

Hypotéza finanční nestability



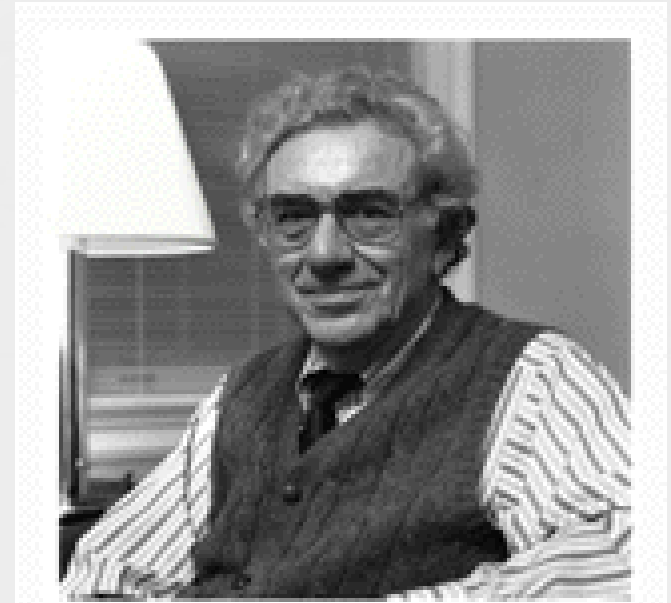
Ondřej Lopusník

Co vás čeká...

- Úvod
- Hypotéza finanční nestability
- Doporučení pro hospodářskou politiku
- HFN a otevřená ekonomika
- Závěr

Úvod

- Hyman Minsky (1919–1996)
- “In all disciplines theory plays a double role; it is both a lens and a blinder. As a lens, it focuses the mind upon specified problems, enabling conditional statements to be made about causal relations for a well-defined but limited set of phenomena. But as a blinder, theory narrows the field of vision. Questions that are meaningful in the world are often nonsense questions within a theory. If such nonsense questions are *often* posed by developments in the world, then the discipline is ripe for a revolution in theory.” (Minsky, 1986, p. 99)



Hypotéza finanční nestability

- Rozvíjena od 60. let 20. st.
- Základem je Minského reinterpretace Keynesese
- Výchozí bod analýzy
 - ekonomika v růstové fázi, relativně čerstvá zkušenost s recesí
 - finanční závazky subjektů z minulosti
 - názory na přijatelnou strukturu závazků
- Zdrojem krytí závazků – zisky
- Zisk \approx hrubý provozní přebytek
- Čím jsou zisky určeny?

Jednoduchý model zisků

- Navazuje na model zisků M. Kaleckého
- Dva sektory – výroba spotřebního a investičního zboží
- Cena P_C a množství Q_C reprezentativního spotřebního statku
- Mzda W_C a zaměstnanost N_C v sektoru spotřebního zboží
- Mzda W_I a zaměstnanost N_I v sektoru investičního zboží
- Celková zaměstnanost v ekonomice

Michal Kalecki

- 1899–1970
- Ekonom polského původu
- Teorie hospodářského cyklu
- Zářným příkladem toho, že se v ekonomii vyplatí publikovat v angličtině



