

*Michaela Dvorská<sup>1</sup>*

## VYBRANÉ KRIZOVÉ OKAMŽIKY V HISTORII SVĚTOVÉ EKONOMIKY

### SELECTED CRISIS MOMENTS IN THE HISTORY OF THE WORLD ECONOMY

#### Abstract

The world financial crisis is still the main theme of various analysis and topics in real estate sector. These days, many experts are finding especially future perspectives of real estate sector and measures, which are focused on creating of protective shield against future pathological behavior and trends of economy for real estate sector. Real estate sector is an integral part of economy and has a cyclical behavior, which depends on phases of economical cycle. Preconditions of settings for long - term sustainability of real estate sector and preparing of protective measures should be good knowledge of world economic history. The existence of real estate cyclicity is showing that people can learn from history and it 's unnecessary to make the same mistake still again. This article brings the summary of the most important crisis situations in world economic history focusing on impacts into real estate sector. The article gives special attention to explaining of the U.S. mortgage crisis.

#### Úvod

Za posledních více než osmdesát let moderních dějin prodělala světová ekonomika celou řadu krizových okamžiků, z nichž některé měly pouze lokální dopady, ale mnoho z nich pocítil takřka celý svět. Se sílícími účinky procesu globalizace a možnostmi moderních komunikačních prostředků jsou v současném světě i zdánlivě separované ekonomické problémy schopny ovlivnit hospodářství v celém světě.

Realitní odvětví je nedílnou součástí každé vyspělé ekonomiky a tento vztah provází velmi silná vzájemná interakce. Navíc je známo, že sektor nemovitostí vykazuje podobné cyklické chování jako průměr ekonomiky.

Mnohé z krizí v hospodářstvích, které se v různých částech světa v historii objevily, zasáhly do značné míry i realitní sektor, který byl navíc v několika případech samotnou příčinou hospodářských problémů.

---

<sup>1</sup> autor: Michaela Dvorská, Ing., Ústav stavební ekonomiky a řízení, Fakulta stavební, Vysoké učení technické v Brně, Údolní 53, 602 00, Česká republika, tel: 00420 604 121 910, email: dvorskam@study.fce.vutbr.cz

Cílem článku je připomenout ty nejpodstatnější kritické chvíle světové ekonomiky a konkrétně pak realitního odvětví, neboť se domnívám, že nemalá část laické i odborné veřejnosti tyto znalosti postrádá. Přitom porozumění historii a globální vnímání světa v kontextu s chápáním cykličnosti hospodářství a realitního odvětví může přispět k lepšímu např. investičnímu chování v realitním sektoru a historické události ekonomiky mohou být i dobrým vodítkem k řešení problémů současného realitního odvětví v postkrizovém období.

## Přehled vybraných ekonomických krizí ve světě

Každá z krizí, jež zachvátily v posledních sto letech svět, vznikala za odlišných podmínek, avšak všechny ekonomické deprese jsou si podobné faktory, jež hrály při jejich rozpoutání jednu z hlavních rolí – **boom úvěrování, kurz dolaru, „černé zlato“ – ropa a zájmy politiků.**

**24. října 1929** – tento den je v dějinách notoricky známý jako „**černý čtvrtek (resp. pátek)**“ světové ekonomiky, jímž byl zastaven průmyslový rozmach a ekonomická prosperita počátku 20. století. Banky poskytovaly levné úvěry a nashromážděné vklady investovaly převážně do akcií průmyslových podniků. Platební schopnost dlužníků nikdo neřešil jako možné riziko. Pocit blahobytu nastartoval i **první bubliny na trhu nemovitostí**, např. na **Floridě**. Svět byl na konci 20. let sužován ekonomickými dozvuky první světové války. **Německo** například mělo závazek zaplatit **poválečné reparace 33 mld. USD** (tato částka pro představu tehdy představovala třetinu ročního HDP USA). Spojené státy zasaženy válkou příliš nebyly, naopak právě USA táhly svět a většina světového zlata se kumulovala v amerických trezorech, díky čemuž USA udávaly trend světovému hospodářství.

V roce **1929** dosáhly ceny akcií maxima a byl odstartován dlouhodobý pokles (trval do roku 1932). Investoři se tak v panice začali hromadně akcií zbavovat a došlo k obrovskému krachu hospodářství doprovázenému extrémní nezaměstnaností a propadem HDP. FED se tehdy zachoval pasivně. Krachujícím bankám nepomohl a nechal slabé instituce padnout. Tento krok sice způsobil katastrofu na trzích, avšak očistil bankovní sektor a obnovila se důvěra klientů v banky, kteří předtím v záchvatu strachu realizovali spousty **runů na banky**. Obrodu důvěry v bankovní systém podpořil i prezident **Roosevelt**, jenž v rámci ozdravného programu **New Deal** vyhlásil v období **6. – 9. března 1933 „bankovní prázdniny“**. Brány bank se uzavřely a proběhl hloubkový audit jejich účetnictví – 9 z nich už nikdy znovu neotevřelo. K úplnému oživení hospodářství došlo až na konci **30. let 20. století**.

**70. léta 20. století** se nesla ve znamení **ropných šoků** a **stagflace**. Období bylo zahájeno definitivním **koncem zlatého standardu** v druhé půli roku **1971**. Tehdejší společnost žila v představě, že ropy je dostatek a není tudíž nutné hledat alternativní zdroje ani nová ložiska. Na to, že by blízkovýchodní země mohly utáhnout kohoutky, nikdo nepomyslel ani v nejhorších prognózách. Když se tak v roce **1973** stalo (**první ropný šok**), ekonomiky západních zemí zasáhlo silné zemětřesení. Blízký Východ využil ropu jako prostředek k vyjednávání o eliminaci politické podpory Izraele. Evropské společenství a později i Japonsko pod tíhou následků nedostatku ropy vyzvalo Izrael k vyklizení obsazených inkriminovaných území. Západ byl tak probuzen ze snu a začal budovat projekty zaměřené na energetické alternativy a rozjely se plány ohledně těžby ropy v Severním ledovém oceánu, o níž se dříve ani neuvažovalo.

**Druhý ropný šok** přišel v letech **1979 – 80**, kdy výrazně vzrostla cena ropy a zejména USA nebyly schopny se s nárůstem vyrovnat. Jak jsem již uvedla, 70. léta znamenala také konec zlatého standardu a **stagflaci**, jíž ekonomové neuměli vyrušit. Na problému si vylámaly

zuby do té doby uznávané klasické ekonomické teorie. Stagflaci efektivně řešil až **Paul Volcker** v čele FEDu, jehož cílem po nástupu do funkce bylo kromě odbourání vysoké inflace i vymanění FEDu z vlivu politické sféry. Zavedl **politiku „drahých peněz“** (zvýšil úrokové sazby), což brzy přineslo efekt snížené inflace na jedné straně a nezaměstnanost nad hranicí 10% na straně druhé. Jeho počínání je však vnímáno vesměs pozitivně.

