

Ekonomické cíle globálního terorismu

(BBC News a agentury, 14. října 2002, „Bali blast rattles market“)

Poslední teroristická masová vražda na Bali vede světová média k několika otázkám a domněnkám. Někteří nacházejí v této události potvrzení často opakovaných slov prezidenta Bushe a premiéra Blaira o mezinárodní teroristické válce. Komentátoři spekulují, že již začala, a nelze se podle nich nechat ukolébat iluzí, že to není válka, protože neprobíhá frontálně. Válka vedená teroristy je „tekoucí“, probíhá prý vždy za hranicemi, jež rozdělují státy a ekonomiky. Odehrává se uvnitř toho, co bylo v minulých válkách považováno za zázemí.

Stejně jako masová vražda v USA, měl i útok na Bali 3 cíle. Politický, psychologický a především ekonomický. Aniž bychom se pouštěli do spekulací o prvních dvou aspektech, je možné se zastavit u aspektu třetího.

Je možné konstatovat, že ekonomicky bylo 11. září v USA bezmála fiaskem těch, kdo je plánovali. Žádná z amerických finančních institucí se nezhroutila, obchod na kapitálových trzích byl obnoven, k panice nedošlo. Americká ekonomika prokázala vysokou míru pružnosti a rychlých reakcí, a to od čistě bankovních rozhodnutí až po rozhodnutí logistická. Technologicky byly prováděny malé zázraky, např. pokud jde o zprovoznění telefonních linek a sítí.

V prvních hodinách po události na Bali se objevovaly komentáře, že méně rozvinuté ekonomiky pociťují následky spektakulárně krutých masových vražd silněji. Okamžitě po tragické události zakolísala indonézká měna a kapitálový trh. Kapitálové trhy poklesly ovlivněny silnou obavou, že vláda bude zvyšovat úrokové sazby ve snaze chránit měnu. Měna poklesla o 4% na pětiměsíční minimum vůči dolaru.

Tyto poklesy vyvolaly mírný dominový efekt na trzích v Asii a zvláště pak na Filipínách, která je vnímána jako další potenciální cíl teroristů. Peso kleslo na 14-měsíční minimum a prezident manilské burzy varoval před dalším poklesem akcií o 6 až 7 procent.

Dlouhodobě vyvstávají otázky nad indonéskou ekonomikou jako celkem, protože je silně závislá na turistickém průmyslu, který je soustředěn právě na Bali. To však není jediný důvod k obavám. Tyto události mohou způsobit odliv zahraničních firem a zpomalit přirozený příliv investorů. Investoři byli dlouho opatrní a vnímali Indonésii jako nadměrně riskantní prostředí a byli uklidněni až zvolením prezidentky Megawati Sukarnoputri v minulém roce. Její zvolení dokonce pomohlo nastartovat skromný ekonomický růst.

Zvláště silné obavy se týkají dopadu na turistiku. Pokud jde o počet turistů, pak Bali přijímá celou jednu třetinu z celkového počtu turistů, kteří zavítají do Indonésie. A zatímco většina ostatních služeb těžce bojuje o příjmy ze zahraničí, na Bali se utrácí volněji a více. Tento příliv zdrojů však závisí na tom, zda má ostrov pověst kouzelného a bezstarostného ráje. Takovou až dosud měl. To nyní skončilo.

Co bude dál není zřejmé. Americký trh indonéskou tragédií přešel mírnými růsty. Asijské trhy reagovaly negativně a tento negativismus zachvátil evropské akcie. Nejhuře byl postižen německý DAX, který klesl o téměř 3 procenta. Pesimisté však poukazují na relativně nízké objemy obchodování.

Neradujme se předčasně

(BBC News, 11. října 2002, „World shares bounce back“)

Makléři a investoři na burzách v USA a Evropě se minulý týden konečně opět trochu usmívali. Ceny a indexy šly nahoru jakoby někdo spustil výtah. Tím výtahem byly pozitivní firemní zprávy. To bylo patrné zvláště v Evropě. BBC však varuje před předčasnou radostí. „Trh nijak zvlášť neporoste, bude-li varianta války v Iráku na stole.“ Zpráva však není jednoznačně pesimistická, začíná totiž ubývat negativních zpráv z firem. Události na Bali však posilují válečnou kartu.

Zprávy z WTO nejsou špatné

(BBC News, 10. října 2002, „WTO hints at trade recovery“)

Souhrnná perspektiva bývá někdy více informačně cenná než izolované zprávy. Zpráva světové obchodní organizace (WTO) předpovídá mírný růst o 1% v objemu světového

obchodu. Podle zprávy bylo prvních 6 měsíců ve znamení sílící globální obchodní aktivity. Podle téže zprávy je oživení v USA a východní Asii robustní. Japonsko a Evropa však „pokulhávají“ a nezdá se, že jejich růst bude oslňující. Nejrobustněji vychází ze statistik Čína, nováček WTO, jejíž vývoz vzrostl v prvních 8 měsících roku téměř o 18 procent a dovoz o téměř 15 procent.

