozdeľujú do dvoch hlavných skupín:

1. B2C – sem patria tie firmy, ktoré poskytujú statky a služby konečným spotrebiteľom

⁶ GRATEX. 2006. História internetu. In Asociácia spotrebiteľov Slovenska. [online].2011. [cit.2011-04-20].Dostupné na: www.pravaspotrebitela.sk/files/historia_internetu.doc

2. B2B – táto skupina zahŕňa firmy, ktoré poskytujú produkty a služby iným firmám.“⁷

Nasdaq

Nasdaq predstavuje skratku pre National Association of Securities Dealers Automated Quotation System, čo znamená Systém automatickej kvotácie národného združenia obchodníkov s cennými papiermi. Nasdaq je trh, ktorý vznikol v roku 1971. Na tomto trhu sa obchody uskutočňujú na virtuálnej úrovni, všetky obchody sa teda uskutočňujú prostredníctvom počítačov a neexistuje burzová plocha. Na tomto trhu sa uvádzajú akcie menších high-tech firiem. „Preto sa Nasdaq stala známou ako miesto, kde sa obchoduje s akciami (často menších alebo začínajúcich) high-tech spoločností, ktoré chceli získať pomocou vydania svojich akcií, avšak nedokázali splniť požiadavky veľkých búrz.“⁸ Na Nasdaq nebolo ťažké sa dostať, keďže to bol a je trh, ktorý sa zameriaval na malé začínajúce high-tech firmy. Práve preto nemali vysoké požiadavky. Mnohé z nich boli z tohto trhu vyhodené, keďže nespĺňali požiadavky. Z tohto sa dá usúdiť, že do Nasdaq bolo možno až príliš jednoduché sa dostať a prijímali aj pochybnejšie a rizikovejšie firmy.⁹

IPO – Initial Public Offering

IPO alebo Initial Public Offering znamená verejnú ponuku emisie. V podstate to znamená, že nejaká súkromná spoločnosť sa rozhodne vydať akcie, ktoré následne ponúkne predajom verejnosti. Spoločnosť tak nie je súkromná, ale určitý podiel na nej majú aj rôzni investori. Cieľom IPO je získanie kapitálu. V angličtine sa pre IPO používa aj výraz „goes public“, čo znamená, že spoločnosť sa stáva verejnou.

Medzi výhody IPO patrí napríklad získavanie dodatočného kapitálu. Aktíva spoločnosti sa stávajú likvidnejšie. Dôsledkom zvýšenej likvidity stúpa aj cena akcií. Za ďalšiu výhodu môžeme považovať aj zlepšenie reputácie spoločnosti. Každá minca má však dve strany. Aj IPO má svoje nevýhody. Za hlavnú nevýhodu môžeme považovať zverejňovanie informácií. Okrem toho je závažným nedostatkom aj možná strata kontroly nad podnikom.

⁷ FINWEB, Inc. 2011. Definition of dot.com. In *InvestorWords*. [online]. 2011. [cit. 2011-04-20]. Dostupné na: http://www.investorwords.com/1549/dot_com.html

⁸ DUDÁŠ, T. 2004. Finančné bubliny-vo svetle burzovej bubliny v USA v 90. rokoch 20. storočia. In *Medzinárodné vzťahy*. ISSN 1336-1562, roč. 2, č. 1, str. 66

⁹ DUDÁŠ, T. 2004. Finančné bubliny-vo svetle burzovej bubliny v USA v 90. rokoch 20. storočia. In *Medzinárodné vzťahy*. ISSN 1336-1562, roč. 2, č. 1, str. 65-66

Faktory, ktoré prispeli k vzniku a následne prasknutiu bubliny

Za prvý faktor, ktorý prispel k vytvoreniu bubliny by sme mohli považovať vynález internetu, pretože bez neho by nemohla vzniknúť dot.com bublina. Internet bol časom prístupný masám a mnohí v ňom videli možnosť potenciálneho zárobku. Ľudia si mysleli, že internet má neobmedzené možnosti, nadšenie a viera, že akcie na trhu budú len rásť umocňovali pocit túžby po investovaní do akcií.

