

Causes and impacts of the global financial crisis on the world economy

Zuzana Gajdošová¹

¹University of Economics in Bratislava
Dolnozemska cesta 1/b
852 35 Bratislava, Slovakia
E-mail: z.m.t.caganova@gmail.com

Abstract: *The financial crisis which broke out in the year 2008 has hit the whole world economy very badly. Even after eight year from then its impacts could be still fellable. Many rich economies are still recovering from it. There are various reasons for the crisis origin. Global economy has for couple decades before the crisis kept the stable position. Economic situation and its indicators as an inflation which was held in its normal level, economical and price stability gave a general impression that everything is as it should be. This seemingly safe and stable economic environment stimulated a formation of an opinion that these days speak about a new era where the financial risk is no more such a threat is it use to be. Unfortunately these believes has proven to be very wrong.*

Keywords: financial crisis, reasons for the financial crisis, impact of the financial crisis

JEL codes: G01

1 Úvod

Svetová ekonomika na prelome dvadsiateho a dvadsiateho prvého storočia zaznamenáva svoj doposiaľ najväčší rozmach. Súčasný svet ovláda globalizácia, ktorá ovplyvňuje podnikateľské aktivity podnikateľských, resp. finančných subjektov pôsobiacich na vzájomne prepojených národných finančných trhoch (Meluchová, Hvožďarová, 2012). Bohaté krajiny sveta sa tešia nízkej a takpovediac zdravej úrovni inflácie, ekonomická a cenová stabilita sa vysvetľuje, ako samozrejmosť, ktorá poukazuje na súčasné pokojné a zdravé ekonomické prostredie a prílišný optimizmus. Finančné trhy sa tešia svojej neobyčajnej prosperite. Názory finančníkov sa stretajú v presvedčení, že finančný risk a jeho možné hrozby majú už dávno pod kontrolou. Prichádza rok 2006 až 2008 a svetová ekonomika sa zo svojej prosperity dostáva do finančnej ekonomickej krízy obrovských rozmerov. Finančné trhy zaznamenávajú svoj prudký prepad. Veľké svetové spoločnosti sa dostávajú do krachu. Vlády vynakladajú všetky možné dostupné zdroje pre utlmenie dopadov všetkých týchto skutočností. Vyvstáva otázka: čo zapríčinilo taký prudký obrat? Aké sú jej dopady na vývoj globálnej ekonomiky? Išlo o zlyhanie trhu, alebo sa na tom pričinilo aj zlyhanie ľudského faktora?

2 Metódy a Dáta

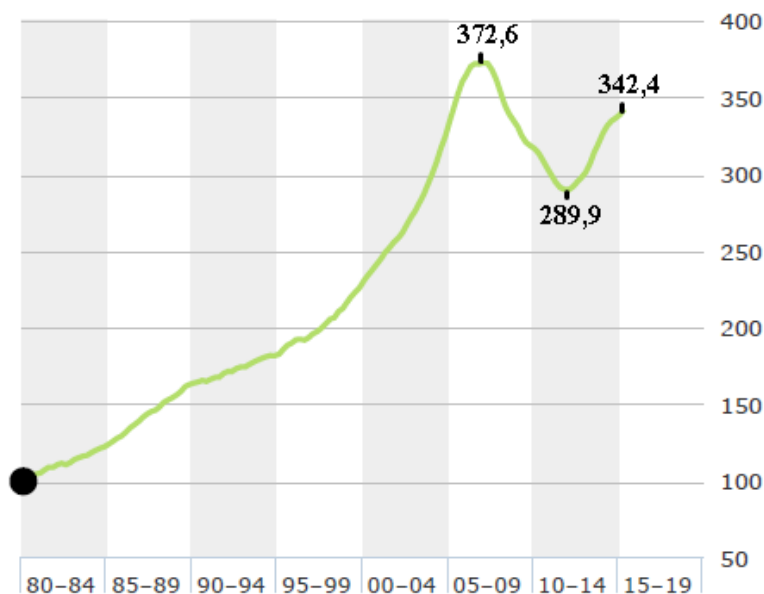
Počiatok finančnej krízy možno hľadať už v 90tych rokoch minulého storočia, kedy americká vláda uviedla masívnu úverovú expanziu. Zlomovým bodom bolo prasknutie takzvanej internetovej bubliny známej ako „dotcom boom“¹, ktorá spolu s teroristickými útokmi z 11. septembra 2001 v New Yorku podnietila pokles úspor obyvateľstva, keďže prudký pokles akciového trhu v kombinácii s vlnou nedôvery viedol k výraznému oslabeniu kúpyschopnej sily (Smith, 2012). Americká centrálna banka - FED² (ďalej už len „FED“) sa rozhodla riešiť túto vznikajúcu krízu politikou lacných peňazí a v priebehu krátkeho obdobia znížila hlavnú úrokovú sadzbu z 6,5% (v roku 2000) až na 1 % v roku 2003. Táto rozpínavá monetárna politika mala za cieľ naštartovanie ekonomického rastu prostredníctvom úverovej expanzie - politiky lacných peňazí. Avšak dlhodobé uplatňovanie takejto politiky pri základnej úrokovej sadzbe 1 % viedlo k postupnej

