

Finanční turbulence a role centrální banky

Seminář: Americká recese - hrozba pro
světovou ekonomiku?

prof. Robert Holman

člen bankovní rady ČNB

profesor VŠE

Probíhající finanční turbulence: obecné souvislosti

- **V dobách konjunktury na sebe investoři a finančníci přirozeně berou více rizik, než je zdrávo, a v dobách recese se rizikům vyhýbají víc, než je zdrávo.**
- **Události přerůstají rámec běžných periodicky se opakujících vzednutí a smršťování, ke kterým na finančních trzích vždy docházelo z důvodů, které jsou těmto trhům vlastní.**

Probíhající finanční turbulence: příčiny

- **Novým fenoménem jsou finanční inovace, o kterých se soudilo, že lepším rozložením rizik přispějí k upevnění finančních trhů.**
- **Úvěrová rizika byla nejen rozptýlena, ale také skryta resp. překryta dobrým ratingem.**

Probíhající finanční turbulence: příčiny

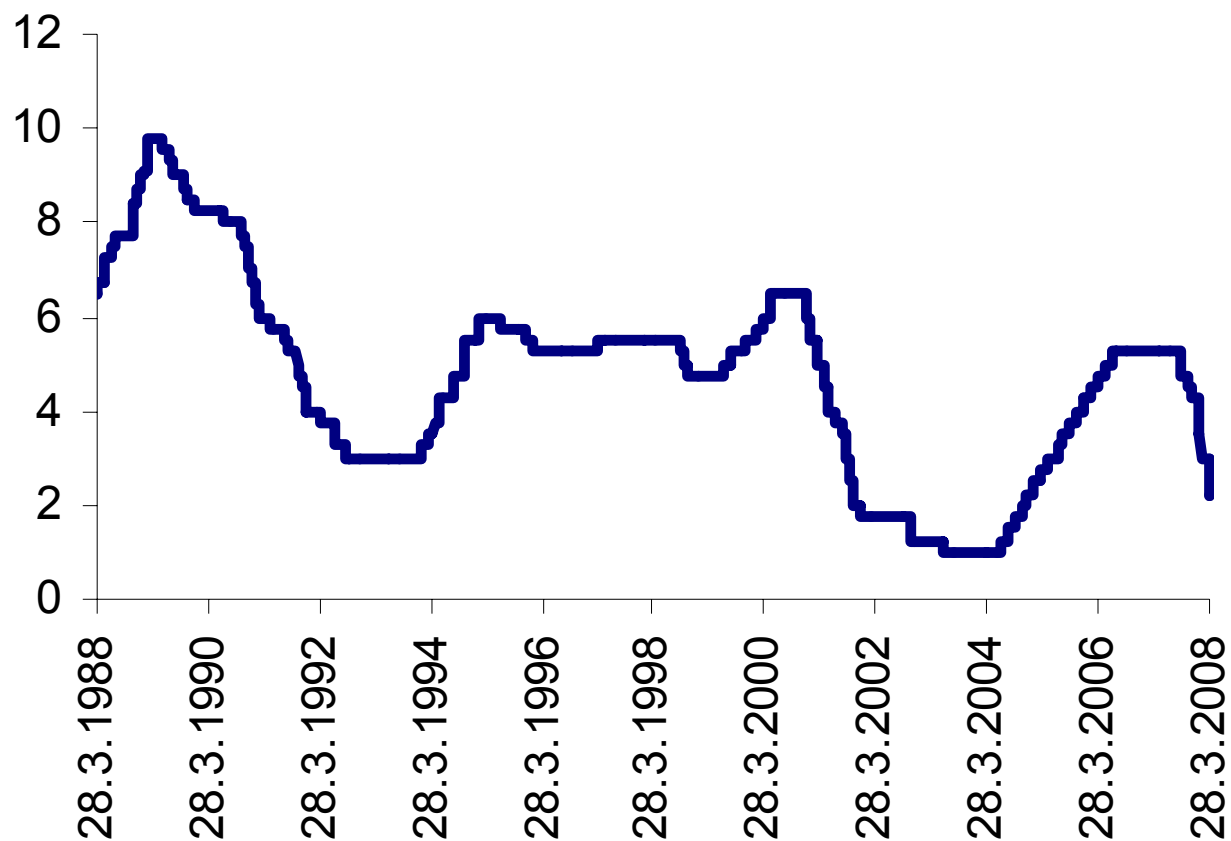
- **Ekonomové předpokládali, že riziková aktiva kupuje sofistikovaný investor, který dokáže rizika správně oceňovat. To se nestalo.**

