

FINANČNÍ KRIZE 2008/2009 A REFORMY V OBLASTI DOHLEDU A REGULACE V BANKOVNÍM SEKTORU

FINANCIAL CRISIS 2008/2009 AND REFORMS IN THE AREA OF SUPERVISION AND REGULATION IN BANKING SECTOR

PETRA ŠUMNÁ

Abstrakt

Tato práce má za cíl zaměřit se na finanční krizi 2008/2009, analýzu jejích příčin v oblasti makroekonomického prostředí, globální finanční architektury a regulatorního prostředí, s důrazem na hlavní směr reforem v oblasti regulace a dohledu finančního sektoru. V práci budou předloženy hlavní směry reforem v oblasti regulace a dohledu finančního sektoru a dále pak vybrané oblasti reforem na finančním trhu.

Klíčová slova

Měnová krize, finanční regulace a dohled, makroekonomické prostředí, finanční architektura, G20

Abstract

The aim of this paper is to focus on financial crisis 2008/2009, analysis its instances in the area of macroeconomic environment, global financial architecture and regulatory environment with the emphasis on principal direction of reforms in the area of financial regulation and supervision. In this paper will be exposed the main streams of reforms in the area of regulation and supervision of financial sector and furthermore selected areas of reforms on financial market.

Key words:

Monetary crisis, financial regulation and supervision, macroeconomic environment, financial architecture, G20

Obsah

1	Příčiny krize 2008/2009	3
1.1	Makroekonomické prostředí	4
1.2	Globální finanční architektura.....	4
1.3	Regulatorní prostředí.....	5
2	Hlavní směr reforem.....	6
2.1.	Vybrané oblasti reformy regulace a dohledu na finančních trzích	7
3	Závěr.....	10

Úvod

Pojem měnová krize nemá ve světové literatuře přesně ustálený obsah. Obvykle se pod měnovou krizí má na mysli „útok“ domácích i zahraničních finančních investorů na určitou měnu ve smyslu převodu aktiv v postižené měně do aktiv v **zahraničních měnách. Výsledkem je silné znehodnocení kurzu postižené měny.**¹ **Finanční krize** nejsou novým fenoménem. Jsou tak staré jako tržní ekonomiky samy. Proto se nelze na tyto globální finanční krize dívat jako na izolovanou krizi, ale jak potvrdili i Reinhardt a Rogoff (2008,2009) finanční krize 2007/2009 je velmi podobná finančním krizím, které se udály v minulém desetiletí. Do určité míry připomínají systémové krize v 90. letech minulého století. Hlavním rozdílem bylo to, že poslední finanční krize vypukla v nejvyspělejší ekonomice, v centru světového finančního systému. Po vypuknutí krize v USA, se finanční krize rychle prohloubila a postihla celosvětově různé segmenty trhu.

Po pádu Lehman Brothers v září 2008 se krize začala rychle šířit po celém světě. Poptávka po zahraniční likvidní měně se najednou zvýšila v mnoha zemích jako výsledek náhlého zvratu toků kapitálu. Tyto problémy likvidity se šířily četnými cestami - nedostatek devizové likvidity na mezibankovních trzích, velké kapitálové odlivy, kolaps mezinárodního obchodu a celkovým zhoršením tržní důvěry. Řada bank nebyla schopna rolovat² zahraniční dluh vůči hlavním globálním bankám, což způsobilo vážný nedostatek devizové likvidity a mimořádnou volatilitu na devizových trzích. To postihlo zejména banky v eurozóně, Velké Británii a Švýcarsku, které měly, podle odhadu,³ v rozvahách expozici vůči 8 bilionům USD, ale postiženy byly i finanční instituce v USA a EME⁴s.

¹ Helísek, M.: *Měnové krize (empirie a teorie)*, VŠE, Professional publishing 2004, ISBN 80-864419-82-7, s. 11

² Dohody o rolování jsou neformální ujednání, ve kterých se obchodní banky zaváží dočasně udržovat danou úroveň krátkodobé úvěrové angažovanosti.

³ CGFS/MC Study Group of the BIS – v materiálu Global Financial Safety Nets Experts Group co-Chair 's Paper, 2010.

⁴ EMEs : Odborný název se zatím neustálil a většinou se používá termín nově vznikající tržní ekonomiky, rozvíjející se nebo vynořující se ekonomiky. Obdobně to je s jejich klasifikací. Každá instituce se v této klasifikaci liší a často i uvnitř instituce jsou rozdíly. V MMF jsou země rozděleny v publikaci Světový ekonomický výhled do dvou skupin : vyspělé ekonomiky a vynořující se a rozvojové ekonomiky. V souvislosti s devizovými rezervami Fond skupinu EMEs osamostatnil tak, že z této skupiny vynořujících se zemí a rozvojových zemí vyloučil nízkopříjmové země (země, které se kvalifikovaly pro „Facilitu na snížení chudoby a na podporu růstu“, ale bez 13 zemí - Indie, Pákistán, Angola , Sri Lanka a několik malých evropských států a některých malých ostrovních zemí). Celkově se skupina EMEs podle klasifikace MMF skládá ze 87 zemí. Tuto klasifikaci využívá i tento článek.