V roce **1982** vykrytalizovaly **ekonomické problémy na jihoamerickém kontinentu**. Latinskoamerické státy Mexiko, Argentina a Brazílie se potácely ve vysoké zadluženosti a nebyly tak schopny dostát svým závazkům na mezinárodní úrovni. Do pomoci se vložil MMF a USA a společně zažehnaly problém globálních rozměrů. Avšak například brazilská ekonomika vykazuje nezávisle na pomoci stagnaci již celá desetiletí.

**19. října 1987** došlo po období dlouhodobého růstu od roku **1982** k propadům akciových burz po celém světě. Na vině byla vysoká cena akcií a především silící **krize v Perském zálivu**, jež manipulovala s cenami ropy. Recese však byla efektivně zažehnána.

V **srpnu roku 1990** však byla rozpoutána doslova „**pouštní bouře**“ na burzách. Tehdejší vůdce Iráku a vojenský diktátor **Saddám Husajn** napadl bohatý emirát **Kuvajt**. Svět strnul v šoku, cena ropy vystřelila do astronomických výšin a burzy padly na kolena. Indexy **Dow Jones** a **DAX** během několika dnů ztratily 10% z původní hodnoty. Husajn ignoroval veškeré diplomatické snahy západu o jeho stažení z Kuvajtu. Nepomohla hospodářská embarga ani kumulace mezinárodních vojenských sil v Perském zálivu. Skličující situaci vyřešila až úderná spojenecká vojenská **operace Pouštní bouře**, během níž 610 tisíc vojáků z 28 spojeneckých zemí dne **17. ledna 1991** rozmetalo Husajnův odpor. S dopadem prvních spojeneckých raket začaly akciové trhy prudce růst a světové hospodářství se zase na nějaký čas dostalo do dobré kondice.

Počátkem **90. let** zavítala krize i do prosperující a poklidné **Skandinávie**, konkrétně do **Švédska**. Švédská vláda v **80. letech** ve snaze získat si přízeň voličů odsouhlasila zákony, jež daňově zvýhodnily podnikatelské i spotřebitelské úvěry. Politici věřili, že ústupky na daních budou vyrovnány volnou měnovou politikou. Velmi objemné prostředky vláda vynakládala na sociální sektor. Občané Švédska přijali uvolněnou úvěrovou politiku s nadšením a již v roce **1990** byla země přesycena špatnými půjčkami. Díky silné sociální podpoře státu mnozí Švédové nebyli ani motivováni k zaměstnání. Vláda významně podporovala také rozšiřování konkurence na poli poskytovatelů úvěrů a ti následně nadšeně rozpůjčovali peníze i na silně rizikové projekty. Lidé žili v přesvědčení, že země je v rozkvětu a naučili se žít na dluh. Došlo i k **boomu na poli realitního odvětví**, neboť **každý chtěl vlastnit luxusní bydlení**. Že je něco v nepořádku, odhalil **pokles cen nemovitostí** v roce **1991** a recese švédské ekonomiky, kterou nezdravé projekty a zadlužení spotřebitelé nebyli schopni ustát. Vláda zahájila okamžité záchranné operace a garantovala závazky bank vůči věřitelům a vkladatelům. Největší potíže sužovaly banku **Nordbanken** (ve vlastnictví státu). Stát převedl problémové půjčky Nordbanken do separátní společnosti **Securum**. V portfoliu patologických úvěrů převažovaly zejména ty z nich zajištěné **komerčními nemovitostmi**. Právě **komerční nemovitosti citelně ztratily na ceně**, mnohdy i o 50%. **Ceny domů a bytů klesly až o třetinu**. **Bankovní krize** vrcholila v roce **1992** a byla následována **krizí měnovou**. Švédská koruna ztratila 25%. Rok 1993 byl ve Švédsku uzavřen s HDP, jež klesl o 12% [1].

Co je však nutné zdůraznit je velmi **sofistikovaný neoliberální přístup švédské vlády** k řešení krize, který by mohl být příkladem pro ostatní krizemi zmínané státy. Vláda totiž nezatížila už tak ekonomicky zesláblé daňové poplatníky, nýbrž omezila prioritně sama sebe. Došlo k přiškrcení vládních výdajů, u nichž byla stanovena horní hranice. Daně fyzických osob a především podnikatelů byly sníženy. Podniky ve Švédsku tak byly daněny méně než ve Spojených Státech a Spojeném Království. Naopak narostly daně spotřební a DPH. Vznikly přísné limity na sociální subvence obyvatelstva a veřejnost byla stimulována

k výkonu zaměstnání. Švédové přinesli také zajímavý koncept trendové regionální politiky, kdy samotné regiony mohou přicházet s návrhy jak stimulovat ekonomický růst v oblasti. Švédsko má dnes **politicky nezávislou centrální banku**, která v první řadě dohlíží na **mzdovou inflaci**. **Švédská krize** byla definitivně **zažehnána v roce 1996**.

**Rok 1997** je ve světových hospodářských dějinách spojován především s **asijskou krizí**. Pro asijské tygry v rozkvětu byla recese naprosto nečekaným vyústěním původně strmého růstu. Pro země Dálného Východu je typická levná pracovní síla, jež v první polovině 90. let přilákala velký objem zahraničního kapitálu (Evropa, Japonsko). Měny asijských států byly uměle spjaty s dolarem. Obrovské množství akcií a nemovitostí bylo pořizováno na úvěry a právě úvěrování v **Hongkongu, Malajsii, Indonésii** či **Singapuru** mělo poněkud uvolněné podmínky, což vyvolalo investiční boom. Situace kolem kurzů měn jako singapurský či hongkongský dolar či thajský baht začala být riskantní a napjatá. Jako první padl právě baht díky **propadu na thajské akciové burze SET** v roce **1996**. Příčina byla v pádu cen na trhu s polovodiči. Thajským podnikům devalvací měny o 18% nárazově vzrostly zahraniční dluhy. Ze strachu z obdobných potíží u ostatních tygrů, stáhly zahraniční akcionáři z těchto zemí kapitál. Místní banky se dostaly do závažných problémů. Pomoc přišla od **Světové banky**, která do skomírajícího asijského hospodářství napumpovala historicky největší sumu, jakou kdy poskytla – **28,6 mld. USD** [2]. Mnoho obyvatel bývalých „tygrů“ bylo uvrženo do chudoby a v zasažených státech narůstala nezaměstnanost nad magickou hranici 10%. Hrozivá situace na asijských burzách je patrná z **tab. 1**, kde je zaznamenán rozdíl úrovně místních indexů akciových burz mezi lety 1997 a 1998.