Probíhající finanční turbulence: příčiny

- **FED za úřadování Alana Greenspana přispěl k dnešní situaci. Na začátku dekády prasknutí bubliny na amerických akciových trzích a hrozba recese přiměly FED k zahájení snižování sazeb ze 6,5% na 1% v průběhu několika let.**
- **Změny amerických úrokových sazeb dolů a pak nahoru byly značné. Větší stabilita sazeb by bývala přispěla ke stabilitě finančních trhů.**

Probíhající finanční turbulence: příčiny

US Federal Funds Rate



Vývoj názorů na inflaci a roli centrální banky

- **Ještě v 60. letech převládala představa, že inflace je strukturální a institucionální jev.**
- **Spor mezi monetaristy a keynesiánci skončil v 70. letech vítězstvím monetarismu – ekonomie se vrátila k pojetí inflace jako peněžnímu jevu. To též znamenalo, že odpovědnost za inflaci má výlučně centrální banka.**

Vývoj teorie peněz

- **Monetaristické pravidlo mírného a stabilního růstu peněžní zásoby by zajistilo dlouhodobou stabilitu cenové hladiny v širším pojetí, tj. nejen spotřebitelských cen, ale i cen aktiv.**
- **Exogenní teorie peněz byla v souladu s monetaristickým přístupem. Endogenní teorii peněz rozvíjela nová keynesiánská ekonomie. Hlavní proud ekonomie akceptoval endogenní teorii peněz.**

Endogenita peněz a inflační cílování

- **Pod vlivem endogenní teorie peněz se centrální banky vrátili k úrokové sazbě jako svému měnově-politickému nástroji. V režimu inflačního cílování centrální banka svojí úrokovou sazbou ovlivňuje poptávku po úvěrech.**

Omezenost cílování inflace

- **Inflační cílování formuluje cenovou stabilitu úzce – v indexu spotřebitelských cen. Měnová politika je zaměřena na inflaci spotřebního zboží a služeb, ale ceny nemovitostí a dalších aktiv zůstávají mimo vlastní inflační cíl.**
- **Centrální banky vycházejí z endogenní teorie peněz a nemají ve svých modelech prognózy inflace zabudovány peníze.**

Měnová politika a finanční stabilita

- **Ekonomická teorie doposud nedokázala tyto dvě větve – modelování inflace a finanční stabilitu – spojit do jednoho modelového rámce.**
- **Centrální banka malé otevřené ekonomiky je do značné míry „ve vleku světového dění“. Pokud je ve světě tendence úrokové sazby snižovat, nemůže se tomuto trendu dlouho bránit.**

Měnová politika a finanční stabilita

- **Možnosti centrální banky udržovat finanční stabilitu úrokovými sazbami jsou omezené. Centrální banka nemůže znát Wicksellovu přirozenou úrokovou míru.**
- **Ekonomická teorie inklinuje k závěru, že stabilitu finančních trhů nelze ohlídat makro-stabilizační politikou, ale spíše mikro-prudenční politikou.**

Důsledky současných událostí na finančních trzích

- **Banky a investoři dostali lekci a nepochybně dojde ke změnám v řízení úvěrových rizik i metod ratingu.**
- **O slovo se budou hlásit i vlády a regulátoři. Budou nabízet nová, možná tvrdší regulační opatření.**

Nebezpečí morálního hazardu

„Nevěřím, že můžeme pokračovat v politice, kde si bankéři nechají zisky, ale jejich ztráty s nimi budou sdílet daňoví poplatníci.“

Alan Meltzer