Zhoršení kvality aktiv a problémy na finančních trzích ve vyspělých ekonomikách vedly k ostrému poklesu důvěry investorů a snížení jejich angažovanosti i vůči EMEs. Podle některých autorů (*Mohan - Kapur 2010*) dosáhl v r. 2009 čistý odliv kapitálu z EMEs rekordních 190 mld. USD, ve srovnání s čistým přílivem v hodnotě 617 mld. USD v r. 2007. Jak se zhoršovaly ekonomické vyhlídky došlo též ke zpřísnění úvěrových podmínek, což vedlo v období 2008 – 2009 (duben-duben) k poklesu celkového objemu mezinárodního obchodu o 19% (*G20, 2010a*).

Finanční systém se dostal pod velký tlak. Některé trhy a instituce přestaly fungovat. To negativně zasáhlo i reálnou ekonomiku. Finanční trhy závisí na důvěře, ta se však doslova vypařila. To vše v pozadí odráželo nové prostředí, kde je stále více liberalizován finanční účet, rostou přeshraniční pohyby kapitálu s nebezpečím jejich rychlého zvratu a možnosti nákazy. Vlády a centrální banky po celém světě přijaly řadu opatření ve snaze zlepšit ekonomickou situaci a snížit systémová nebezpečí: balíčky ekonomických stimulů, poskytování likvidity ze strany centrálních bank, rekapitalizaci finančních institucí, garance pro určité finanční aktivity a pro mezibankovní půjčky, nákupy aktiv a řešení problémových bank.

Důležitým cílem po odeznění krize je přijmout opatření, která by zabránila nebo minimalizovala nebezpečí návratu podobné krize. Protože příčiny krize byly mnohočetné a vzájemně provázané – selhání trhů, globální nerovnováhy, nedostatečná míra regulace a slabý dohled – i přijatá reformní opatření zasahují různé oblasti od makroekonomických politik, fungování mezinárodního měnového systému, globální finanční záchranné sítě až po reformu dohledu a regulace finančního sektoru.

Cílem práce je ukázat příčiny finanční krize a hlavní oblasti reform. Pozornost věnuji zejména reformám v oblasti regulace a dohledu. I když nelze reálně očekávat, že by více regulace vyřešilo v budoucnosti všechny problémy, dobrá regulace bude nezbytnou podmínkou pro zachování finanční stability.

Text práce je strukturován následujícím způsobem. První kapitola analyzuje hlavní příčiny současné finanční krize. Druhá kapitola pojednává o reformách vyvolaných krizí v oblasti makroekonomických politik, globální finanční architektury a Mezinárodního měnového fondu. Stěžejní třetí kapitola se věnuje opatřením a doporučením v oblasti regulace finančního sektoru. Závěr práce shrnuje výsledky zjištění jednotlivých kapitol a je zde zformulováno doporučení.

1 Příčiny krize 2008/2009

K **určení příčin finančních krizí** se vztahují mnohá vysvětlení. Podle M. Helíska je možno jednotlivá vysvětlení shrnout do dvou základních skupin. První skupinou je vysvětlení, že jsou krize vyvolány devalvačními očekáváními. Druhým vysvětlením, proč ke krizím dochází, je ziskově zaměřená cílená akce finančních spekulantů, ke kterým se připojují další investoři, a to bez ohledu na fundamentální nebo jiné ukazatele stavu dané ekonomiky.⁵ Řadu těchto rysů lze vysledovat i ve finanční krizi 2008/2009.

Podle Mezinárodního měnového fondu (*IMF, 2009a*) byl **podstatou současné krize** optimismus živěný vysokým ekonomickým růstem, nízkými reálnými úrokovými sazbami

⁵ Helísek, M.: *Měnové krize (empirie a teorie)*, VŠE, Professional publishing 2004, ISBN 80-864419-82-7, s. 69

a pochybeními v oblasti finanční regulace, v makroekonomických politikách a v globální finanční architektuře.

1.1 Makroekonomické prostředí

Před krizí byly krátkodobé **úrokové sazby nízké** díky akomodativní měnové politice. Dlouhodobé úrokové sazby byly na nízké úrovni v důsledku tzv. globálních nerovnováh, které byly odrazem na jedné straně vysokých úspor v Asii (zejména Číně) a v zemích exportujících ropu a na druhé straně deficitu běžného účtu USA.

Příznivé ekonomické podmínky před krizí přispěly k nárůstu systémového rizika. Kapitálové toky ze zemí s vysokými rezervami plynoucí do USA byly motivovány zájmem oficiálních investorů o bezpečné americké vládní cenné papíry, čímž se udržoval jejich nízký výnos. Soukromí investoři proto začali hledat vyšší výnosy někde jinde. Na základě vysoké poptávky a optimistických očekávání finanční systém vytvářel nové struktury a nástroje, které zdánlivě nabízely vyšší výnos při přiměřeném riziku. Ve skutečnosti byly daleko rizikovější, nežli se zdály. Široké využívání mimorozvahových nástrojů zakrývalo nesoulad doby splatnosti v bankovním sektoru a jeho zranitelnost vůči šokům likvidity.