V 90. rokoch americký burzový trh zaznamenal veľmi veľký záujem Američanov o investovanie na burzách. Obyvatelia USA – jednej z najbohatších krajín sveta – mali voľné finančné prostriedky na investovanie. Skoro každý človek pochádzajúci zo strednej vrstvy mal vlastné portfólio, nehovoriac o ľuďoch z vyšších vrstiev. Nadšenie investovania rástlo aj prostredníctvom médií. Média vytvárali nové stanice a kanály, napríklad CNBC, na ktorých bolo možné sledovať len vývoj finančných trhov a spravodajstvo. Na týchto kanáloch vystupovali investiční analytici a bankári, ktorí predpovedali ďalší rast trhu. Toto ešte umocnilo pocit nadšenia pre investovanie a tak sa našli ďalší záujemcovia, čo vyháňalo ceny akcií hore. Takisto aj investori boli veľmi optimistickí, možno až príliš. Investori mali prístup k fondom rizikového kapitálu, ktoré boli zdrojom obrovských finančných prostriedkov. Počas dot.com bubliny boli výnosy naozaj veľmi vysoké, preto investori hľadali stále nové a nové projekty, do ktorých by mohli investovať. To, že v tom čase neboli veľmi kvalitné podnikateľské plány a projekty na trhu, na to sa nebral ohľad. Dôležité pre investorov bolo, že hodnota akcií veľmi prudko vzrástla po tom, čo sa dostali na burzu.

Za ďalší faktor môžeme považovať nezodpovednosť investičných bánk a prijímanie aj pochybných a výrazne rizikových firiem do Nasdaq. Ako Dudáš vo svojom článku uvádza „v roku 1996 muselo Nasdaq opustiť 200 firiem, ktoré prestali splňať jeho požiadavky. V tomto roku to znamenalo len 3,5% všetkých akcií evidovaných na tomto trhu, no v roku 1997 muselo Nasdaq opustiť ďalších 250 firiem, v roku 1998 596 firiem a v roku 1999 440 firiem. Od roku 1996 do roku 2000 muselo opustiť Nasdaq spolu 2116 firiem.

Ďalším faktorom bolo to, že išlo väčšinou o firmy, ktorých manažéri boli mladí ľudia bez väčších skúseností. Tieto začínajúce firmy mali málo aktív a kapitálu. Kapitál

získavali prostredníctvom IPO, prostredníctvom ktorého síce získali potrebný kapitál, no nebol dostačujúci. Spoločnosť, ktorá emitovala akcie a ponúkla ich za nižšiu sumu strácala na tom, že keď sa dostali tieto akcie na burzu, ich hodnota výrazne stúpala. No z týchto financií spoločnosti nevideli nič. Zisky išli investorom. Preto mnohé firmy rýchlo prišli o kapitál získaný prostredníctvom IPO.

Hlavné akciové indexy a ich vývoj počas priebehu bubliny

Na to, aby sme mohli rozobrať túto bublinu musíme najskôr pochopiť, a teda rozobrať jednotlivé, pre nás najdôležitejšie indexy. Medzi tieto indexy patria Nasdaq Composite Index, S&P 500, Dow Jones (DJIA), FTSE 100 a nakoniec Nasdaq 100.

Nasdaq Composite Index je burzový index, ktorý sleduje všetky akcie kótované na Nasdaq. Tento index je určený na sledovanie hlavne technologických akcií. Na rozdiel od Dow Jones Industrial Average berie do úvahy celkovú trhovú kapitalizáciu spoločností, ktoré sleduje, nielen ceny ich akcií. Zahŕňa viac ako 3000 spoločností.¹⁰

Standard & Poor 500 je index vážený trhovou kapitalizáciou firiem. Cieľom tohto indexu bolo vytvoriť obraz o celkovom trhu. Tento index bol vytvorený v 1957. Index sleduje vývoj akcií 500 najvýkonnejších spoločností, ktoré sú kótované na NYSE. Počiatočná hodnota bola 10 bodov.

Dow Jones Industrial Average predstavuje jeden z najvýznamnejších indikátorov akciového trhu. Je to burzový index založený v 1896. Je cenovo vážený. Tento index sleduje vývoj vybraných akcií 30 blue chips, teda najhlavnejších spoločností v USA, kótovaných na New York Stock Exchange. Priemyselná časť mena je historicky podložená, spoločnosti väčšinou nemajú nič spoločné s priemyslom. V tomto indexe sú napríklad tieto spoločnosti:

Procter&Gamble, Boeing Co., alebo American International Group Inc.

