

## MORÁLNÍ HAZARD A „TOO BIG TO FAIL“: POHLED DO HISTORIE

ILONA BAŽANTOVÁ

### I. ÚVOD

Teoretické vymezení morálního hazardu se nám v ekonomické teorii objevuje až ve druhé polovině 20. století s nástupem nových konzervativních škol vycházejících z podhoubí Chicagské školy. Typickým zdrojem morálního hazardu je tržní selhání, kdy státy (vlády) velmi často reagují na selhání trhu nikoli obnovením tržní rovnováhy a odstraněním tržních deformací, ale naopak zvýšenou regulací daného trhu, vytvářením nových regulačních orgánů a institucí včetně poskytování státních záruk.

Jedním z projevů morálního hazardu je i koncept „*too big to fail*“, který se překládá jako „příliš velký/á na úpadek“. Nejprve se jednalo o velké finanční instituce, které stát podle svého mínění z důvodů národohospodářských nemohl nechat zkrachovat, později se tento pohled rozšířil i na velké průmyslové a infrastrukturní podniky a vedle národohospodářských důvodů záchrany se objevují také důvody sociální a bezpečnostní.

S konkrétními projevy tohoto jevu se můžeme setkat daleko dříve, než byl teoreticky zformulován; naopak právě praktické projevy a chování na jedné straně vlád a na straně druhé podnikatelských subjektů působících na finančních trzích daly impuls pro zobecnění typického chování. Podívejme se do historie projevů „*too big to fail*“, a to do 30. let 20. století v USA a do prvorepublikového Československa.

### II. SITUACE V USA VE 30. LETECH 20. STOLETÍ

Dne 24. října 1929 došlo na newyorské burze k největšímu burzovnímu krachu v dějinách. Došlo k němu po předchozím mnohaletém soustavném růstu, v němž byl 3. září 1929 vytvořen nový rekord tzv. Dow Jonesova indexu. Jenom mezi lety 1927 a 1929 došlo ke zdesetinásobení celkového jmění investičních společností. Krach na newyorské burze odstartoval tzv. Velkou depresi. Následující pokles akcií byl ukončen až roku 1932, kdy kurzy dosáhly minima a nastal pomalý vzestup. Velká deprese, zrodilví se na amerických kapitálových trzích, také postihla bankovní sektor. Od

roku 1929 do roku 1932 v USA zkrachovalo nebo pozastavilo platby více než 5 tisíc bank z celkového počtu 24 tisíc. Soukromé hrubé investice klesly z více než 15 miliard dolarů v roce 1929 na méně než 1 miliardu v roce 1932 a spolu s vysokou mírou nezaměstnanosti (na vrcholu v roce 1933 dosahovala 27 % aktivní populace)<sup>1</sup> vytvořily tíživý národohospodářský problém.

V březnu 1933 na hospodářskou a finanční krizi reagoval program *New Deal* nově zvoleného amerického prezidenta F. D. Roosevelta. Pokusy *New Dealu* o státní regulaci ekonomiky a sociální zákonodárství byly první významnou regulační etapou v ekonomice USA, kdy pomocí státních zásahů do ekonomiky se měla obnovit důvěra v politický a hospodářský systém státu.

Roosevelt rozhodl o zavření všech bank od 6. do 9. března 1933, kdy do Kongresu poslal návrh zákona tzv. „*Emergency Banking Act*“ (připravený ještě předcházející Hooverovou vládou). Tento zákon byl přijat jako první, hned 9. března 1933 a řešil postavení a insolventci bank. Zavedl státní dozor nad bankovníctvím, umožnil zasílat podpory bankám od FEDu.<sup>2</sup>