Makroekonomická a finanční stabilita byly všeobecně posuzovány odděleně. Makroekonomická politika se zaměřovala na udržení nízké a stabilní inflace a dosažení ekonomického růstu. Předkrizové období bylo charakterizováno rostoucí popularitou inflačního cílování. Některé centrální banky přizpůsobovaly monetární politiku stabilizaci inflace. Jiné dávaly větší váhu agregátním aktivitám, ale jen málokterá kladla zvýšenou pozornost na rizika z cen aktiv či investic a to z několika důvodů. Jedním z nich bylo podcenění systémového rizika, dalším bylo to, že centrální banky se domnívaly, že nástrojem, který by měl paralyzovat boom cen aktiv by měla být omezující regulace. Co se týče analýzy oblasti monetární politiky, tak je již dnes více než jasné, že centrální banky musí brát více v úvahu pohyby cen aktiv, růst úvěrů, dluhy a zvyšování systémového rizika. Problém, který zůstává, je jak identifikovat tato rizika a adekvátně na ně reagovat.

Fiskální politika nehrála v proběhlé krizi hlavní roli, ale i přesto je nutné konstatovat několik zjištění. Vlády mnoha zemí nevyužily období vysokého růstu k tomu, aby snížily veřejné deficity a veřejné dluhy. Krize následně jasně ukázala, že díky tomu, že v zemích, kde rozpočtové deficity nebyly důsledně redukovány během období růstu, je omezený prostor k řešení dopadu krize.

Globální nerovnováhy byly dalším důležitým faktorem, který přispěl k růstu systémového rizika. Potenciálně velké volatilní kapitálové přílivy, vystavily v době krize domácí finanční instituce, domácnosti a firmy nadměrnému riziku prudké apreciacie měny, nečekanému zvratu kapitálových toků s negativním dopadem na platební bilanci. Měnová politika má v tomto kontextu pouze omezené možnosti skrze úrokové sazby.

1.2 Globální finanční architektura

Další oblastí, která v konfrontaci s narůstajícími riziky nebyla zcela schopná zabránit krizi, byla **globální finanční architektura**. Dohled byl roztržštěn do jednotlivých institucí jako MMF, BIS⁶, FSF⁷ a předkládal příliš neurčité závěry o rostoucích rizicích

⁶ Bank for International Settlements.

⁷ Financial Stability Forum.

v mezinárodním finančním systému, než aby mohly vyvolat přijetí adekvátních opatření. Mezinárodní koordinace makroekonomických politik byla nedostatečná. Scházel respektovaný vůdce, který by koordinoval přijetí společných opatření. To se projevilo zejména na začátku krize. Země například usilovaly ochránit své banky garancemi, i když mohly vyvolat tlak na jiné banky. Americká strana se soustředila na poskytování likvidity na svých trzích, i když potřeba dolarů byla stejně významná i v ostatních peněžních centrech. Ukázalo se, že existuje naléhavá potřeba ústřední instituce, která by převzala rozhodování při řešení systémových rizik v globální ekonomice. MMF nebyl v této úloze efektivní, což odráželo problémy v jeho corporate governance.⁸

Bylo zřejmé, že uskupení G-8 nemá potřebnou legitimitu a tak úlohu vedoucího politického vůdce v mezinárodní finanční architektuře převzala G-20. Obdobná změna se uskutečnila v Radě pro finanční stabilitu (Financial Stability Board), instituci, která hraje ústřední roli při reformách ve finanční regulaci, která byla rozšířena o všechny země G-20, které nebyly v původní struktuře.

1.3 Regulatorní prostředí

Co způsobilo, že dohled nezpozoroval, co se děje v několika zemích? Pravidla adekvátně nezachytily rizika, kterým byly banky vystaveny. Stejně tak regulatorní okruh nebyl dostatečně obsáhlý, aby zohlednil nahromadění rizik v bankovním systému.⁹ Příznivé ekonomické podmínky před krizí přispěly k nárůstu systémového rizika. Kapitálové toky ze zemí s vysokými rezervami plynoucí do USA byly motivovány zájmem oficiálních investorů o bezpečné americké vládní cenné papíry, čímž se udržoval jejich nízký výnos. Soukromí investoři proto začali hledat vyšší výnosy někde jinde. Na základě vysoké poptávky a optimistických očekávání finanční systém vytvářel nové struktury a nástroje, které zdánlivě nabízely vyšší výnos při přiměřeném riziku. Ve skutečnosti byly daleko rizikovější, nežli se zdály. Široké využívání mimorozvahových nástrojů zakrývalo nesoulad doby splatnosti v bankovním sektoru a jeho zranitelnost vůči šokům likvidity. V tomto prostředí poklesla tržní disciplína, hloubková kontrola (due diligence) byla přesunuta na ratingové agentury a systém odměňování ve finančním sektoru byl založen na krátkodobých ziscích, což jen posilovalo rizikovou tendenci.

