



KOLAPS A JEHO DÔSLEDKY

PRÍČINY A DÔSLEDKY
GLOBÁLNEJ
FINANČNEJ KRÍZY

ANDREW
FARLOW

VYDAVATELSTVO
SPOLKU SLOVENSKÝCH SPISOVATEĽOV



EDÍCIA
pohľady za horizont

ZV. 14



ANDREW FARLOW pôsobí ako výskumný pracovník v oblasti ekonómie na fakulte *Oriel College* Oxfordskej univerzity a vedúci výskumný pracovník katedry zoológie na Oxfordskej univerzite. Okrem toho je šéfom výskumu v rámci programu *Oxford Martin Programme* v oblasti vakcín, kde vedie projekt *Health Economics Project* (Projekt stratégie starostlivosti o zdravie). Študoval ekonómiu na fakulte *Gonville and Caius College* Cambridgeskej univerzity a absolvoval ekonómiu na Oxfordskej univerzite. Momentálne sa venuje bublinám na trhu s nehnuteľnosťami, prejavom nestability na bankovom trhu a na trhu s bývaním, financovaniu globálnej zdravotnej starostlivosti a ekonomickým dopadom chorôb i úsiliu o ich zvládanie. Pôsobí ako poradca viacerých verejných aj súkromných organizácií v odbore, a to vrátane Svetovej zdravotníckej organizácie, Nadácie Billa a Melindy Gatesových, ministerstva Spojeného kráľovstva pre medzinárodný rozvoj, úradu *Office of Health Economics* (Úrad stratégie starostlivosti o zdravie), nadácie *Aeras Global TB Vaccine Foundation*, aliancie *TB Alliance* a organizácie *Médecins Sans Frontières*.

V roku 2008 svet zažil finančný a hospodársky kolaps. Táto kniha odhaľuje jeho príčiny vrátane čoraz väčšej globálnej ekonomickej nerovnováhy, rozmachu vo využívaní nových finančných nástrojov, nesprávneho riadenia rizík i úloh, ktoré pri kolapse zohrali bývanie a zadlžovanie. Odkrýva dôkazy o tom, že keď ku kolapsu došlo, nebolo vo svete všetko v poriadku a že mnohí politickí a finanční lídri hroziace nebezpečenstvá ignorovali.

Autor popisuje kľúčové udalosti kolapsu a vysvetľuje hlavné mechanizmy, ktoré prispeli k jeho urýchleniu. Záchranné nástroje zo strany bánk podrobuje bližšiemu ekonomickému rozboru, pričom osobitnú pozornosť venuje skrytým spôsobom ich fungovania a objasňuje, kto v skutočnosti znáša príslušné náklady a v akej miere dochádza k vzniku nových rizík. Kniha obsahuje posúdenie fiškálnej a monetárnej politiky uplatnenej pri záchrane jednotlivých ekonomík, úsilia o zvládanie nezamestnanosti, návrhov, ako postupovať pri rozpadajúcich sa trhoch s bývaním, úsporných opatrení a zápasov ohľadne dlhodobého zadlženia jednotlivých vlád, kolapsu eurozóny a rizika budúcej hospodárskej nestability. Venuje sa tiež skúmaniu reforiem na trhoch s hypotékami v oblasti monetárnej politiky a bankovníctva, ktorých účelom je znížiť pravdepodobnosť výskytu podobných katastrof v budúcnosti.

Autor začal na knihe pracovať pred vypuknutím kolapsu a pokračoval v písaní počas kolapsu i po doznení jeho dôsledkov. Je preto pútavou kronikou a dôkladnou analýzou udalostí a myslenia v tomto období. Hodnovernosť argumentov uvedených v knihe sa zvyšuje aj vďaka tomu, že autorovi sa podarilo identifikovať kľúčové faktory kolapsu a upriamiť na ne pozornosť verejnosti ešte pred jeho vypuknutím.

Copyright © 2013 Andrew Farlow

© 2013 by Oxford University Press, Oxford, United Kingdom

Translation © 2014 by Mário Polónyi

Cover design © 2014 by Dušan Babjak

Slovak edition © 2014 by Vydavateľstvo Spolku slovenských spisovateľov, spol. s r. o.,
Bratislava

e-mail: vsss@stonline.sk

<http://www.vsss.sk>



Realizované s finančnou podporou
Ministerstva kultúry Slovenskej republiky

Vydanie knihy podporil
dr. Vladimír Faič



VYDAVATELSTVO
SPOLKU SLOVENSKÝCH SPISOVATELOV
spol. s r. o.