¹ K „dotcom boom“ došlo v rokoch 1995 - 2000. Toto obdobie bolo charakteristické rýchlym rastom hodnoty spoločností podnikajúcimi v oblasti internetu. Po ochladení hodnota týchto spoločností prudko klesla a mnohé z nich skrachovali.

² FED - Federal Reserve System

liberalizácii postoja k rizikám u celého spektra subjektov úverového trhu. Prosperujúci ekonomický rast podporovaný lacnými úvermi dopomáhali k zavŕšeniu realitného boomu započatého koncom minulého storočia (Moravčík, 2009). Ceny nehnuteľností, ako možno vidieť z grafu 1, vďaka zvýšenému dopytu stúpili a svoj historický vrchol dosiahli v roku 2006.

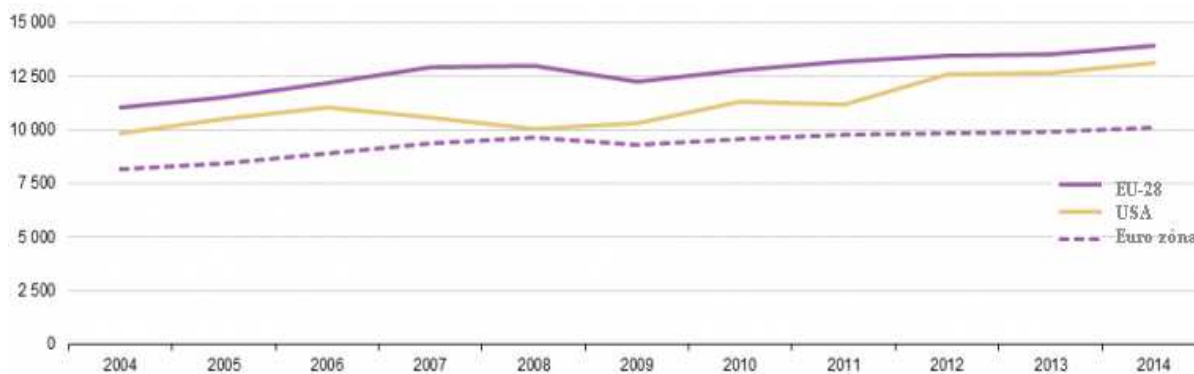
Graf 1 Vývoj cien nehnuteľností v USA v tisícoch amerických dolároch od roku 1980 do druhého kvartálu roka 2015



Zdroj: Economist, 2015

Obdobie relatívneho globálneho ekonomického pokoja v septembri 2008 prerušil ohlásený bankrot jednej zo svetových amerických bánk, Lehman Brothers³, ktorý takmer položil svetový finančný systém. Boli vynaložené veľké finančné prostriedky amerických daňových poplatníkov za cieľom podoprenia zasiahnutého priemyslu. Ale ani to nestačilo zabráneniu ekonomickému prepadu, ktorý nasledoval. Masívne monetárne a fiškálne stimuly síce zabránili hlbokkej depresii, ale úplné oživenie systému nebolo. Hrubý domáci produkt, ako možno vidieť z grafu 2, v porovnaní s obdobím pred finančnou krízou ešte stále zaostáva v mnohých bohatých krajinách sveta a to hlavne v Európe.

Graf 2 Vývoj hrubého domáceho produktu v súčasných trhových cenách od roku 2004 do roku 2014 (v biliónoch EUR)



³ Lehman Brothers Holdings Inc. bola štvrtá najväčšia investičná banka v USA, ktorá bola založená v roku 1850 a pôsobila 158 rokov na investičnom americkom trhu až po ohlásenie svojho bankrotu v roku 2008.