V oblasti **finanční regulace** byla regulována rozdílně stejná činnost prováděná různými nebo i stejnými institucemi. Možnosti regulatorní arbitráže generovaly růst stínového bankovního sektoru¹⁰. Výsledkem pak bylo nadměrné zadlužování zamlžené složitostí a komplexností různých nástrojů. Banky se vyvlékaly z kapitálových požadavků tím, že riziko přesouvaly na přidružené entity ve stínovém systému, o jejichž činnosti bylo málo informací. Finanční regulaci scházela schopnost vidět koncentraci rizika a nezdravé podněty, které stály za prudkým nárůstem finančních inovací. To odráželo filosofii, že pouze pojištěné instituce, které shromažďují depozita, musí být přísně regulovány a dohlíženy. Finanční inovace podléhaly většinou pouze režimu tržní disciplíny. Regulace měla tomuto vývoji zabránit, ale nestalo se tak. Nebyla vybavena k detekci koncentrace rizika a nesprávných impulsů, které stály za rozvojem těchto inovací.

⁸ IMF (2009b).

⁹ Viñals, J., Fiechter, J.: *The Making of Good Supervision: Learning to Say "No,"* International monetary fund; Monetary and Capital Markets Department, May 18, 2010, p.6

¹⁰ Stínový bankovní systém – investiční banky, hypoteční brokeři, hedgeové fondy, sekuritizační nástroje a ostatní soukromé pooly aktiv.

V kontextu finanční stability dohled věnoval pozornost především bankovnímu sektoru. Nikdo však již nebyl schopen vidět širší implikace rostoucího rizika stínového finančního sektoru, ani ocenit, že trendy v růstu úvěrů a cen nemovitostí vytvářejí systematická a mimořádná rizika. Navíc existovala pouze limitovaná spolupráce mezi národními finančními regulátory. V důsledku toho, že počet mezinárodně aktivních bank roste, regulace a dohled vyžaduje zvýšenou mezinárodní spolupráci. Tato spolupráce byla komplikována legislativou, která obsahuje různá pravidla a filozofie, a také tendence upřednostňovat v první řadě zájmy domácích vkladatelů a vlád.¹¹ Krize zdůraznila neefektivnost a neúčinnost těchto opatření pro dozor a řešení mezinárodně aktivních finančních institucí.

2 Hlavní směr reform

Vlády a měnové autority jak ve vyspělých, tak i rozvíjejících se ekonomikách přijaly celou škálu různých ad hoc politických opatření. Ke zmírnění negativního vývoje došlo k uvolnění měnové a fiskální politiky, oslabila řada měnových kursů, značné prostředky byly vydány na podporu finančním sektorům. Avšak v mnoha případech to nebylo dostatečné. Řada zemí jako první linii obrany využila i vlastních devizových rezerv, ale tato forma sebepojištění je nákladná a proto mnohé z nich musely stejně přistoupit k vnějšímu oficiálnímu financování a k přijetí dalších opatření ke zmenšení nebezpečí budoucích krizí.

Na národní úrovni krize 2008/2009 znovu potvrdila, že globalizace sebou přináší nejen výhody, ale též vytváří významná rizika v podobě stále větší volatility kapitálových toků. Zdravá ekonomická politika zůstává první a hlavní linií obrany proti externím šokům pro každou zemi. Proto se velká pozornost zaměřuje na správné nastavení měnové a fiskální politiky. Hlavním cílem centrálních bank sice zůstala i nadále cenová stabilita, ale již se zvažuje jak zohlednit i bubliny v cenách aktiv a vývoj na trhu realit, protože pouze nízká inflace není zárukou finanční stability. V oblasti fiskální politiky je zásadní vytvoření střednodobého fiskálního rámce, který by byl udržitelný, což s ohledem na fiskální stimuly v průběhu krize a sanaci bankovního sektoru není snadné.

Na nadnárodní úrovni finanční krize vyvolala politický impuls, který otevřel novou etapu v historii MMF. Londýnský summit G-20, který se konal v dubnu 2009., potvrdil ústřední úlohu MMF při řešení globální finanční krize a zavázal se k zajištění dostatečných zdrojů, aby Fond mohl efektivně plnit svoji úlohu. MMF přijal konkrétní opatření k posílení svého úvěrového rámce, akcionáři posílili na trojnásobek disponibilní zdroje Fondu. Ke zvýšení globální likvidity byly alokovány SDR, které dosáhly historické výše 317 mld. USD. K ochraně nízkopříjmových zemí Fond podpořil finanční plán k mobilizaci dodatečných zdrojů na subvencování koncesního financování. Předmětem zájmu byl i dohled, kde se posílí jeho multilaterální rozměr, zvýší provázanost s finančním sektorem. Významnou změnou je i ustavení globálního systému včasného varování ve spolupráci s FSB.¹²

Na summitu G-20 v Pittsburgu (říjen 2009) byly potvrzeny započaté reformní kroky a vedoucí představitelé nejvýznamnějších ekonomik se shodli na nutnosti dosáhnout zásadní reformy i v oblasti governance, která bude důležitá pro posílení legitimacy MMF. Klíčem k tomu bude reforma kvót, která by měla být dokončena do konce roku 2011. Velké úsilí je též věnováno revizi současného mezinárodního měnového systému, kde se hlavní pozornost zaměřuje na oblast řízení kapitálových toků a globální likvidity.

