

Skutečné kořeny a implikace globální recese a stagnace

Lukáš Kovanda, Ph.D., hlavní ekonom, Roklen Fin



Obsah prezentace

Obsah prezentace

- I. Ke kořenům stagnace: Dva příběhy
- II. Sekulární stagnace
- III. Misalokace kapitálu
- IV. Závěr

I. Ke kořenům stagnace: Dva příběhy



Už 20 let...

- Stagnace a mdlý růst není čistě jen záležitostí pokrizovou, byly patrné už v letech před finanční krizí (tj. před rokem 2008)
- *„Je to už téměř 20 let, co americká ekonomika naposledy rostla zdravým tempem, podporovaným udržitelnými financemi.“*
(Summers, 2014)

Dvě vysvětlení

- Dvě klíčová vysvětlení tohoto stavu:
 - 1) Nedostatečná celková poptávka (hypotéza sekulární stagnace; Summers a spol.)
 - 2) Chybné a v masivní míře realizované rozmístování světového kapitálu (hypotéza misalokace kapitálu; Borio a spol.)

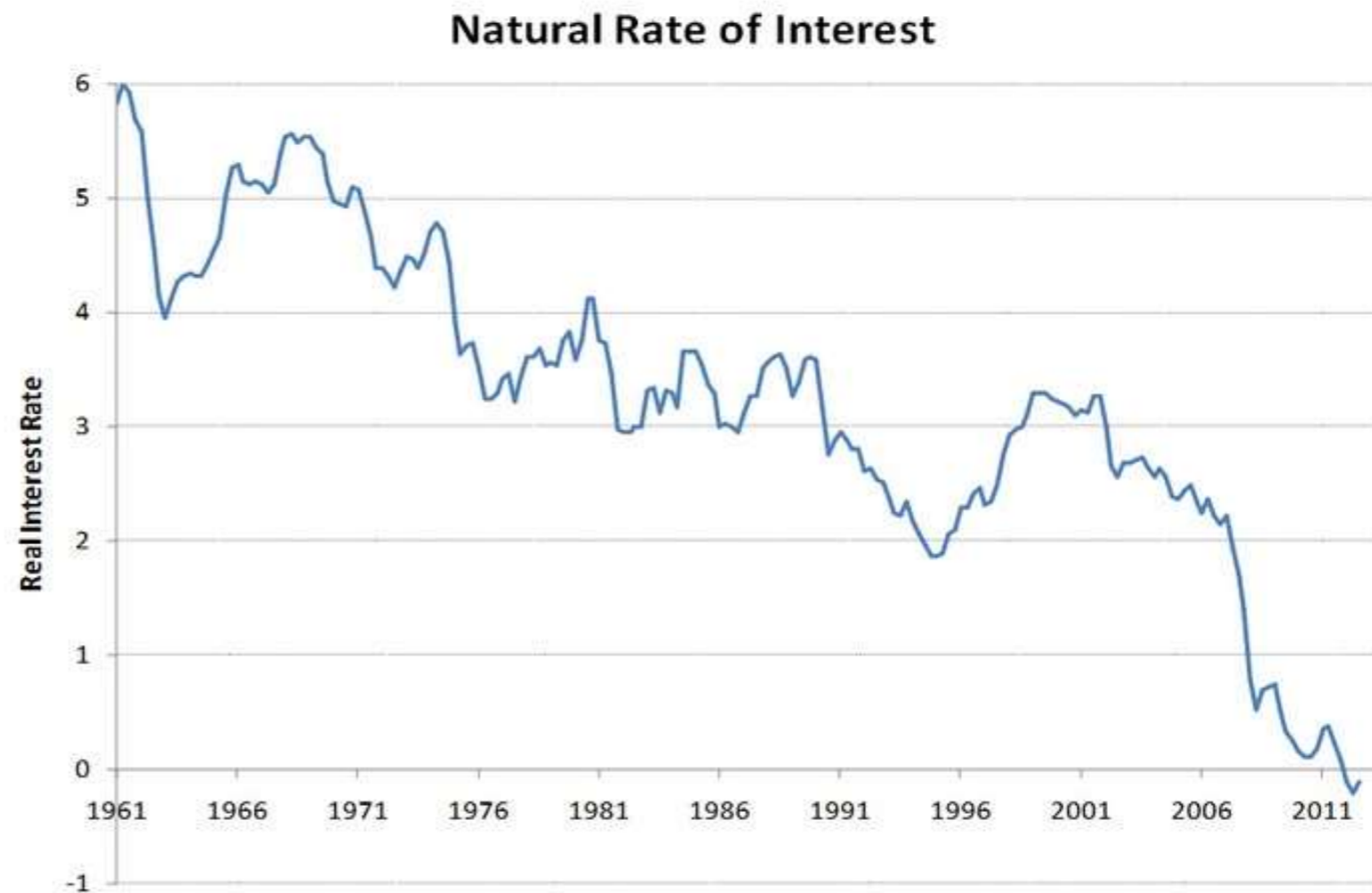
II. Hypotéza sekulární stagnace



Úroky klesají...

Dlouhodobý pokles reálné úrokové míry kompatibilní s plnou zaměstnaností

Figure 4. US natural rate of interest



Sources: Thomas Laubach and John Williams "Measuring the Natural Rate of Interest"

