

Krize 1929 2008?

JAN ŠVEJNAR

Čeká nás ekonomická krize rozsahem srovnatelná s tou meziválečnou? Odborníci soudí, že spíše ne

Při sledování nynější krize na Wall Streetu se lidé často uklidňují tím, že Ben Bernanke, šéf americké centrální banky (Fed), je renomovaný akademický odborník na ekonomickou krizi 30. let minulého století.

Lidé doufají, že díky svým vědomostem zamezí vyhocení současné krize finanční v budoucí celosvětovou krizi ekonomickou.

Jaké je nebezpečí takového vývoje a co to pro nás a Českou republiku znamená?

Nebudu se zde znovu zabývat příčinami dnešní krize, které propukla v oblasti financování hypoték ve Spojených státech. Dnes je však již zcela zřejmé, že ve finančním světě dochází k obrovským otřesům, které jsme nezažili od velké hospodářské krize na přelomu 20. a 30. let minulého století.

Pondělní bankrot velké americké investiční banky Lehman Brothers a současně velmi rychlý odprodej největší investiční banky Merrill Lynch způsobily paniku na všech světových burzách. Banky Lehman a Merrill se několik měsíců snažily získat kapitál, ale poprvé v jejich předlouhé historii se jim to nakonec nepodařilo.

Americká vláda a Fed sice nedávno pomohly zachránit investiční banku Bear Stearns a hypoteční instituce Fannie Mae a Freddy Mac, ale v tomto případě se rozhodly neinterventovat a poskytují pouze technickou pomoc. Soukromý sektor nedokázal vyřešit problémy Lehman Brothers jinak než bankrotem.

Banka Merrill Lynch byla pod hrozbou bankrotu koupena univerzální bankou Bank of America za zlomek své tržní hodnoty z minulého roku. Největší investiční banku finanční Mekky New Yorku tak za pakatel koupila banka ze Severní Karolíny.

Soumrak Wall Streetu

Především si zde musíme uvědomit, že dnes končí Wall Street, jak jej historicky známe. Z pěti investičních bank, které tvořily jádro této slavné ulice New Yorku, zbývají jen dva velikáni – investiční banky Goldman Sachs a Morgan Stanley.

Očekává se, že se teď budou snažit v tichosti postupně nějak transformovat. Investiční banky totiž nepracují s úsporami občanů a musí si půjčovat na finančních trzích. V období, jako je to současné, kdy je málokdo ochoten půjčovat, se tyto banky dostávají do velké nevěhody.

Paradoxně však nemusí být současný vývoj pro Spojené státy a svět ve všem zcela negativní. Finanční sektor v posledních několika letech totiž velice rychle rostl a nemusí být úplně na škodu, když teď dojde k jeho určitému zeštíhlení.

Důležitý je také obrat v chování Fedu a americké vlády, ke kterému došlo o posledním víkendu tím, že nepomohly zachraňovat banku Lehman Brothers poskytnutím kapitálu či garantováním půjček.

Finanční sektor se zásadně liší od jiných služeb, průmyslu a zemědělství tím, že jeho kolaps může mít nedozírné následky v celé ekonomice. Kolaps celého amerického finančního systému by totiž rychle nakazil celý svět.

Fed a ostatní centrální banky tudíž nyní zvyšují likviditu, protože mají oprávněný strach z nesolventnosti celosvětového finančního systému. Víkendové rozhodnutí nezachránit Lehman Brothers všem signalizuje, že vláda a Fed nepovažují momentální riziko finanční krize za tak velké,

aby bylo nutné nadále zachraňovat bohaté investory. Navíc se teď v úterý Fed rozhodl nezměnit cenu kapitálu – základní úrokovou míru. Fedu se těmito kroky daří předcházet panice. To je samo o sobě značný úspěch. Jeho přístup má i další velký přínos. Nejistota ohledně případné budoucí pomoci státu finančním institucím snižuje sklon jejich manažerů a investorů i nadále realizovat riskantní akce.

Důležitým článkem finančního systému, který dnešní finanční krizi nastartoval, jsou ratingové společnosti typu S&Ps a Moody's. Tyto instituce dlouho dávaly přemrštěně vysoká hodnocení finančních nástrojů. Jak se s touto špatnou zkušeností Spojené státy a potažmo celý svět vypořádá, bude mít dopad na to, jak rychle začne znovu fungovat světový finanční systém.

Pomohly státní investice

Celosvětovému finančnímu systému naopak nečekaně pomohly investice tzv. suverénních (vládami alespoň částečně vlastněných) fondů z arabských zemí, Číny, Singapuru a dalších do bank a jiných finančních institucí v USA a v Evropě.

Tyto investice podpořily a často zřejmě i zachránily velké západní banky během nynější hypoteční krize. Není náhoda, že evropská banka UBS je dnes na recepcích v Singapuru přezdívána jako Union Bank of Singapore. To, že se tyto fondy rozhodly nekoupit Lehman Brothers či Merrill Lynch, ukazuje, že i ony mají hranice toho, kolik jsou ochotny krátkodobě trazit.