¹¹ Moghadam, R.: *Initial Lessons of the Crisis for the Global Architecture and the IMF*, International Monetary Fund; Prepared by the Strategy, Policy, and Review Department, February 18, 2009 p 9

¹² Financial Stability Board.

S ohledem na omezený rozsah práce se zaměřím na reformu v oblasti regulace a dohledu finančního sektoru.

2.1. Vybrané oblasti reformy regulace a dohledu na finančních trzích

Současná krize ukázala nutnost implementovat reformy, které upevní finanční trhy a regulatorní režimy natolik, aby bylo možné předejít budoucím krizím. Regulace by měla být v první řadě zodpovědností národních regulátorů, neboť jsou to oni, kdo tvoří první linii obrany proti tržní nestabilitě.¹³ Je nutné zintenzivnit mezinárodní spolupráci mezi regulátory a rozšířit mezinárodní standardy a jejich konzistentní implementace je nezbytná pro regionální a globální rozvoj mezinárodní finanční stability. Regulátoři musí zajistit, že jejich činnost posílí tržní disciplínu a podpoří konkurenceschopnost, dynamičnost a inovativnost na finančním trhu. Finanční instituce musí také nést odpovědnost za včasné rozpoznání ztrát a rozšíření jejich dozoru praktik v řízení rizik.

Summit G-20 ve Washingtonu v roce 2008 doporučil provést následující změny v oblasti regulace a dohledu:

- **Rozšířit tržní transparentnost a odpovědnost** finančních trhů včetně požadovaného zprůhlednění komplexních finančních produktů a zajištění precizního popisu finanční situace firem.
- **Prohloubit regulaci** ve smyslu rozšíření regulatorního režimu, prudenčního dohledu a řízení rizik, zajištění správného fungování všech finančních trhů, produktů a účastníků spadajících do regulatorního dohledu, včetně doporučení pro zmírnění procykličnosti.
- **Podpořit integritu finančních trhů** – ve smyslu ochránit integritu světových finančních trhů posílením ochrany investorů a spotřebitelů, a aby se zabránilo střetu zájmů, nelegální manipulaci s trhem, podvodnému jednání a zneužití, a byla zajištěna ochrana proti nezákonným finančním rizikům plynoucím z nekooperativních jurisdikcí. Z toho plyne nutnost zajistit zlepšení výměny informací včetně sjednocení právních mezinárodních standardů.
- **Zesílit mezinárodní spolupráci** tím, že budou jednotlivá regulační pravidla a povinnosti formulovány jednotně, regulátoři budou spolupracovat napříč všemi segmenty finančních trhů.

Potíže spojené s bankovním dohledem a regulací se ukázaly zejména v oblastech tržní disciplíny, procykličnosti a systémového řízení likvidity a proto se věnuji navrženým změnám právě v těchto třech oblastech:

Tržní disciplína

Důvodem krize v oblasti tržní disciplíny bylo to, že profesionální investoři majetkových a cenných papírů nedokázali proniknout dostatečně hluboko do charakteru aktiv, které nakoupili a místo toho až příliš spoléhali na rating daných aktiv. Částečně byl problém způsoben tím, že investoři a regulátoři včas neodhalili střet zájmů v ratingových agenturách, kterým byli štědré poplatky ze strukturovaných finančních produktů v kombinaci s nízkou základní rizikovou marží a omezené hodnocení struktury produktů. Tomuto procesu napomáhali také uživatelé, kteří nedokázali porozumět tomu, že hodnocení těsně související s rizikem selhání je protichůdné dané likviditě. Tržní disciplína byla také narušena velkými,

¹³ Declaration G-20 : Declaration Summit on financial markets and the world economy. In *Declaration Summit on financial markets and the world economy*. November 15, 2008. Washington : G-20, 2008. s. 2.

vzájemně propojenými institucemi a jejich optimistickými očekáváními, podhodnocením rizik a velkým objemem komplexních a nelikvidních aktiv v účetnictví.

Hlavní opatření v této oblasti by měly být zaměřeny na snížení střetu zájmů v ratingových agenturách a podporu investorské hloubkové kontroly (due diligence), zejména velkých institucí. K opatřením uloženým ratingovým agenturám patří například zákazy strukturování poradenství o produktech, zveřejňování metodik, dalším krokem by mělo být méně spoléhat na ratingy pro plnění pravidel obezřetného podnikání, stejně jako na diferencované stupnice pro strukturované produkty.

Dalším opatřením by mohlo být odrazení velkých společností od podstupování rizika, například prostřednictvím zvýšení minimálních kapitálových požadavků a samozřejmě posílením obezřetnostního dohledu. Řešení systémových bank mohlo být důvěryhodnější zajištěním toho, že kritické funkce budou zachovány i v průběhu nucené správy, bude fungovat včasné spuštění intervence a předvídatelnější režim pro sdílení ztrát.