Zákon umožnil s pomocí státu, resp. FEDu zreorganizovat a znovuotevřít banky schopné přežít, ostatní zlikvidovat. Zde se v praxi projevil princip „too big to fail“. Na vrcholu prosperity v polovině roku 1929 bylo ve Spojených státech skoro 25 000 komerčních bank. Na začátku roku 1933 jejich počet klesl na 18 000. Když byly prezidentem Rooseveltem odvolány bankovní prázdniny deset dní po jejich oznámení, bylo povoleno znovu otevřít jen 12 000 bankám a později jen 3000 dalším. Celkově během čtyř let krize zmizelo zhruba 10 000 z původních 25 000 bank – bankrotem, spojením s jinými bankami, nebo likvidací.<sup>3</sup> Do té doby v USA převažující model univerzálního bankovníctví byl díky *Banking Act* z roku 1933 zrušený a byl vytvořený model striktně odděleného investičního a komerčního bankovníctví.

V roce 1934 byla vytvořena instituce s názvem „*Federal Deposit Insurance Corporation*“, která zajišťovala omezené pojištění osobám svěřujícím prostředky bankám, které byly součástí systému. Byla to efektivní metoda k zamezení paniky: Federální sdružení pro pojištění vkladů (*Federal Deposit Insurance Corporation*) maximálně zajistilo vklady proti ztrátám. Pojištění dávalo vkladatelům jistotu, že jejich vklady jsou bezpečně uloženy bez toho, aby si sami museli získávat informace, a opět umožňovalo chování odpovídající morálnímu hazardu, tentokrát šlo o chování vkladatelů.

*New Deal* byl zlomem, který znamenal kvalitativní změnu v rovině státních intervencí do ekonomiky i v jiných oblastech:

– *Agricultural Adjustment Act*: zvyšoval ceny potravin omezením jejich výroby. Podle zákona vláda platila farmářům, kteří nechávali ležet ladem části polí. Tím se měla zvýšit cena potravin a umožnit farmářům mít později vyšší příjmy. Zákon byl zrušen rozhodnutím Nejvyššího soudu USA v roce 1936.

<sup>1</sup> De Soto, J. H.: *Peníze, banky a hospodářská krize*. Praha, Aspi a Liberální institut, 2009, str. 477.

<sup>2</sup> Roosevelt taktéž zakázal soukromé vlastnictví zlata a začal pravidelně upravovat jeho kupní cenu, zakázal vývoz zlata a stříbra z USA a byla snaha odpoutání dolaru od zlatého standardu (a následovala jeho devalvace v roce 1934).

<sup>3</sup> Friednam, M. – Friedman, R.: *Svoboda volby*. Praha, Liberální institut 1992, str. 88.



- *Wagnerův zákon* (podle amerického senátora R. F. Wagnera, 1877–1953): běžně užívaný název Národního zákona o pracovních poměrech, prosazeného v USA v roce 1935 prezidentem F. D. Rooseveltem. Wagnerův zákon zajišťoval dělnictvu právo na jednání se zaměstnavateli a právo na stávku, zřizoval Úřad pro pracovní vztahy. Dělníci nesměli být diskriminováni za členství v odborových organizacích a zaměstnavatelé byli povinni uzavírat kolektivní smlouvy se zástupci pracujících. Wagnerův zákon pozbyl účinnosti přijetím Taft-Hartleyova zákona v roce 1947.
  - *National Industrial Administration Act (NIRA)*: zákon o národní obnově průmyslu přijatý 16. 6. 1933. K realizaci zákona byla vytvořena vládní agentura NRA (National Recovery Administration). Zákon měl koordinovat průmyslová odvětví, stanovovat výrobní kvóty, omezit „neefektivní“ konkurenční boj, zvyšovat mzdy, stanovit minimální a maximální pracovní čas. Došlo k úpravě sociálních poměrů dělnictva v „*kodexech práce*“, které určovaly minimální mzdy a délku pracovního týdne. Zákon umožnil financování veřejných prací z veřejných (federálních) zdrojů s cílem zvýšit zaměstnanost; jednalo se o stavby dopravní a vodní infrastruktury.
- Jednotlivá průmyslová a obchodní odvětví měla navíc povinnost vyhotovit soupisy výrobních podmínek, tzv. *kodexy čestné konkurence* (v podstatě kartelů), které zakazovaly noční práci, stanovovaly minimální ceny atd., aby nedocházelo k nadvýrobě. Zároveň umožnil, aby vláda platila zaměstnancům v některých soukromých podnicích. Zákon byl zrušen 27. května 1935 rozhodnutím Nejvyššího soudu USA jako protiústavní.