Z anglického originálu Andrew Farlow: *Crash and Beyond: Causes and Consequences of the Global Financial Crisis*, Oxford University Press, Oxford, United Kingdom. All rights reserved.

Preložil Mário Polónyi.

Prvé vydanie v Spojenom kráľovstve: Verso, London, United Kingdom, 2013.

Všetky práva vyhradené.

Zodpovedná redaktorka Anna Penkovová.

Obálka Dušan Babjak.

Sadzba a tlač ETERNA Press, spol. s r. o.

Prvé slovenské vydanie.

Printed in Slovakia.

ISBN 978-80-8061-811-7

ANDREW FARLOW
Kolaps a jeho dôsledky

ANDREW
FARLOW

**KOLAPS
A JEHO DÔSLEDKY**

PRÍČINY A DÔSLEDKY
GLOBÁLNEJ FINANČNEJ KRÍZY



VYDAVATELSTVO
SPOLKU SLOVENSKÝCH SPISOVATEĽOV

*Na pamiatku mojej matky
Margaret Jean Farlowovej
a ako prejav vďačnosti môjmu otcovi
Villiamovi Kennethovi Farlowovi.*

OBSAH

PREDSLOV 13

I. ČASŤ:

PREDTÝM 23

1

PREJAVY CELOSVETOVEJ NEROVNOVÁHY A NARASTANIE DLHU . . . 25

2

EXCESY NA TRHOCH S BÝVANÍM A S HYPOTEKÁRNymi ÚVERMI . . . 53

3

INOVÁCIE A ROZMACH BANKOVNÍCTVA 86

II. ČASŤ:

KOLAPS A JEHO ZÁCHRANA 119

4

KOLAPS 121

5

OCHRANA BOHOV 153

6

LIEČENIE CHORÝCH A KRIESENIE MŔTVYCH 188

III. ČASŤ:**POTOM**

223

7

NÁVRAT KU KONJUNKTÚRE A OŽIVENIE V OBLASTI PRACOVNÝCH MIEST
AJ MIEZD 225

8

ROZTOPENIE TRHOV S BÝVANÍM: ZÁCHRANA A REFORMA. 259

9

ÚSPORNÉ OPATRENIA A BOJE O ZÁCHRANU ŠTÁTNEHO DLHU . . . 290

10

KRÍZA V EUROZÓNE 324

11

OBNOVA SVETOVEJ ROVNOVÁHY A SVETOVÁ NESTABILITA 367

12

REFORMA BANKOVNÍCTVA. 396

ZÁVEREČNÉ POSTREHY. 437

KONCOVÉ POZNÁMKY. 445

REGISTER. 467

PREDSLOV

Kto by takému niečomu veril? Už sme si zvykli na život uprostred krízy. Keby však táto kniha vyšla o nejakých päť rokov skôr, verejnosť by autora určite vyhlásila za blázna a pomätenca. Bankový systém a všetci ľudia, ktorých životy od neho závisia, by sa necítili ohrození triezvym posúdením minulosti, ale bizarnými úvahami o budúcnosti. Pár rokov pred krízou sme prežívali najkrajšie roky, akúsi jasnú chvíľku. Akademické kruhy sa zhodovali v tom, že žijeme múdro. Nikdy predtým sme nemali také sofistikované finančné modely na prognózovanie budúcnosti, a dá sa povedať, že ani na jej riadenie. Pri nohách nám ležal nielen svet, ale aj samotné nebo (za ktoré sme v súlade s dobovým myslením považovali hospodársku stabilitu). Cez deň naše zmysly masírovali až do úplného otupenia frázy typu „už nikdy viac vzostup a pád“. Mali sme pokojný spánok, pretože sme vedeli, že strašné nočné mory o ekonomickej kríze sa už nikdy nevrátia.

Nočné mory zatiaľ iba čakali na svoju chvíľu. Začali sa nám vkrádať do snov, najprv pomaly, potom čoraz nástojčivejšie. Naše sebaklamy padali jeden za druhým. Milióny ľudí sa len bezmocne prizerali, ako klesá hodnota ich úspor a z nich plynúcich príjmov, ako rastie zadlženosť a ako ich príbytky klesajú na cene. Pre mnohých ľudí sa stali krutou realitou nezamestnanosť a úsporné opatrenia. Postupne sme si začali uvedomovať, že sa nám vďaka chybám z minulosti podarilo prehajdákať budúcnosť, a že v budúcnosti budú odmenou nielen za akúkoľvek našu snahu, ale aj za snahu našich potomkov, iba splátky dlhov a všetky možné druhy daní. Z našich nádejí ostalo zúfalstvo a naše sny sa rozpadli na prach. Ohotne sme sa stali súčasťou nie veku múdrosti, ale veku nerozvážnosti. Po troškách sme vdychovali klamstvá, ktoré sa nám navyše ešte aj páčili. Chceli sme mať stále viac a čo sme chceli, to sme aj dostali. Našimi spoločníkmi sa stali nenásytosť a prílišná dôverčivosť. A potom prišiel čas zúčtovania.

