

Příští finanční krize – jaká bude ?

Finanční a hospodářské cykly a krize jsou mnohem běžnějším fenoménem, než by se na pozadí odeznívající krize mohlo na první pohled zdát. Cyklický vývoj je nepochybně systémově spjat se samotnou podstatou tržního hospodářství, jeho novými impulsy, neustálými změnami ekonomického prostředí, regulačními zásahy, psychologii jednotlivých subjektů a mnoho dalšími faktory. Mnoho krizových projevů jako krize ani vnímáno není, pokud překotný vývoj v určitém sektoru nevyústí v následné negativní hospodářské důsledky pro národní (či světovou) ekonomiku, hovoříme zpravidla pouze o cyklickém vývoji. Velké krize však mají za následek vysoké škody.

V 90. letech 20. století byl zaznamenán výrazný nárůst počtu krizí, ale též hloubky propadů ekonomik během jejich trvání. Příčiny těchto jevů jsou spojovány s globalizačními procesy na finančních trzích a rovněž ve světové ekonomice s vysokou mírou propojenosti hospodářských celků, s vysokou mírou integrace finančních trhů a tudíž s potenciálním šířením finanční nákazy.

Finanční krize vzniká v určitém segmentu ekonomiky a má tendenci se přesouvat do jiných sektorů nebo do jiných oblastí, čímž se zvyšuje potenciální rozsah rizik a škod způsobených krizí. Podle oblastí, v kterých může prvotně krize propuknout, obvykle členíme krize na hospodářské, měnové, bankovní Jejich společným jmenovatelem a původcem se však zdá být vždy vada ve vnímání hodnoty nějaké komodity nebo vadné odhady schopnosti růstu nějakého slibného odvětví hospodářství. Následkem je přehnaná alokace zdrojů pro tuto oblast, neboť po počátečním uměřeném vývoji dochází k přílivu dalších zdrojů v důsledku spekulativních investic. Banky ve fázi expanze ochotně poskytují úvěry, neboť jejich interní modely nesignalizují rizika, splatnost úvěrů je ještě daleko, podíl pochybných úvěrů je nízký a na poskytnuté úvěry tudíž nemusí tvořit významné rezervy. Po letech růstu, o kterém se nové generace bankéřů a investorů vždy rády domnívají, že nemá konec, dojde k vystřízlivění, projekty nepřinášejí předpokládané výnosy, podíl špatných úvěrů silně roste a s ním tlak na kapitálové požadavky a tvorbu rezerv. Pod tlak se dostává celý bankovní systém, který nemá dost zdrojů ani na financování rozumných a z hlediska ekonomiky potřebných projektů.

Dochází k jevu zvanému jako credit crunch. Krize se přelévá do celého hospodářství

s dopadem na pokles HDP, růst nezaměstnanosti a tento proces zdá se znovu prohlubuje tlak na bankovní systém. Nešetrné řešení situace formou tzv. kvantitativního uvolňování, nebo fiskální expanze může u menších a méně stabilních ekonomik vést ke krizovému vývoji v důsledku znehodnocení měny (k rozkolísání kurzu vede i opačná fáze cyklu, kdy jsou inflační tlaky potlačovány růstem úrokových sazeb a měna tak nezdravě posiluje v důsledku spekulací na úrokový diferenciál).