Procykličnost

Krise odhalila silný procyklický dopad současného regulatorního rámce, který pochzel zejména z interakce požadavků na rizikově citlivý kapitál a aplikace principů tržního oceňování (mark to makret) v nepříznivých tržních podmínkách. Místo, aby měly tlumící efekt, regulatorní pravidla posilovala rostoucí či klesající trendy. Konstelace regulatorních praktik a podnětů vyhnaná vpřed kreditním růstem a následným propadem v období krize, ukázala potřebu zintenzivnění dohledu a nutnost reforem především v oblastech prudenční regulace, kompenzací a účetnictví z důvodů souvisejících s procykličností.

Problémem **prudenční regulace** je fakt, že rizika jsou rozeznávána se značným zpožděním. Výsledkem tohoto faktu byla značná cyklická variace ve vlastním kapitálu a s tím souvisejícího půjčování. Zvýšená citlivost rizik na regulatorní iniciativy typu Basel II by mohla zhoršit pro-cyklické chování. Procyklické chování mělo být zmírněno zvýšením minimálních kapitálových požadavků v průběhu fází, kdy se ekonomice daří, což umožní těmto „štítům,“ aby byly využity v období ekonomických recesí. Tyto procyklické „kapitálové polštáře“ by neměly být dobrovolné, ale stanovené na základě potřebného rámce a parametrů. Doplňkové spekulativní poměry by měly být uvedené pro banky s rozšířenou citlivostí vůči danému aktuálnímu stavu ohrožení bilance daného subjektu. V mezinárodním měřítku bude potřeba povolit bankám přijmout více „prostřednictvím cyklického vytváření rezerv“ které se zvyšují v období růstu a snižují v době recese.

Rozšířené praktiky v oblasti **kompenzací**, odměňování zaměstnanců ročními benefity mělo podobný procyklický efekt. Na jedné straně stála často přehnaná výše odměn a na straně druhé jejich struktura a skutečnost, že vytvářely podněty pro přijímání nadměrného rizika v krátkém období bez ohledu na dlouhodobou výkonnost. Změny v této oblasti by měly zaznamenat supervizoři, kteří by měli vyžadovat kompenzační schémata pro všechny typy řízení rizik. Jednou z možností je také propojení kompenzací se střednědobou návratností aktiv.

Tržní účetní hodnota přináší přirozenou procyklicitu do finančního chování – při náhlých vzestupech v ekonomice prostřednictvím zvýšení cen aktiv zvedá bankám čistou hodnotu a odporuje plnému rozvinutí nadbytečného kapitálu tím, že na sebe vezme dodatečné dluhy a aktiva. Při fázích poklesů je tomu naopak. V ekonomické krizi, která proběhla byly

problémy mnohem obtížnější kvůli tržní nelikviditě, která způsobila užití nešťastně ohodnocených cen namísto smysluplných tržních cen.

V oblasti účetní je třeba si vyjasnit podstatu peněžní nejistoty, a také v souvislosti s tím najít cestu, která symetricky zabrání špatnému účtování v obdobích recesí na nelikvidních trzích a naopak na rostoucích trzích v období konjunktur. Vylepšení v této oblasti by mohlo obsahovat řízení a principy pro účetní modely oceňování, informace k variantnímu počítání tržní hodnoty a podklady pro cenovou historii.

Reformy v oblasti procykličnosti bude potřeba aplikovat v postupně, aby bylo zamezeno zhoršení současných potíží v bankovním systému. Například vyšší požadavky na kapitálovou přiměřenost by měly být uplatněny až tehdy až bude fáze vzestupu v činnosti a budou překlenuty všechny potíže z důsledků krize. Kdyby se začalo nyní, mohlo by to zpomalit oddlužovací proces a způsobit tak více škody než užitku. Příliš proticyklická opatření by měla raději být povinná a být přímou součástí v kapitálové přiměřenosti. požadavcích. Mezinárodní měnový fond by mohl přispět k vytvoření globálně použitelných ukazatelů pro běžnou konstrukci ekonomického cyklu.¹⁴¹⁵

Systémové řízení likvidity

Otázky likvidity jsou důležité jak v kontextu s individuálními firmami tak s regulatorními systémy. Dohled musí věnovat větší pozornost specifickým nesouladům doby splatnosti u finančních institucí, které dohlíží, a ti kteří vypracovávají požadavky na kapitálovou přiměřenost musí plně zohlednit dopad tlaků likvidity na kapitál a bankovní chování. Měření a omezení likvidního rizika je kritické, ale nemůže být dosaženo pouze kvantitativními kritérii. Současný rámec regulace nebral dostatečně do úvahy dimezi problematik likvidity. Posouzení správné úrovně likvidity je problematické vzhledem k tomu, že závisí na předpokladech spojených s oceněním likvidity určitých aktiv a komplexních cenných papírů, jakož i zabezpečeného financování. Proto je potřeba hodnotit aktiva v bankovním systému nejen z hlediska jejich úrovně, ale také kvality a rizika prodloužení délky splatnosti. Tato omezení likvidity musí být ze strany dohledu pečlivě vyhodnocena. Míry nesouladu nebo zvýšení poměru likvidity musí být konzistentní s povahou aktiv a časovým horizontem jejich držby ze strany bank.

