



2009: Konec chaosu?

Pavel Kohout, Partners



Předehra

- Nízké úrokové sazby
- Deregulace bankovníctví v USA
- Sekuritizace a finanční inovace
- Globální převis likvidity
- Globální volnost pohybu kapitálu
- Tlak akcionářů a klientů na růst zisků



Proč nízké úrokové sazby?

- Y2K problém: důvod pro snížení sazeb (globálně)
- 9/11/2001: důvod pro snížení sazeb (USA)
- Euro: důvod pro snížení sazeb (eurozóna)
- Japonská bankovní krize: důvod pro chronicky nízké sazby poblíž nuly
- Globální deflace: další důvod



Proč hypotéční krize?

- Extrémně nízké sazby
- Víra, že nemovitosti mohou jen růst na ceně
- Problémy s gramotností určitých klientských skupin
- Vyšší tolerance rizika v USA



Proč finanční krize?

- Sekuritizace: prodej toxických aktiv (špatných hypoték) měl rozptýlit riziko po celém světě...
- ... a snížit jeho nebezpečnost cestou diverzifikace.
- Ve skutečnosti fungoval jen první mechanismus: rozptýl rizika po světě.



Skutečná krize

- Mezi lety 1929-33 ztratila americká ekonomika 26,5%
- Německo: 22,6% pokles
- Československo: 19,2% pokles
- Dnes: (1) měnová politika je naprosto odlišná: klíčové ekonomiky dnes necílují měnové kursy; (2) fiskální politika je jiná; (3) existuje systém „první pomoci“
- Nejhorší scénář nehrozí

Krize nebo panika?

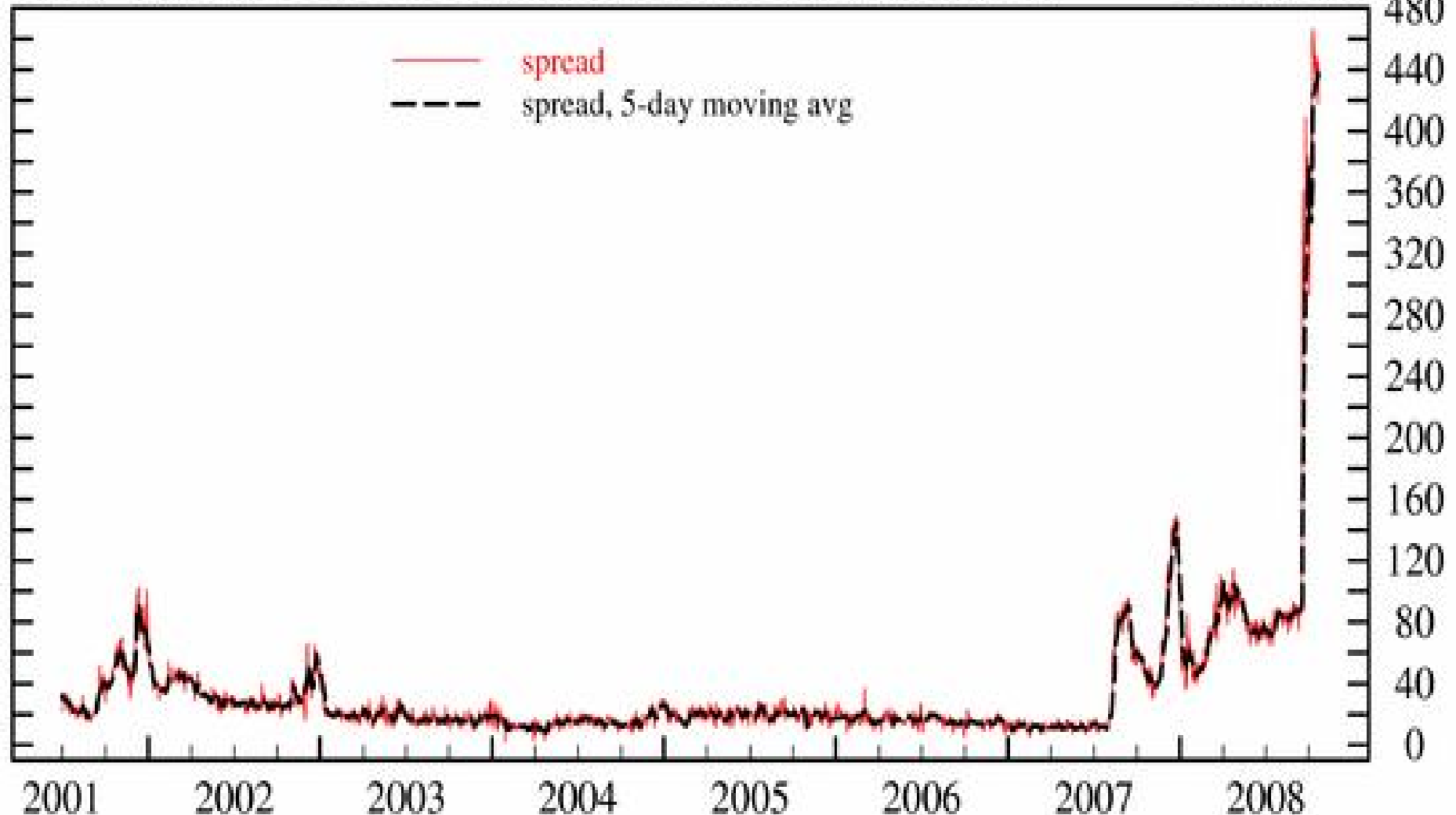
- Finanční krize je z větší části mediálním jevem
- I panika však může mít závažné hospodářské dopady
- Panika: nový makroekonomický indikátor



