



Munich Personal RePEc Archive

The mortgage and financial crisis of 2008: Causes, measures taken, impacts

Grancay, Martin

December 2008

Online at <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/16489/>
MPRA Paper No. 16489, posted 11 Aug 2009 07:53 UTC

HYPOTEKÁRNA A FINANČNÁ KRÍZA 2008

(PRÍČINY, OPATRENIA, DÔSLEDKY)

Ing. Martin Grančay
Fakulta medzinárodných vzťahov Ekonomickej univerzity

Abstrakt

Finančná kríza roku 2008 má svoje korene na trhu nehnuteľností Spojených štátov amerických. Prostredníctvom hypotekárnych cenných papierov sa rozšírila do portfólií finančných spoločností na celom svete a preniká aj do reálnej ekonomiky. Opatrenia, ktoré bude nutné prijať na stabilizovanie svetovej ekonomiky, zahŕňajú zníženie úrokových mier, štátne pôžičky postihnutým finančným subjektom a odkúpenie zlých aktív. Ako dôsledok krízy možno do budúcnosti predpovedať významnú zmenu v pravidlách fungovania svetového finančného systému, ako aj väčšie zásahy štátov do trhovej ekonomiky.

Kľúčové slová: hypotekárna kríza, finančná kríza, trh nehnuteľností, kríza dôvery, bankový systém, Spojené štáty americké

Abstract

The 2008 financial crisis has its origins in the US real estate market. By means of purchases of US mortgage-backed securities it spread to the portfolios of financial companies everywhere in the world and it is making its way to the real economy. The measures to be taken include cutting interest rates, government loans to the most affected financial institutions and purchase of troubled assets. As a result of the crisis, we anticipate substantial changes to the mechanisms operating the world financial system, as well as government interventions in market.

Key words: subprime mortgage crisis, financial crisis, real estate market, crisis of confidence, banking system, United States

Úvod

Hypotekárna kríza je špecifickým typom finančnej krízy, ktorá vzniká na hypotekárnych trhoch. Jej typickými prejavmi sú klesajúce ceny nehnuteľností, klesajúci dopyt po nehnuteľnostiach, rastúce hypotekárne úrokové miery, strata platobnej schopnosti u hypotekárnych dlžníkov a následný pokles likvidity hypotekárnych bánk. Hypotekárna kríza sa môže, (ale nemusí) vyvinúť do všeobecnej krízy finančných trhov. Ak sa finančná kríza ďalej rozšíri do reálnej ekonomiky, t.j. negatívnym spôsobom ovplyvní agregátny dopyt a ponuku, vzniká hospodárska kríza a ekonomika upadá do recesie.

Súčasná kríza vyvolaná problémami na hypotekárnom trhu bola viacerými vplyvnými ekonómami (J.Stiglitz, J.Sachs, G.Soros) označená za najväčšiu finančnú krízu od Veľkej hospodárskej krízy z 30. rokov 20. storočia.

Medzinárodný menový fond vo svojej štúdii z októbra 2008 identifikoval za posledných 30 rokov 113 finančných kríz v 17 vybraných krajinách sveta. Konštatuje, že 43 z nich bolo zapríčinených problémami bankového sektora, 50 vývojom na akciových trhoch a 20 vzniklo na devízovom trhu.¹ Nie všetky z nich viedli k spomaleniu hospodárskeho rastu, resp. k recesii. Zo záverov správy vyplýva, že v prípade, ak finančná kríza vznikla v bankovom sektore, jej dôsledky sú vo väčšom percente prípadov prudšie ako pri krízach vyvolaných inými sektormi. Správa konštatuje, že pravdepodobnosť vzniku hospodárskeho spomalenia alebo recesie je pozitívne korelovaná s mierou rastu cien nehnuteľností a zadlženosti v ekonomike.

Nasledujúce kapitoly objasňujú príčiny súčasnej krízy a poukazujú na fakt, že súčasná kríza má aj vo svetle správy MMF všetky predpoklady vyvinúť sa do vážnej ekonomickej recesie.

1. Príčiny hypotekárnej krízy v USA

Kríza dôvery na finančnom trhu má svoje korene v rýchlom a nepretržitom raste cien nehnuteľností v USA, ku ktorému prišlo na začiatku 21. storočia a ktorý vyústil do vzniku cenovej bubliny. Cenová bublina na trhu nehnuteľností vzniká pri dlhodobom raste cien nehnuteľného majetku. Ak je tento rast väčší ako rast produktivity práce (a následne vyšší ako rast miezd), nevyhnutne príde k bodu, kedy pri danej úrovni cien ponuka nehnuteľností začne prevyšovať dopyt. Dôjde ku korekcii cien smerom nadol. To predstavuje problém predovšetkým pre hypotekárne inštitúcie, ktorých aktíva (t.j. poskytnuté úvery) sú zaistené záložným právom na nehnuteľnosť. V prípade, že dlžníci nie sú schopní splácať úvery, hypotekárne inštitúcie uplatnia svoje záložné právo na nehnuteľnosť. Vzhľadom na pokles cien nehnuteľností ale aktuálna trhová hodnota nehnuteľnosti je nižšia ako výška poskytnutého úveru, t.j. u poskytovateľa úveru prichádza k finančnej strate a zároveň zníženiu likvidity. Ďalším faktorom uľahčujúcim rozšírenie kríz je súčasný vysoko rozvinutý globálne prepojený finančný trh – hypotekárnym inštitúciám umožňuje

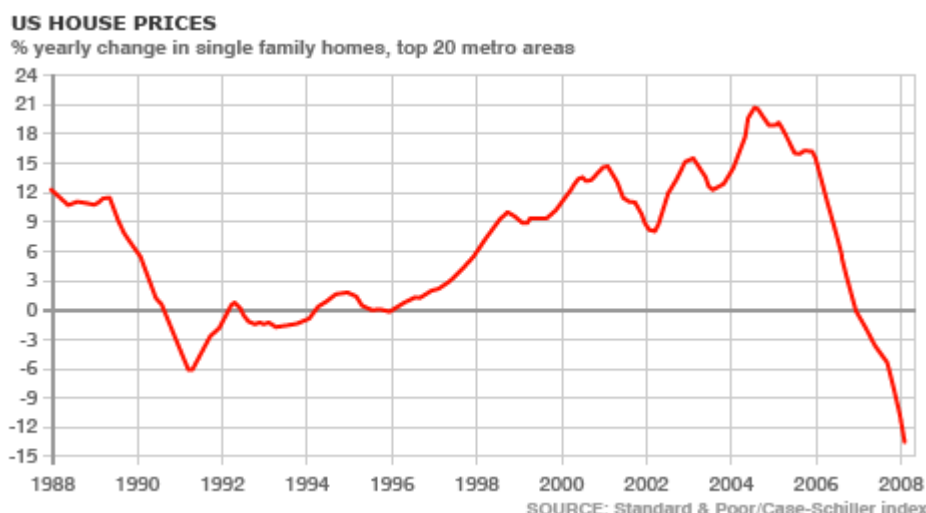
¹ MMF: World Economic Outlook: Financial Stress, Downturns and Recoveries. Washington: MMF, 2008. Str. 133.

vydávať obchodovateľné hypotekárne cenné papiere. Týmto si hypotekárne inštitúcie znižujú riziko z nesplatenia hypotekárneho úveru, resp. ho prenášajú na vlastníkov hypotekárnych cenných papierov. Tak sa kríza rozširuje na iné subjekty kdekoľvek na svete.