Co by tedy mohlo změnit dnešní velkou finanční krizi v krizi ekonomickou? Velice důležité bude chování spotřebitelů a podniků. Ve Spojených státech došlo k poklesu cen nemovitostí, což mělo okamžitě negativní dopad na spotřebu, která v americké ekonomice normálně táhne poptávku.

Americká konjunktura se v důsledku toho zpomalila, ale kupodivu ne natolik, aby ekonomika skončila v krizi. Pokles dolaru naopak podnítl americký export a podniky též zvyšují zásoby. V Americe se nyní očekává, že ekonomika poroste ve třetím čtvrtletí poměrně rychle, okolo tří procent.

Obdobně je tomu i ve zbytku světa. V Asii sice dochází k poklesu tempa růstu, ale i tam růst pokračuje. Čína sice možná poroste devět místo 12 procent, to však nelze v žádném případě nazvat krizí.

V Evropě také zaznamenáváme pokles tempa růstu a v některých pomalu rostoucích ekonomikách dochází i k absolutnímu poklesu. Nezaměstnanost nutně poroste, avšak konečný výsledek bude záviset hodně na tom, jak se k tomuto vývoji postaví evropské vlády a centrální banky.

Zpomalení ano, krize ne

Zatím se nezdá, že by se nákaza z finančního sektoru destruktivně přenášela do reálné ekonomiky. Nejpravděpodobnější scénář dalšího vývoje je, že celosvětová ekonomika zpomalí, možná na delší dobu, ale do hluboké krize nespadne. Nebezpečí vytvářené obrovskou nejistotou na finančních trzích však není v žádném případě radno podceňovat.

Krize se nyní zřejmě přesouvá z investičních bank i na velké pojišťovny typu American International Group (AIG). AIG v posledních několika dnech potřebovala získat 50 až 75 miliard dolarů, aby předešla panice. Dařilo se jí to pouze částečně, a ratingové společnosti proto v pondělí snížily ohodnocení AIG. Trhy napjatě očekávaly další vývoj a v úterý večer Fed odsouhlasil záchranný balík pro AIG ve výši 85 miliard dolarů.

Ač nerady, Fed a americká vláda uznaly, že přežití největší spořitelny je systémově zásadní, a poskytly tuto nad očekávání silnou záchranu. Bylo to důležité, protože AIG mimo jiné pojistila také miliardy dluhopisů bank a hypotečních institucí, které vlastní investoři na celém světě.

Kolaps AIG by znamenal, že by se hodnota těchto dluhopisů podstatně snížila a následně ztráty by otřáslы celosvětovým finančním systémem. Finanční krize a záchranná opatření tudíž postupují do dalších fází. Pokud by se současná nejistota promítla do zásadního útlumu investic a vlády zareagovaly ochrannými opatřeními, mohli bychom se dočkat i ekonomické krize rozsahem srovnatelné s tou meziválečnou...

Buďme rádi, že Ben Bernanke je akademický odborník právě na tuto krizi a snaží se nové krizi všemožně předejít. Uvidíme, zda se mu to podaří. A jaký může být dopad krize na české občany? Přímý efekt na české finanční instituce je malý, protože se nenamočily do amerických hypotečních her. Dopad na náš hospodářský růst však je a bude negativní.

Otřesy pocítíme i v Česku

Jsme totiž velice otevřená ekonomika a svým vývozem hodně závisíme na konjunktuře v západní Evropě. Evropská ekonomika již očividně zpomaluje, a to bude snižovat i tempo růstu u nás.

V tomto kontextu bude klíčový vývoj kurzu české koruny, která byla v posledních dvou letech nadmíru silná. Do určité míry to bylo dáno přílivem zahraničního kapitálu, který však částečně závisí na výši úrokových měr.

Česká národní banka může nepřímo přispět k oslabení kurzu koruny dalším snížením úrokových měr. To by byl zároveň významný krok, který by stimuloval ekonomický růst české ekonomiky a zpomalil by nárůst nezaměstnanosti a dalších negativních dopadů.

S tímto krokem jsou však spojena také určitá inflační rizika. Tato rizika se však momentálně nejeví příliš velká vzhledem k poklesu ceny ropy a dalších surovin.

Nepanikařit, neprodávat

Občané v roli malých investorů si přirozeně kladou otázku, zda prodat akcie a vybrat úspory ve fondech, které teď citelně poklesly. Nikdo samozřejmě dnes s jistotou neví, kam se bude trh v blízké budoucnosti pohybovat, ale varoval bych před unáhleným prodáváním. Ceny akcií a fondů jsou jako na houpačce při každé krizi. A platí pravidlo, že z finanční „horské dráhy“ se lidem uprostřed jízdy zpravidla vyskakovat nevyplácí.

O autorovi: JAN ŠVEJNAR, ekonom, je profesorem Michiganské univerzity a předsedou CERGE-EI, společného pracoviště Univerzity Karlovy a Akademie věd ČR