Jedným z viacerých dôvodov pre vznik tejto finančnej krízy sú samotní finančníci. A to hlavne anglosaského typu, ktorí sa mylne domnievali, že vynášli spôsob, ako sa zbaviť rizika, pričom v skutočnosti o ňom jednoducho stratili prehľad. Centrálné banky a ostatní regulátori, ktorí túto mylnú predstavu svojim postojom podporovali, tiež nesú svoju zodpovednosť. Obdobie pred finančnou krízou známe pod pojmom „Great Moderation“⁴, ktoré bolo charakteristické svojou nízkou mierou inflácie a stabilným ekonomickým rastom, podporilo prehnané uspokojovanie potrieb obyvateľstva a teda aj postupovanie rizík s tým spojených. Prebytok úspor v predkrízovom období v Ázii stlačil globálne úrokové sadzby nadol. Niektoré výskumy, ako uvádza Economist (2013), poukazujú aj na európske banky, ktoré si ešte v tomto období chamtivo požičali na amerických peňažných trhoch na nákup riskantných a nestabilných cenných papierov. Všetky spomenuté faktory majú za spoločné jedno a to podporiť nárast dlhu v zdanlivo už menej rizikovej globálnej ekonomike. Americká vláda, ktorá zavedením spomínanej politiky lacných hypotekárnych úverov zapríčinila, že úvery boli poskytované aj menej bonitným klientom a to aj v prípadoch so zlou úverovou históriou dlžníka, ktorí neskôr len sťažka splácali požičané peniaze.

Rizikové hypotéky boli prevedené na finančných inžinierov veľkých bankových inštitúcií, ktorí ich ďalej transponovali do údajne nízkych rizikových cenných papierov a to zoskupovaním ich veľkého množstva do spoločných, takzvaných „mortgage pools“. Takéto združovanie funguje za predpokladu, ak je riziko združených úverov vzájomne nesúvisiace, teda nekoreluje. Veľké banky tu argumentovali tým, že realitné trhy v rôznych amerických mestách môžu stúpať a klesať nezávisle od seba a teda predpoklad bol podľa ich názoru splnený. Ale, ako sa ukázalo, bola to mylná predstava. Ceny nehnuteľností na americkom trhu dosiahli svoj historický cenový vrchol začiatkom roku 2006 (viď. graf 2) a ich následný pokles pokračoval do roku 2012, kedy dosiahol svoje dno.

Spomenuté nazhromaždené hypotéky boli ďalej použité na zálohovanie cenných papierov označovaných ako zabezpečené dlhové obligácie⁵ - CDOs (ďalej len už „CDOs“), ktoré boli rozdelené do takzvaných tranží (tranches) podľa predvoleného stupňa vystavenia. Nasledovalo ich odkúpenie investormi, ktoré sa javili zdanlivo bezpečné, keďže ich ratingy priradené agentúrami boli najvyššieho stupňa, teda trikrát A⁶. Čo bola ďalšia veľká chyba. Tieto agentúry boli platené a teda aj viazané bankami, ktoré tieto CDOs vytvorili. Dnes je už zrejmé, že ich hodnotenia boli až priveľmi optimistické a štedré. Z pohľadu investorov boli tieto cenné papiere s vysokým výnosom, relatívne nízkym rizikom a nízkou úrokovou mierou atraktívne.

Názory ekonómov na pôvod a príčinu tak nízkej úrokovej miery v tomto období sa líšia. Je stále predmetom diskusie, či zodpovednosť možno pripísať rozhodnutiam bankárom FED-u, alebo boli dôvody rozsiahlejšie, vyplývajúce z celkových posunov svetovej ekonomiky. Niektorí obviňujú FED z udržiavania krátkodobých úrokových sadziieb na priveľmi nízkej úrovni a s tým spojené nízke úrokové miery dlhodobých hypotekárnych úverov. Obrancovia FEDu zase oponujú, že príčinou boli nadmieru vysoké úspory v porovnaní s investíciami do rozvíjajúcich ekonomík a to najmä v prípade Číny. A teda, že kapitál investovaný do spoľahlivých a bezpečných amerických vládnych dlhopisov, mal za následok zníženie úrokových sadziieb (Norgren, 2010).