Zdá sa, že prezident Barack Obama to pochopil. Vo februári 2009 vo svojom prvom prejave na spoločnom zasadnutí kongresu vyhlásil: „Žijeme vo veku, keď sa príliš často preferujú krátkodobé zisky pred dlhodobou prosperitou. Keď sa nepozeralíme na ďalšiu splátku, na ďalší kvartál či na ďalšie voľby. Nadbytok sa stal dôvodom na plnenie vreciek namiesto toho, aby bol príležitosťou pre budúce investície. Predpisy sa prispôsobili rýchlemu zisku na úkor zdravých trhových vzťahov. Ľudia si od bánk a úverových spoločností kupujú domy, hoci vedia, že si to nemôžu dovoliť, a banky ich v tom ešte podporujú,

zatiaľ čo kritické debaty a náročné rozhodnutia sa odsúvajú na inokedy. Vážení, nadišiel čas zúčtovania, čas, kedy musíme prijať zodpovednosť za svoju budúcnosť.⁴¹ Obama si však mohol dovoliť takýto prejav, pretože zodpovednosť za minulosť opäť niesol niekto iný.

V Spojenom kráľovstve boli v čase písania tejto knihy stále pri moci osoby zodpovedné za minulosť, respektíve ostali pri moci o niečo dlhšie než v USA. V polovici roka 2010, presne uprostred kampane k všeobecným voľbám, bol podľa mienky cieľovej skupiny (označenie, ktoré v súčasnosti používame na úspešné oslovenie verejnosti) obraz priemerného voliča nasledovný: chorý pacient s mierne otupenými zmyslami, ktorý sa rozhoduje medzi tromi elegantne oblečenými chirurgmi a dúfa, že ak si vyberie lekára ponúkajúceho najlepšie vyhliadky, jeho choroba bude menej nebezpečná a jej liečenie menej bolestivé. Vládny dlh Veľkej Británie sa blížil k sume jeden bilión a títo traja protagonisti sa počas poslednej televíznej debaty pred dátumom volieb „prekvapivo“ nezmohli na iné, než si navzájom prihrávať smiešnych šesť z celkových tisíc miliárd. Menej príjemný liek už bol na ceste, debata o ňom by však pacienta iba zbytočne vystrašila.

Pravda vyšla najavo v polovici roka 2012, v čase, keď sa táto kniha odovzdávala do tlače. Nebol to pekný pohľad. V Spojených štátoch, kde boli prezidentské voľby na spadnutie, dostala Obamova voličská základňa tvrdý úder od Čajového hnutia (*Tea Party*), ktoré sa vznášalo na krídlach pozoruhodného ekonomického preludu. V Spojenom kráľovstve sa koaličná vláda pokúšala o najväčší experiment v oblasti mierových úsporných opatrení, pričom ekonomika sa prepadávala späť do recesie. Európa podľa všetkého nedokázala čeliť ekonomickým a politickým nezhodám a v dôsledku toho sa rozpadávala na kusy. A Čínu spolu s ďalšími vynárajúcimi sa ekonomikami začínalo zaujímať, či sa pri najbližšej kríze objavia na náhrobnom kameni aj niektoré z ich mien.

Príčiny a dôsledky najnovšej krízy majú viacero rozmerov a pripomínajú poriadne zamotané kľbko nití či cibuľu so všetkými jej vrstvami. Kniha sa však dá napísať iba priamočiarym spôsobom. Vytrčajúce kúsky musíme po jednom oddeliť, zarovnať, prišpendliť na príslušnú stranu, a niekedy, hoci aj so slzami v očiach, skúsiť nájsť zmysel i v nejasnostiach. Tento cieľ som dosiahol tak, že som materiál rozdelil do troch častí s úvodom a s nejakými myšlienkami na záver, ktoré materiál stmelujú, aby sa náhodou nerozpadol.