V těsném závěsu po asijské krizi v roce **1998** hlásil problémy i **ruský index akciového trhu RTSI** a to i když ruské hospodářství v tomto období vykazovalo poprvé od rozpadu Sovětského svazu růstový trend. Rusko trpělo vysokým stupněm vnitřní zadluženosti, jež vyplynula na povrch právě díky asijské krizi. Investoři ztrácející na asijských burzách se snažili alespoň „vysát“ své dvouleté zisky z ruského akciového trhu, což vyvolalo pokles ceny akcií. **17. srpna 1998** byl uvolněn kurz rublu, který se okamžitě propadl o 50%. Až masivní mezinárodní finanční pomoc ze Západu situaci v zemi stabilizovala. Ve světě akciových trhů a bankovního sektoru bylo cítit po recesi Dálného Východu a Ruska velké napětí a značné obavy ze světové hospodářské krize.

Index	1997	1998	Změna (%)
SET (Thajsko)	1412,61	207,65	<b>-85,30</b>
Korea Composite Index	842,28	280,00	<b>-66,76</b>
KLSE (Malajsie)	1265,37	286,20	<b>-77,38</b>
Tchaj-wan SE 100	10116,84	5474,79	<b>-45,88</b>
Jakarta SE (Indonésie)	742,09	256,06	<b>-65,49</b>
Hang Seng (Hongkong)	16673,30	6660,42	<b>-60,05</b>
Nikkei - 225 (Japonsko)	20679,00	12880,00	<b>-37,67</b>
DAX 30 (Německo)	6186,09	3861,89	<b>-37,57</b>
Dow Jones 30 (USA)	9338,00	7539,10	<b>-19,26</b>

**Tab. 1:** Propady asijských burz v letech 1997 – 1998

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat serveru [www.penize.cz](http://www.penize.cz))

Strach však zažehnaly dobré zprávy z USA – svět ovládly technologické novinky a internetové obchodování. Akcionáři boomu moderních technologií věřili natolik slepě, že byli schopni investovat i do objektivně velmi slabých internetových firem. Důvěra v kouzlo

technologických novinek se však výrazně nevyplatila, jelikož vysoká hodnota akcií nebyla nijak racionálně podložena výsledky předmětných společností. V roce **2000 technologická bublina** splaskla a index NASDAQ klesl o 80%. Spadly i indexy burz, jež s technologickými tituly neobchodují (mnohdy i o 50%). Akcionáři však internetové společnosti nezavrhli zcela, avšak k jejich obchodování využívají rozum a proto se na burzách udržely jen ty nejsilnější firmy jako **Facebook, Google, Twitter** či **Wal – Mart**.

Velkou ránu do nejcitlivějšího místa zasadili akciovým trhům a světové ekonomice islamističtí teroristé skupiny **Al – Káida** dne **11. září 2001**. Teroristické útoky zlikvidovaly mrakodrapy **Světového obchodního centra (WTC)** známého jako „dvojčata“. **Newyorská burza (NYSE)** uzavřela do **17. září 2001** obchodování. V troskách WTC byly pohřbeny komoditní burzy **NYBOT** a **CSCE**. Index Dow Jones ztratil 6,9% [3]. Následná odvetná invaze do Iráku, svržení Saddáma Husajna a mise v Afghánistánu významně ovlivnily světové hospodářství a cena ropy vyletěla strmě vzhůru. USA platí za válečné konflikty na Blízkém Východě astronomické sumy. V současnosti se jedná o nejvyšší částky od 2. světové války.

**Na počátku 21. století** se po událostech ve Švédsku ekonomické problémy objevily opět v severní Evropě, tentokrát na **Islandu**. To, co se v islandském bankovním sektoru a hospodářství obecně událo, mohlo být významným varováním pro americké bankéře. De facto zde proběhla „**malá americká hypoteční krize po islandsku**“. Island byl na přelomu 20. a 21. století přezdíván jako „**nordický tygr**“ díky doté doby naprosto prosperující ekonomice. **HDP země** bylo v té době **13 mld. USD**. Na území o rozloze o něco málo větším než má Česká republika, žije sotva **300 tisíc obyvatel**.

V roce **2000** byla islandskou vládou odstartována velká **vlna deregulací bankovního sektoru a privatizace jednotlivých bank**. Island si otevřel bránu k tzv. „**superkapitalismu**“. V zemi, jejímž trumfem jsou termální prameny a rybolov, bylo zahájeno obchodování na akciové burze. Islandská koruna mířila strmě vzhůru spolu se zadlužeností země. Od regulace osvobozené banky expandovaly do zahraničí a pouštěly se až do neuvěřitelných investic. Tři nejvýznamnější banky Islandu **Glitnir, Kaupthing** a **Landsbanki** utápěly peníze do jiných bank, pojišťoven nebo aerolinií. Většinu svých investic realizovali formou páky a prostřednictvím úvěrů v cizích měnách. **Leverage ratio** islandských bank dosahovalo hodnot i **30:1**.

Na Islandu se rozpínal **megalomanský stavební boom**. Z přírodních scénérií panoramatu Reykjavíku se brzy stalo panorama výškových budov a lešení. I běžní občané si pořizovali honosné domy a luxusní vozy a to, že si enormní majetek dopřávají na dluh, nikoho netrápilo.

V době, kdy v USA krize začala ukazovat varovný prst, Island se vlnou nejistoty na světových finančních trzích otrásl ve svých ekonomických základech. Nedůvěra světových akcionářů zastavila toky prostředků na Island a ustrnulo i uzavírání nových úvěrů v zemi. Islandská koruna skočila schodkově o 50% níže. Inflace se hravě dostala na dvoumístná čísla. Domácnosti i podniky byly zavaleny obrovskými dluhy. Každý občan Islandu dluží krajíc z bochníku státního dluhu v hodnotě 300 000 EURO [4]. Island po krizi zachvátily vlny demonstrací nespokojených občanů. Stát byl nucen zasáhnout a **znárodnit** oslabené bankovní domy. Zarputilí islandští liberálové byli srazeni na kolena a nuceni sklonit hlavy a všechny potíže musel z posledních sil řešit stát a jeho instituce. Avšak pikal za své chyby, jichž se dopustil v okamžiku, kdy pouze nečinně přihlížel vlnám deregulací a privatizací v bankovním sektoru.

