

## Jan Švejnar: Když zapomenete, kdo vám dluží...

Některé finanční krize (jako velká hospodářská krize 30. let minulého století) rozšíří podstatnou nákazu a ovlivňují velkou část světa. Jiné jsou místně závažné, avšak poměrně izolované epizody (například ruská krize v roce 1998).

Většina krizí měla v posledních desetiletích epicentra především v rozvojových zemích. Dnešní krize přichází neočekávaně z nejrozvinutější ekonomiky světa - Spojených států. Jaký má původ a jaký může mít dopad na naši společnost?

Mírně zjednodušeně: tuto krizi odstartoval rozmach nových finančních nástrojů a vysoká korelace strategického chování investorů. Nástroje jsou strukturované dluhopisy (například balíčky různých hypoték, které se prodávají investorům všude po světě) a nové typy fondů (tzv. hedgeové fondy), které využívají speciální strategie investování. A činí tak často na dluh.

Tyto nové nástroje nejsou zcela regulované a kvalita jejich investic často není přesně odhadnuta ani renomovanými ratingovými společnostmi, jako jsou Moody's a Standard & Poor's.

### **Riskuj - a neprohrávej**

Základní ekonomický problém spočívá v morálním riziku. U hypoték se odvíjí od toho, že místní banka, která tradičně půjčovala lidem ze svého regionu, též nesla riziko, že někteří z nich nebudou mít na splátky. Tento systém činil banku velmi opatrnou při poskytování hypoték.

Teď mohou finanční domy do značné míry toto riziko přenést na jiné investory tím, že jim balíček hypoték prodají a inkasují pouze poplatek za zprostředkování. Sofistikovaný finanční trh tak banky motivuje, aby poskytovaly hypotéky i těm, kdo mohou mít velké potíže je splatit.

Krize se rozjela ve chvíli, kdy rozmach tohoto investování začal vyvolávat obavy, že existuje podstatný problém, který může způsobit změnu chování investorů. Obavy se naplnily. Finanční instituce si najednou přestaly půjčovat, na trhu najednou chyběly peníze. Světový finanční systém, který do velké míry závisí na možnostech vypůjčení, najednou ztratil zásadní motor.

### **Rukojmí špatných hypoték**

Krize teď přetrvává poměrně dlouhou dobu zejména proto, že je těžké určit, kdo vlastně drží špatná aktiva - tedy nesplacitelné hypotéky). Podle očekávání se ukázalo, že jsou ovlivněny finanční instituce v USA. Ale kupodivu vyšlo najevo i to, že nad očekávání jsou postiženy také instituce v Evropě, včetně například menších německých bank.

Centrální banky USA, Velké Británie a Evropské unie teď poskytují silné monetární injekce, aby dodaly světovému finančnímu systému likviditu. To dočasně pomáhá, ale znamená to, že centrální banky berou jako ručení právě ony pravděpodobně nekvalitní balíčky hypoték a tím uvalují na daňové poplatníky svých zemí podstatné riziko.

## **Proč chudí přispějí bohatým**

Zde vyvstává základní společenská otázka: Proč zachraňovat bohaté investory (ti investují do hedgeového fondu), kteří bohatli využíváním nových finančních nástrojů a dobře věděli, že na sebe berou podstatné riziko? Kdo riskuje, musí vždy počítat se ztrátou. Centrální bankéři jim teď od odpovědnosti ulevují.

Částečná odpověď spočívá v tom, že krize může snadno způsobit paniku vkladatelů - a tím i riziko nesolventnosti celého finančního systému. Přesně takovou paniku, jaké jsme nedávno byli svědky u anglické hypoteční banky Northern Rock. Velký řetězec krachů hedgeových fondů by pak tuto krizi mohl rozšířit na další banky, o kterých je známo, že nakupovaly riskantní finanční balíčky s hypotékami.

Proto se teď centrální banky rozhodly intervenovat i za cenu toho, že i chudší daňoví poplatníci budou dotovat bohaté investory, kteří riskovali.

## **Rukověť dobrého investora**

Jak velký finanční problém může vyvstat u nás v Česku a v sousedních zemích? To v tuto chvíli nikdo přesně neví. Česká republika se zatím zdá být dostatečně izolovaná, a neočekává se tudíž, že by byla vystavena nějakému velkému dopadu.

Některé sousední státy jsou ovšem ohroženy neskonale více, a jsou tudíž jednoznačně vystaveny okamžitému negativnímu efektu na likviditu svého finančního systému.

Dlouhodoběji trvající finanční krize by mohla mít vážně dopady. Výrazně by zvýšila dlouhodobé úrokové sazby a tím by výrazně zpomalila ekonomický růst. Pokud chce drobný investor své peníze před krizí uchránit, vyplatí se vyhnout hedgeovým fondům a rozložit své úspory do různých druhů investic.

Autor je ředitelem Centra mezinárodní politiky na michiganské univerzitě