V 1. časti sa zaoberám príčinami kolapsu. Niektoré z nich sa objavili už pred štyridsiatimi rokmi, o iných sme ešte pred desiatimi rokmi nemali ani potuchy. Osobitnú pozornosť som venoval navzájom sa ovplyvňujúcim slabým strán-

kam vo finančnom a ekonomickom systéme. Kolaps totiž spôsobili rovnakým dielom národné ekonomiky a banky.

V 2. časti, ktorá nie je o nič veselšia než prvá (dúfam však, že má porovnateľnú výpovednú hodnotu), sa dozvieme príbeh o kolapse a o snahách vyvinutých v záujme záchrany bankového systému.

V 3. časti, tvoriacej polovicu knihy, sa pozrieme na spôsob, akým sa politici pustili do záchrany národných hospodárstiev, do riešenia nezamestnanosti a rozpadávajúcich sa trhov s bývaním, ako začali čeliť problémom s dlhodobou zadlženosťou národných vlád, ako si poradili s kolapsom eurozóny, ako sa pasujú s globálnou nestabilitou a akým spôsobom reformujú monetárnu politiku, finančné predpisy a bankovníctvo. Kniha nie je len súhrnom udalostí a spôsobov uvažovania v tomto období, ale aj ich analýzou.

Snažil som sa písať kriticky, ale spravodlivo. Viem však, že človeka najviac nahnevá starostlivo podložená argumentácia, voči ktorej sa nedá nič namietiť. Nekompromisný postoj teda využívam iba v prípade, že svoju argumentáciu dokážem oprieť o príslušné dôkazy.

Jednou z mnohých tém, ktoré sa v knihe vyskytujú, je hodnotenie spôsobu, akým sa prezident Obama ujal svojho úradu z ekonomického hľadiska. Aby sme mu nekrivdili, musíme uviesť, že Obama bol nastavený na úplne iný druh funkcie, než dostal do vienka po vypuknutí krízy globálneho bankového systému pár týždňov pred svojím zvolením. Ako mohol takému niečomu čeliť, keď nemal potrebné ekonomické ani finančné zázemie? Ďalšiu korekciu treba vykonať v správe bývalého ministra financií a premiéra Spojeného kráľovstva Gordona Browna, ktorá vyšla koncom roka 2010 a ktorá ignoruje množstvo zlyhaní vedúcich ku katastrofe v Spojenom kráľovstve. Brown sa na rozdiel od Obamu staval do pozície „experta známeho vďaka pozoruhodnej obratnosti v oblasti financií... ktorý požíval neskonalý obdiv vďaka svojej rozhladenosti v ekonomických veciach“.² Brown vo svojej správe opisuje kolaps ako jedno veľké prekvapenie a dokonca obviňuje banky z toho, že si z neho robia dobrý deň. Pozornosti nasledujúcich generácií určite neujde, že pokiaľ ide o prehľad vo finančných otázkach a o zvládanie ekonomických problémov, Brown bol pozoruhodne sebavedomý. V tejto súvislosti sa dostanú k slovu aj také osobnosti, ako sú Merkelová, Sarkozy, Berlusconi, Cowen, Wen Jiabao, Papandreu a ďalší.

Od komentátorov v súčasnosti očakávame, že pri udalostiach súvisiacich s kolapsom preukážu istú predvídavosť. Nedodržanie tejto novej sympatickej tradície by som u seba pokladal za hrubý prehrešok. Na rozdiel od niektorých kolegov, ktorí sa vrhajú do svetiel reflektorov vo svojich čisto nových chame-

leónskych mundúroch, mám však istú výhodu. Na internete som už niekoľko rokov pred kolapsom zverejnil zbierku prednášok, o ktoré sa vo svojich skromných tvrdeniach opieram.³ V týchto prednáškach uvádzam, že na príbeh o našich najlepších časoch a o období nových zábleskov v ekonomike som nenaletel. V prvej prednáške kriticky rozoberám vysvetlenia k nedávnemu prudkému nárastu cien domov, ku ktorému došlo okrem iného aj v UK.⁴ Všeobecne rozšíreným zdôvodnením bolo, že oproti minulosti je dnes svet oveľa stabilizovanejší, reálne (rozumej upravené o infláciu) úrokové miery sú oveľa nižšie a úvery omnoho dostupnejšie, takže neustále zvyšovanie cien domov je celkom racionálne a elegantné východisko.