Komerční papíry: užitečný „panikoměr“

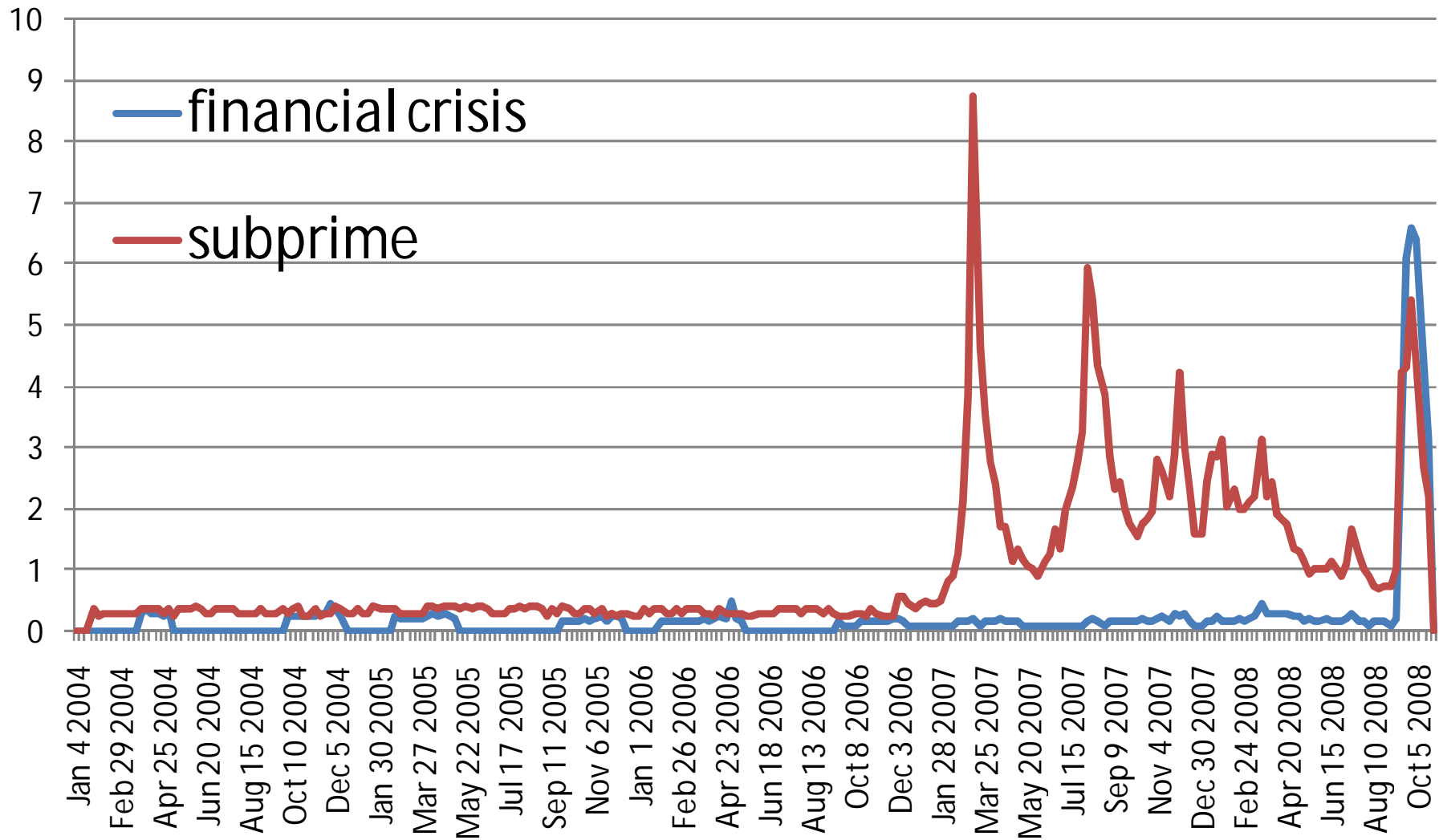
Thirty-day A2/P2 less AA nonfinancial commercial paper (daily)