Horeuvedený scenár sa naplnil v prípade USA. Od januára 2000 do kulminácie v júni 2006 ceny nehnuteľností v USA vzrástli o 126% (Case-Shillerov index cien nehnuteľností so základom 1/2000 dosiahol hodnotu 226,3). Odvtedy prichádza k postupnému poklesu a najnovší dostupný údaj za júl 2008 uvádza zníženie hodnoty Case-Shillerovho indexu na 178,46.² Ide o najdlhšie obdobie poklesu cien nehnuteľností v USA za posledných 20 rokov, pričom prognóza na najbližšie mesiace predpokladá pokračovanie trendu.

Graf 1 znázorňuje vývoj cien nehnuteľností v USA za uplynulých 20 rokov.

Graf 1: Vývoj cien rodinných domov v USA 1988-2008



Prameň: Standard & Poor's/Case-Shiller Home Price Indices

Môžeme identifikovať niekoľko príčin vysokého rastu cien nehnuteľností do roku 2006:

(1) vysoký prílev kapitálu do USA a nízke úrokové miery – finančné trhy USA už od polovice 90. rokov vykazovali prebytok kapitálu. V spojení s úsilím FEDu o rýchle prekonanie dôsledkov prasknutia tzv. internetovej bubliny v roku 2000

² Standard&Poor's/Case-Shiller Home Price Indices.

<http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/en/us/page.topic/indices_csmahp/0,0,0,0,0,0,0,0,1,5,0,0,0,0,0.html>

prostredníctvom rázneho zníženia hlavnej úrokovej sadzby (z 6,50% v máji 2000 až na 1,00% v roku 2003) sa vytvorili ideálne trhové podmienky pre získavanie úverov. Nízke úroky a dostatok kapitálu finančných inštitúcií znamenali ľahkú dostupnosť úverov a tým aj rast zadlženosti amerických spotrebiteľov. Zároveň prostredníctvom zníženia dlhodobých úrokov stimulovali nárast hypotekárnych pôžičiek a boom v stavebnom sektore.

(2) tzv. „subprime mortgages“ – ide o typ hypoúverov, kedy sa poskytujú hypotekárne úvery klientom s nízkou bonitou. Ako kompenzáciu za vyššie riziko spojené s týmto typom úverov hypotekárne inštitúcie stanovujú vyššiu úrokovú mieru ako je bežná úroková miera (tzv. prime rate), obvykle vo forme úrokovej miery s variabilnou zložkou. Ľahká dostupnosť financovania aj pre klientov s nízkymi príjmami tak ďalej stimulovala rast dopytu po nehnuteľnostiach, a tým aj rast ich cien. Kým v roku 1994 len 5% hypotekárnych úverov boli „subprime“, v roku 2005 toto číslo dosiahlo 20%.³

(3) cenová špirála – rast dopytu po nehnuteľnostiach vyvolal rast cien nehnuteľností. Vyššie ceny nehnuteľností ďalej pôsobili ako faktor podporujúci v hypotekárnych inštitúciách ďalšie poskytovanie „subprime“ hypotekárnych úverov. To viedlo k ďalšiemu zvýšeniu dopytu a cien nehnuteľností. Špirála tak podporovala hypotekárne inštitúcie v poskytovaní úverov a klientov v zadlžovaní sa.

(4) druhé hypotekárne úvery – zvýšenie trhových cien nehnuteľností prinieslo klientom možnosť zobrať si na vlastnú nehnuteľnosť druhý hypotekárny úver. Tento je poskytovaný za vyššiu úrokovú mieru ako prvý, jeho výhodou je bezúčelovosť. Vo viacerých amerických štátoch sa poskytuje až do výšky 125% odhadovanej ceny nehnuteľnosti, čo opäť predstavuje silný impulz na zvýšenie zadlženosti klientov. Hypotekárne inštitúcie poskytujúce druhé hypotekárne úvery tak nesú riziko spojené s nedostatočným zabezpečením úveru. Navyše podľa federálnych zákonov je prvý hypotekárny úver nadradený druhému, t.j. v prípade platobnej neschopnosti klienta sú za prioritné považované záväzky voči primárnej hypotekárnej inštitúcii.

(5) špekulácie na trhu s nehnuteľnosťami – značnú časť dopytu po nehnuteľnostiach predstavoval špekulačný dopyt, t.j. investičná kúpa nehnuteľnosti s cieľom jej neskoršieho predaja so ziskom. Podľa údajov Národnej asociácie

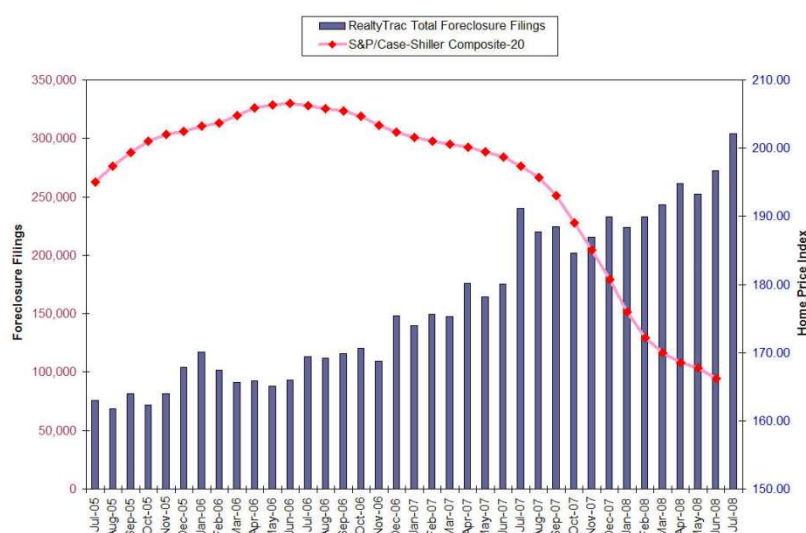
³ MACDONALD, J.: Watch out for bad-loan signs. 15.6.2004.
<<http://www.bankrate.com/brm/news/mortgages/20040615a1.asp>>

realitných agentov dosahoval špekulačný dopyt v roku 2005 28%.⁴ V niektorých oblastiach Kalifornie a Floridy dokonca vysoko prekročil 50%. Po prasknutí bubliny koncom roku 2005 špekulační nákupcovia opustili trh a prispeli tak k rýchlemu pádu cien nehnuteľností.