### **Americká hypoteční krize**

Když američtí bankéři a spekulanti sledovali přes oceán islandskou ekonomickou pohromu, jistě začali být značně nervózní, neboť scénář na Islandu notně připomínal jejich vlastní počínání v bankovním sektoru Spojených států, jímž nafoukli největší bublinu v dějinách, která svým splasknutím poznamenala prakticky celý svět.

Americký hypoteční trh je tím největším na světě, což dokládají i čísla ekonomických statistik. Na konci roku **2007** měl **objem 14 533 mld. USD**. Tato částka představovala **109 % HDP** Spojených Států. Právě rok 2007 byl absolutním vrcholem hypotečního trhu v dějinách ekonomiky USA – vrcholem, jenž byl postaven na chatrných a falešných základech a celý systém se měl zanedlouho zhroutit jako domeček z karet a strhnout s sebou do ekonomických nesnází prakticky celý svět.

Na úvod bych chtěla pro ilustraci uvést několik šokujících faktů o hospodaření amerických občanů [5]:

- **Průměrný americký spotřebitel vlastní 4 kreditní karty** a každý desátý má karet v peněžence dokonce **10**.
- **Průměrný dluh domácnosti činí 6 500 USD** a 1 z 50 domácností je dokonce zadlužena částkou **20 000 USD**.
- **4,5 % držitelů** kreditních karet je **60 dní v prodlení** se splátkami úvěru.
- **Útraty ve fastfoodech** v USA v celkové hodnotě **51 mld. USD** byly v roce 2006 **zaplacené kreditními kartami**.

Státní dluh USA ke dni 24. 8. 2011 v čase 19:44 (SELČ) činí **14 646 795 759 410 USD (98, 62 % HDP)** a každou vteřinou narůstá.

Přitom vše začalo na povrch velmi nevinně – snahou vlády, aby každý Američan dostal šanci realizovat svůj „**americký sen**“, jehož symbolem je pro většinu občanů USA především **vlastní dům**.

Americká hypoteční krize se formovala po dlouhá desetiletí a dílčí události na poli politickém, hospodářském a především změny v bankovním sektoru postupně „nafukovaly“ **mohutnou realitní bublinu**.

Již v roce **1938** byla založena prezidentem **Franklinem Rooseveltem** první hypoteční agentura **Fannie Mae (FNMA)** v rámci ozdravného programu **New Deal**, jenž měl regenerovat americkou ekonomiku po **Velké depresi z počátku 30. let**. New Deal, co se týče peněžnictví a bankovního systému, zaváděl obecně zákony, které **usnadňovaly přístup k úvěrům** a aplikovaly **pojištění vkladů**.

**Fannie Mae** na počátku své existence nakupovala pouze důvěryhodné hypoteční úvěry pojištěné u **Federální administrace bydlení (FHA)** a hypoteční úvěry **Veteránské administrace (VA)**. Hypoteční úvěry seskupovala do tranší a emitovala v podobě **MBS** akcií. Profit Fannie Mae plynul z rozdílu mezi úrokovými mírami hypotečních úvěrů a bezrizikovou úrokovou mírou MBS.

V roce **1968** prezident **Johnson** Fannie Mae rozdělil do dvou institucí, z nichž původní **Fannie Mae** se stala **soukromou společností** a nově vznikající **Ginnie Mae (GNMA)** získala statut **federální korporace**.

Kongres roku **1970** udělil **Fannie Mae** povolení nakupovat i běžné **hypoteční úvěry bez federální garance** a zároveň založil třetí hypoteční společnost – **Federální korporaci hypotečních úvěrů (FHLMC)**, tzv. **Freddie Mac**.

V 70. letech tak existovalo 14 společností se statusem „agentury s podporou vlády“, mezi něž se řadily **Fannie Mae, Freddie Mac, Ginnie Mae + 12 federálních bank** [6]. Náplní jejich práce měly být služby pro veřejnost. Byly **vyjmuty ze státních i lokálních daní** kromě daně z nemovitosti a nepodléhaly registraci cenných papírů u **SEC**. Fannie Mae hrdě vykřikovala, že usilovně pracuje na americkém snu pro všechny rodiny, tedy že se snaží za každou cenu nabídnout vlastnictví domu všem bez rozdílů.

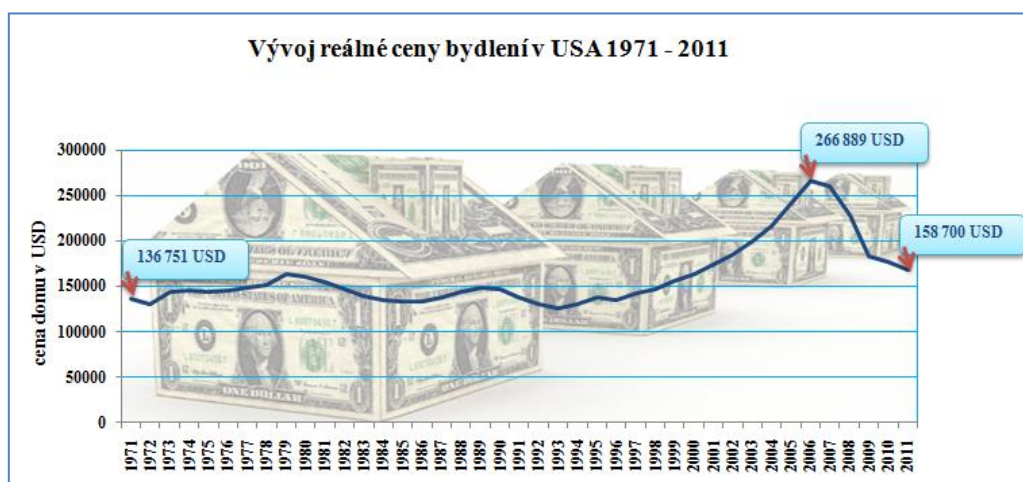
Veřejnost Fannie, Freddie a Ginnie plně důvěřovala, neboť je přece založil stát a vláda jim v případě nouze musí zákonitě pomoci. Tyto společnosti tak nemohou za žádných okolností padnout. Tyto domněnky však představovaly jeden ze základních omylů vůbec, neboť stát se později od problémů předmětných agentur částečně distancoval.

Rok **1977** je spojený s vydáním **Zákona o investování v komunitách**, jenž nařizoval poskytovatelům úvěrů, aby se zaměřovaly svojí nabídkou na celé spektrum všech sociálních skupin a menšin. Zároveň zákon obsahoval i pokyny k tomu, aby nebyla zkoumána bonita klientů a sociální faktory v rámci uzavírání úvěrových smluv.