Basis points

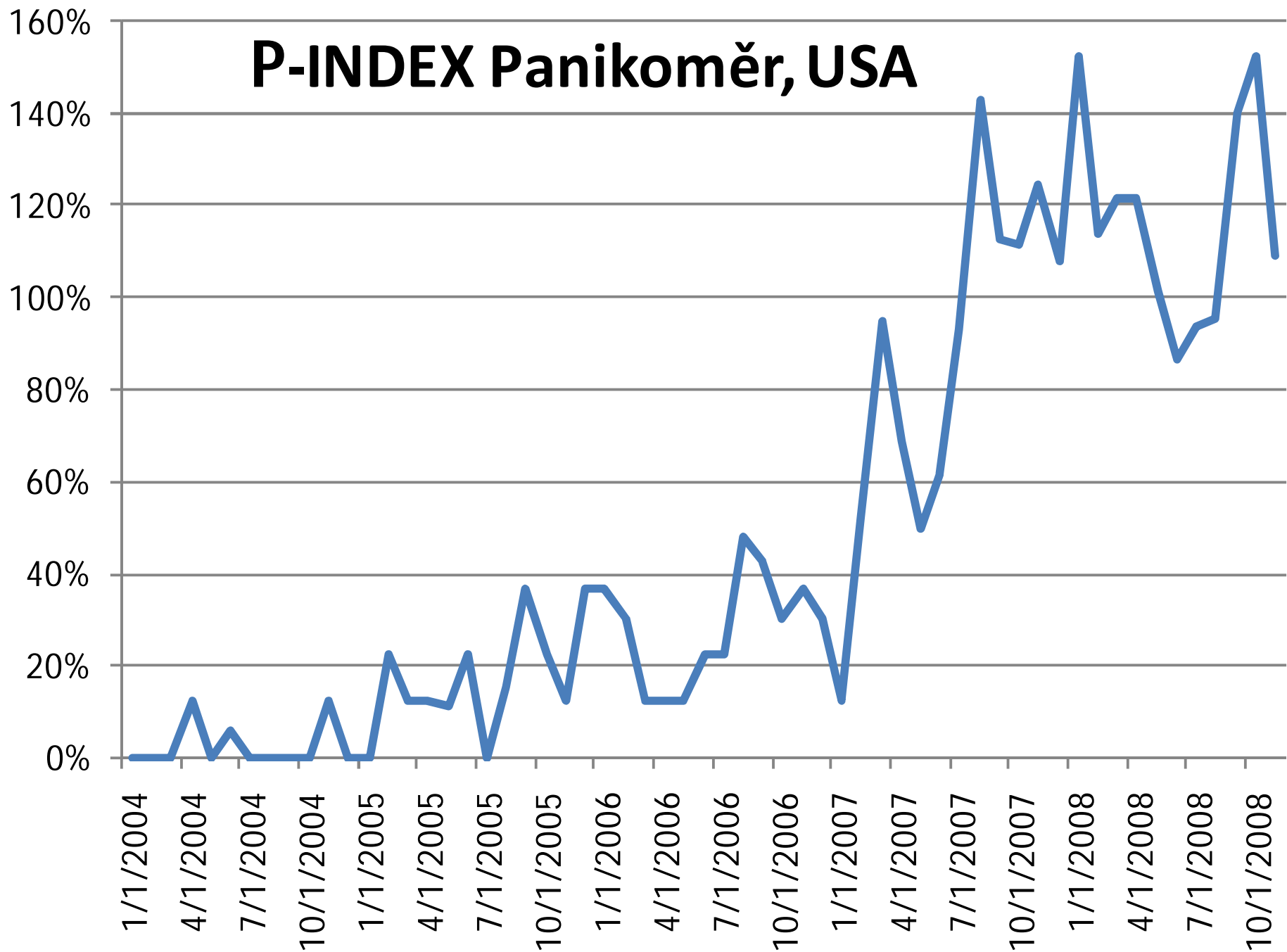


Google Trends, jiný „panikoměr“

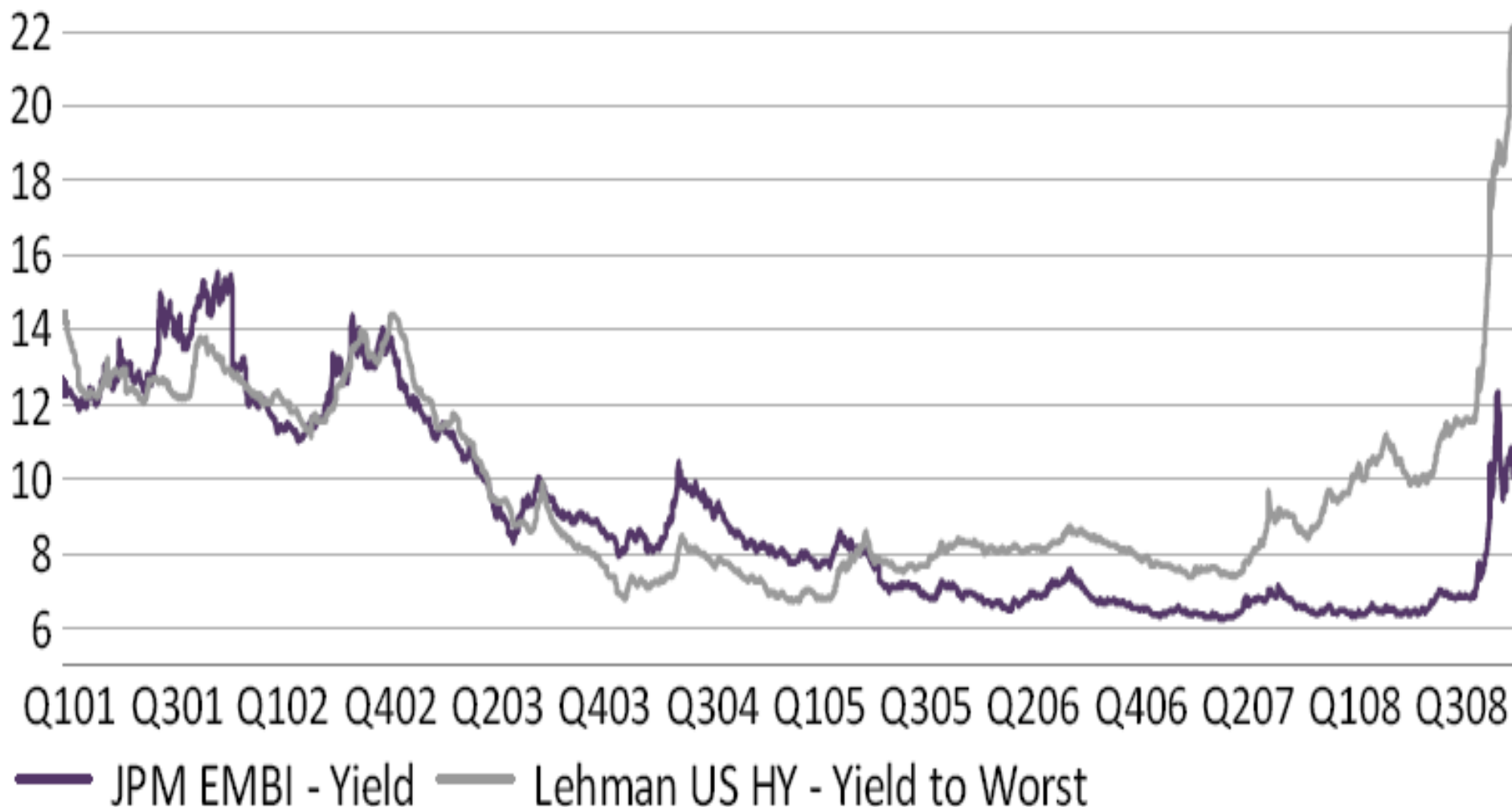
