



**INSTITUT PRO
FINANČNÍ
TRH**



FINAČNÍ KRIZE

Mýty vs. realita

Martin Svoboda

**Ekonomicko-správní fakulta
Masarykova univerzita**

Možný historický pohled na současnou krizi

Rok 2008

jednoho dne nevejde do historie jako rok krize,
nýbrž jako rok,

ve kterém 40 procent světové populace zjistilo,
že nemůže zbohatnout tím,

když bude prodávat své zboží (statky)

15 procentům světové populace žijících ve
vyspělých ekonomikách.

Mýty

- Krize vyvolána uměle v USA s cílem
 - Oslabení moci Ruska (profituje z vysokých cen komodit)
 - Oslabení moci Iráku
- Krize pomohla demokratům
 - Při vyrovnání preferencí s republikány došlo ke krachu investiční banky Lehman Brothers
- Krize vyvolána Čínou
 - Chce zaujmout dominantní tržní postavení
- Krize jak přišla tak zase odejde
 - Netřeba se znepokojoval, trh vše vyřeší

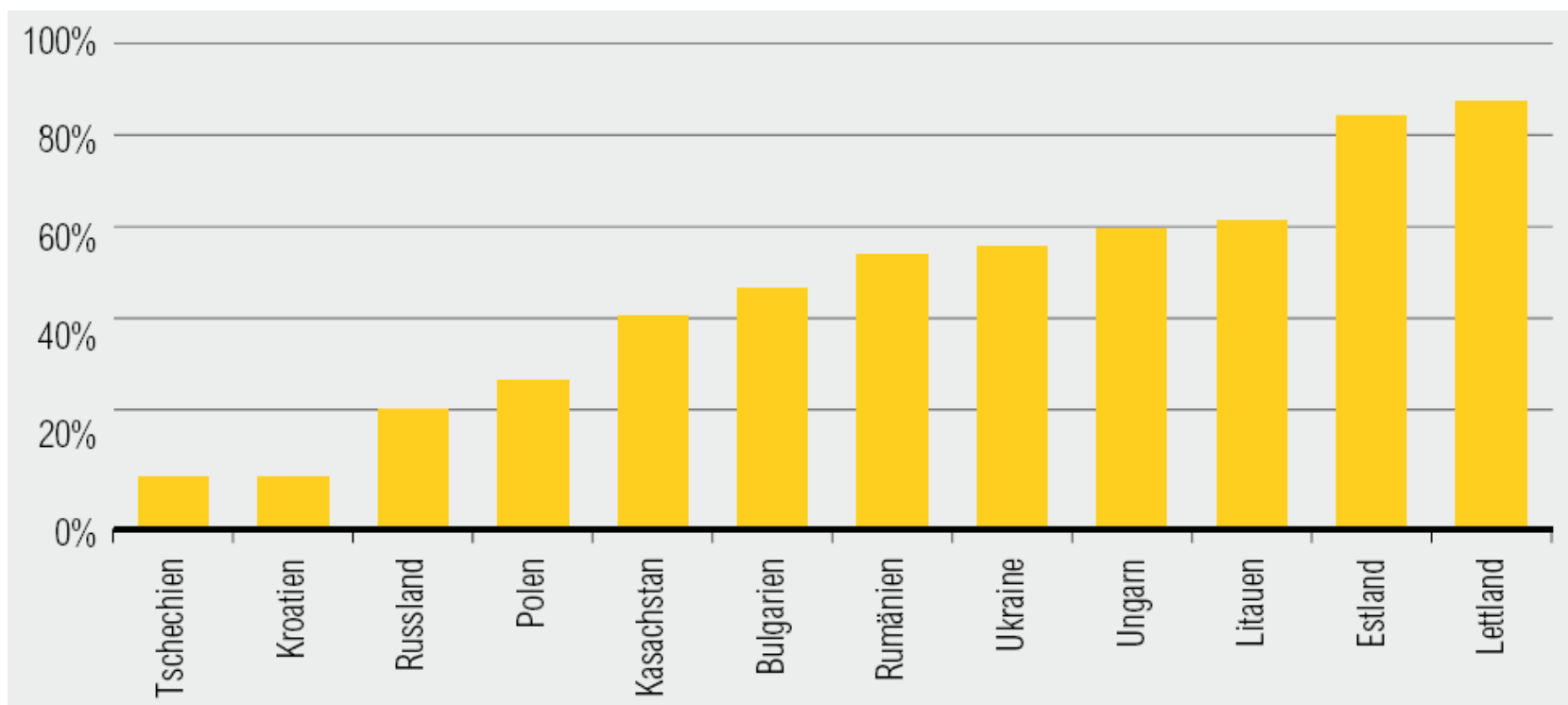
Realita

- **Aspekt politický**
 - Volby v USA
 - Mandát Evropské komise končí v 1/2 roku 2009
- **Aspekt ekonomický**
 - Krize bankovního sektoru
 - Krize finančních a kapitálových trhů (kreditibilita)
 - Ceny komodit
- **Aspekt mediální**