V **80. letech** expandovaly obchody s **tranšemi MBS** (navíc s ratingovým hodnocením AAA+) v plné síle a ze strany investorů byl o ně značný zájem. Do MBS však investovaly pouze silné subjekty, jež byly schopny ustát výkyvy v cenách akcií. V tomto období dochází také již k naprosté **deregulaci úvěrové politiky** a Američané si ze svých dluhů přestali dělat velkou hlavu. Dochází k **boomu bankovního sektoru**, kdy banky hromadně emitovaly a prodávaly své akcie, čímž zažívala zlaté časy i burza na **Wall Street**.

V roce **1981** navíc prezident **Ronald Reagan** zvolil ministrem financí tehdejšího ředitele významné americké banky Merrill Lynch **Donalda Regana**, což mělo za následek masivní **vlny deregulací bankovního sektoru**. Následujícího roku došlo k uvolňování prostředků střadatelů k investicím, které mělo přispět ke zvyšování hospodářské prosperity. Kam peníze klientů bank plynou, se téměř nekontrolovalo. **Uvolněná investiční morálka bank vyústila v expanzi bankovní kriminality**. Tisíce ředitelů bank, spořitelen a jiných finančních ústavů – ti všichni byli vyšetřováni za zpronevěry, tunelářství a následně skončili ve vězení.

V **90. letech** se dostávají na scénu navíc i **deriváty**, s nimiž se banky brzy naučily operovat ve svůj prospěch a deriváty v bankovním sektoru rychle nabyly na značné oblibě. V druhé půli 90. let se stále více rozvíjí trh hypotečních úvěrů. Začínají se objevovat první úvahy o značné rizikovosti půjček a následných ztrátách. U všech nově uzavřených úvěrů už se nepředpokládá, že by byly někdy splaceny. Aby FED podpořil splácení hypoték, zintenzivňuje úvěrovou expanzi. Trh se tak dostává do situace, kdy malá část z dříve poskytnutých úvěrů je zaplácena těmi nově vznikajícími.



**Obr. 1** – Vývoj reálné ceny bydlení v USA 1971 – 2011

(Zdroj: vlastní zpracování na základě online dat Úřadu pro ekonomické analýzy Ministerstva obchodu USA ([www.bea.gov](http://www.bea.gov)))

Vznikl velmi **důmyslný systém sekuritizace**, na jehož konci byl dlužník. Jeho hypoteční úvěr byl bankou „zabalen“ spolu s dalšími hypotékami, studentskými úvěry či půjčkami na auta do balíčku, jenž je označován odborně jako **CDO – zajištěná dluhová obligace**. Tyto obligace byly opatřeny ratingovým hodnocením AAA+, díky čemuž mohly směle konkurovat státním dluhopisům a pro investory byly vysoce atraktivní záležitostí.

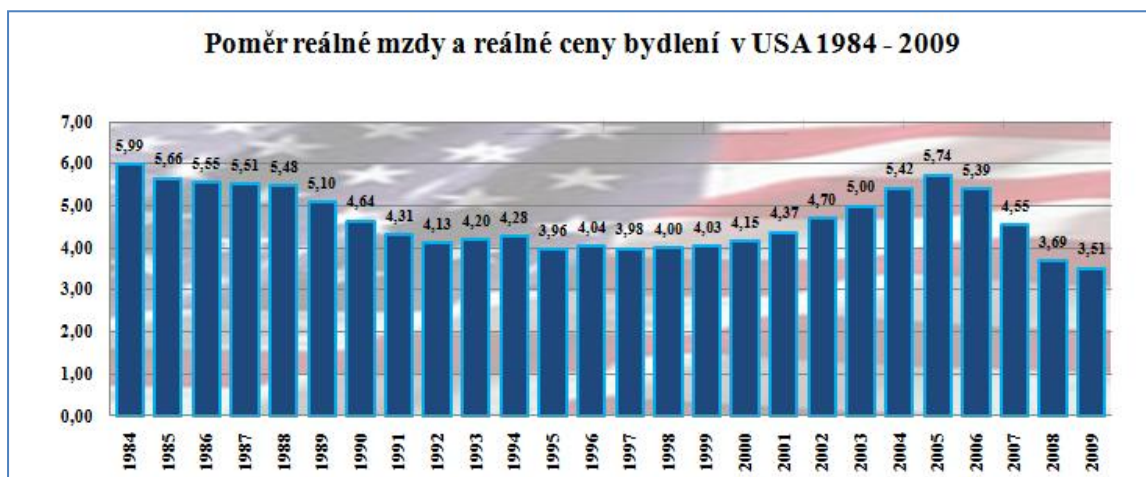
Prodejem CDO se banky očistily od úvěrů a mohly poskytovat další půjčky z peněz plynoucích právě z prodeje dluhových obligací. Hypotéku si mohl dovolit naprosto kdokoli. Taková situace vystřelila ceny nemovitostí mimo realitu. V období let 1996 – 2006 se ceny realit zdvojnásobily. Vzestup a pád cen nemovitostí ukazuje **obr. 1**.

To, že ceny nemovitostí ve skutečnosti nebyly historicky nejvyšší, jak bylo uváděno a že celá situace byla nafouknutou bublinou a vygradovanou spekulací notně podpořenou mediální masáží, dokazuje **obr. 2**, na němž je graf vývoje poměru mezi reálnou roční mzdou a reálnou cenou domu. Za šest ročních reálných průměrných mezd si bylo možné pořídit domov i v 80. letech, avšak k žádnému významnému realitnímu boomeru tehdy nedošlo.

**Stavebnictví prožilo obrovský rozmach**. Vznikaly nové a nové stavební společnosti a developéři. Stavělo se bez rozmyslu, v obrovském množství a často i v nevalné kvalitě, což tehdy nevadilo – lidé koupili naprosto vše. **Banky téměř neposuzovaly udržitelnost stavebních projektů**, na něž poskytovaly úvěry. Byly odsouhlaseny všechny bez jakýchkoli záruk a předkupních smluv.

Trh s hypotékami se stal nepřehledným. Jen společnost **Countrywide Financial** nabízela **na 150 druhů hypotečních úvěrů**, o nichž i tehdejší šéf FEDu Alan Greenspan prohlásil, že ani člověk s doktorátem z matematiky by nebyl schopen rozlišit, která z půjček je pro něj výhodná [7]. Čísla mluví za vše – objem subprime hypoték vzrostl mezi lety 1996 – 2006 z 30 mld. USD na 60 mld. USD.