### III. KRIZE A SANACE BANK V PRVOREPUBLIKOVÉM ČESKOSLOVENSKU

Podívejme se na druhý historický případ, tentokrát na našem území. Záměrná deflační politika A. Rašína ve druhé polovině roku 1922 negativně dopadla i na hospodaření a stabilitu československého bankovního systému. Umělá aprece československé koruny způsobila mnoha bankám problémy, které hrozily přerůst v bankroty a řetězové reakce dalších úpadků finančních institucí. Na půdě Bankovního úřadu Ministerstva financí pod vedením tehdejšího ministra financí Bohdana Bečky se v roce 1923 diskutovalo o možné pomoci postiženým bankám. Zpočátku byli odborníci proti jakékoli sanaci, s prohlubujícími se problémy soukromých bank se veřejnoprávní finanční instituce – Bankovní úřad Ministerstva financí, Poštovní úřad šekový a Zemská banka v Praze – rozhodly pomoci: tyto ústavy si u postižených bank dlouhodobě uložily svá depozita. Zpočátku tedy nikdo neuvažoval o přímé státní pomoci.

Po bankrotu tří významných československých bank (Moravskoslezské banky v Brně, Banky Bohemia a Pozemkové banky) stát opět po rozsáhlé diskusi odborníků v říjnu 1924 přistoupil k vydání bankovních a sanačních zákonů (zák. č. 235/1924 Sb. z. a n., zák. č. 236/1924 Sb. z. a n., zák. č. 237/1924 Sb. z. a n.) a zákonů na ochranu vkladatelů (zák. č. 238 až 241/1924 Sb. z. a n.). Zřídil se *Zvláštní fond pro zmírnění ztrát z poválečných poměrů*, který formou úročených dluhopisů se státní zárukou podporoval banky, jež se ocitly v ohrožení. Ze státního rozpočtu, z kapitoly Ministerstva



financí byla každoročně do Zvláštního fondu posílána částka 50 mil. Kč. Část prostředků plynula do Zvláštního fondu i od svépomocných příspěvků jednotlivých skupin peněžního sektoru.

Bankovní krizi poloviny 20. let 20. století se podařilo překonat bez hlubšího rozkolísání trhu.

Světová hospodářská krize včetně úvěrové a bankovní krize postihla se zpožděním i Československo, a to na jaře 1931. Tuto situaci zhoršoval mezinárodní kontext měnového uspořádání a nešťastné fixní zakotvení zlaté parity československé měny *Opatřením o konečné úpravě československé měny* dne 7. listopadu 1929 (jako zákon č. 166/1929 Sb. z. a n. bylo ex post schváleno a schválení dáno na vědomí ve vyhlášce č. 15/1930 Sb. z. a n.).<sup>4</sup>

Jak uvidíme dále, řešení krizové situace bylo jak v rovině znovuoobnovení devizové vázanosti a devalvace měny, tak ve zřízení specializovaných institucí, tak (opět) v sanaci bankovního systému.