Všetky uvedené faktory prispeli k rastu cien nehnuteľností a rastu zadlženosti amerických domácností. Ak by sa jednalo o rast vyvážený rastom produktivity práce a miezd, z ekonomického hľadiska by takýto vývoj bolo možné považovať za zdravý. Rast cien nehnuteľností v období 2000-2005 ale prekročil rast priemerných miezd 11-násobne! (Ceny nehnuteľností v USA narástli o 126%, nominálne mzdy o 11.5%.⁵)

Bublina na trhu s nehnuteľnosťami praskla na prelome rokov 2005 a 2006. Dopyt po nehnuteľnostiach poklesol a začali klesať aj ich ceny. Banky následne zvýšili úroky na „subprime“ hypotéky, čo prinieslo mnohým domácnostiam problémy so splácaním. (Je nutné uvedomiť si, že „subprime“ hypotéky sa vo väčšine prípadov poskytujú s variabilnou úrokovou mierou, preto sú rizikovejšie ako hypotekárne úvery s fixnou úrokovou mierou.) V roku 2007 vzrástol v porovnaní s predchádzajúcim rokom počet nových návrhov na nútený predaj nehnuteľností o viac ako 79%. V druhom štvrtroku 2008 sa potom medziročne zvýšil až o 121%.⁶ Vývoj počtu návrhov na nútený predaj nehnuteľností od roku 2005 do júla 2008 a jeho porovnanie s vývojom indexu cien nehnuteľností dokumentuje graf číslo 2.

Graf 2: Vývoj počtu návrhov na nútený predaj nehnuteľnosti 2005-’08



⁴ CHRISTIE, L.: Home – Big drop in speculation. CNN, 30.4.2007.

<http://money.cnn.com/2007/04/30/real_estate/speculators_fleeing_housing_markets/index.htm>

⁵ Standard&Poor's/Case-Shiller Home Price Indices a US Census Bureau.

<<http://www.census.gov/hhes/www/income/histinc/h15.html>>

⁶ Pre kompletne štatistiky návrhov na nútený predaj nehnuteľnosti pozri www.realtytrac.com.

Prameň: RealtyTrac (www.realtytrac.com)

Z grafu je zrejmy významny pokles cien nehnuteľností sprevádzaný bezprecedentným nárastom počtu nových návrhov na nútený predaj nehnuteľností. Kým v júli 2005 bolo podaných cca. 75 000 návrhov, za mesiac júl 2008 tento počet dosiahol až 300 000, čo predstavuje percentuálny nárast o 400 bodov. Viac ako 1% amerických domácností je v niektorej fáze tohto procesu, pričom vo viacerých mestách (napr. Detroit, Las Vegas) dosahuje úroveň 5%.

Viacerí analytici vinia okrem vyššie spomínaných faktorov z krízy aj laxný prístup amerického FEDu. Od roku 2003 tento konštatne zvyšoval hlavnú úrokovú sadzbu (Federal Funds Rate – sadzba federálnych fondov), čo sa premietlo do zvýšenia úrokových mier. V roku 2006 dosiahla 5,25%, čo je viac ako päťnásobok úrovne spred troch rokov. Keď prišlo k jej opätovnému zníženiu koncom roka 2007, rozklad trhu nehnuteľností bol už v plnom prúde. Zároveň mnohí kritizujú federálne regulačné úrady za to, že nezabránili nárastu podielu rizikových operácií na hypotekárnom trhu. Väčšina hypotekárnych inštitúcií sú však v regulačnej príslušnosti štátnych orgánov, preto federálne úrady nemali takmer žiadnu možnosť zasiahnuť.

Zvýšenie počtu návrhov na nútený predaj nehnuteľností viedlo k zvýšeniu ponuky nehnuteľností. To malo vplyv na ďalší pokles ich cien, zvýšenie hypotekárnych úrokových mier, pokles dopytu po nehnuteľnostiach, opätovné zvýšenie núteného predaja a tým aj ponuky. Tak sa rozkrútila špirála, ktorú sa až dodnes nepodarilo zastaviť.

Problémy nadobudli v mnohých prípadoch aj špekulačný rozmer: Keďže hodnota veľkej časti nehnuteľností klesla na nižšiu úroveň ako suma hypotekárneho úveru, viacerí vlastníci sa rozhodli dobrovoľne prestať splácať hypotéku.

Súhrnom všetkých uvedených faktorov banky začali mať problémy s likviditou. V prípadoch nízkej likvidity sú banky ochotné požičiavať si aj za vyššie úroky, čo viedlo k ďalšiemu zhoršeniu ich finančnej situácie a kríze dôvery.

2. Prechod hypotekárnej krízy vo všeobecnú finančnú krízu

Hypotekárna kríza nemusí nutne prerásť vo všeobecnú finančnú krízu a finančná kríza sa následne nemusí vyvinúť v hospodársku krízu. Dôležitým

faktorom je tu trhová likvidita a trhové očakávania. Ak je likvidita na finančných trhoch dostatočná a banky sú schopné vysporiadať sa so stratami z poklesu cien nehnuteľnosti samostatne, dôvera na finančných trhoch zostane zachovaná. V prípade sucasnej krízy ale hodnota zlych uverov (resp. hypotekarnych cenných papierov) prekročila kritickú hranicu, finančné spolocnosti boli nútené pre zachovanie svojej likvidity ziada o kratkodobe uvery v iných finančných inštitúciách, a následná neschopnosť splácania tychto uverov priniesla vaznu krízu dôvery. Banky si v sucasnosti z obavy o platobnú schopnosť iných bánk odmietajú poskytovať uvery, čím medzibankovy uverovy trh de facto skolaboval.

Za najvyznamneji faktor prispejuci k všeobecnej financnej krize viaceri ekonómia, vrátane Alana Greenspana, považujú nie samotné poskytovanie „subprime“ hypoték, ale prax sekuritizácie tychto hypoték prostrednictvom vydávania hypotekarnych cenných papierov. Cast rizík plynúcich zo zlých rozhodnuti hypotekarnych institucii o poskytnuti uverov nesolventnym klientom sa tak presúva na nákupcov tychto cenných papierov. V období 2001-2006 vzrastla sekuritizácia „subprime“ hypoték z 54 na 75%.⁷ Kritika sa v tejto suvislosti zniesla na ratingové agentúry, v ktorych hodnoteni dosahovali cenné papiere RMBS a CMBS⁸ vysoký rating a znizili ho až v roku 2007. Ovplyvneni vysokym ratingovym hodnotením investori alokovali svoje finančné zdroje do tychto cenných papierov a po prasknuti bubliny na trhu s nehnuteľnosťami sa rovnako ako hypotekarne banky ocitli v problémoch s likviditou.

Na akciových trhoch sa hypotekarna kriza zacala prejavovať v auguste 2007. Kým v juli dosiahol index Dow Jones po prvykrat v historii uroven nad 14 000 bodov, v auguste opať klesol pod 13 000 bodov a naďalej pokračoval v páde. Rovnaky vývoj zaznamenavali burzy na celom svete. Tisice investorov (aj tí, ktorí sa vyhýbali vysokorizikovym hypotekarnym cennym papierom) tak zaznamenali velke straty.