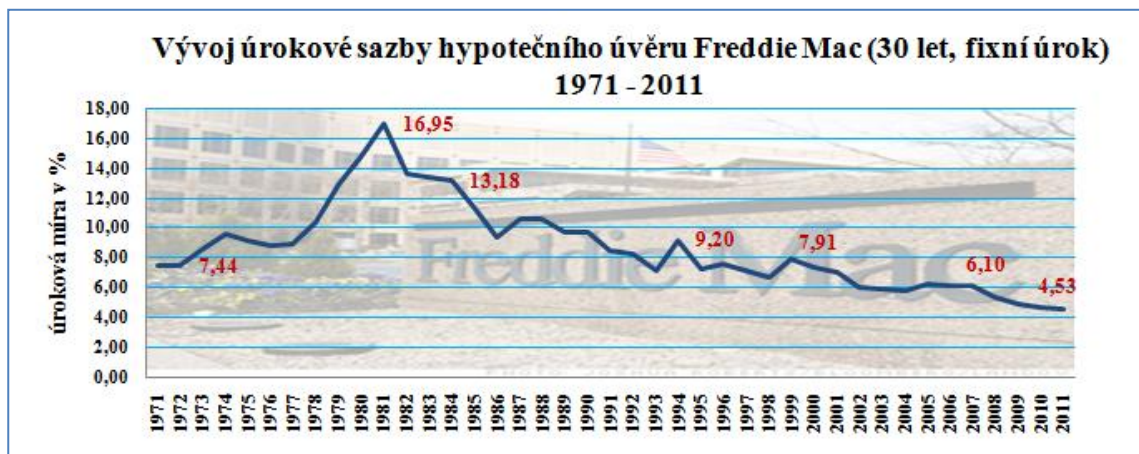


**Obr. 2** – Vývoj poměru roční reálné mzdy a reálné ceny bydlení v USA 1984 – 2009

(Zdroj: vlastní zpracování na základě online dat Úřadu pro ekonomické analýzy Ministerstva obchodu USA ([www.bea.gov](http://www.bea.gov)) a dat Ministerstva práce USA ([www.dol.gov](http://www.dol.gov)))

**Obr. 3** ukazuje vývoj úrokové sazby hypotečního úvěru Freddie Mac se splatností 30 let a fixním úrokem. V grafu zaujme především extrémní úroková sazba v 80. letech, která byla důsledkem restriktivní politiky Paula Volckera v čele FEDu v tomto období (16,95 %).

Banky zašly ve své hamižnosti až za hranice racionálního chování a samy si půjčovaly peníze, aby mohly emitovat další CDO. Stávalo se tak rutinou, že banka vykazovala **leverage ratio 14:1** i **33:1**.



**Obr. 3** – Vývoj úrokové sazby hypotečního úvěru Freddie Mac 1971 – 2011

(Zdroj: vlastní zpracování na základě online dat Ministerstva financí USA ([www.treasury.gov](http://www.treasury.gov)))

Na konci 90. let byl bankovní sektor doslova napumpován kriminální atmosférou. Do problémů se zákonem se dostaly i finanční společnosti zvučných jmen. Například **Credit Suisse** poskytovala finanční prostředky pro **iránský jaderný program** a sdružení leteckého průmyslu **Aerospace Industries** (výroba balistických raket). Banka byla potrestána pokutou 536 mil. USD. **Citibank** zase vyvezla 100 mil. USD [8] drogovým kartelům z Mexika a **Fannie Mae** byla vyšetřována pro nadhodnocení svých příjmů v roce 2003 o 10 mld. USD. Největší švýcarská banka **UBS** se vyhýbala placení daní.

V roce **1998** došlo ke spojení společností **Citicorp**, **Citigroup** a **Travelsgroup** a vnikla tak největší banka světa, což silně zavánělo **monopolismem**.

**Zákon o modernizaci komoditních trhů** podepsaný roku **2001**, dostal do významné role deriváty, které sice byly s oblibou využívány už celá 90. léta, ale nyní vydaný zákaz o regulaci trhu způsobil později hotové „**derivátové šílenství**“.

Americký finanční trh podle údajů k roku 2001 ovládalo **5 bank** (Goldman Sachs, Morgan Stanley, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Bear Stearns), **2 finanční korporace** (Citigroup, JPMorgan), **3 finanční pojišťovny** (AIG, MBA, AMBAC) a **3 ratingové agentury** (Fitch, Moody's, Standard&Poors). Banky kupříkladu utratily v letech 1998 – 2008 neuvěřitelných **5 mld. USD za lobbing a volební kampaně politických stran** [9].

Realitní odvětví však na přelomu tisíciletí nebyl jediný objekt zájmů bohatstvíchových finančníků. Zalíbení našli v technologických novinkách a internetových společnostech, což v roce **2001** vyústilo v **prasknutí technologické bubliny**.

V roce **2004** byly **zrušeny limity bank na leverage ratio**. Pojišťovna **AIG** toho roku také začala s prodejem **derivátů CDS**, což je označení pro tzv. **swapy úvěrového selhání**. CDS jsou de facto pojistkou úvěrových tranší CDO. V praxi to fungovalo tak, že majitel CDO platil čtvrtletní pojistné pro případ pádu tranše, k němuž kdyby došlo, banka měla vyplatit ztrátu.

Banky však brzy pojaly swapy po svém. Například **Goldman Sachs** nakupovala úvěrové swapy od AIG a následně vsadila na propad jiných CDO 22 mld. USD. Také se u AIG pojistila proti krachu na 150 mil. USD. Hedgeové fondy **Tricadia** a **Magnetar** vydělaly miliardu USD tím, že sázely proti CDO, jež samy vydaly [10].

Na Wall Street zavládlo období blahobytu. Bankéři dostávali nadstandardní odměny a banky disponovaly neúměrným majetkem. Na situaci vydělaly i ratingové agentury řádově miliardy dolarů za to, že doporučovaly špatné investice. Při následných vyšetřovacích procesech se hájily tím, že jejich hodnocení je subjektivní názor, jímž není nutné se řídit. Před soud se v roce 2004 dostal i poradenský gigant **KPMG** za výše zmíněné machinace v účetních výkazech Fannie Mae. U drtivé většiny subjektů bankovního sektoru bylo v katastrofálním stavu především řízení rizik. Nikdo nechtěl slyšet ani vidět a ve společnostech se hromadily stále větší ztráty. Lidé přestávali stále ve větší míře splácet své hypotéky.

V **březnu 2007** oznámilo **úpadek osm hypotečních společností** v čele s **New Century Financial** (49% vlastnil General Motors [11]). **Ceny nemovitostí se propadly o 14 %** [12], což vyvolalo paniku a lidé se snažili bleskově zbavit svých domů. V první půlce roku 2007 bylo provedeno hned **1,7 milionu exekucí** [13].

V **srpnu 2007** požádaly investiční banky FED o likviditu, což byla pro odbornou veřejnost předzvěst opravdu velikých potíží. Obchodní banky ztratily vůči investičním bankám důvěry a utáhly své peněžní kohoutky.