Nasdaq 100 zachytáva 100 najväčších a najviac obchodovaných amerických spoločností zapísaných na Nasdaq Stock Exchange. Je to akciový index používaný najmä na technologických trhoch. Je vážený trhovou kapitalizáciou. Počiatočná hodnota predstavovala 250 bodov. To sa však v roku 1994 zmenilo a hodnota sa znížila na 125 bodov. Vznikol v januári 1985. V indexe sú zahrnuté spoločnosti, ktoré podnikajú

¹⁰ FINWEB, Inc. 2011. Definition of Nasdaq Composite Index. In *InvestorWords*. [online]. 2011. [cit. 2011-04-20]. Dostupné na: http://www.investorwords.com/3190/Nasdaq_Composite_Index.html

s počítačovými hardware a software, biotechnológie a telekomunikácie. Tento index neobsahuje cenné papiere finančných spoločností vrátane investičných spoločností.

Hlavné kritéria oprávnenosti zaradenia cenných papierov do indexu :

- ☐ Akcie musia byť kótované na Nasdaq National Market
- ☐ Akcie nemôže vydať spoločnosť, ktorá je v danom čase v konkurznom konaní
- ☐ Emitent je oprávnený vydať len jeden druh akcií
- ☐ Denný objem obchodovania by mal predstavovať 200 000 akcií.

FTSE 100 je štvrťročne aktualizovaný index, ktorý predstavuje 100 spoločností z Veľkej Británie. Tieto spoločnosti majú najväčšiu trhovú kapitalizáciu. Sú kótované na London Stock Exchange. V roku 1989 bol zbúraný Berlínsky múr, očakával sa koniec Studenej vojny. V noci 14. januára 1991, keď USA napadli Irak, bola noc, počas ktorej začali prudko rásť ceny akcií a bondov na burzách. Koncom roku 1991 Dow Jones Industrial Average dosiahol svoje maximum, skoro 3200 bodov. O necelé dva roky dosiahol 4000 bodov. Vynález internetu ešte viac posilnil rozvoj trhu a rast cien akcií.

Od roku 1991 môžeme pozorovať rast indexov. Tento rast však ešte nebol podmienený zakladaním dot.com spoločností. To sa začalo až okolo roku 1997. Nasdaq 100 a Nasdaq Composite sa v podstate vyvíjali rovnakým trendom. V roku 2000 Nasdaq 100 presiahol hodnotu 4700, čo je neuveriteľný nárast (pre porovnanie, počiatočná hodnota predstavovala 250 a v roku 1994 bola dokonca znížená na 125).

V marci 2000 môžeme pozorovať rozdelenie indexov. Kým Dow Jones Industrial Average ako index „starej ekonomiky“ nezaznamenal prudký rast, Nasdaq, najmä internetové akcie pokračovali vo svojom raste a dosahovali nové maximá. 10. marca 2000 dosiahol Nasdaq ohromujúcich 5000 bodov. Na trhu sa však výrazne zvýšila volatilita. Veľa nových internetových spoločností na trhu nemalo hotovosť, preto ju zvyšovali cez IPO predajom za stredné ceny. Nasledovalo prudké zvýšenie cien akcií, ktoré nepriniesli zisk spoločnostiam, ale investorom a špekulantom. Napríklad „The Globe“ zvýšil svoj kapitál prostredníctvom IPO o 27 miliónov USD, ale nasledujúce zvýšenie cien akcií zvýšilo hodnotu na 300 miliónov USD. Ale tých dodatočných 273 miliónov nebolo dostupných spoločnosti. Tieto začínajúce spoločnosti väčšinou nemali žiaden kapitál, takže ho potrebovali súrne získať. Navyše išlo najmä o mladých, neskúsených ľudí. Kapitál získaný v IPO väčšinou minuli rýchlo, takže

potrebovali ďalší. No tu nastal problém, pretože verejnosť väčšinou nechcela podporovať spoločnosti, o ktoré bol prednedávnom veľký záujem a teraz živorili.