Tento mechanismus je samozřejmě obecně znám, ukazuje však na společného původce finančních krizí, ať je nazýváme jakkoli. Na počátku je nezdravé očekávání spojené s přehnanou alokací zdrojů do určité oblasti a následné spekulativní nafouknutí tzv. bubliny. Zdálo by se tedy, že k vyřešení problému stačí dobře analyzovat ceny komodit a sledovat zárodky bublin a na tyto regulatorně včas reagovat. Zdá se, že regulatorní prostředí Basel III poskytne dostatek nástrojů k regulaci úvěrové expanze a dá naopak bankovnímu sektoru více prostoru v krizových časech, tedy že pomůže nežádoucí cyklus „vyhladit“. Bude se ale vždy jednat o reakci na vznikající problém, který se podaří identifikovat dříve či později. Bude to ex post reakce. Opravdová příčina vzniku zárodků nestability však vzniká již ve fázi ochlazování cyklu. Jde o pumpování nových prostředků do ekonomiky v naději jejího oživení. To se stalo uznávaným a poměrně bezbolestným způsobem zachraňování ekonomiky před prudším poklesem. Kritici tohoto postupu utichli při zjištění, že tato nová „emisní“ expanze neprobouzí inflační tlaky, což je ovšem dáno měřením cenové hladiny především v oblastech spotřeby, kde panuje konkurenční prostředí, kapacity jsou předimenzované a omezení nabídky ani vzdáleně nehrozí. V ekonomice je tedy v této fázi prostředků relativně dost, ale spotřeba na minimum a investoři u kterých se nahromadilo bohatství obtížně hledají, kde jej zhodnotit. Je totiž jasné, že kvantitativní uvolňování nemíří rovnoměrně do celé společnosti, aby rozhýbalo zamrzlou spotřebu (v tom se mýlí účinkem). Skoro se zdá, že svět přímo vyžaduje vznik nové euforie, nové bubliny, byť bude sebevirtuálnější, aby měl kam alokovat nepřiměřené a nerovnoměrně rozdělené bohatství způsobené uvolněnou měnovou politikou. Zbývá si jen představovat, co bude tím dalším „motorem růstu“. Mohou to být tradiční komodity, které jsou považovány za vyčerpatelné anebo ve svém množství dané. Například ceny nemovitostí se zotavují a v lukrativních oblastech je ani krize příliš neohrozí. Ceny potravin či zemědělské půdy mohou vždy překvapit. Též paliva, energie či suroviny potřebné pro výrobu všech důležitých statků budeme těžko v nejbližší době levně dovážet z vesmíru. Ale mohou to být i bubliny přímo futuristické, podobné bublině IT technologií v devadesátých letech. Léky, medicína, robotika, vesmírná turistika ... všude je obrovský

potenciál, záleží jen na fantazii. Kdo posoudí, v kterých případech půjde o bublinu a kdy o střízlivý odhad ? Vše si vždy bude žádat velké počáteční zdroje a z tohoto pohledu se bude mít bankovní regulace stále co otáčet.

Banky zajišťují půjčky vyššími rezervami. V bankovním systému je v porovnání s dobou před krizí méně zdrojů. Dostupnost půjček se jistě bude postupně zlepšovat, ale je možné, že se vyspělé země jen tak na předkrizové úrovni nedostanou. Západ roste po krizi pomaleji. Amerika si na růst HDP z předchozího desetiletí na úrovni 3,5-4 % počká a Evropa na svá 3 % tím spíš.

Odborná veřejnost nyní diskutuje záměr ECB odkupovat přímo dluhy zadlužených zemí eurozóny. Je otázka, jak taková pomoc zafunguje. A jestli ECB sama nepřifukuje bublinu, kterou bude jednou sama muset nově svěřenými regulatorními nástroji sanovat. Pokud bude výsledkem záchrana profesionálního managementu bank, který není zvyklý pracovat s vlastními penězi a prokázal již v minulosti značnou otrlost při nakládání s prostředky klientů, bude výsledkem rozčarování. Špatně je, že vůbec musela vzniknout pravidla pro jeho odměňování. Co vše bude ještě třeba regulovat. A to vše možná jen proto, že krizi léčíme nezaslouženou finanční pomocí z veřejných peněz. Chybí odvaha nechat zbankrotovat banky, které se vlastní nebezpečností dostaly do problémů. Jenže každý zahradník ví, že když nejsou plody, musí se staré větve prořezat, aby nepřekážely mladým výhonkům. Vlastně se hledá dobrý zahradník.