Google search terms relative occurrence



P-INDEX Panikoměr, USA



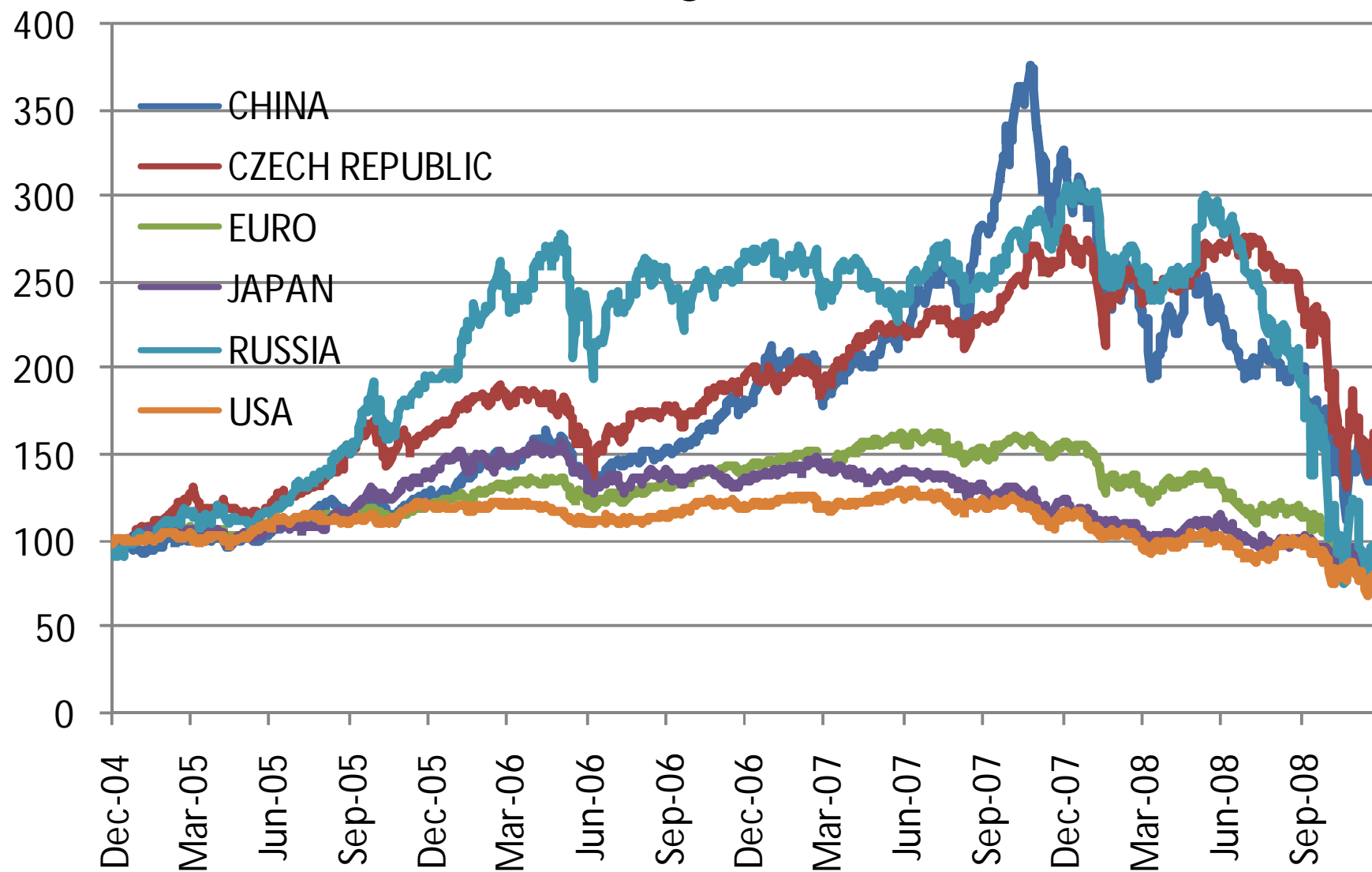