Vývoj od leta 2007 do júla 2008 bol relativne linearny. Pokracoval pokles dopytu po nehnuteľnostiach, rovnako klesali aj ceny nehnutenosti. Problémy s likviditou v bankach rástli, naruovala sa dôvera na finančných trhoch, klesali akciové trhy. Spomalili sa investície, zacala klesať sukromna spotreba. Na podporenie

7 DEMYANYK, Y. – VAN HEMERT, O.: Understanding the Subprime Mortgage Crisis. Social Science Research Network, 2008. Str. 5. <<http://ssrn.com/abstract=1020396>>

⁸ Residential Mortgage-Backed Securities (Cenné papiere zabezpecene hypotekarnymi uvermi na bývanie) a Commercial Mortgage-Backed Securities (Cenné papiere zabezpecene komercnymi hypotekarnymi uvermi).

spotreby a zabránenie poklesu ekonomiky prijala americká vláda 168-miliardový plán daňových úľav „Economic Recovery Act.“ Hypotekárny trh naďalej prudko klesal do krízy.

Vážnosť krízy sa naplno prejavila v júli 2008, kedy vývoj prinútil vládu USA prijať 300-miliardový záchranný plán pre najväčšie americké hypotekárne agentúry Fannie Mae a Freddie Mac. O dva mesiace neskôr sa na pokraji bankrotu ocitli desiatky finančných spoločností, medzi nimi mnohé z najväčších finančných nadnárodných korporácií. Tabuľka 1 uvádza zoznam niektorých z veľkých finančných spoločností, ktoré sa následkom vplyvu krízy dostali do vážnych problémov, vyústiacich do bankrotu, prevzatia inou spoločnosťou, znárodnenia alebo štátnej finančnej injekcie.

Tabuľka 1: Prehľad kolapsov vybraných finančných spoločností

Dátum	Spoločnosť	Sídlo	Oblasť činnosti	Akcia
17.2.2008	Northern Rock plc	GBR	Bankovníctvo	Znárodnenie
16.3.2008	Bear Stearns	USA	Investície	Predaj za 10% trhovej ceny
13.7.2008	Fannie Mae	USA	Hypotéky	Znárodnenie
13.7.2008	Freddie Mac	USA	Hypotéky	Znárodnenie
15.9.2008	Lehman Brothers Holdings	USA	Investície	Bankrot
15.9.2008	Merrill Lynch & Co	USA	Investície	Prevzatie (Bank of America)
16.9.2008	AIG Inc.	USA	Investície, poisť.	Štátna pôžička 85mld. USD
17.9.2008	HBOS plc	GBR	Hypotéky, poisť.	Prevzatie (Lloyds)
21.9.2008	Goldman Sachs Group	USA	Investície	Zmena statusu ⁹
21.9.2008	Morgan Stanley	USA	Investície	Zmena statusu
25.9.2008	Washington Mutual	USA	Bankovníctvo	Prevzatie (JPMorgan Chase)
29.9.2008	Bradford & Bingley plc	GBR	Hypotéky	Znárodnenie
29.9.2008	Fortis nv	Benelux	Investície	Štátna pôžička 11,2mld. €
30.9.2008	Dexia sa	FRA/B	Bankovníctvo	Štátna pôžička 6,4mld. €
3.10.2008	Wachovia Corp.	USA	Bankovníctvo	Prevzatie (Wells Fargo)
6.10.2008	Hypo Real Estate	GER	Hypotéky	Štátna pôžička 35mld. €
7.10.2008	Landsbanki	ICE	Bankovníctvo	Znárodnenie
8.10.2008	Glitnir	ICE	Bankovníctvo	Znárodnenie
9.10.2008	Kaupthing	ICE	Bankovníctvo	Znárodnenie

Prameň: Vlastné spracovanie na základe agentúrnych informácií.

⁹ Americká FED rozhodla o preklasifikovaní Goldman Sachs Group a Morgan Stanley z “investičných bank” na “bankové holdingy.” Táto zmena umožní uvedeným spoločnostiam ľahší prístup k finančným injekciám pre prípad poklesu likvidity, v spoločnostiach tiež zvyšuje štátny dohľad.

O vážnosti krízy svedčí aj fakt, že všetky uvedené spoločnosti patria medzi finančných obrov na svojich trhoch. Fortis bol podľa časopisu Fortune v roku 2007 20. najväčšou spoločnosťou sveta a AIG figurovala na 23. mieste.¹⁰

Kríza dôvery sa v plnej miere prejavila 29.9.2008, kedy americká Snemovňa reprezentantov zamietla prvú verziu balíka záchranných opatrení prezidenta G.W.Busha. V reakcii na tento krok americký burzový index Dow Jones oslabil o 777 bodov, čo je historicky najvyšší jednodenný prepád v absolútnom vyjadrení. Ďalší významný index S&P500 zaznamenal historický prepád o 8,8%, pričom z akcií 500 firiem zastúpených v indexe poklesla hodnota u 499 (jedinou výnimkou boli akcie Campbell's soup). Podobný vývoj zaznamenali akciové trhy na celom svete.

Kríza nespôsobuje len bankroty obrích finančných spoločností. Prvou krajinou, ktorá sa ocitla na pokraji bankrotu je Island. Ekonomika Islandu je založená na službách, hlavne v oblasti bankovníctva. Tri najväčšie banky krajiny Landsbanki, Kaupthing a Glitnir financovali svoju zahraničnú expanziu čerpaním úverov zo zahraničia a po vypuknutí finančnej krízy majú pre zníženie ich likvidity problémy so splácaním. Je nemožné získať úver na medzibankovom trhu. Krajinu, ktorej agentúry následne znížili rating, pred bankrotom môže zachrániť len finančná pôžička zo zahraničia. Rusko prisľúbilo 4 mld.€. V hre je aj Medzinárodný menový fond.

Kríza sa postupne presúva do reálnej ekonomiky. Ako priamy dôsledok možno chápať obmedzenie stavebnej činnosti vedúce k zvýšeniu nezamestnanosti v sektore stavebníctva; toto môže prerásť v zvýšenie nezamestnanosti v celej ekonomike. Kým v rokoch 2004 a 2005 počet vydaných stavebných povolení na obytné domy v USA dosiahol 2,07 mil. resp. 2,16 mil., v roku 2006 klesol na 1,84 mil. a v r. 2007 na 1,40 mil. Aktuálne čísla za prvých 8 mesiacov roku 2008 udávajú 672 tisíc vydaných stavebných povolení a predpoklad na celý rok je 1 milión.¹¹ To predstavuje pokles v porovnaní s rokom 2005 o 54% a najnižšiu hodnotu od roku

¹⁰ Podľa Fortune 500. <http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2007/full_list/>

¹¹ US Census Bureau. <<http://www.census.gov/const/bpua.pdf>> a <<http://www.census.gov/const/bpann.pdf>>

1991. Rovnakým smerom sa vyvíjala aj zamestnanosť v sektore stavebníctva USA – táto sa k septembru 2008 medziročne znížila o viac ako 6%.¹²

V dôsledku krízy zaznamenala ekonomika eurozóny v 2. kvartáli 2008 prvýkrát v histórii pokles HDP, keď v porovnaní s 1. kvartálom klesla o 0,2%. Analytici sa obávajú, že sa rovnaký výsledok zopakuje aj v 3. kvartáli, čo bude na základe definície znamenať recesiú. Podobný výsledok môže čoskoro zaznamenať aj USA, ktoré ešte v 2. kvartáli dosiahli rast na úrovni 2,8%.