Basilejský výbor by se měl v budoucnosti více zaměřit na řízení likvidního rizika s tím, že by měl navrhnout soubor norem, který by doplnil o existující kvalitativní kritéria. Tyto normy by měly pokrývat potřebu udržovat s ohledem na povahu portfoliového rizika odpovídající mix dlouhodobého financování a likvidních aktiv.

Ke zmírnění napětí vedla krátkodobá opatření centrálních bank. Hlavní **centrální banky** byly v uskutečňování likvidity úspěšné i v období kolapsu finančního systému. Centrální banky flexibilně rozšířily rámec jejich operací, rozšířením splatností, rozšířením rámce záruk, zvýšením počtu protistran. Na rozšiřujících se trzích musí centrální banky bojovat s obchodovatelností za předpokladu, že najdou zlatý střed mezi potřebnou likviditou a mírou rizik usnadňující běh kapitálu. Centrální banky by neměly nechat dlouhodobé důsledky kreditních potíží náhodě, ale řídit se správnou volbou politiky. Bude zapotřebí v této sféře

¹⁴ Caruana, J.: *Lessons of the Financial Crisis for Future Regulation of Financial Institutions and Markets and for Liquidity Management*, International monetary fund; Prepared by the Monetary and Capital Markets Department, February 4, 2009, p.12

¹⁵ Jedna taková metody by měla být odchylka mezi aktuálním a potenciálním HDP; dále by mohla být použita odchylka mezi čistým nebo průměrným kreditním růstem a současným kreditním růstem

rozšířit infrastrukturu repo operací peněžního trhu spolu se změnami v bankovní regulaci rozšířit podněty k udržení vysoce kvalitních záruk.

Ačkoliv jsou doporučení pro reformy v oblastech výše zmíněných spojené s regulací, finanční trhy se rychle vyvíjí a jakýkoliv daný režim, který bude ustanoven pro vyšší bezpečnost bude za čas zastaralý v důsledku rychlého rozvoje trhů. Regulace musí být taková, aby efektivně bojovala se systémovým rizikem, včas jej identifikovala a eliminovala v zárodku. Zdroje systémového rizika tkví v externalitách vyplývajících z morálního hazardu, rychlého vývoje trhů a mnoha dalších. Více makro-prudenci přístup, který rozpozná vnitřní spojovací články napříč společnostmi, sektory a zeměmi je proto velmi nutný a potřebný.

Doplňující změny v bankovní regulaci potřebují zesílit podněty k tomu, aby udržely vysokou kvalitu likvidních záruk. Hlavní lekcí krize bylo to, že banky a ostatní instituce podcenily společenské přínosy likvidity tím, že ponechaly systém vystavený likvidním šokům, které přinesly problémy platební schopnosti obrovských rozměrů. Jednou z možností je pozvednout požadavky aktiv na likviditu, v kontextu s dobře definovaným rámcem pro ocenění institucionálních a systémových rizik a konzistencí centrálních bank v jejich přístupu k řízení likvidity.¹⁶ Krize také ukázala kritickou potřebu zlepšení mechanismu pro provádění likvidity mezi zeměmi.

3 Závěr

V své práci jsem se zaměřila na **problematiku finanční krize 2008/2009** její hlavní příčiny v oblastech makroekonomického prostředí, globální finanční architektury a regulatorního prostředí a hlavní opatření a reformy v oblasti dohledu a regulace v bankovním sektoru, které je nutné provést.

Stěžejní příčiny krize lze nalézt v makroekonomickém, regulatorním a globální prostředí. Díky akomodativní měnové politice byly před krizí krátkodobé úrokové sazby velmi nízké a dlouhodobé úrokové sazby byly na nízké úrovni v důsledku tzv. globálních nerovnováh. Příznivé ekonomické podmínky před krizí přispěly k nárůstu systémového rizika. Na základě vysoké poptávky a optimistických očekávání finanční systém vytvářel nové struktury a nástroje, které zdánlivě nabízely vyšší výnos při přiměřeném riziku. Finanční regulaci scházela schopnost vidět koncentraci rizika a nezdravé podněty, které stály za prudkým nárůstem finančních inovací.

Na národní úrovni krize potvrdila, že globalizace sebou přináší nejen výhody, ale též vytváří významná rizika v podobě stále větší volatility kapitálových toků. Zdravá ekonomická politika zůstává první a hlavní linií obrany proti externím šokům pro každou zemi. Prioritním cílem centrálních bank by kromě cenové stability mělo být také zohlednění bublin v cenách aktiv a vývoj na trhu realit, protože pouze nízká inflace není zárukou finanční stability. V oblasti fiskální politiky by mělo být ztěženo vytvoření střednědobého fiskálního rámce.