Velmi drahé úvěrové riziko



Sources: Factset, BNP PAM

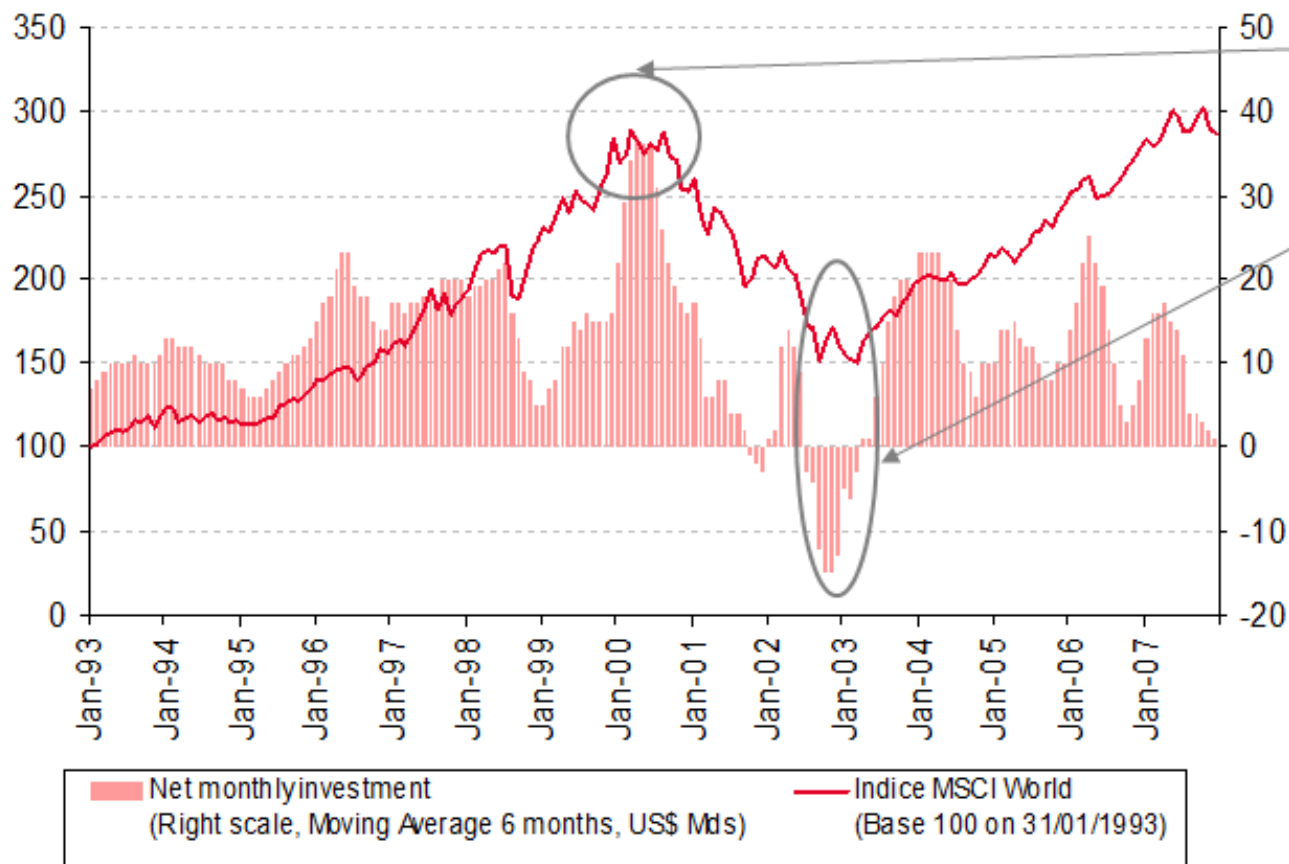
Akcie již (plně?) zasaženy...