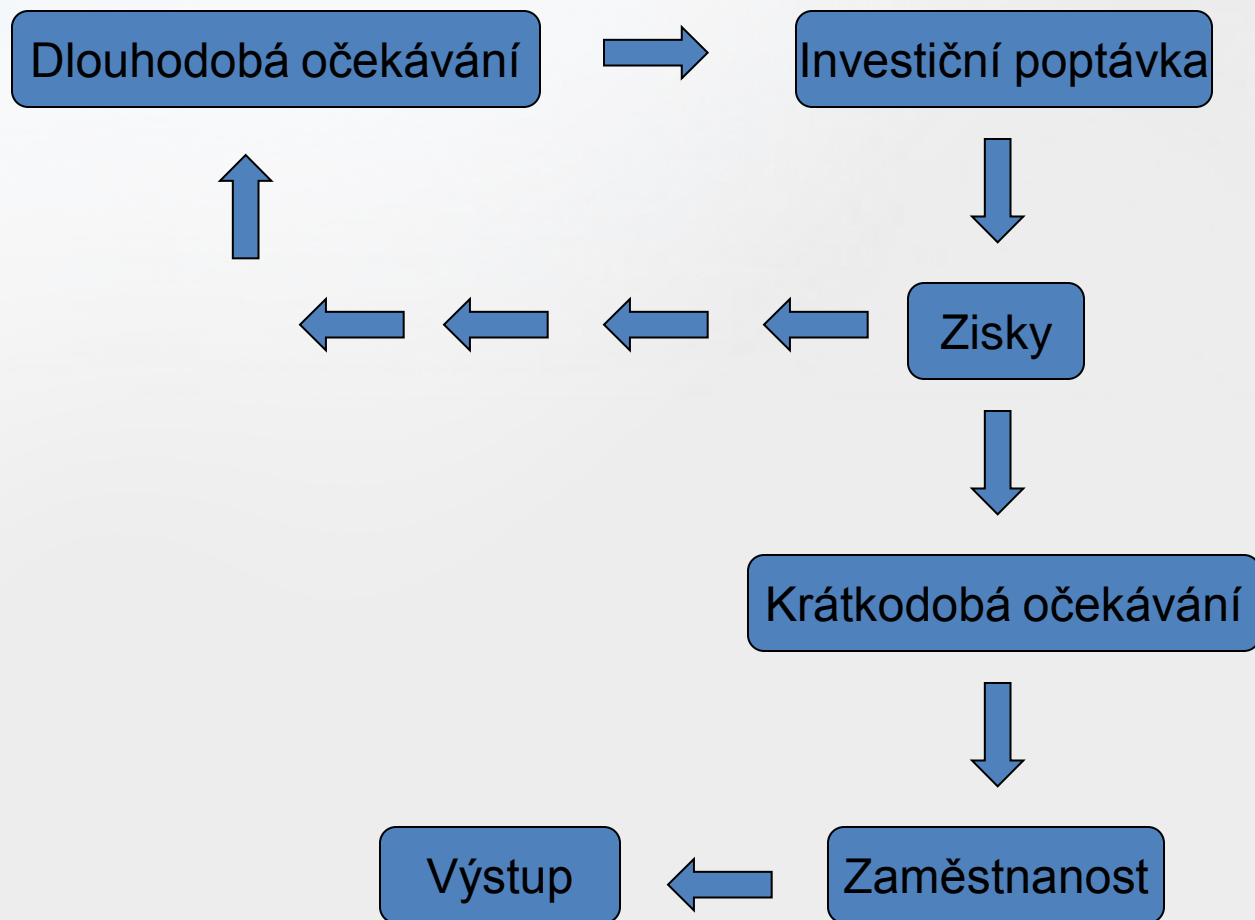
Jednoduchý model zisků

- Předpoklady o spotřebě a úsporách zaměstnanců a příjemců zisků
- $P_C Q_C = W_C N_C + W_I N_I$
- Zisky v sektoru spotřebního zboží
 - $\pi_C = P_C Q_C - W_C N_C = W_I N_I$
- Poptávka po investičním zboží
 - $P_I Q_I = W_I N_I + \pi_I$
- Zisk spotřebního sektoru = mzdy investičního sektoru → celkové zisky = investice
 - $I = P_I Q_I = \pi_I + \pi_C = \pi$

Model zisků – rozšíření

- Uvolnění některých předpokladů
 - vláda
 - zahraničí
 - spotřeba a úspory zaměstnanců a příjemců zisků
- $\pi^* = (1/(1 - c)).(I + DF - BPDF - sW^*)$
- Zisky jsou tedy určeny ekonomickými, společenskými a psychologickými vztahy, které ovlivňují I , DF , $BPDF$, W , s a c
- Proč kolísají investice?
- Vztah zisků, investic a dlouhodobých očekávaní