 - Schopnost poskytování krizových informací (finanční sektor)
 - Absence historických zkušeností

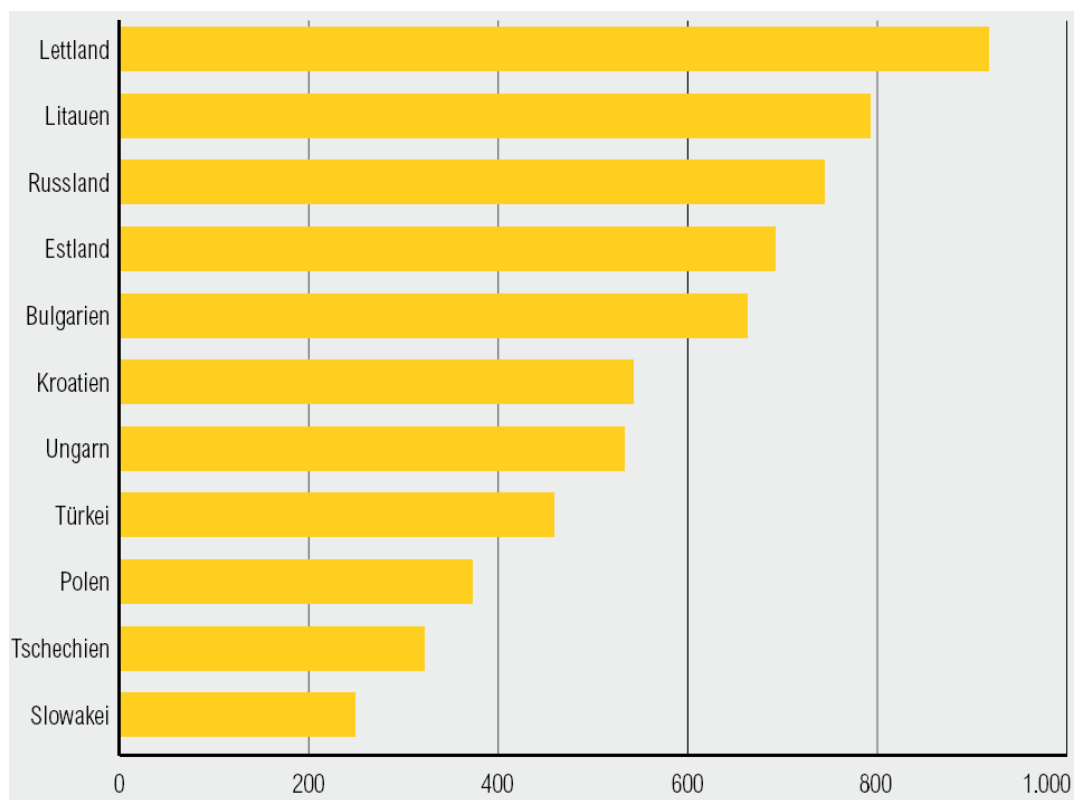
Specifika ČR

- Region CEE nezažil krizi
- Poslední krize v ČR (květen 1997) absence krize nemovitostní
- Bankovní lobismus
- Firemní lobismus (ČEZ, Škoda Auto)
- Kreditibilita bank a pojišťoven
- Vlastní měna (CZK)
- Slabý kapitálový trh (neexistence běžných finančních produktů)
- „Nálepka“ Emerging Markets
- „Nálepka“ Wild East

Podíl úvěrů v cizích měnách (% na celkových úvěrech)



Credit Default Swaps u státních dluhopisů



„Nemovitostní mýty“ (naivní / intuitivní)

- Intuitivní očekávání, že ceny nemovitostí pouze rostou.
- Půda je jen v omezené míře dostupná, a proto musí ceny nemovitostí růst.
 - Zdůvodnění: růst populace a růst dynamiky světového hospodářství
- Takové argumenty mají velkou přesvědčovací sílu, pokud ceny nemovitostí v osobním vlastnictví rychle rostou.
- 1887 nemovitostní boom v New Yorku – buď se bude stavět do výšky nebo porostou ceny pozemků
- 1952 Babyboomers
- **Pokles:** Japonsko - ceny nemovitostí v japonských městech poklesly v mezidobí 1991 až 2006 reálně o 68 procent.