**Evropa** poprvé zakusila hořkou chuť hypoteční krize v **září 2007**, kdy největší evropská banka **HSBC** uzavřela svoji dceřinou hypoteční společnost.

Na **podzim 2007** se objevily také **první žaloby**. Americké město **Cleveland** žalovalo 21 bank za to, že hypotečním úvěrováním způsobilý v lokalitě učiněný armageddon. Ceny nemovitostí zde klesly na třetinu, byly zabavovány domy, rostla kriminalita. Některé části Clevelandu byly zcela opuštěné a obsadili je bezdomovci. Mnohé domy byly podrobeny rabování.

Hypoteční krize v USA vyvolala obrovský **psychologický efekt**, jenž ve vlně ovlivnil negativně **spotřebitelskou náladu** postupně v celém světě.

V roce **2008** narůstají exekuce geometrickou řadou. V **březnu 2008** dochází prostředky bance **Bear Stearns** a kupuje ji JPMorgan Chase&Co za 2 USD/akcie. K odkupu akcií JPMorgan požadovala navíc záruky FEDu ve výši 30 mld. USD, které dostala. Díky

tomu, že FED nalil do soukromého bankovního sektoru svůj kapitál, získávaly zesláblé banky paradoxně dobrý rating státu. **7. září 2008** přebral stát Fannie Mae a Freddie Mac.

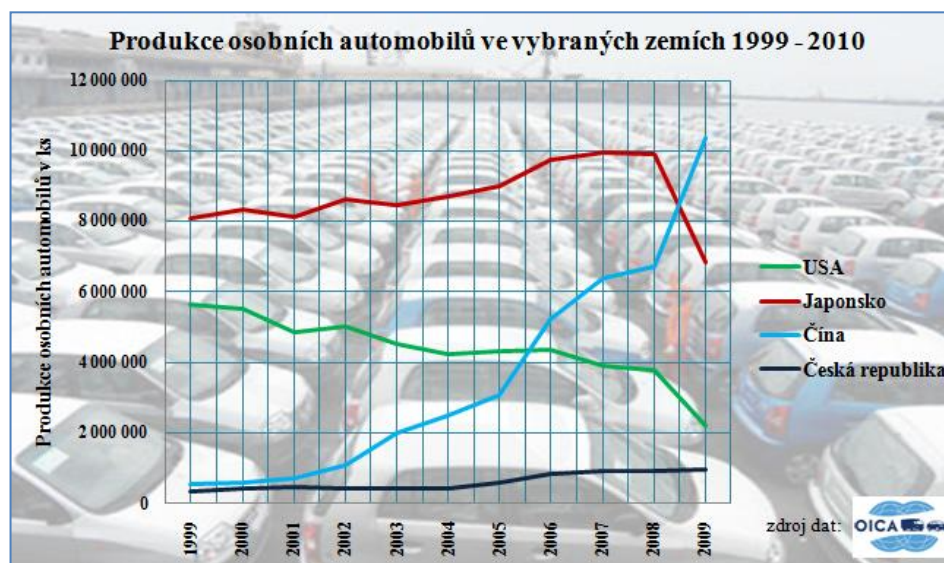
**15. září 2008** je určitě jedním z nejvýznamnějších milníků americké krize a zároveň dnem, kdy se opravdu citelně otřásl základy globální ekonomiky světa. Byl ohlášen **pád banky Lehman Brothers**. Od té chvíle se definitivně krize netýkala pouze USA, ale byl zasažen citelně celý svět.

Prezident George W. Bush **4. října 2008** podepisuje záchranný balíček 700 mld. USD pro narušený bankovní sektor. Spořivost Američanů dovedla na pokraj krachu automobilky **General Motors a Chrysler**.

Automobilový průmysl jakožto tahoun americké výroby se dostával do komplexních potíží a produkce nových vozů rapidně klesá do dnešních dnů [14]. Některé automobilky jsou prodávány do **Číny**, jiné zde alespoň hledají levnou pracovní sílu. Proměny na postu největšího producenta automobilů ukazuje **obr. 4**. Automobilový průmysl je obecně znakem prosperity a vyspělosti ekonomiky. Do grafu jsem zařadila i **Českou republiku**, jejíž **Škoda Auto** se ocitla díky krizi také v problémech a na čas musela zastavit výrobu. Z dosavadního růstu tak byla uvržena do období krizové stagnace.

Zdrcující dopad měla krize také na stavebnictví v USA. Stavební firmy propouštěly, krachovaly a držely obrovské množství nedokončených stavebních projektů.

Na počátku roku **2010** bylo provedeno dalších **6 milionů exekucí v USA** [15]. Vznikají stanová městečka, kde statisíce Američanů živoří. Vzrůstá **nezaměstnanost**, která atakuje hranici **10 %** [16], jež byla naposledy dosažena v období stagflace v 80. letech. Američané jednoduše byli pro domácí firmy najednou příliš drazí. V Americe se až do dnešních dnů neustále zvětšuje majetková nerovnost mezi jejími občany.



**Obr. 4** – Produkce osobních automobilů ve vybraných zemích 1999 – 2010

(Zdroj: vlastní zpracování na základě online dat OICA ([www.oica.net](http://www.oica.net)))

Prezident **Barack Obama** (v úřadu od **4. listopadu 2008**), jenž ve volební kampani přislíbil národu **tvrdé regulace bankovního sektoru, potírání bankovní kriminality, daňové reformy a spravedlivé vyšetření celé krize**, v prezidentském křesle dostal pouze zlomku svých závazků vůči voličům a navíc kolem sebe vytvořil poradní tým a vládu, v nichž bylo možné poznat tváře spojené právě s příčinami recese. Změny v daňovém systému však přinesly výše zmíněné „**rozevírání nůžek**“ v **sociální struktuře obyvatelstva**. Byly nality

peníze do společností, které dle mého názoru měly padnout. I když by to byl tvrdý okamžik pro ekonomiku, hospodářství by se očistilo od nestabilních firem postavených na dluhových základech. Američané si nedokázali odpustit ani tzv. zlaté padáky“ pro šéfy svých bank a americký státní dluh od dob poslední krize strmě stoupá vzhůru.

Jak jsem již uvedla, americká hypoteční krize se s konečnou platností přerodila ve světovou recesi **pádem banky Lehman Brothers** v půli **září** roku **2008**. Díky rozsahu amerického finančního trhu nebylo zhora možné, aby krize byla držena pouze na území USA. **Globalizací bankovního sektoru** se patologické chování amerického hypotečního trhu nalilo do žil mnoha bankám po celém světě. To bylo konkrétně v Evropě způsobené především tím, že mnohé z evropských bank spadají do stejné korporace jako jejich americké „matky“ či „sestry“.