Spomalenie, resp. pokles národného produktu je úzko spätý so situáciou na trhoch práce. Údaje Amerického úradu práce hovoria o náraste počtu nezamestnaných v krajine o 2,2 milióna za 12-mesačné obdobie končiace septembrom 2008.¹³ Nezamestnanosť tak medziročne narástla o 1,4% na 6,1%. Vývoj v eurozóne je stabilnejší – aktuálne čísla nezamestnanosti (august 2008) podľa Eurostatu dosahujú 7,5%, čo je v porovnaní s augustom 2007 medziročný nárast o 0,1%. Nezamestnanosť v EÚ-27 dokonca klesla v porovnávanom období z 7,1% na 6,9%.

Spomedzi veľkých spoločností, ktoré v súvislosti s krízou ohlásili prepúšťanie, možno spomenúť Volvo, Ford, Volkswagen či Kraft Foods.

3. Opatrenia na odvrátenie krízy v USA

Vláda USA začala uskutočňovať opatrenia na odvrátenie krízy od roku 2007. Jednalo sa o opatrenia, ktorých účelom bolo podporiť ekonomický rast stimuláciou súkromnej spotreby. FED znížil diskontnú sadzbu z 5,75% na 2,25%. Prezident Bush podpísal „Economic Stimulus Act,“ ktorý prevažne prostredníctvom daňových úľav priniesol domácnostiam 168 miliárd dolárov. FED zároveň zvýšil objem finančných prostriedkov vyčlenených na krátkodobé úvery komerčným bankám. V júli 2008 americký Kongres schválil „Housing and Economic Recovery Act.“ Jeho hlavným cieľom bolo obnoviť dôveru klientov v hypotekárne agentúry Fannie Mae a Freddie Mac, prostredníctvom vytvorenia 300-miliardového fondu na reštruktúrovanie existujúcich hypoték.

Nehľadiac na uvedené čiastkové opatrenia, až turbulentný vývoj na finančných trhoch v septembri 2008 prinútil americkú vládu zamerať všetku svoju pozornosť na ekonomiku zmietajúcu sa v kríze.

¹² US Department of Labor. <<ftp://ftp.bls.gov/pub/suppl/empsit.ceseeb1.txt>>

¹³ US Department of Labor : Employment situation. Press release 3.10.2008. <<http://www.bls.gov/news.release/empsit.nr0.htm>>

V globálnom meradle najdrahším a najucelenejším opatrením na zmiernenie priebehu finančnej krízy je záchranný balík o objeme 700 miliárd USD navrhnutý tímom expertov na čele s ministrom financií Henrym Paulsonom a schválený americkým Kongresom 3.10.2008. Tento balík je najdrahším ozdravným opatrením vlády Spojených štátov od obdobia Veľkej hospodárskej krízy v 30. rokoch uplynulého storočia a zároveň najväčším zásahom americkej vlády do fungovania trhu od r. 1929.

Hlavným cieľom balíka je obnoviť rovnováhu na finančných trhoch prostredníctvom znovunastolenia dôvery.

Hlavnými bodmi balíka opatrení sú:

- 1) alokácia 700 miliárd dolárov zo štátneho rozpočtu na odkúpenie zlých aktív u amerických finančných inštitúcií. Oprávnené aktíva zahŕňajú hypotéky na bývanie, komerčné hypotéky a ďalšie súvisiace investičné nástroje vydané pred 14.3.2008. 250 miliárd z týchto prostriedkov sú použiteľné okamžite po schválení Kongresom. Ďalších 100 miliárd podlieha schváleniu prezidenta a zvyšných 350 miliárd USD vyžaduje druhý súhlas Kongresu. Tieto finančné prostriedky nemôžu byť chápané čisto ako nenávratné náklady, keďže budú alokované do cenných papierov. Aj keď dnes je ich trhová hodnota prakticky nulová, je predpoklad, že časť z týchto cenných papierov v budúcnosti po zotavení finančného sektora opäť nadobudne hodnotu a vráti tak časť investovaných prostriedkov späť do štátneho rozpočtu. Vláda tiež získava majetkový podiel v každej spoločnosti, do ktorej bude z federálneho balíka investovaných viac ako 100 miliárd USD. V budúcnosti sa tak bude môcť podieľať na možných ziskoch.
- 2) zvýšenie štátnej garancie vkladov zo 100 000 USD na 250 000 USD. Tento krok má zvýšiť dôveru občanov v bankový systém a zamedziť hromadnému vyberaniu finančných prostriedkov.
- 3) 150 miliárd dolárov na rôzne typy daňových úľav pre domácnosti aj podniky. Uvedená suma je odhadom dopadu daňových opatrení počas nasledujúcich 10 rokov. Z nich 18 miliárd je alokovaných pre využitie v súvislosti s obnoviteľnými zdrojmi energií.

Z hľadiska upokojenia situácie na trhoch majú reálny význam prvé dve opatrenia. Tretie a niektoré ďalšie menej významné opatrenia, ktoré tento balík

obsahuje, boli doň zapracované predovšetkým pre zabezpečenie jeho schválenia v Kongrese a zníženie všeobecného nesúhlasu občianskej spoločnosti.

Oponenti Paulsonovho balíka opatrení poukazujú predovšetkým na vysoké zaťaženie daňových poplatníkov, nárast zadlženosti USA (čo môže viesť k rastu inflácie) a na spôsob jeho riadenia. Balík opatrení dáva veľké právomoci jeho autorovi americkému ministrovi financií Henrymu Paulsonovi, s čím nesúhlasí veľká časť odbornej verejnosti a požaduje zvýšenie dohľadu. Aj napriek zakomponovaniu stámiliardových výdavkov na pomoc občanom, ozývajú sa hlasy, že vláda podporuje nezodpovednosť Wall Streetu a nerieši problémy „bežných Američanov.“ Naviac, ekonómovia sa zhodujú, že je veľmi obtiažne vypočítať skutočné náklady na záchranu ekonomiky. Skutočne vynaložené prostriedky preto pravdepodobne budú oveľa vyššie ako schválených 700 miliárd dolárov. Ak sa započítajú aj náklady na pomoc Fannie Mae, Freddie Mac a AIG, 300-miliardový „Housing and Economic Recovery Act“ a ďalšie čiastkové opatrenia, bilancia už v prvý októbrový týžden vysoko presiahla bilión USD.

Silnú skupinu kritikov predstavujú konzervatívni politici, hlavne z radov republikánskej strany. Títo už tradične oponujú zásahom štátu do ekonomiky. Ide tu o filozofiu, ktorá chce trh ponechať vlastnému vývoju bez ohľadu na okolnosti – tak ako si trh poradí v obdobiach nadmerného rastu, poradí si aj s recesiou a neskôr začne opätovne rásť. Táto hypotéza je zrejme v konečnom dôsledku pravdivá, opätovný rast ale nemusí nastať v dohľadnej budúcnosti a je možné, že nastane až po bezprecedentnom hospodárskom poklese. Úlohou Paulsonovho balíčka opatrení je preto skrátiť ekonomický cyklus a vyrovnávať tvar paraboly predstavujúcej dno cyklu. Ak nezabráni upadnutiu americkej ekonomiky do recesie, zmierni aspoň dôsledky krízy.