Mne takáto logika jednoducho nefungovala a mal som z nej nepríjemný pocit. V druhej prednáške tvrdím, že ľudia kupujúci domy a banky poskytujúce úvery na bývanie nafukujú bublinu, ktorá musí jedného dňa prasknúť.

Zdá sa, že som s takýmto zmyšľaním nebol jediný. V roku 2010 som z ničoho nič dostal malý balíček, ktorý som vôbec neočakával. Nieкто zjavne vyhovela žiadosti o slobodný prístup k informáciám doručenej úradu britského premiéra. Ako napísal obratný novinár Martin Wolf z denníka Financial Times⁵, ukázalo sa, že logika mojich prednášok zasiahla a rozhýbala obnažený či skôr vystrašený a do istej miery utlmený ekonomický nerv v hlave vtedajšieho britského premiéra Tonyho Blaira. Blair totiž v rámci rozdeľovania moci už dávno predtým delegoval ekonomickú agendu do posledného zrnka na ministra financií Gordona Browna. O ekonómii nie je žiadna zmienka ani v Blairovej autobiografii z roku 2010 s výnimkou dodatku napísaného po vypuknutí kolapsu. Blair bol jediným premiérom v histórii Británie, ktorý sa s takouto záľubou vyhýbal riešeniu ekonomických záležitostí vlastnej krajiny, či ktorý tak aspoň pôsobil.

Veci sa vyvinuli tak, že Blair, náhle vytrhnutý zo svojich zabehaných koľají, sa vylakal do tej miery, že sa okamžite obrátil o pomoc na britské ministerstvo financií. Podobným spôsobom, akým sa v Spojenom kráľovstve robili ekonomické rozhodnutia pred vypuknutím kolapsu, sa dostal priamo pred dvere č. 10⁶ dôležitý (v štandardnom zmysle slova) prípis, ktorý premiéra nenápadne uistil, že jeho obavy sú úplne neopodstatnené. Istý novinár situáciu popísal nasledovne: „Zdá sa, že Blair je zo stavu hospodárstva vydesený viac, než by sme si mysleli... Tým sa len potvrdzuje domnienka, podľa ktorej ministerstvo financií pod vedením Gordona Browna ignorovalo možnosť, že veci môžu dopadnúť naozaj zle, a to dokonca aj po zohľadnení určitého odstupu od reality, ktorý je pre Downing Street charakteristický. Ukázalo sa, že frázu „už nikdy viac vzostup a pád“ nedokáže ohroziť nikto, ani Tony Blair osobne.“⁷ V írskom

parlamente tieto dve prednášky rozpútali diskusiu o stave írskeho hospodárstva. Nebol to náhodou náznak toho, že írsky trh bývania a celé írské hospodárstvo sa rútia do záhuby? Írsky premiér Bertie Ahern, ktorý bol podobne ako Brown svojráznym ekonomickým vizionárom, začal členov opozície označovať za plagiátorov a štváčov a rovnako ako jeho kolegovia ich začínal mať plné zuby. Vždy sa dobre počúva, že ľudia na vysokých pozíciách sú zvedaví na názory iných. Už menej povzbudivé je, keď sa napriek tomu nič nezmení.

V roku 2005 som napísal tretiu prednášku obsahujúcu množstvo tvrdení, ktoré boli, ako sa podľa názoru viacerých ekonómov, novinárov a kolegov z bankového sektora vo svetle nadchádzajúcich udalostí neskôr ukázalo, veľmi jasnozrivé. Bol som jedným z mála ľudí, ktorí si dokázali spočítať dva a dva. Keď použijem analógiu z hudobnej branže, prednášky sa okamžite stali hitom. Šéf IT útvaru nášho oddelenia nechcel veriť, koľko užívateľov si v priebehu roka tieto tri prednášky stiahlo.

Záujem prejavila široká verejnosť. Potešilo by ma, keby prejavil záujem aj Tony Blair a jemu blízke osoby. Blair sa vo svojej autobiografii v každom prípade po prvýkrát priznal k tomu, že práve v tomto období ho vlastní sympatizanti najviac tlačili k tomu, aby sa zbavil Browna. Neurobil to, pretože podľa jeho názoru bol Brown „najlepším ministrom, akého mohla Británia mať“, pričom „bolo lepšie držať ho vo vláde na uzde, než pustiť ho bez dozoru von“.⁸