Indexy MSCI



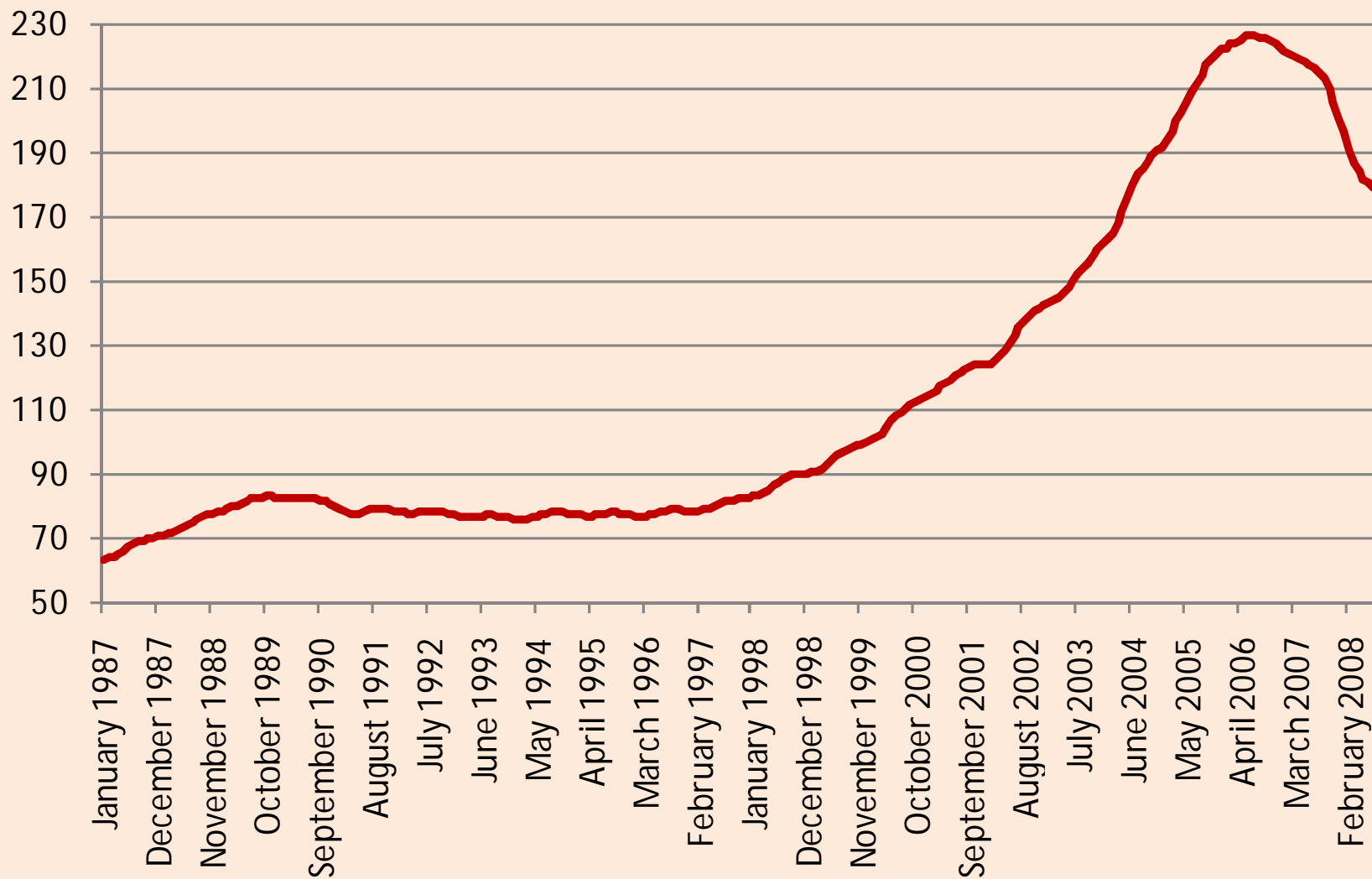
Drobní investoři psychicky nezvládají výkyvy trhu