Peněžní iluze

- Často jsou uváděny ceny, které byly za nemovitosti zaplacený v době jejich pořízení.
- Americký HDP 1929 – 2007 rostl reálně o 3,4 % p.a.
- To znamená oproti roku 1929 reálně o 13,3 násobek.
- Rostoucí sektor služeb v národních hospodářstvích způsobil, že půda již dlouho není intenzívně poptávána.
- Kromě toho se ceny bytů v osobním vlastnictví v USA mezi roky 1900 až 2000 reálně zvýšily jen o 24 % neboli 0,2 % p.a.

Nemovitosti – multiplikátor důvěry

- Nemovitosti jsou všeobecně dobrou investicí, ale jen v určitých časech a v určitých místech.
- Příčiny nemovitostního boomu jak kulturní tak institucionální povahy
- Permanentní strmý růst cen nemovitostí utvrdil tržní účastníky v jejich intuitivní víře (v růst cen nemovitostí) a vzbudil v nich pocit, že se musí chopit jedinečné investiční příležitosti.
- Díky zesílené zpětné vazbě došli tržní účastníci k přesvědčení, že nepřetržitý růstový trend cen nemovitostí se dále zesílí.
- Předpoklady pro tyto úvahy mají patrně svůj původ v burzovní bublině vytvořené v 90-tých letech (akciový boom).
- House-flipping / Property ladder

Nemovitosti

- Proč současná nemovitostní krize doposud překonala všechny krize minulé?
- Jak USA reagovaly příslušné úřady – především ministerstvo pro bydlení a rozvoj měst
 - 1999 M.L. King III (1977 Jimmy Carter Community Reinvestment Act)
 - Ministr pro bytovou výstavbu – Andrew Cuomo
- „Korupce“
 - Obě strany jsou korupcí ovlivněny (kupující i prodávající)
- Mechanismus zpětné vazby způsobil cenový boom u nemovitostí a projevil se jak na institucionální úrovni stejně tak i na úrovni kulturní a psychologické.

Selhání

- Ratingových agentur
 - Dohledu a regulace
 - Bankovního
 - Finančních a kapitálových trhů
-
- Globální koordinace
 - Politická důvěryhodnost
 - Dosavadních ekonomických teorií

Rizika

- Bilance Hedge Funds
- Bilance bank (pojišťoven)
- Bilance firem
- Hrozba deflace
- Hrozba inflace (hyperinflace)
- Globální měnová krize
- Globální politická krize

Financial Armageddon?

- Příznaky hyperinflace
 - Předzvěstí hyperinflace – když vlády začnou uplatňovat masivní politiku nízkých úrokových sazeb (USA ničí svou měnu).
- Mnoho tržních účastníků (především díky své dychtivosti) špatně alokovalo své investice – a špatná alokace stále trvá.
- Přeměna pohledávek bank („zabalení do formy cenných papírů“)
 - Banky jsou u konce svých sil.
 - Trhy na kterých banky v uplynulých letech generovaly velké zisky, jsou prakticky nefunkční.
 - Lze očekávat, že jedna z nejdůležitějších složek světového hospodářství – bankovní segment – se bude velmi dlouho potýkat s problémy (10 let).

Co lze letos očekávat

- Stanou se dvě věci:

- 1) Bankovní sektor se zmenší

- 2) Zřetelně se zvýší vliv regulace
(vyspělé státy se přiblíží Rusku a Číně)

Lze vyřešit podstatu problému?

- Časový horizont (dlouhodobý)
 - V současnosti máme příliš velké dluhy a příliš malé zdroje na jejich pokrytí
- Nemovitostní trh v USA
 - Rozlišovat mezi boom regiony
 - Florida, Kalifornie, velkoměsta / venkovské oblasti
 - Cenový propad se trochu zpomalil
 - Dna bude možné dosáhnout nejdříve 2011 /2012
 - Úroveň zadlužení amerických domácností je v současnosti dvojnásobná než činí dlouhodobý průměr
 - Američané nemají úspory
 - „světová lokomotiva“ nemá už žádný benzín.
 - Možnost dvouciferného poklesu amerického HDP !!!