Zisky, investice a očekávání



Investice

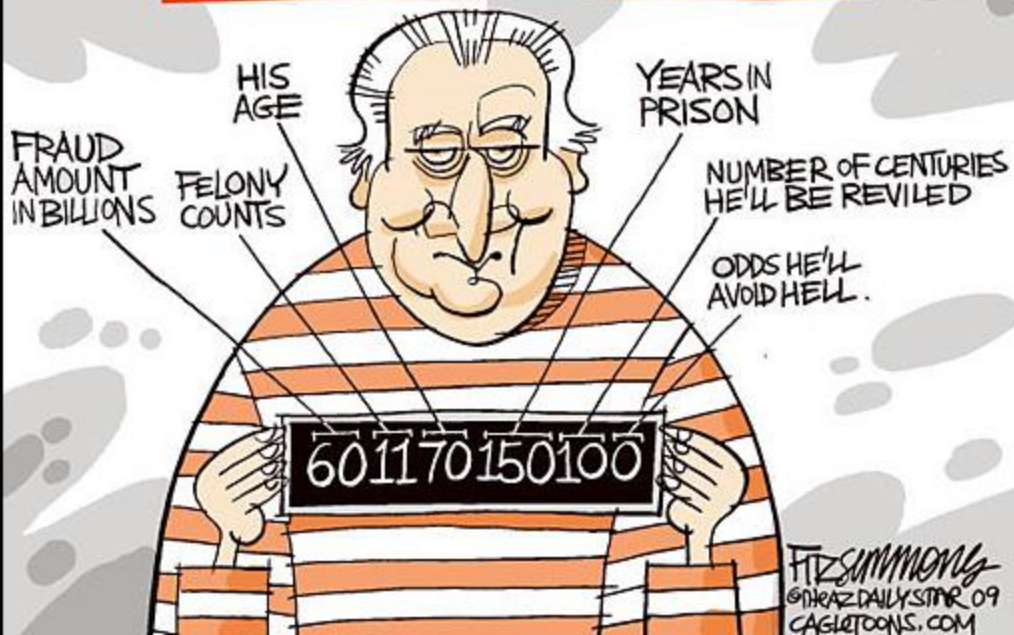
- Tři druhy financování
 - opatrnostní
 - spekulativní
 - ultraspekulativní / Ponziho
- ↑ podíl spekulativního a Ponziho financování → ↑ křehkost finančního systému
- Produkce vyžaduje čas, je potřeba ji financovat
 - vliv krátkodobých úrokových sazeb na cenu investičního zboží
- Investiční zboží → kapitálová aktiva
- Hodnota kapitálových aktiv
 - diskontování dlouhodobou úrokovou sazbou
- Důsledky rostoucí investiční poptávky
 - neelastická poptávka po úvěru
 - Reakce bank / centrální banky → nárůst úrokových sazeb