Mám pocit, že teraz je vhodný čas na to, aby som dal celému obsahu tejto knihy určitú fazónu a aby som okrajovo pripomenul tvrdenia, ktoré niekoľko rokov pred vypuknutím kolapsu pritiahli takú nečakanú pozornosť. Z vtedajších okolností koniec koncov vyplýva aj istá dôveryhodnosť tejto knihy. Čitateľ si môže sám preštudovať pôvodné prednášky. Vydavateľstvo Oxford University Press súhlasilo s tým, že obsah tejto knihy je úplne pôvodný a prednášky preto môžu ostať naďalej verejne prístupné na internete. Dúfam, že čitatelia, ktorí museli niekoľko rokov trpezlivo čakať, mi tento malý prehrešok prepáčia. Ak už pre nič iné, tak preto, že ľudia, ktorí sa príležitostne túľajú po internete, si možno materiál zakúpia, a v tom prípade ich môžem uistiť, že takýmto skutkom v týchto pohnutých ekonomických časoch národnému hospodárstvu veľmi pomôžu.

Rovnako ako niektorým mojim kolegom, aj mne sa podarilo odhaliť neudržateľnú rovnováhu globálnej ekonomiky, a to najmä medzi Čínou a USA, niekoľko rokov pred vypuknutím kolapsu. Keď sa USA a Spojené kráľovstvo začali pýšiť príbehmi o jasnom hospodárskom „zázraku“ vyplývajúcom z neudržateľnej hladiny zadlženosti spojenej s bublinou na trhu s nehnuteľnosťami, začal som upozorňovať na čoraz väčšiu nerovnováhu v hospodárstvach týchto

krajín. Argumentoval som tým, že extrémne nízke úrokové miery a silná konkurencia v bankovom sektore nabádajú banky k tomu, aby sa čoraz viac zadlžovali, aby sa sústredili na výnosy a aby z globálneho hľadiska podhodnocovali riziko. Zároveň s tým dochádzalo vo veľkej miere k špekulatívnym investíciám na trhoch s hypotékami a s bývaním, pričom sa v ľuďoch upevňovala viera, že ceny domov nemôžu klesnúť. Ja som tvrdil, že s rizikom na trhu s nehnuteľnosťami je to presne naopak, že je výrazne podhodnotené. Upozorňoval som tiež na zraniteľnosť mnohých amerických hypoték. Nízke úrokové miery mohli síce podporiť produktívne investovanie, ja som však poukazoval na to, že v mnohých prípadoch tomu tak nebolo.

Upozorňoval som na to, že cenové bubliny nehnuteľností vylepšujú výsledky hospodárenia finančných spoločností, čo vyvoláva dojem, že dokážu zvládnuť väčšie riziko, pričom súčasne vyvolávajú v klientoch ilúziu, že sú bohatší než v skutočnosti, a tým deformujú ich rozhodovanie v oblasti spotreby a úspor. Poukázal som na to, že efekt priamych vládnych záruk v hypotekárnom sektore USA sa rozšíril aj za hranice USA. Argumentoval som tým, že držitelia hypotekárnych cenných papierov (MBS – *mortgage-backed security*) musia svoje prostriedky neustále reinvestovať, a že tento mechanizmus skôr či neskôr prestane fungovať. Poukázal som na viaceré zdroje, ktoré môžu takúto krízu (respektíve masový výber vkladov) vyvolať, vrátane poklesu cien domov, zvýšenia úrokových mier a narušenia relatívnej trhovej stability vytvorenej cenovými bublinami.

Snažil som sa objasniť, akým spôsobom sa finančná nákaza a spolu s ňou skutočná ekonomická nákaza rozšíri na zvyšok sveta, a to najmä prostredníctvom bilancií hypotekárnych bánk a vlády. Mnohí z nás mali obavy z nerovnováhy medzi USA a Čínou, no málokto si všimol, že skutočné nebezpečenstvo krízy číha v bankovom systéme USA. V tom čase však takéto zmýšľanie samozrejme nebolo bežné.

Usiloval som sa popísať, akým spôsobom reagovali politici na prasknutie bubliny na trhu s cennými papiermi v deväťdesiatych rokoch, keď následne nafúkli úverovú bublinu v prvej dekáde nového tisícročia. Argumentoval som tým, že úverová bublina je oveľa nebezpečnejšia než bublina na trhu s cennými papiermi, pretože úvery bývajú istené nehnuteľnosťami a celé bremeno sa nakoniec premietne do vládneho dlhu. Preto som nástojil na znižovaní deficitu vo vládnom rozpočte⁹ takých štátov, ako sú napríklad USA a Spojené kráľovstvo, čím by sa vytvorila rezerva na zvládanie aktuálnych dopadov prasknutia takejto bubliny. Naznačil som najmä nízku schopnosť verejných financií