A co tomu říká Gallup?

(BBC, 7. října 2002, „A Letter from America“)

Od chvíle, kdy je politika politikou, si vladaři a později i politici a novináři osobovali právo vědět a vykládat, co národ nebo stát vlastně chtějí. Rozumí se samo sebou, že s tím přichází jaksi automaticky i právo vědět, co potřebují. Je podivuhodné, že trvalo tak dlouho, než přišel někdo na to, jak učinit tomuto monopolu konec, a vynalezl metodu, jak zjistit přesně a objektivně, co vlastně skupiny lidí chtějí a čemu dávají přednost.

V roce 1936 se odehrál prognostický souboj mezi Literary Digest a American Institute of Public Opinion, který má historický význam. Šlo o to, kdo vyhraje volby. Literary Digest, Goliáš zkoumající desetitisícové vzorky, se „utkal“ s jakýmsi málo známým Georgem Gallupem zkoumajícím malé, tzv. reprezentativní vzorky. Gallup tehdy se svou předpovědí Rooseveltova vítězství ve volbách vyhrál a Literary Digest se tragicky „sekl“. Stálo je to nakonec existenci. A tak začala sláva Gallupových výzkumů veřejného mínění. Nedá se říci, že by všichni politici od oné chvíle George Gallupa milovali. Spíše naopak. Ti, kdo prosluli jako propagandističtí umělci, měli mnoho důvodů, aby se na tohoto kdysi farmářského chlapce z Iowy dívali s nechutí. Dnes již není možné v USA tvrdit, že kdosi cosi chce, aniž by bylo bráno na zřetel, co říká Gallup. The Economist z 12. října 2002 přišel na svět s titulkem „The war about war“, což by bylo možno přeložit jako „Válka o válku“, a míní se tím boj o veřejné mínění, které nyní americká administrativa svádí.

George Gallup se narodil před sto lety a Cookův dopis je, jako vždy, výborný.

Tvrď příběh jako od Shakespeara

(BBC News, 10. října 2002, „What's happening to the world economy“, Brian Evans)

Depresivní příběh světové ekonomiky popisuje autor úvahy B. Evans s lehkostí a humorem. Přirovnává jej k dobře postavené shakespearovské zápletce a konstatuje jen, že je příliš dlouhá. Za prapodstatu toho, co nás ve světě ekonomiky obklopuje, považuje příliš vysoké fixní náklady (závody, stroje, zařízení atp.), které rostly mezi lety 1996 až 2000 o 10 procent ročně. To prý vedlo k převisu nabídky v mnoha sektorech, což prý vysvětluje mnohé z toho, co nyní zažíváme:

- obchodní ocelářské války,
- pokles cen v mnoha sektorech a cenové války mezi firmami,
- snižující se zisky.

Nízké zisky pak vytvářejí pesimismus na kapitálových trzích. Nadbytečné kapacity vysvětlují, proč se málo investuje. Klesající investice tlačují podnikové náklady a to vše dohromady oslabuje ekonomické aktivity jako takové a tedy i růst. A trvat to prý bude tak dlouho, než se nadbytečné kapacity vstřebají a zaplatí. Aby se tak stalo, musí spotřebitelé více utrácet. Autor si myslí, že Evropané si to dnes mohou dovolit více než jiní.

Závěrem, věren stylu své úvahy, uzavírá tím, že jde o příliš dlouhý a depresivní kus, který bohužel ještě není u konce. Uvidíme. Dlouhodobé makroekonomické predikce mají tu vlastnost, že se občas odchyľují od toho, co se skutečně stane, a zdaleka ne všichni uhodnou, co přijde. Všichni však souhlasíme s tím, že tento „depresivní kus“ by mohl skončit. Bohužel, nelze vstát a odejít.

Brilantní a varující analýza

Za pozorné přečtení stojí článek Pavla Kohouta „Homo economicus neexistuje!“ v Lidových novinách ze 14.10.2002.

Pavel Kohout zaujal v posledních týdnech již jednou: publicistickou analýzou cen nemovitostí. Zatímco ostatní média se přehánějí v doporučování investic do nemovitostí, řekl tento zajímavý analytik památne „a je to vůbec tak?“. A myslí si, že není.

Domníváme se, že i článek „Homo economicus neexistuje!“ je tvořivou aplikací velkého objevu. Nedávno jsme se účastnili oběda, kde analytik jedné z největších bank nebyl schopen rozpoznat při akciové investici motivátor svých vlastních emocí. Rozhodovací emocionalita připravuje investory o více peněz, než si dovedeme představit, a v případě politiků lze hovořit o celých státech. Nutno se však ptát: „a jde to vůbec jinak?“ Pokud ne, pak je dobré o tom alespoň vědět. Uvádíme výťah z článku.