Čína / Zlato / Měny

- **Čína** vykáže za rok 2010 negativní růst (pokles HDP)
- **Zlato** se stane alternativou k USD
- Všechny **měny** oslabí
- Dopadne na nás **protekcionismus**

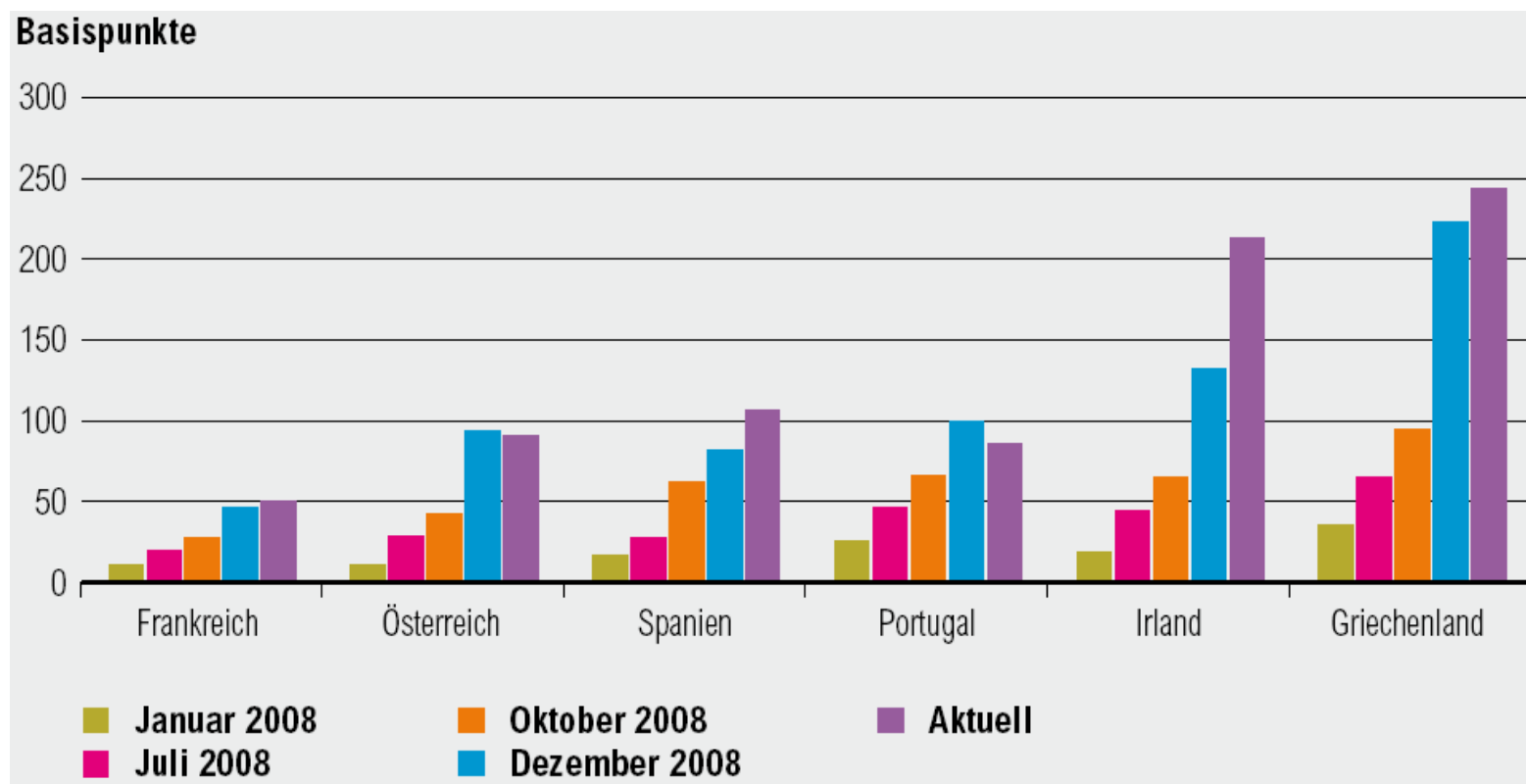
Budoucí geneze

- IMF – první globální pokles po WW2
 - Očekávání vysoké nezaměstnanosti
 - Očekávání sociálního neklidu (na Islandu skutečností)
 - Ekonomické podmínky se stále zhoršují
 - Světlo na konci tunelu 2012?
 - Politická pnutí – vznik válek
 - Rozhodující přístup k surovinám (ropa / plyn)
 - Budoucí centrální téma: soft commodity (zemědělské plodiny)
-
- Vsadit na poklesy (P/E US-akcií dvojciferné/v 70.l. jednociferné)
 - Vsadit na drahé kovy (neexistuje žádná jiná alternativa)