Čisté prodeje podílových fondů a vývoj akciového indexu



Nemovitosti ještě budou trpět

Case/Shiller Composite CSXR



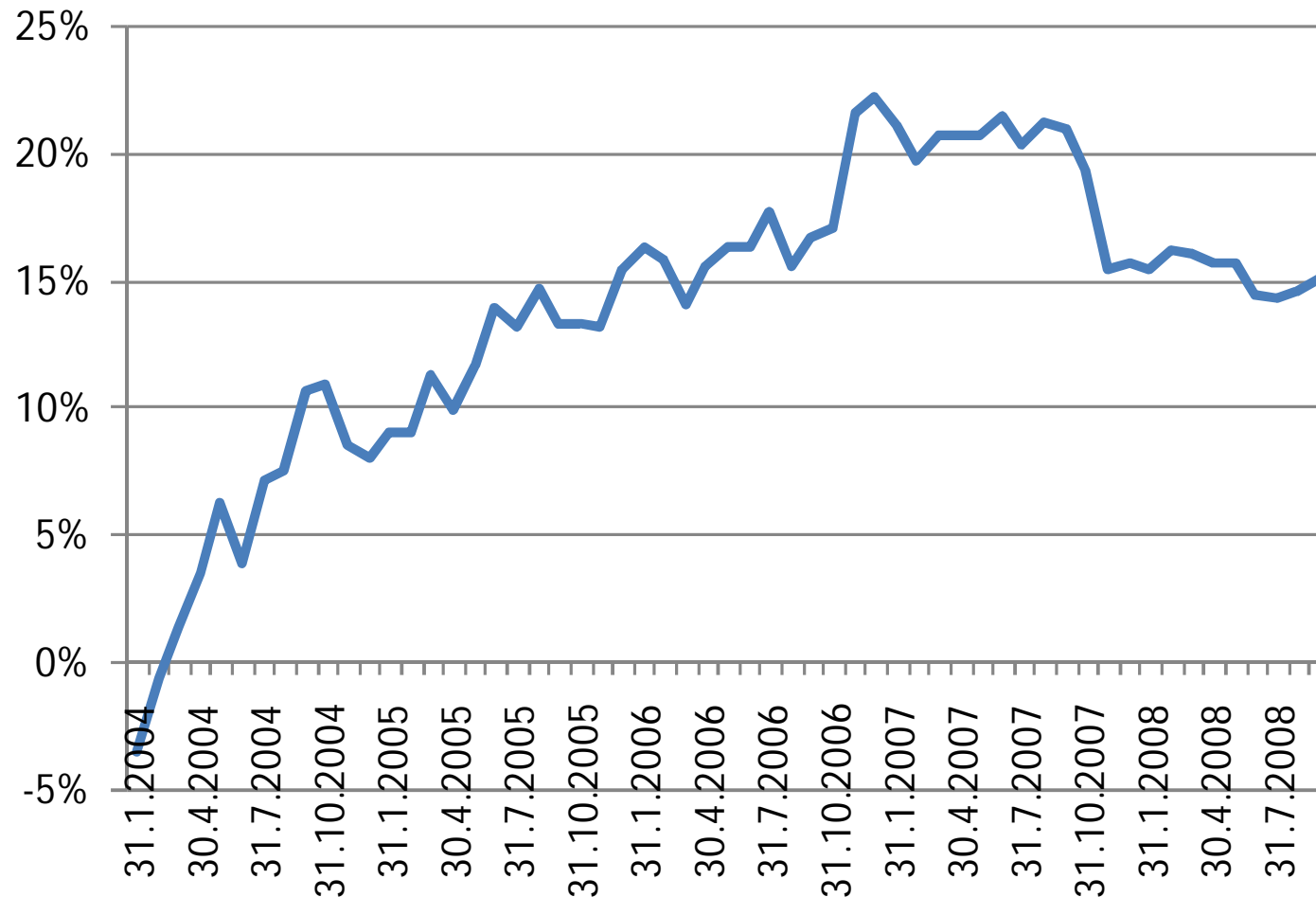


Česká kreditní krize?

- Na mezibankovním trhu je již stlačena likvidita
- Úvěry stále dostupné
- Hypotéky: zpřísnění standardů
- 100% LTV jsou mnohem hůře dostupné
- Vyskytují se i úvěry se sazbami jako 12,5 %

Kreditní krize není – ale nejlepší časy jsou za námi

Meziroční růst objemu podnik. úvěrů (domácí a zahraniční nefin. soukr. podniky)





Konec krize - kdy?

Tři podmínky:

- (1) Konec mediální popularity slova „krize“
- (2) Konec makroekonomické recese
- (3) Oživení mezibankovních trhů