Sekulární stagnace

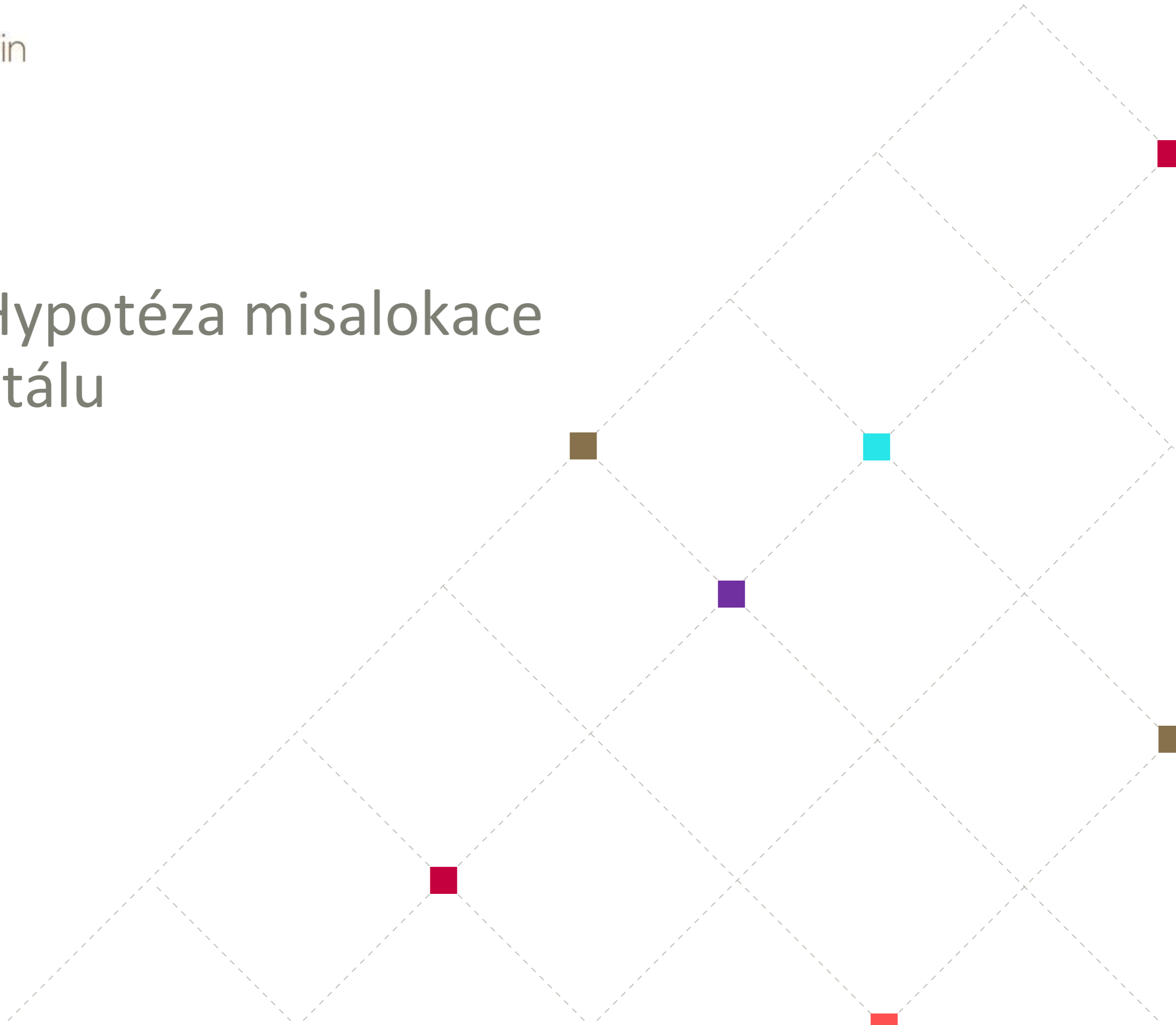
- Sekulární stagnace (Hansen, 30. léta) = úroková sazba nemůže klesnout dostatečně nízko, tak, aby vyrovnávala úspory s investicemi při plné zaměstnanosti
- Poptávka po investicích (čili kapitálu) se snižuje z několika možných důvodů
 - a) stárnutí populace („japonizace“)
 - b) nové technologie („uberizace“)
 - c) rostoucí nerovnost (více peněz pro ty s nižším sklonem ke spotřebě)
 - d) silná poptávka po bezpečných aktivech (pokrizová averze k riziku, regulatorní zátěž)