„Posouzení míry rizika významně ovlivňuje iracionální chování politiků“

Ekonomie odjakživa pracovala s pojmem „homo economicus“, což je člověk bez emocí, který se po důkladné analýze všech dostupných informací rozhoduje tak, aby zcela racionálně maximalizoval svůj užitek. Na tomto předpokladu lidského chování jsou založeny všechny významné ekonomické teorie. Život však hypotézu dokonalé racionality vyvrací. Jako příklad může sloužit rapidní růst světových akciových indexů koncem 90. let a jejich vleklý, doposud trvající pokles od roku 2000. Standardní investiční teorie předpokládají, že investoři vždy dávají přednost vyšším výnosům před nižšími, nižšímu riziku před vyšším, vždy se poučí o všech možných investičních příležitostech a vyhodnotí všechny informace. Kdyby lidé byli racionální, nedocházelo by k burzovním euforiím a k následným pádům. Moderní teorie portfolia a model oceňování kapitálu založený na předpokladu dokonalé informovanosti a racionality (H. Markowitz a W. Sharpe, Nobelova cena 1990) burzovní bubliny a podobné jevy nedokáže vysvětlit.

Vztah k riziku

Snad právě dění na světových burzách přispělo k tomu, že polovina letošní Nobelovy ceny byla udělena izraelskému psychologovi Danielu Kahnemanovi. Spolu s Amosem Tverským (zemřel 1996) vypracoval tento izraelský psycholog experimentálně podloženou teorii, která popisuje iracionalitu v ekonomickém chování jednotlivců. Jednoduše řečeno: lidé mají jiný vztah k riziku, když vydělávají a když prodělávají. Ačkoli mají k dispozici informace, často je nevyužívají - ať už z pohodlnosti anebo z přílišné složitosti těchto informací. Často nezávisí na informacích samotných, ale na tom, jak jsou formulovány. Jedna velká finanční ztráta bolí méně než delší série menších ztrát. (Proto se úsporná opatření a zvyšování daní balí do „balíčků“.) Rozhodnutí ohledně budoucnosti bývají ovlivněna lítostí z minulých ztrát či radostí z dosažených zisků - třebaže „homo economicus“ by neměl být ovlivněn žádnými emocemi.

Lidské jednání však není chaotické, je v něm jistý systém. Jeho principy by měl znát každý dobrý finanční poradce. Jedním z nejužitečnějších Kahnemanových poznatků je, že lidé vnímají ztráty jinak než výnosy. Standardní teorie předpokládaly, že zisk tisíce korun má mít pro investora stejnou váhu jako ztráta tisíce korun, pouze s opačným znaménkem. Ve skutečnosti však ztráta přináší dvakrát až třikrát větší psychologickou újmu než je psychologický přínos, jaký znamená zisk stejné částky.

Daniel Kahneman a Amos Tversky v jednom z pokusů předložili dvěma skupinám pokusných osob dva různé problémy. Zadání prvního z nich znělo takto: Obdržíte 1000 dolarů, bez ohledu na velikost vašeho majetku. Nyní máte dvě možnosti: a) jistý zisk dalších 500 dolarů, b) poloviční šanci získat dalších 1000 dolarů a poloviční šanci nezískat už nic. Jakou možnost si zvolíte? Druhá skupina pokusných osob dostala jiný problém: Obdržíte 2000 dolarů, bez ohledu na velikost vašeho majetku. Nyní máte dvě možnosti: a) jistou ztrátu 500 dolarů, b) poloviční šanci ztratit 1000 dolarů a poloviční šanci neztratit nic. Jakou možnost si zvolíte?

Lze snadno vypočítat, že obě situace jsou zcela rovnocenné. V obou případech je střední hodnota výnosu rovna částce 1500 dolarů. Kdyby lidé byli lhostejní vůči riziku, obě skupiny pokusných osob by si vybraly v 50% možnost a) a ve stejném počtu případů možnost b). Kdyby se lidé snažili vyhnout riziku, obě skupiny by volily ve většině případů možnost a).

Jaký byl skutečný výsledek? V první skupině 84% osob zvolilo variantu a). Tato odpověď není překvapující, protože souhlasí s tvrzením, že lidé nemají rádi riziko. Avšak z druhé

skupiny 69% procent respondentů zvolilo variantu b). Ukazuje se, že lidé nemají rádi riziko, pokud očekávají kladný výnos, avšak mají sklon riziko preferovat, čelí-li ztrátě.

Rozumová investice

Psychologie ovlivňuje chování nejen amatérských investorů, nýbrž i ekonomických profesionálů a dokonce i politiků. Málokterý politik prosazuje opatření, které krátkodobě zvýší jeho popularitu za cenu obrovského dlouhodobého růstu zadlužení státu. Zároveň však málokterý politik má odvahu navrhnout přesně opačné opatření, které by krátkodobě poškodilo jeho popularitu, avšak výrazně by pomohlo zmírnit zadlužení státu. V tomto směru se politici chovají přesně jako pokusné osoby z Kahnemanových testů.