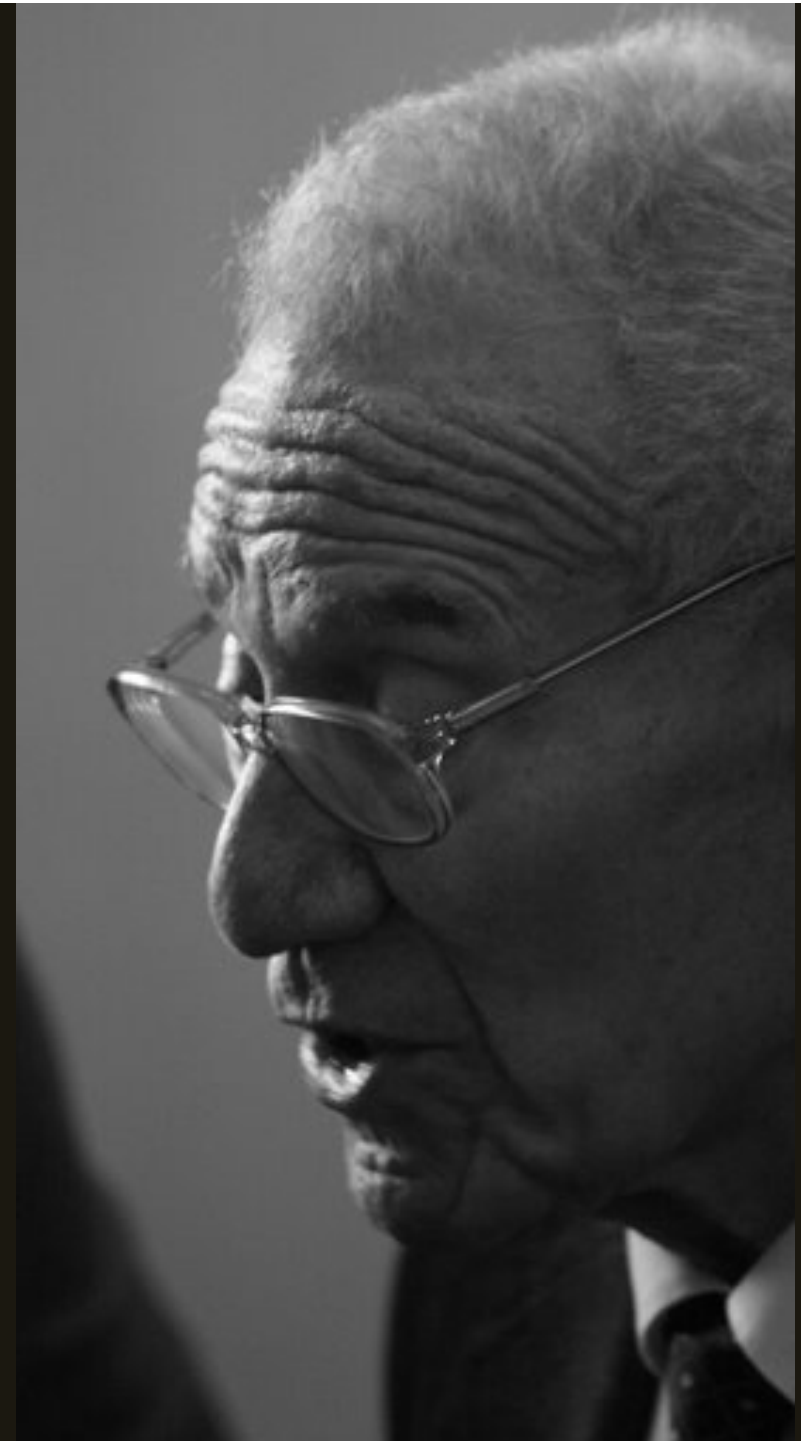


Konec mediální popularity krize ?

- Média začínají být znuděna...
- ...ovšem pozor, čeká nás sezóna špatných zpráv
- ... pokles růstu, obchodní deficit, nezaměstnanost, propouštění, nižší růst mezd
- Slzavé údolí!

Robert Solow I.

- Prezident Obama bude muset připravit veřejnost na vyšší rozpočtový schodek.
- Fiskální stimul ekonomiky v hodnotě 3 až 5 procent HDP.
- Čím dříve, tím lépe, protože recese se zhoršují v průběhu času



Robert Solow II.

- USA: zotavení nejdříve v druhém pololetí 2009
- *„Navzdory pocitu ztráty hodnoty v důsledku poklesu cen aktiv, reálná ekonomika nebyla příliš poškozena. Novináři evidentně ignorují tento fakt!“*



George Stiglitz

- Více regulace finančních trhů...
- Více regulace hypoték..
- Více regulace bankovníctví...



- Nezapomněl jsem zmínit „více regulace“?



Konec krize mezibankovních trhů...?

- Záhada: současný stav nemá historický precedens
- Současný stav je udržitelný, ale nežádoucí
- Hrozí nebezpečí „externalizace“ finančních trhů
- Banky: další železnice?



Lepší časy?

- Recese přišla, recese odejde
- Média přestanou bavit hororové příběhy
- Banky poskytují podnikatelské úvěry – ekonomika funguje
- Mezibankovní trhy ovšem zůstávají ochromeny chaosem

text:

Pavel Kohout © 2008

fotografie:

Pavel Kohout © 2008

Dorothea Lange © 1936

grafy:

ČNB, ECB, FRB New York, St. Louis Fed,
Standard & Poor's, Milken Institute, Wikipedia,
Société Générale