Paulsonov balíček opatrení teda neodstraňuje príčiny krízy, má za cieľ iba zmierniť symptómy, ktorými sa prejavuje. Na odstránenie systémových nedostatkov, ktoré viedli k vypuknutiu krízy, bude nutné prijať sériu zákonov. Týmto je venovaná šiesta kapitola.

Bez ohľadov na negatívne názory, zdá sa, že 700-miliardová injekcia bola nevyhnutným krokom na obnovenie dôvery na finančných trhoch. Problémom však bude, keď samotný balík opatrení nebude k nastoleniu dôvery stačiť. Prekvapujúcou

odpoveďou Wall Street na jeho schválenie, bol ďalší pád cien akcií, nasledovaný rovnakým vývojom na všetkých rozhodujúcich svetových burzách. Index Dow Jones sa 6.10.2008 prvýkrát za posledné 4 roky dostal pod hranicu 10 000 bodov a naďalej klesá.

Nasledovalo preto opatrenie zo strany FEDu, ktorý sa zaviazal k ďalšiemu poskytovaniu úverov bankám a bezprecedentným krokom prisľúbil platiť komerčným bankám úroky za rezervy uložené vo FED. Vydal vyhlásenie, že je pripravený odkúpiť zmenky od veľkých amerických spoločností s problémami v prístupe k úverom. 8.10.2008 sa zapojil do celosvetovej spolupráce centrálnych bánk a znížil diskontnú sadzbu o ďalších 50 základných bodov na 1,75%. Tieto kroky by mali viesť k dočasnému upokojeniu trhov. Na základe doterajšieho vývoja ale predpokladáme, že bude nutné pokračovať v znižovaní diskontnej sadzby až do úrovne pod 1%.

4. Opatrenia na odvrátenie krízy v Európe

Vlády sa pre vyriešenie krízy rozhodli adresovať kombináciu niektorých z nasledujúcich opatrení:

- 1) Obnovenie dôvery na akciových a medzibankových úverových trhoch, potrebné k vyriešeniu problémov s likviditou. Jedným z riešení je zaručenie sa centrálnych bánk za úvery na medzibankovom trhu.
- 2) Zvýšenie úrovne minimálnej garancie vkladov fyzických osôb. Filozofia za týmto opatrením spočíva v obnovení klientskej dôvery v bankový systém a zamedzení ďalšieho odčerpávania likvidity z bánk v prípade vypuknutia paniky.
- 3) Zoštátnenie problematických finančných inštitúcií. Štát tak neinvestuje peniaze na záchranu do súkromných spoločností nenávratným spôsobom, ale vymieňa štátnu pomoc za akcie, ktoré po zotavení môže so ziskom predať.
- 4) Odkúpenie zlých aktív od finančných spoločností, podobne ako v prípade Paulsonovho balíka.
- 5) Zníženie úrokových mier.

Kým Spojené štáty Americké v reakcii na krízu schválili najväčší zásah do voľného trhu za uplynulých 80 rokov, Európska únia postupuje zatiaľ konzervatívnejšie. V súčasnej dobe sa neuvažuje o žiadnych celoeurópskych

balíčkových opatrení. Zriadenie spoločného fondu na prekonanie krízy navrhovalo predovšetkým Francúzsko, ale túto myšlienku sa pre silný odpor zo strany Nemecka a ďalších krajín nepodarilo presadiť. Štáty Európskej únie sa dohodli, že zodpovednosť za boj s finančnou krízou budú niesť jednotlivé národné vlády. Zároveň ale zdôraznili nutnosť koordinácie opatrení, aby sa zamedzilo riešeniu krízy v jednej krajine na úkor ostatných členských krajín.

Vlády EÚ pripravujú podobné balíky opatrení ako americká vláda, avšak samostatne a v menšej hodnote. Veľká Británia oznámila vyčlenenie 62 miliárd € na pomoc bankovému sektoru, Nemecko 500 mld. €. Rovnako Francúzsko či krajiny Beneluxu poskytujú finančné prostriedky najviac ohrozeným bankám (Fortis, Dexia...) výmenou za podiel na majetkovej účasti. Podobné kroky možno v prípade problémov očakávať aj od ostatných krajín.

Popri vláдах hrajú významnú úlohu centrálné banky, ktoré zvyšujú likviditu finančných trhov pôžičkami postihnutým finančným inštitúciám. Bank of England poskytne na základe vlastných vyjadrení krátkodobé úvery v hodnote 260 miliárd €. Podobne zasahuje v prípade nutnosti Európska centrálna banka. Okrem toho bolo 8.10. v spolupráci s centrálnymi bankami na celom svete dojednané významné zníženie základných úrokových sadzieb, ktoré by malo prispieť k upokojeniu akciových trhov. ECB znížila základnú úrokovú sadzbu o 0,5% na 3,75%; rovnako Bank of England znížila základnú úrokovú sadzbu o 0,5% na 4,5%. Rovnaké opatrenia prijali centrálné banky USA, Číny a Austrálie. Centrálna banka Japonska nemá priestor na ďalšie zníženie sadzieb, keďže tieto boli už pred vypuknutím krízy na úrovni 0,5%.

Írsko ako prvá krajina Európskej únie zareagovalo na finančnú krízu schválením legislatívy umožňujúcej ochranu všetkých súkromných vkladov v írskych bankách v 100-percentnej výške. Nasledoval dominový efekt a rovnaký krok prijalo Rakúsko, Nemecko a Dánsko. Keďže existovali obavy z masívneho presunu vkladov z krajín s nižšou úrovňou ručenia do krajín s vyššou ochranou vkladov, situáciou sa začala zaoberať Rada ministrov. Došlo k dohode o zvýšení ochrany vkladov v EÚ z 20 000€ na 50 000€, pričom niektoré krajiny (napr. Španielsko) stanovili limit na 100 000€. Slovenská vláda prejavila odhodlanie pridať sa ku krajinám s neobmedzenou ochranou.

Írska cesta okrem ručenia za vklady zahŕňa aj záruky za úvery na medzibankovom trhu. Viacerí ekonómovia považujú kombináciu týchto opatrení za vhodný prístup a je možné očakávať jeho zavedenie aj v iných krajinách.

Diskusia sa vedie ohľadom dodržiavania Maastrichtských kritérií, predovšetkým vo Francúzsku. H. Guaino, poradca prezidenta Sarkozyho, naznačil, že „dočasne, vzhľadom na finančnú krízu, nie sú Maastrichtské kritériá prioritou priorít.“¹⁴ Jedná sa pritom najmä o pravidlo deficitu štátneho rozpočtu maximálne na úrovni 3%. Predseda vlády Fillon aj minister rozpočtu Woerth ale podobné vyjadrenia kritizovali a vyhlásili, že súčasná kríza nemení nič na plánoch Francúzska dosiahnuť vyrovnaný rozpočet v roku 2012.