Sekulární stagnace

- *„Nedostatečná poptávka vytváří nedostatečnou nabídku.“ (Summers, 2014)*

- Co dělat?
 - zvyšovat veřejné investice
 - provádět nekonvenční monetární zásahy typu kvantitativního uvolňování (do budoucna možná i realizovat „shazování peněz z vrtulníku“, základní nepodmíněný příjem, zrušení bankovek velkých denominací, příp. úplné zrušení hotovosti)

III. Hypotéza misalokace kapitálu



Misalokace kapitálu

- Problémem není nedostatečná poptávka, ale neefektivně umísťovaný kapitál
- K neefektivnímu umísťování kapitálu – mj. k nafukování bublin – dochází v rámci nadměrné úvěrové expanze, která často ústí v bankovní krizi (která následně umocňuje negativní dopad neefektivního umísťování)

Misalokace kapitálu

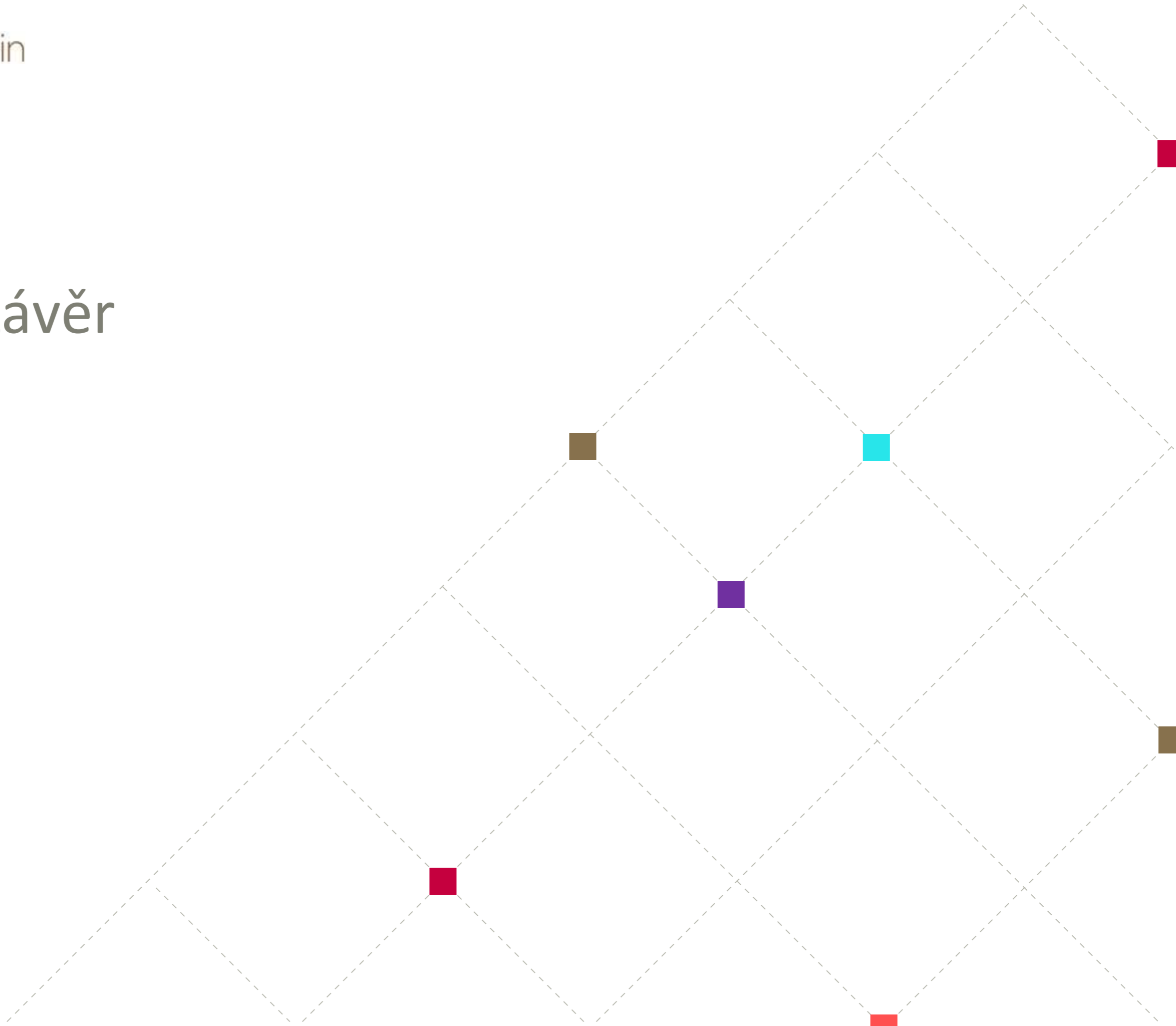
- Úvěrová expanze nastává ruku v ruce s expanzí finančního sektoru
- Během úvěrové expanze vzniká přebujelá tendence financovat projekty s vysokým kolaterálem a nízkou produktivitou, což atributy vlastní např. nemovitostnímu sektoru (během finančních boomů ochabuje růst produktivity v průmyslových sektorech náročných na výzkum a vývoj)

Misalokace kapitálu

Obsah prezentace

- Bublina je škodlivá nejen poté, co splaskne, ale už když se nafukuje (vysvětlení mdlého růstu a pohasínající produktivity už v době před finanční krizí)
- Přebujelý úvěrový boom (např. v sektoru nemovitostí před finanční krizí v USA, Irsku či Španělsku) stahuje zdroje ekonomiky – finance, talent – do relativně méně produktivních sektorů, na úkor těch produktivnějších

IV. Závěr



Děkuji za pozornost!

Kovanda@Roklen.cz