UK čeliť kríze, ktorá sa zvlášť výrazne prejavila práve v UK (predtým som písal aj o dlhodobých finančných problémoch USA).¹⁰

Tvrdil som, že podhodnotenie aktív a rizika v minulosti vyvolá u mnohých domácností v krajinách, ako sú USA a UK veľkú zadlženosť a nízku hladinu úspor, a to vrátane úspor v systéme dôchodkového sporenia. Poukázal som na to, že po vypuknutí recesie sa budú domácnosti v záujme nápravy chýb vo svojom hospodárení snažiť viac odkladať a priblížiť svoje úverové zaťaženie hodnote vlastného majetku. Zároveň s tým si jednotlivé vlády uvedomia, že nesú na svojich pleciach väčšie fiškálne bremeno, pretože budú musieť riešiť dôsledky prasknutia bubliny a zároveň podporovať národný dopyt tým, že začnú hospodáriť s väčším fiškálnym deficitom. Argumentoval som tým, že pri inflácii došlo k zmene tradičných princípov vychádzajúcich z cien tovarov a služieb na princípy vychádzajúce z cien aktív, najmä domov; že v prípade, kedy štandardné nástroje nedokážu stlačiť úrokovú mieru pod nulu, bude potrebné aplikovať neštandardnú monetárnu politiku; a že celkovú obnovu pri recesii bilancií bude komplikovať krehká rovnováha medzi infláciou a defláciou. Na záver som uviedol, že keďže sa nevykonali žiadne včasné zásahy, nerovnováha sa ešte viac vyostřila, a že politici jednoducho „deň zúčtovania“ odsúvali na neskôr, čím celú situáciu iba zhoršili.

Štvrtú a piatu prednášku som mal rozpracovanú, hotových bolo približne 80%, a týkali sa problémov rizika a likvidity na svetových trhoch nehnuteľností a hypoték.¹¹ Vtedy som sa sám seba spýtal, prečo by som ich mal vlastne zverejňovať zdarma, keď sa v praxi ukázalo, že ak ich vydám ako jednu knihu, môžem na nich celkom dobre zarobiť.

Rok 2006 bol však iný ako 2007 a ten bol úplne iný ako rok 2008. Pracovník univerzitného vydavateľstva, ktoré som oslovil, sa ma zdvorilo opýtal, či bude po knihe o kolapse, ktorý ešte len nastane, vôbec dopyt, najmä ak ide o kolaps, ktorý hrá z hľadiska USA takú výraznú úlohu. Komerčné vydavateľstvo navrhlo niečo „agresívne“ (môžem „rozpútať ľavicovú diskusiu“?) a pokladalo za užitočné poradiť mi, aby som používal *nom de plume*. Nemal som chuť znášať posmech kolegov z akademických kruhov ani byť v pozícii podivína, a pseudonym by bol na univerzitnej pôde niečo ako Judášov bozk. Kniha ostala v zásuvke.

Moja schránka bola plná pozvánok od spoločností ako napríklad Lehman Brothers, Credit Suisse First Boston, UBS, Goldman Sachs, Anglická banka, Úrad pre finančné služby (FSA – *Financial Services Authority*), ministerstvo financií a rozličné americké politické výskumné tímy, tzv. *think tanks*. Pozvánky mám doteraz odložené ako zdvorilých svedkov nevinnejších čias. Ozývali sa

mi hedžové fondy a ďalšie organizácie a pýtali sa ma, či by som si po kolapse trhu s bývaním nechcel zarobiť pár dolárov. Ja som sa však čoraz viac venoval oblasti svetového zdravotníctva. Na základe hrozieb, ktoré vyplývali zo stavu svetového hospodárstva, som videl, že finančné toky, ktoré v minulosti smerovali do globálnej zdravotnej starostlivosti, sú ohrozené, a že treba zlepšiť finančnú udržateľnosť iniciatív v tejto oblasti. V priebehu niekoľkých rokov som napísal približne trištvrte milióna slov o rozličných oblastiach politiky svetovej zdravotnej starostlivosti a poskytol som niekoľko vyhlásení, ktoré boli síce možno v tých časoch bolestivé, ale nakoniec začali prinášať isté výsledky.