21. marca Greenspan a FOMC (Federal Open Market Committee) zvýšili sadzbu federálneho fondu o štvrtinu bodu. Napriek tomu, akcie internetu znovu rástli, no to bol ich posledný rast v tomto období. Microsoft sa stal najvyššie cenenou spoločnosťou s hodnotou 555 miliárd USD. Nasledovali negatívne ohlasy na internetové spoločnosti. Napriek tomu, že takéto ohlasy boli na trhu vždy, tentokrát ľudia spozorneli. Medzi 28. marcom a 3. aprílom, akciový index internetu klesol o 13,5%, jeho vtedajšia hodnota predstavovala o 35% menej v porovnaní s 10. marcom. Nasdaq prešiel určitými vzostupmi a pádmi na začiatku apríla. 10. apríla sa začalo znovu hromadne predávať a do 13. apríla klesla o 19% a index Internetu o 32%. Tento katastrofálny pád pokračoval až do roku 2001. Mnoho internetových akcií sa zrútilo a už sa nezotavili.

Čo na to FED?

Jednou z hlavných úloh FEDu je predchádzanie finančným bublám. Túto úlohu môže spĺňať prostredníctvom svojich nástrojov. Ako príklad si môžeme uviesť zvýšenie diskontnej úrokovej miery alebo zvýšenie požiadaviek na maržu pri obchode s cennými papiermi. Ako to, že FED nezasiahol? ¹¹

Alan Greenspan, toho času hlava FEDu, bol ešte v roku 1996 presvedčený, že žiadna špekulatívna bublina sa na trhu neformuje. Je otázne, či sa nebál zasiahnuť, pretože si uvedomoval, že pri bubline v 1929 bol vinený FED za zvyšovanie sadzieb. Po kríze v 1987 nalial do ekonomiky peniaze a tým ju oživil. Pre jeho politickú budúcnosť sa zvýšenie sadzieb zdalo príliš riskantné. Aj v roku 1998 Greenspan pokračoval vo svojej politike nevvyšovania sadzieb, zatiaľ čo ceny akcií internetu rástli, a to poriadne. Napríklad po tom, čo Amazon.com oznámil, že plánuje ponúkať aj CD, jeho akcie stúpili zo 40 na 140 v priebehu niekoľkých týždňov. Cassidy tvrdí, že „špekulatívna mánia sa začala už vtedy vymykať kontrole“. ⁴⁹ V tom čase zažívali krajiny Východnej Ázie recesiú, preto sa Greenspan obával, že vzrast úrokových sadzieb by mohol ťažko ovplyvniť svetovú ekonomiku. Niektorí Greenspanovi kolegovia trvali na väčších menových obmedzeniach v 1998. Dvaja členovia FOMC volili za okamžité zvýšenie sadzieb. Nakoniec však FOMC podporilo Greenspanove rozhodnutie nezvyšovať sadzby vo voľbe s výsledkom 10 : 2, napriek tomu, že viacerí členovia prejavili

¹¹ DUDÁŠ, T. 2004. Finančné bubliny - vo svetle burzovej bubliny v USA v 90. rokoch 20. storočia. In

pochybnosti. 31. augusta 1998 Dow Jones klesol o 513 bodov a Nasdaq o 140, 43 bodu. Amazon.com klesol o viac než 20% a Yahoo! o 15%. Najväčšími obeťami boli hedge fondy. George Soros Quantum Fund stratil 2 miliardy USD za pár týždňov. Po týchto udalostiach na konci septembra 1998 Greenspan a FOMC zredukovali sadzbu federálnych fondov o 0,25%. Akcie s internetom klesali. Do októbra America Online a Amazon.com klesli až o 40%. Greenspan sa rozhodol, že sám zníži sadzby o ďalších 0,25%. Tentokrát trhy zareagovali priaznivo a začala sa ešte väčšia eufória ako predtým. Internet Stock Index začal rásť. V 1999 bolo 546 IPO, ktoré prevýšili hodnotu 69 miliárd USD. Priemerné prvodňové výnosy IPO predstavovali 68%. Na porovnanie, prvodňové výnosy v 1998 boli 23%. Na konci roku 1999 bol už aj Greenspan znepokojený. V auguste 1999 Nasdaq vzrástol o ďalších 1000 bodov a špekulácie na trhu boli veľmi rozšírené. Následkom bolo prehriatie ekonomiky. 2. februára 2000 FOMC ohlásila zvýšenie sadzby federálnych fondov o 0,25%. Na konci februára predstúpil Greenspan pred Senate Banking Committee. Riešili problém inflácie. Greenspan tvrdil, že na trhu je inflácia, ktorá sa ešte neprejavila. Zdôrazňoval taktiež rastúcu disparitu medzi ponukou a dopytom, no senátorov nepresvedčil.

Pokračovanie.