### 1. ZNOVUOBNOVENÍ DEVIZOVÉ VÁZANOSTI, DEVALVACE MĚNY V ROCE 1934

Zavedení zlaté parity na podzim 1929 a předtím v roce 1928 zrušení devizových omezení přišlo v nejnevhodnější dobu. Vazba na zlato a zlaté devizy a přesné fixní zákonné vymezení parity bez (alespoň) intervalu zlaté parity či výjimek dočasněho odpoutání se od zlata způsobila – tentokrát nechtěnou – deflaci. Měnové autority centrální banky s podporou dovozních průmyslových a obchodních kruhů odmítaly devalvaci,<sup>5</sup> i když hospodářská krize přecházející v depresi, nezaměstnanost, devalvace ostatních měn až dokonce vyspělými státy opuštění zlatého standardu nabádalo československé národohospodáře k razantnímu řešení: odpoutání měny od zlatého základu. Nestalo se tak a navíc, veřejnost, léta utvrzovaná v představě, že jediná správná, stabilní měna je zlatá měna, by takovéto razantní řešení asi přijímala těžko, zvláště když by se musel měnit zákon.

Těžkosti v peněžním oběhu prvotně způsobené „z vnějšku“ růstem ceny zlata byla snaha vyřešit nejprve další regulací peněžního a kapitálového trhu. V září 1931 byl znovu zaveden režim *devizové vázanosti*. U Národní banky Československé se soustředila nabídka a poptávka deviz, i když v devizové politice byla banka vázaná devizovým zákonem č. 152/1931 Sb. z. a n.

Tíživou hospodářskou a měnovou situaci, vyhrocenou od roku 1933, bylo nutno začít, i když vzhledem k hospodářské situaci opožděně, řešit. Vedení Národní banky chtělo zvolit „rašínovské řešení“ – chtělo ponechat zlatý obsah koruny a zhodnocené koruně přizpůsobovat hladinu ostatních ekonomických veličin. Vzpomínka na tíživé hospodářské důsledky politiky záměrné deflace v letech 1922–1923 vedla vládu k rozhodnutí bankovní radou navrhované řešení odmítnout a devalvovat měnu, a to přijetím

<sup>4</sup> Zákonné opatření zavedlo „zlatou korunu“: „§ 1 Koruna československá (Kč) jako dosavadní jednotka měny republiky Československé jest hodnotou rovna 44,58 miligramu ryzího zlata.“

<sup>5</sup> Ne tak ekonomičtí odborníci – např. K. Engliš protestoval proti oficiálnímu „nicnedělání ve věci zmírnění deflace“ a v dubnu 1931 odstoupil z funkce ministra financí.



zákona č. 25/1934 Sb. z. a n., ze dne 17. února 1934. Zákonem č. 25/1934 Sb. z. a n. byla snížena hodnota koruny vůči zlatu a upravena povinnost banky ohledně krytí měny. Koruna byla podle čl. I. zákona devalvovaná o jednu šestinu, z 44,58 na 37,15 miligramu ryzího zlata za 1 korunu. Současně bylo upraveno kovové krytí.

## 2. ZŘÍZENÍ SPECIALIZOVANÝCH VEŘEJNOPRÁVNÍCH INSTITUCÍ

Stanovením hranic soutěže ve věcech peněžnictví na zásadách dobrých mravů a regulací úrokových sazeb a podmínek úvěru se měl zabývat „*Poradní sbor ve věcech peněžnictví*“, který byl v obrysech zakotven v roce 1932 (zákonem ze dne 21. dubna 1932, č. 54/1932 Sb. z. a n.). Akceschopnost nabyl v březnu 1933 zákonem č. 44/1933 Sb. z. a n., a navazujícím vládním nařízením č. 52/1933 Sb. z. a n., kde se stanovily zvláštní předpisy o soutěži ve věcech peněžnictví a o úpravě úroků. Ačkoli stanovení úrokových sazeb se nedotýkalo sazeb Národní banky Československé (ani Poštovní spořitelny), v čele Poradního sboru byl podle zákona zástupce Národní banky jmenovaný bankovní radou, v praxi guvernér. Tři místopředsedy, také vyslané bankovní radou a ostatních 35 členů Poradního sboru, reprezentující různé skupiny finančních a úvěrových institucí, jmenoval ministr financí po dohodě s ostatními resortními ministry na dobu tří let.