Na nadnárodní úrovni finanční krize vyvolala politický impuls, který otevřel novou etapu v historii MMF, který přijal konkrétní opatření k posílení svého úvěrového rámce a akcionáři posílili na trojnásobek disponibilní zdroje Fondu. Krize též zdůraznila nutnost implementovat reformy, které upevní finanční trhy a regulatorní režimy natolik, aby bylo možné předejít

¹⁶ Caruana, J.: *Lessons of the Financial Crisis for Future Regulation of Financial Institutions and Markets and for Liquidity Management*, International Monetary Fund; Prepared by the Monetary and Capital Markets Department, February 4, 2009, p.23

budoucím krizím. Regulace by měla být v první řadě zodpovědností národních regulátorů, je nutné zintenzivnit mezinárodní spolupráci mezi regulátory a rozšířit mezinárodní standardy a jejich konzistentní implementace je nezbytná pro regionální a globální rozvoj mezinárodní finanční stability. Regulátoři musí zajistit, že jejich činnost posílí tržní disciplínu a podpoří konkurenceschopnost, dynamičnost a inovativnost na finančním trhu. Finanční instituce musí také nést odpovědnost za včasné rozpoznání ztrát a rozšíření jejich dozoru praktik v řízení rizik.

V Oblasti regulace a dohledu, byla zformulována doporučení Summitem G-20 ve Washingtonu v roce 2008, který navrhl následující změny:

- Rozšířit tržní transparentnost a odpovědnost finančních trhů
- Prohloubit regulaci
- Podpořit integritu finančních trhů
- Zesílit mezinárodní spolupráci

Potíže spojené s bankovním dohledem a regulací se ukázaly zejména v oblastech tržní disciplíny, procykličnosti a systémového řízení likvidity a proto i nápravná opatření jsou spojena s těmito oblastmi:

- Hlavní opatření v oblasti **tržní disciplíny** by měly být zaměřeny na snížení střetu zájmů v ratingových agenturách, odrazení velkých společností, například prostřednictvím ukazatelů kapitálové přiměřenosti a posílením obezřetnostního dohledu.
- V souvislosti s **procykličností** se ukázala potřeba zintenzivnění dohledu a nutnost reformy především v oblastech prudenční regulace, kompenzací a účetnictví
- Otázky v oblasti **systémového řízení likvidity** jsou důležité jak v kontextu s individuálními firmami tak s regulačními systémy. Dohled musí věnovat větší pozornost specifickým nesouladům doby splatnosti u finančních institucí, které dohlíží, a ti kteří vypracovávají kapitálové požadavky musí plně zohlednit dopad tlaků likvidity na kapitál a bankovní chování.

Ačkoliv mnoho krizí vypadá nevyhnutelně, je možné jim alespoň zčásti předcházet. Z kontextu práce vyplývá, že k tomu, aby byla zajištěna finanční stabilita je nutné, aby dohled věnoval pozornost bankovnímu sektoru a viděl širší implikace rostoucího rizika.

Seznam použité literatury

- Blanchard, O., Caruana, J., Moghadam, R.: *Initial Lessons of the Crisis*, International monetary fund; The Research, Monetary and Capital Markets, and Strategy, Policy, and Review Departments, February 6, 2009
- Caruana, J.: *Lessons of the Financial Crisis for Future Regulation of Financial Institutions and Markets and for Liquidity Management*, International monetary fund; Prepared by the Monetary and Capital Markets Department, February 4, 2009
- Declaration G-20 : Declaration Summit on financial markets and the world economy. In *Declaration Summit on financial markets and the world economy*. November 15, 2008. Washington : G-20, 2008. s. 10.
- Dědek Oldřich, *Příčiny a průběh měnových turbulencí v ČR v roce 1997*, Politická ekonomie 5/2000 a 6/2000
- Dědek Oldřich, *Měnový otřes 1997*, Výzkumná práce ČNB 15/2000
- Kindleberger Charles. P., *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, Palgrave Macmillan, 2005, 5th edition
- Helísek, M.: *Měnové krize (empirie a teorie)*, VŠE, Professional publishing 2004, ISBN 80-864419-82-7, s. 11-121
- Moghadam, R.: *Initial Lessons of the Crisis for the Global Architecture and the IMF*, International monetary fund; Prepared by the Strategy, Policy, and Review Department, February 18, 2009
- Reinhart, Carmen M-Rogoff Keneth S (2008): *Is the 2007 US Sub-prime Financial Crisis So Different ? An International Historical Comparison*, American Economic Review 98(2): 339-44
- Reinhart, Carmen M-Rogoff Keneth S (2009): *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, November.
- Viñals, J., Fiechter, J.: *The Making of Good Supervision: Learning to Say “No,”* International monetary fund; Monetary and Capital Markets Department, May 18, 2010
- <http://bankovnictvi.ihned.cz> – Bankovnictví online
- <http://www.cnb.cz> (oficiální webové stránky České národní banky)
- <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html> (webové stránky Evroské centrální banky)

Kontakt

Ing. Petra Šumná, MBA
Vysoká škola finanční a správní, o.p.s.
Estonská 500, Praha 10, 101 00
Česká republika
email: sumnapetra@seznam.cz