V auguste 2008, niekoľko týždňov pred krachom spoločnosti Lehman Brothers, záujem o knihu opäť prudko vzrástol. Skupina investičných bankárov zorganizovala míting v Londýne, na ktorom mi oznámili, ako sa moje pôvodné prednášky ústnym podaním rozšírili po ich firme po finančnom krachu počas roka 2007 a na začiatku roka 2008. Krach mimochodom prebehol podľa mojich predpovedí. Títo ľudia celé leto neúspešne bojovali o to, aby ministerstvo financií a úrad premiéra Browna začali brať hrozby vážne a aby pristúpili k rekapitalizácii bankového systému. V USA zúrila celý rok prezidentská volebná kampaň a nič iné sa nedalo robiť. Bankári na mňa naliehali, aby som pokračoval v písaní knihy. Na základe toho si predstavitelia vydavateľstva Oxford University Press nakoniec povedali, že za pokus to stojí a že vďaka jasnozrivosti predchádzajúcich prednášok sa možno zopár výtlačkov predá. Zaradili teda knihu do edičného plánu.

Keď sa historici pustia do ryžovania v kalných vodách času, zvyčajne sa stáva, že na dne sita uviaznu aspoň úlomky dôkazov. Keď John Kenneth Galbraith napísal svoju knihu o kríze v roku 1929, mal dobré tušenie, že bude lepšie, ak 25 rokov počká.¹² Rovnako prezieraví boli aj Freidman a Schwartz, ktorí vydali svoju analýzu omylov v monetárnej politike po kríze v roku 1929 o 34 rokov neskôr.¹³

Musí byť človek naozaj tak trochu blázon, aby napísal knihu o udalostiach, ktoré ešte neskončili? Dnes sú iné časy. Dnes, v dobe, keď prebieha zatiaľ posledná finančná kríza, sú pohotové médiá okamžite pri tom a chrlia na nás záplavu aktuálnych údajov a analýz. Vrhajú sa na každý ohnutý, pokrivený či inak zdeformovaný kus tohto vraku, fotia si ho a píšu o ňom články, aby v ich sieťach vzápätí uviazla ďalšia zaujímavá udalosť. Nečakajú pritom ani to, kým sa v plnej miere prejavia dôsledky tej predchádzajúcej. O päť alebo o desať rokov budeme vedieť oveľa presnejšie, čo sa dnes vlastne udialo a prečo. Dovedy budú musieť ekonometrici žmýkať obsah z každého útržku informácií, ktorý sa premelie ministerstvami financií jednotlivých štátov, a podrobovať ho

nespočetným úpravám, aby ho dokázali vtesnať do rovných riadkov a stĺpcov v grafoch. Čas na poučenie a na zmenu smerovania je však dnes.

Rád by som poďakoval aj svojim kolegom a priateľom z Oxfordu a najmä z fakulty Oriiel College. Za veľkorysosť a láskavú pohostinnosť som veľmi vďačný aj všetkým pracovníkom centra *Wissenschaftskolleg zu Berlin*, kde som strávil školský rok 2010 – 2011. Zdravý rozum ma pri písaní knihy neopustil aj vďaka tomu, že som bol obklopený naozaj príjemnými kolegami, partnermi a príbuznými. Osobitné poďakovanie si zaslúžia redaktori OUP v oblasti ekonómie a výroby, menovite Sarah Carroová, Adam Swallow, Aimee Wrightová a Kizzy Taylorová-Richelieuová za to, že neustále a s radosťou plnili úlohy nad rámec svojich povinností. Zakaždým, keď ich prepadla panika, že kríza skončí skôr, než sa mi podarí niečo predať, som ich jednoducho upokojil chladnou poznámkou, že mám o krízach všeobecne a o tejto zvlášť dosť poznatkov na to, aby som vedel, že jej následky budeme pociťovať ešte roky. Ak ma zastihli v mimoriadne zhovorčivej nálade, doplnil som, že dobre načasovanou a rozumnou stratégiou je sledovať reakcie politikov a premýšľať o nich.

Všetky finančné krízy sa porovnávajú s krízou v roku 1929. Nieкто si možno pomyslí, že dnešná kríza by časom mohla nadobudnúť podobu krízy z roku 1929. Možno na to má dobrý dôvod, totiž že dnešní politici krízu riešia z istého pohľadu o niečo lepšie než vtedy. Môže to však byť aj tým, že táto kríza je do značnej miery neriešiteľná a predstavuje zlom v našom chápaní globálneho kapitalizmu. Alebo možno robíme iba to, čo zvyčajne, a do ďalšej krízy sa v ničom nepoučíme.

V Oxforde a v Berlíne, jún 2012