Stejnými normami byl zřízen „*Ústřední smírčí orgán ve věcech peněžnictví*“, který měl řešit vzniklé spory a nedorozumění, přičemž předseda, místopředsedové a 25 členů bylo personálně i funkčně totožných s Poradním výborem.

Poradní sbor byl konzultativní orgán vlády<sup>6</sup> a měl pouze doporučující pravomoc pro exekutivu, parlament a další instituce (viz § 34 nařízení č. 52/1933 Sb. z. a n.). Převažně na výzvu vlády určoval jednotlivé sazby a opatření, které ještě schvalovala vláda, teprve pak se stávaly právně závaznými.

Bankovní úřad Ministerstva financí (s funkcemi centrální banky) a poté i Národní banka Československá měly zákonem zakázáno přímo i nepřímo úvěrovat stát a jeho aparát (při komisionářských obchodech a platbách na účet či vrub státu bylo předepsáno do roku 1929 maximálně měsíční vyrovnání, poté roční vyrovnání státních závazků vůči bance, od r. 1938 opět měsíční vyrovnání). Finanční potřeby běžného fungování státní správy uspokojovalo prostřednictvím nákupu pokladničních poukázek a dalších státních peněžních a úvěrových instrumentů od konce roku 1919 fungující „*Bankovní konsorcium pro úvěrové operace státní*“, sdružující solventní a důvěryhodné československé bankovní a finanční instituce. S československými státními dluhopisy, a také s akciemi, především bankovních domů a velkých podniků, devizami a valutami bylo obchodováno i na „*Burse pro zboží a cenné papíry v Praze*“.

V krizi na počátku 30. let pražská burza ztrácela svou dynamiku (z hlediska objemu a hodnoty obchodů byla nejhorší léta 1932 až 1934),<sup>7</sup> banky měly problémy s li-

<sup>6</sup> V tom se lišil od dřívějšího Bankovního výboru při Ministerstvu financí, který byl poradním orgánem ministra financí a působil pod jeho předsednictvím. Dále měl Poradní sbor větší rozsah konzultační a doporučující působnosti i např. na oblast statistiky apod.

<sup>7</sup> Bližší údaje viz Vencovský, F. a kol.: Dějiny bankovníctví v českých zemích. Praha, Bankovní institut 1999, s. 239.



kviditou a snižovaly základní kapitál. To se odrazilo i na nedostatku krátkodobých i dlouhodobých úvěrových zdrojů pro státní správu. Stát proto založil 14. března 1934 zákonem č. 49/1934 Sb. z. a n. státní finanční instituci „Československý reeskontní a lombardní ústav“. Ústav disponoval základním státním vkladem i povinnými vklady bank, pojišťoven a ostatních finančních institucí (cca ve výši 10 % z primárních vkladů), které úročil. Povinné vklady bank u Československého reeskontní a lombardního ústavu se velmi blížily současnému institutu povinných minimálních rezerv. Vlastní obchody prováděla Zemská banka a za obchody ručil stát. Československý reeskontní a lombardní ústav svými obchody (nutno říci, že zhruba v intencích měnové politiky Národní banky) reguloval peněžní a úvěrový trh a zajišťoval jejich likviditu, umožňoval emisi a obchodování se státními cennými papíry. Členem dvacítičlenného správního výboru byl podle zákona i jeden z vrchních ředitelů Národní banky Československé.

### 3. SANACE BANKOVNÍHO SYSTÉMU

Sanace bank probíhala obdobně jako v předcházejícím období. První sanační vlna vytvořila základy. Zvláštní fond, ačkoli měl působit jen dočasně, plnil svou úlohu i ve druhé sanační vlně. (To samé platilo i o Všeobecném fondu.) Vláda po zmocnění emitovala novou emisi dluhopisů ve výši 755 mil. Kč, aby měl Zvláštní fond dostatek prostředků na podporu bankovního systému.<sup>8</sup> Zvýšily se i předpisy pro svépomocné příspěvky jednotlivých bank. Další sanační prostředky poskytovaly veřejnoprávní finanční instituce stejně jako v první vlně sanací, ať již jako vklady do postižených bank, garancí nebo zárukou, platbou úroků apod., některým bankám byly přiznány daňové úlevy.