Charles Ponzi

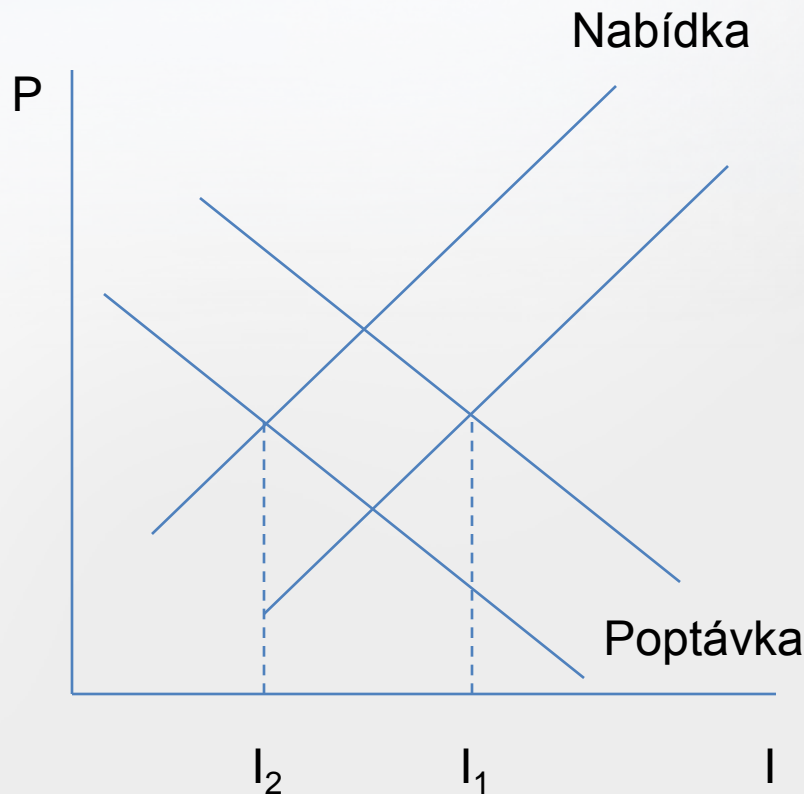
- Původem Ital
- 1920 v okolí Bostonu
- 50% zhodnocení vkladu za 45 dní
- arbitráž s poštovními poukázkami
- pyramida, Ponziho schéma



BERNIE MADOFF'S NEW NUMBERS



Investice



- Zvýšení úrokových sazeb
 - růst ceny nabídky, nárůst dlouhodobých úrokových sazeb → pokles ceny poptávky → nižší investiční poptávka → vliv na současné a očekávané zisky → dopad na očekávání a schopnost subjektů hradit své finanční závazky
- Změna mixu opatrnostních, spekulativních a Ponziho subjektů
 - odráží minulost ekonomiky a vliv minulého vývoje na dlouhodobá očekávání
- Reakce Ponziho subjektů (prodej aktiv)
 - v extrémním případě pokles cen kapitálových aktiv pod úroveň nákladů na jejich výrobu coby investičních statků

Hospodářská politika

- Rovnice zisků
 - Stejně zisky při nižší úrovni investic → deficit státního rozpočtu
 - Vládní výdaje by firmám měly přinést zakázky = cash flow
- Centrální banka jako věřitel poslední instance
 - problém morálního hazardu
- Problém hospodářské politiky není možné vyřešit jednou provždy nějakým „magickým vzorcem“ – ekonomiky se vyvíjejí a spolu s nimi i vhodné hospodářské politiky a instituce

Otevřená ekonomika

- Problém s Minského definicí spekulativního subjektu
- Superspekulativní subjekt
- Výchozí bod
 - ekonomika v růstové fázi, převažuje opatrnostní financování
 - růst zisků, tvorba příznivých očekávání
 - příliv zahraničního kapitálu, zhodnocení domácí měny
- $d \rightarrow e$ krize
- $e \rightarrow d$ krize

Mechanismus krize

- $D \rightarrow E$ krize
 - Nárůst podílu spekulativních / Ponziho subjektů, prodeje aktiv k úhradě závazků
 - Odliv zahraničního kapitálu
- $E \rightarrow D$ krize
 - Režim měnového kurzu – soft peg
 - Očekávání zahraničních subjektů o udržitelnosti nastaveného měnového kurzu
 - Podíl zahraničního dluhu k devizovým rezervám
 - Spekulativní útok na domácí měnu

Mechanismus krize

- Znehodnocení domácí měny
- Dopad na superspekulativní subjekty
- Pokles cen aktiv
- Reakce centrální banky (zvýšení úrokových sazeb)
- A krize se krásně rozvíjí...

Závěr

- “In all disciplines theory plays a double role; it is both a lens and a blinder. As a lens, it focuses the mind upon specified problems, enabling conditional statements to be made about causal relations for a well-defined but limited set of phenomena. But as a blinder, theory narrows the field of vision. Questions that are meaningful in the world are often nonsense questions within a theory. If such nonsense questions are *often* posed by developments in the world, then the discipline is ripe for a revolution in theory.” (Minsky, 1986, p. 99)

Děkuji za pozornost!