Opatrenia sa zameriavajú aj na akciový trh. 18. septembra britský dohľad nad finančnými trhmi dočasne zakázal techniky short-sellingu,¹⁵ ktoré sú považované za jeden z faktorov prispievajúcich k prehĺbeniu krízy. O deň neskôr zákaz zaviedlo Nemecko, Holandsko a ďalšie krajiny.

Zaujímavým prípadom je Rusko, aktér s výhodou obrovského nerastného bohatstva s devízovými rezervami vo výške viac ako pol bilióna USD.¹⁶ Aj tu centrálna banka poskytla niekoľkomiliardové krátkodobé pôžičky ohrozeným bankám. Špecifikum prístupu Ruska ku kríze spočíva v dočasnom uzatvorení akciových trhov v prípade, ak vývoj po ich otvorení je prudko negatívny. K tomuto prístupu prišlo v priebehu októbra na trhoch RTS a MITEK už niekoľkokrát. Ani 36-miliardová štátna injekcia do bankového systému nepomohla stabilizovať trhy a po tom, čo v priebehu mesiaca stratili polovicu svojej hodnoty, regulátori 8.10. rozhodli o uzavretí oboch hlavných búrz na 2 dni.

5. Predpokladané dôsledky finančnej krízy

Medzinárodný menový fond predpokladal vo svojej Správe o finančnej stabilite z apríla 2008, že súčasná kríza môže na finančných trhoch spôsobiť straty za 945 miliárd dolárov.¹⁷ Vo svetle posledného vývoja bol tento odhad zmenený na 1,4 bilióna USD a existuje riziko, že bude ďalej rásť.

¹⁴ TASR: Svetová kríza a jej možný dopad na Slovensko. 6.10.2008.
<<http://www.tasr.sk/10/2788.axd?k=20081003TBB00581>>

¹⁵ Short-selling je technika, pri ktorej investor predáva akcie, ktoré nevlastní. Investor predpokladá pokles cien týchto akcií, preto si ich vypožičia od brokera a následne ich predá. Neskôr ich spätne odkúpi a vráti brokerovi. Ide o vysoko špekulatívnu techniku, pri ktorej investor zarába na poklese cien akcií.

¹⁶ K 1.10.2008 dosiahli 556 mld. USD, čo Rusko po Číne a Japonsku radí na tretie miesto na svete. Viac, pozri: Centralnyj bank RF: Meždunarodnye rezervy Rossijskoj Federacii v 2008 godu. 7.10.2008.
<http://cbr.ru/print.asp?file=/statistics/credit_statistics/inter_res_08.htm>

¹⁷ MMF: Global Financial Stability Report 2008. Washington: MMF, 2008. Str. x.

Ako bolo ukázané v odseku 2, ekonomika eurozóny zrejme vstupuje do fázy recesie (t.j. pokles HDP v 2. štvrťrokoch po sebe). HDP USA zatiaľ rastie, ale v roku 2009 nie je možné vylúčiť recesiou ani tam. Negatívne predpovede sa vzťahujú aj na nezamestnanosť.

Finančná kríza má ďalekosiahle dôsledky aj na rozvojové krajiny, resp. krajiny s vysokým podielom remitencií zo zahraničia. Ako informovala Mexická centrálna banka, v auguste sa prílev remitencií od občanov pracujúcich v zahraničí znížil medziročne o 12,2%. Zároveň sa zvýšila nezamestnanosť mexických imigrantov v USA z 5,3 na 7,7%.¹⁸ Podobný vývoj zaznamenali ďalšie krajiny.

Predpokladá sa celosvetové zníženie rozvojovej a humanitárnej pomoci. Rovnako sa znížia investície súkromných spoločností v rozvojových krajinách. Je možné očakávať pozastavenie alebo zrušenie viacerých projektov v Afrike a Latinskej Amerike.

Súkromné spoločnosti budú prinútené obmedziť investície pre ťažší prístup ku kapitálu. Banky budú v budúcnosti pri poskytovaní zdržanlivejšie a zrejme stúpne počet zamietnutých žiadostí o úver. Problémom sa môže stať predovšetkým prístup k rizikovému kapitálu.

Možno predpokladať aj zníženie prestíže americkej ekonomiky vo svete, predovšetkým v krajinách Latinskej Ameriky. Americkí vládni ekonómovia a ekonómovia tzv. západných inštitúcií desaťročia podmieňovali rozvojovú pomoc realizáciou nimi navrhnutých reforiem. Vo svetle súčasnej krízy sa zdá, že západní ekonómovia nemali morálne právo radiť iným, keďže nevedeli vyriešiť problém vlastnej ekonomiky. S kritickými hlasmi tak prichádzajú nielen tradične radikálni politici ako Hugo Chávez, ale aj spojenci USA na čele s kolumbijským prezidentom Alvarom Uribeom a brazílskym prezidentom Lula da Silvom. Problém vyostreje, že prijaté opatrenia zahŕňali liberalizáciu jednotlivých sektorov národných ekonomík, privatizáciu so zahraničnou účasťou a častokrát aj previazanie národnej meny s dolárom, čo v atmosfére hospodárskej recesie v USA vážne ohrozuje aj latinskoamerické ekonomiky. Je preto možné, že v budúcnosti sa rozvojové krajiny vydajú vlastnou cestou, resp. sa tu otvára priestor pre politicko-hospodárske pôsobenie Číny a Ruska.

¹⁸ Banco de Mexico: Remesas Familiares – agosto de 2008. <<http://www.banxico.org.mx/documents/%7B6140AEFA-23D2-F68B-0672-8AAD25244D92%7D.pdf>>

V neposlednom rade kríza bude mať vplyv aj na zdravie obyvateľstva. Nie je vylúčený nárast depresí a iných duševných chorôb.

Slovensko a finančná kríza

Vplyv krízy na slovenský finančný systém je minimálny. Na prelome tisícročí prešiel slovenský bankový a poisťný trh ozdravným procesom, ktorý zosilnil ich reguláciu zo strany NBS a zaviedol prísne pravidlá pre obmedzenie presunu likvidity do zahraničia (t.j. do materských spoločností). Navyše, slovenské finančné inštitúcie nevlastnia veľké objemy cenných papierov vydaných niektorou z postihnutých amerických spoločností. Akciový trh na Slovensku je nerozvinutý, preto finančná kríza nebude mať naň významný dopad.

Problémy môže Slovensko pocítiť v sektore reálnej ekonomiky. Automobilový trh je jeden z prvých, ktorý reaguje na akékoľvek turbulencie na svetových trhoch. V Českej republike už k obmedzeniu výroby pristúpila Škoda, v SR Peugeot. Podľa najnovších informácií o obmedzení výroby uvažuje aj Volkswagen. Keďže automobilka VW vyrába na Slovensku modely vyššej triedy (VW Touareg, Audi Q7) a luxusné automobily majú vysokú elasticitu dopytu, dá sa očakávať, že príde k utlmeniu ich výroby. Predbežne bolo ohlásené zníženie výroby niektorých modelov o 10%. V problémoch sa môže ocitnúť aj sektor elektroniky.