Budoucí geneze

- Státy budou bankrotovat
- Organizace typu EU se rozpadnou
 - Důvod: Přílišné rozdíly
- Co bude následovat?
 - Strategické aliance mezi jednotlivými zeměmi
 - (Rusko / Německo)

10-I. státní dluhopisy (srovnání s Německem)



Př. Penzijní reforma (Jak se zajistit na stáří)

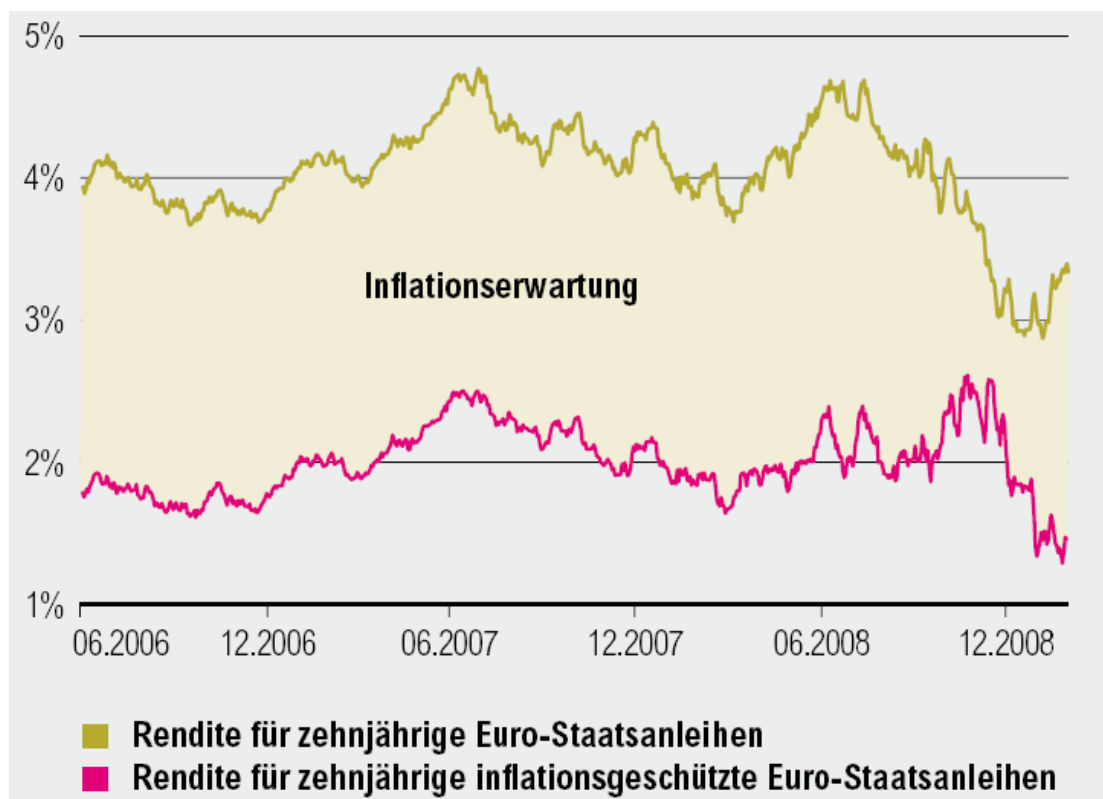
- Změna historického pohledu
 - od zásady výkonnostní po princip příspěvkový
- Všechny empirické výzkumy ukazují, že lidé věří tomu, že by měli daleko více spořit než tomu bylo doposud.
- Nemáme model kolik a jak dlouho spořit na stáří.
 - Proto mnoho lidí spoléhá na stát.
- Spoření na penzi (spořicí politika) hraje důležitou roli při tzv. „kompenzaci opomenutí“.
 - Většina spořicích systémů v Evropě je právě proto tolik populární, že tuto kompenzaci nabízí.
- Lidé mají (právem) strach, že si na stáří nenašetřili dostatek finančních prostředků.

Finanční krize: Mýty vs. realita

???



Inflace: 10-leté evropské stání obligace



USA celkové zadlužení v % HDP

