

4. Finanční faktory ovlivňující změny v hospodářském cyklu

Pojem finanční akcelerator je používán k charakteristice procesu, při kterém v průběhu expanzní fáze hospodářského cyklu se očekává zlepšení výnosu podniků a domácností. Tato optimistická očekávání mají vliv na vzestup cen aktiv a usnadňují přístup k úvěru. Přitom realizace vzestupu cen aktiv zvýší hodnotu záruk, které stimulují další úvěrovou expanzi. Následná akcelerace ekonomického růstu má zpětný efekt na růst cen aktiv. Výsledným efektem je tendence ke spirálovému růstu úvěrů a cen aktiv v expanzní fázi hospodářského růstu a jejich obrácený vývoj při cyklické kontrakci.

Finanční akcelerator je spjat s informační asymetrií mezi těmi, kteří poskytují zápůjční kapitál a uživateli úvěrů. Příjemci úvěrů mají zpravidla více informací než úvěrující organizace, což vede k obtížím financovat projekt, jestliže ekonomická situace je nepříznivá a hodnota záruk je nízká. Po reverzi cyklu v růstovou fázi vznikají příznivější ekonomické podmínky a zlepšená hodnota záruk otevírá přístup k externím zdrojům financování.

Další faktor ovlivňující sílu finančního akceleratoru je cykličnost úvěrů, jež reaguje na hodnocení rizik. Rizika jsou zpravidla podceňována při dynamickém růstu a přeceňována při sestupné fázi hospodářského cyklu.

- **Finanční akcelerator začal sehrávat větší roli v ovlivnění hospodářského cyklu**

Tendence vývoje ekonomik v 90. letech prokázala, že finanční akcelerator sehrál v utváření hospodářského cyklu větší roli v porovnání s předcházejícími dekádami. Za prvé, nerovnovážné tendence vývoje soukromých úspor mohly být profinancovány ve větším rozsahu a byly udržitelné po delší období v porovnání s obdobím, kdy finanční trhy byly regulovány. Za druhé, domácí nerovnováhy mohou být snázeji financovány ze zahraničního kapitálu. Za třetí, finanční liberalizace umožnila prohloubit míru zadlužení podniků i rozsáhlejší angažovanost domácností při držení finančních aktiv. Tento vývoj zvýšil citlivost domácí poptávky na ceny aktiv. Které současně začaly mít významnější vliv na bohatství domácností. Rovněž rozvahová bilance podniků a jejich kapacitní schopnost splácet zápůjční kapitál se stala více závislá na cenách aktiv.

- **Měnová politika je více efektivní v systému, ve kterém dominují úvěry**

Vliv finanční deregulace na vývoj hospodářského cyklu může mít svá specifika v závislosti na tom, v jaké skladbě se na finančním systému podílí úvěrové instituce a trhy cenných papírů. Z toho se odvíjí i argumentace, že měnová politika je více efektivní ve finančním systému, ve kterém dominují bankovní úvěry a ve kterém nerozvinutost kapitálového trhu brání firmám získat alternativní zdroje financování. Příčinou je ta skutečnost, že měnové autority v takových systémech mají přímou kontrolu nad likviditou bankovního sektoru, zatímco nabídka a poptávka generovaná kapitálovými trhy může být ovlivňována pouze nepřímo přes úrokové míry.

- **Výkyvy investiční aktivity se prohlubují**

Vliv deregulace finančních trhů na reálnou ekonomiku je nejsilněji pociťován u soukromých investic a spotřeby domácností. Přestože soukromé investice se staly více volatilní v relaci k souhrnnému výkonu ekonomiky, neznamená to však, že finanční deregulace mají destabilizační vliv. K výkyvům investic mohly přispět adaptace na nové technologie a zvýšená stabilita ostatních komponent poptávky.

Z empirických údajů vyplývá, že korelace mezi investiční a produkční mezerou se v mnoha zemích v průběhu 90. let snížila.

- **Nízkoinflační prostředí mění povahu hospodářského cyklu**

Posun k ekonomickému prostředí s nízkou a stabilní inflací ovlivnil hospodářský cyklus v několika směrech. Vzhledem k tomu, že inflační expektace začaly méně ovlivňovat charakter vývoje hospodářského cyklu, snížila se i rizika nadměrných vzestupů cen a mezd, které by negativně ovlivnily sestupnou fázi hospodářského cyklu. Současně toto prostředí, ve kterém se kombinuje nízká inflace se silnou kredibilitou bank, může přispívat k nadměrnému optimismu na finančních trzích během vzestupné fáze cyklu. Důsledkem může být nadměrná úvěrová expanze a neudržitelný růst cen aktiv vedoucí k nerovnováze finančních bilancí soukromého sektoru. Na druhé straně je pravděpodobné, že nízkoinflační prostředí přispívá k prosazování cyklů menších rozměrů.

Je sice obtížné měřit změny inflačních expektací, ale lze na ně usuzovat z poměření variability inflace k produkční mezeře. Snížení tohoto poměru lze interpretovat jako pevnější ukotvení inflačních očekávání.