6. Nutné zmeny vo svetovom finančnom systéme

Je možné, že súčasná kríza povedie k radikálnym reformám svetového finančného systému, podobne ako tomu bolo pred viac ako 60 rokmi v Bretton Woods. Je nemysliteľné, aby sa finančné trhy 21. storočia riadili zákonmi a boli kontrolované inštitúciami patriacimi do 20. storočia. Príčiny krízy sa nachádzajú hlboko v systéme a medzinárodné organizácie, vlády, burzy a finančné inštitúcie budú musieť pracovať na vytvorení nového regulačného rámca svetového finančného systému.

Je nutné uvedomiť si, že súčasná kríza je vyvolaná virtuálnou, špekulačnou ekonomikou, nie ekonomikou reálnou. Jej spúšťačím mechanizmom bol prudký rast a neskorší pokles trhových cien nehnuteľností a cenných papierov. Do budúcnosti je preto možné predpokladať zmenu spôsobu oceňovania aktív, aby sa vyšlo masovým špekuláciám a hospodárskym krízam zapríčineným výkyvmi trhových cien. Predovšetkým pojem trhovú cenu nehnuteľnosti bude musieť byť prehodnotený.

Otázna je aj autorita ratingových agentúr. Ich zlyhanie spôsobilo rozšírenie krízy aj na rizikovo-konzervatívne subjekty – investori nakupovali cenné papiere, o ktorých na základe ratingov predpokladali, že sú bezpečné. Zlyhanie sa týka tak hypotekárnych cenných papierov, ratingov jednotlivých bánk, ako aj ratingov krajín (napr. Island). Bude preto nutné prehodnotiť systém udeľovania ratingov. Potencionálni investori budú zrejmé ratingom pridelovať nižší význam ako doposiaľ.

Vo všeobecnosti je možné predpokladať zvýšenie štátnych zásahov do ekonomiky. Éra laissez faire sa skončila. Posilní sa finančný dohľad, Európska únia už avizovala nové (prísnejšie) pravidlá pre bankové účtovníctvo. Aj doteraz veľmi liberálny anglo-americký ekonomický systém bude viac riadený a kontrolovaný existujúcimi a novovytvorenými štátnymi orgánmi. Zmenia sa niektoré pravidlá na akciových trhoch – ako príklad možno uviesť už spomínané techniky short-sellingu. Vlády niektorých štátov ich v súčasnej kríze dočasne zakázali – a explicitne pritom zdôraznili pojem „dočasne“ – napriek tomu sa možno domnievať, že budú obmedzené aj do budúcnosti.

Vážnym problémom finančného systému je súčasná legislatíva vedúca de facto k beztretnosti topmanažérov v prípade zlých rozhodnutí vedúcich k bankrotom spoločností. Viaceré vlády už deklarovali, že po zvládnutí základného boja s krízou bude tento stav nutné zmeniť. Obmedziť by sa mali aj tzv. „zlaté padáky,“ t.j. vysoké odstupné pre odchádzajúcich vrcholových manažérov.

Záver

Základným predpokladom na úspešné odvrátenie celosvetovej hospodárskej krízy je znovunastolenie atmosféry dôvery na finančných trhoch. Všetky opatrenia na vyriešenie krízy by preto mali podporovať likviditu na finančných trhoch. Štátom financované odkúpenie zlých cenných papierov, garancia vkladov občanov, garancia úverov na medzibankovom trhu a pod.

Ihneď po adresovaní opatrení na stabilizáciu svetovej ekonomiky bude nutné zamyslieť sa nad budúcnosťou svetového finančného systému. Myslíme si, že môže prísť k podobne veľkej reforme ako v 40. rokoch nastolením bretton-woodskeho systému. Na súčasnú krízu môže doplatiť Medzinárodný menový fond a celý „západný svet“ stratou autority vo veľkej časti rozvojových štátov. Vlády niektorých rozvojových krajín už navonok prejavili svoj negatívny postoj, a existuje riziko ich

priklonenia k Číne. Vlády hospodársky najvyspelejších štátov zatiaľ o radikálnej reforme systému nehovoria, po zohľadnení posledne uvedeného faktu je však možné predpokladať, že k nej dôjde. USA a západná Európa nemôžu premeškať šancu poučiť sa z vlastných chýb!

Záverom, je nutné zamyslieť sa nad slovami viacerých významných osobností nepatriacich do komunity ekonómov. Za všetkých to vyjadril bývalý český prezident Václav Havel: Globálna ekonomická kríza ukazuje, že ľudstvo sa nemôže spoliehať len na ekonómov, ktorí si myslia, že všetkému rozumejú. Ľudstvo v snahe o hospodársku prosperitu nemôže zabúdať na základné ľudské hodnoty a nemôže sa bezhlavo s vidinou vysokého zisku púšťať do prehnaných rizík. Aj niektorí europoslanci už v tejto súvislosti začali používať termín „kasínový kapitalizmus.“ Bude preto nutné prijať zákony jasne vymedzujúce zodpovednosť jednotlivcov za ich riskantné rozhodnutia, a to nielen voči konkrétnej firme, ale aj voči celej spoločnosti.

Použitá literatúra

1. Banco de Mexico: *Remesas Familiares – agosto de 2008*. 1.10.2008.
<<http://www.banxico.org.mx/documents/%7B6140AEFA-23D2-F68B-0672-8AAD25244D92%7D.pdf>>
2. BIANCO, K.M.: *The Subprime Lending Crisis: Causes and Effects of the Mortgage Meltdown*. CCH, 2008. 21 s. <http://www.business.cch.com/bankingfinance/focus/news/Subprime_WP_rev.pdf>
3. CHRISTIE, L.: *Home – Big drop in speculation*. CNN, 30.4.2007.
<http://money.cnn.com/2007/04/30/real_estate/speculators_fleeing_housing_markets/index.htm>
4. DEMYANYK Y. – VAN HEMERT, O.: *Understanding the Subprime Mortgage Crisis*. Social Science Research Network, 2008. 32 s.
<<http://ssrn.com/abstract=1020396>>
5. Fortune Global 500. 23.7.2007.
<http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2007/full_list/>
6. LISÝ a kol.: *Ekonomía – všeobecná ekonomická teória*. Bratislava: Iura Edition, 2003. 507 s. ISBN 80-89047-75-0.

7. MACDONALD, J.: *Watch out for bad-loan signs*. 15.6.2004.
<<http://www.bankrate.com/brm/news/mortgages/20040615a1.asp>>
8. MMF: *Global Financial Stability Report 2008*. Washington: MMF, 2008. 192 s.
ISBN 978-1-58906-720-2.
9. MMF: *World Economic Outlook: Financial Stress, Downturns and Recoveries*.
Washington: MMF, 2008. 240 s. ISBN 978-1-58906-758-5.
10. TONG, H. – WEI S.: *Real Effects of the Subprime Mortgage Crisis: Is It
a Demand or a Finance Shock?* Washington: MMF, 2008. 37 s. WP/08/186.
11. US Census Bureau. <<http://www.census.gov>>
12. US Department of Labor <<http://www.bls.gov>>

Martin.grancay@euba.sk