V dubnu 1932 byly schváleny novelizace bankovních sanačních zákonů z roku 1924. Hlavním cílem novelizace bylo posílit sanační fondy a posílit státní kontrolu nad hospodařením bank, především těch, co obdržely příspěvky z veřejných prostředků. V rámci této sanace získalo 11 bank celkem 750 mil Kč a stát poskytl záruky ve výši 525 Kč. Celkově přišly obě sanační vlny daňové poplatníky do roku 1935 na 2 mld. Kč.<sup>9</sup>

## IV. ZÁVĚR

Finanční krize v moderních dějinách typicky vedly ke státním zásahům a nové bankovní legislativě a zvýšené regulaci včetně zřízení nových úřadů a institucí, které měly napomoci stabilizovat důležitý sektor národního hospodářství. Soudobá státní pomoc finančním institucím ale dále roztáčela spirálu očekávané státní pomoci v budoucnu, bobtnání státního aparátu a byrokracie bylo neoddelitelnou součástí těch-

<sup>8</sup> Kozák, J.: Finanční politika v době krize. Praha, Česká společnost národohospodářská 1937, str. 57.

<sup>9</sup> Viz Půlpán, K.: Nástín českých a československých hospodářských dějin do roku 1990. Praha, UK 1990, str. 364–365.

to „řešení“. Spoléhání se na záchranný pás státu a nutnost okamžitých řešení, mimo jiné, aby se zabránilo panice, odvracelo pozornost od příčin krize a zvýhodňovalo velké hráče na finančních trzích právě v duchu teze „too big to fail“.

## LITERATURA

- Bažantová, I.: Centrální bankovníctví v české historii po současnost: Institucionální pohled. Studie Národohospodářského ústavu Josefa Hlávky č. 4/2005. Praha, Národohospodářský ústav Josefa Hlávky 2005.
- De Soto, J. H.: Peníze, banky a hospodářská krize. Praha, Aspi a Liberální institut 2009.
- Friedman, M. – Friedman, R.: Svoboda volby. Praha, Liberální institut 1992.
- Friedman, F. – Schwartz, A.: A Monetary History of the United States, 1867–1960. Princeton, Princeton University Press 1963.
- Janáček, J.: Peníze, banky, stát. Praha, Ústřední dělnické knihkupectví a nakladatelství 1936.
- Kozák, J.: Finanční politika v době krize. Praha, Česká společnost národohospodářská 1937.
- Maiwald, K.: Co stály sanace bank. Praha, ZNH 1936.
- Půlpán, K.: Nástin českých a československých hospodářských dějin do roku 1990. Praha, UK 1990.
- Vencovský, F. a kol.: Dějiny bankovníctví v českých zemích. Praha, Bankovní institut 1999.

## MORAL HAZARD AND “TOO BIG TO FAIL”: A HISTORICAL VIEW

### Summary

The article analysis problem of moral hazard in historical framework. The article describes on historical connections practical manifestations doctrine “too big to fail”. Attention is devoted bank’s laws and behavior governments. Article analyses situation in USA during 1929–1935 and program New Deal and situation in Czechoslovakia in 1920’s and 1930’s. The state intervened in bank sanation twice during economic recession in the early 1920’s and 1930’s in Czechoslovakia.

Doctrine “too big to fail” financial institutions has a tendency to grow if governments are prepared to bailed them out in case of bad investments.

*Key words:* moral hazard, doctrine “too-big-to-fail”, bailout of financial institutions, bank laws, New Deal, Bank sanation in Czechoslovakia

*Klíčová slova:* morální hazard, doktrína „too-big-to-fail“, záchrana finančních institucí, New Deal, sanace bank v Československu