Krize a postkrizové období je v realitním odvětví a ve společnosti obecně stále prioritním tématem, avšak málokdo má povědomí o kořenech a příčinách světové finanční krize a znalosti dávnější ekonomické historie jsou většinou zcela mlhavé.

Výše uvedená fakta by měla být součástí vědomostí všech hráčů realitního odvětví, kteří zásadním způsobem ovlivňují dění v sektoru a udávají jeho směr. Díky poznání kritických ekonomických situací, které postihly světovou ekonomiku v její moderní historii lze nalézt odkazy, náznaky možných správných cest řešení a opatření i pro současnost, neboť teorie hospodářských cyklů je v praxi plně funkční a podobnou cykličnost vykazuje i samotné realitní odvětví. Navíc i ve své diplomové práci<sup>2</sup> jsem ukázala i vzájemnou interakci mezi cyklem realitního odvětví a hospodářským cyklem průměru ekonomiky.

Předvídání cyklického vývoje má značný význam při rozhodování o alokaci investic do nemovitostí. Krizové jevy v sektoru nemovitostí jsou totiž zdrojem významného investičního rizika [17].

V moderním světě realitního odvětví, které dnes podporují, stejně jako všechna ostatní odvětví ekonomiky, dynamické komunikační prostředky, již nelze myslet izolovaně a je nezbytné vnímat události ekonomiky a realitního světa ve všech koutech planety. I realitní odvětví se totiž stává součástí globalizačního procesu a podléhá mezinárodním tendencím deregulovat národní i lokální trhy. Zároveň zintenzivňuje konkurenční boj mezi lokalitami nejen na regionální ale i na mezinárodní úrovni [18].

### **Závěr**

Řada hráčů pohybujících se realitním odvětví vykazuje velmi úzkoprofilové vnímání historického vývoje sektoru nemovitostí, jeho interakcí se zbytkem ekonomiky či fungování v rámci různých geografických lokalit světa. Článek by měl být vodítkem k pochopení potřeby a výhodnosti vlastnit výše uvedené znalosti, neboť širokospektrální chápání chování realitního odvětví lze využít v rámci investičních rozhodnutí na nemovitostních trzích, při utváření predikcí budoucího vývoje odvětví a tvorby racionálních reakcí na nastalé situace v ekonomice, které povedou k ochraně sektoru a zajištěním jeho udržitelného perspektivního rozvoje.

**„Historie se neopakuje, historie se rýmuje“**

Mark Twain

---

<sup>2</sup> DVORSKÁ, Michaela. *Transformace realitního odvětví v postkrizovém období*. Brno, 2012. 173 s., 30 s. příl. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta stavební. Vedoucí diplomové práce prof. Ing. Koloman Ivanička, Ph.D.

## Použitá literatura

- [1] ENSTRÖM, Rickard. The Swedish property crisis in retrospect: a new look at appraisal bias. *Emerald Journal of Property Valuation and Investment*. Bingley, U. K. říjen 2004. ISSN: 1463-578X
- [2] VOLEK, Stanislav. Asijská krize 1997/98 a finanční kolaps v Rusku. Praha. Peníze.cz. In: *www.penize.cz*. 13. 12. 2002 [cit. 16. 7. 2011]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/investice/15259-asijska-krize-19971998-a-financni-kolaps-v-rusku/>.
- [3] *Finanční informační server Dow Jones* [online]. USA. Dow Jones Indexes, ©2011. Poslední změna 30. 12. 2011. Dostupné z: <http://www.dowjones.com/>.
- [4] ŠALOMONOVÁ, Ivana. Island - Návrat k rybolovu? *Ihned.cz*. Praha. In: *www.ihned.cz*. 17. 10. 2008. [cit. 23. 7. 2011]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/trhya-investice/c1-29083990-island-navrat-k-rybolovu/>.
- [5] *Business Insider - Americký ekonomický informační server* [online]. USA, ©2012. Poslední změna 26. 1. 2012. Dostupné z: <http://www.businessinsider.com/>.
- [6] WOODS Thomas E. jr., *Krach*. Praha: Nakladatelství Dokořán, s.r.o., 2010. 222 s. ISBN 978-80-7363-273-1
- [7] FLECKSTEIN William., SHEENAN Frederick., *Greenspanovy bubliny – Věk ignorace v americké centrální bance (FED)*. Praha: Nakladatelství Computer Press, a.s., 2009. 167 s. ISBN 978-80-251-2605-9
- [8] HENDERSON, Dean. The Federal Reserve Cartel: The Eight Families. 2. 6. 2011. Dostupné z: <http://www.prisonplanet.com/the-federal-reserve-cartel-the-eight-families.html/>.
- [9] *Finanční krize (Inside Job)* [film]. Režie Charles Ferguson, 2010
- [10] *Finanční krize (Inside Job)* [film]. Režie Charles Ferguson, 2010
- [11] *Oficiální webové stránky Bílého domu* [online]. USA, Washington DC. Office of Management and Budget - historical data. Poslední změna 23. 1. 2012. Dostupné z: <http://www.whitehouse.gov/omb/budget/Historicals/>.
- [12] *EconStats™ - world's most trusted source for economic data* [online]. USA. EconStats™, ©2011. Poslední změna 30. 12. 2011. Dostupné z: <http://www.econstats.com/>.
- [13] *Oficiální webové stránky pobočky Federálního rezervního systému USA v New Yorku* [online]. New York. Federal Reserve Bank of New York, ©2011. Poslední změna 23. 12. 2011. Dostupné z: <http://www.newyorkfed.org/>.

- [14] *Oficiální webové stránky OICA* [online]. Paříž. The International Organization of Motor Vehicle Manufacturers, ©2011. Poslední změna 30. 12. 2011. Dostupné z: <http://www.oica.net/>.
- [15] *EconStats<sup>TM</sup> - world's most trusted source for economic data* [online]. USA. EconStats<sup>TM</sup>, ©2011. Poslední změna 30. 12. 2011. Dostupné z: <http://www.econstats.com/>.
- [16] *Oficiální webové stránky Ministerstva práce USA* [online]. Washington DC. US Department of Labor, ©2011. Poslední změna 21. 1. 2012. Dostupné z: <http://www.dol.gov/>.
- [17] IVANIČKA, Koloman a kolektiv. *Trh nehnuteľností a developerský proces*. Slovenská technická univerzita v Bratislavě. Bratislava. 2007. ISBN 978-80-227-2661-0
- [18] IVANIČKA, Koloman a kolektiv. *Trh nehnuteľností a developerský proces*. Slovenská technická univerzita v Bratislavě. Bratislava. 2007. ISBN 978-80-227-2661-0