Nízke úrokové sadzby stimulovali banky, zaistovacie fondy a iných investorov k vyhľadávaniu rizikovejších aktív, ktoré prisľubujú vyššie výnosy. Tiež zapríčinili trend požičať si a použiť tieto prostriedky pre posilnenie už existujúcich investícií a to za predpokladu, že výnosy presahujú náklady na tieto požičané prostriedky. Nízka volatilita

⁴ The Great Moderation je názov pre obdobie niekoľkých desiatok rokov kedy bol zaznamenaný celkový pokles makroekonomickej volatility v USA od roku 1980 do začiatku dvadsiateho storočia.

⁵ Z anglického originálu „collateralised debt obligations“.

⁶ Išlo tu napríklad o agentúru Moody's a Standard & Poor's.

a obdobie „Great Moderation“ viedla k takzvanému pákovému efektu. V prípade, ak sú krátkodobé úrokové sadzby nízke, ale zároveň nestabilné, budú investori pri svojich rozhodnutiach za takýchto okolností opatrnejší pri svojich rozhodnutiach. Ale ak sa sadzby javia stabilné, investori sú ochotní podstúpiť riziko požičaných peňazí s dlhšou splatnosťou a s vyšším prislúbeným výnosom. A to je to čo sa stalo aj v tomto prípade.

Nastáva obrat na americkom trhu nehnuteľností, ktorý vyvolal reťazovú reakciu. Zasiahnuté boli v prvom rade tie najslabšie, najmenej stabilné oblasti finančného systému. Politika lacných peňazí zapríčinila rast cenovej hladiny, t.j. inflácie a FED na to zareagoval prudkým navrhovaním sadzieb. Úroková miera od roku 2005 v priebehu 24 mesiacov vzrástla z 3.25% na 5.25% (Labonte, Makinen, 2008). Čo sa následne prejavilo na hypotekárnych úrokoch, kde v niektorých prípadoch vzrástol hypotekárny úrok až na dvojnásobok. Štatistiky FED-u vykazovali prudký nárast neschopnosti dlžníkov splácať svoje úvery⁷. Združené hypotéky a ďalšie finančné inžinierstvo neposkytli ochranu, ako pôvodne sľubovali. Hodnota cenných papierov, ktoré boli kryté hypotékou, klesla a boli prípady, kedy ich hodnotu nebolo možné vyčíslieť, keďže ich hodnota bola priveľmi nízka. Predpokladane bezpečné CDOs sa ukázali byť bezcenné a to aj napriek tomu, že boli schválené ratingovými agentúrami. Preto bolo v danom momente veľmi náročné predať tieto podozrivé aktíva za takmer akúkoľvek cenu, alebo ich použiť ako zabezpečenie pre krátkodobé formy financovania, na ktoré sa mnohé banky spoliehali. Vďaka účtovnému pravidlu reálnej hodnoty, predajné ceny, okamžite stlačili bankový kapitál.

Treba podotknúť, že tieto „bankopoistné-hybridné“ produkty z pohľadu bánk nepodliehali žiadnej štandardizovanej regulácii. Práve finančná kríza poukázala na skutočnosť, že doposiaľ neexistoval žiaden jednotný prístup k tomuto typu produktov. Rámec Basel do toho času nedefinoval podstatu, respektíve charakter hybridných nástrojov. Jediný dostupný „návod“ pre banky a regulátorov bola takzvaná Sydney dohoda (Sydney Agreement) z roku 1998. Táto dohoda uvádza, že je požadované od bánk s medzinárodným pôsobením, alebo bankových holdingových spoločností vo všeobecnosti, aby limitovali celkový podiel týchto finančných elementov na svojom základnom kapitáli do jeho maximálne výšky 15%. (Eiger, Green, Humphreys, Jennings-Mares Morrison, Foerster LLP, 2015).

Dôvera voči finančným systémom začala ustupovať v roku 2007, rok pred bankrotom banky Lehman Brothers. Banky začali spochybňovať životaschopnosť ich zmluvných strán, čoho výsledkom bola eliminácia dostupnosti krátkodobých komerčných úverov. Vzájomná prepojenosť dlhu všetkých zúčastnených strán už závisela len na jednom a to na finančných nástrojoch, ako je napríklad swap na kreditné zlyhanie⁸. Tieto finančné „záchranné“ nástroje, vytvorené za cieľom rozloženia rizika sa však ukázali priveľmi koncentrované na to, aby splnili svoj mienený cieľ. AIG⁹, americký gigant v oblasti poistenia, sa v priebehu niekoľkých dní pod ťarchou svojho produktu – ochrana kreditného rizika, dostal do platobnej neschopnosti. Celý finančný systém bol tak obnažený vo svojich chatrných základoch: banky dovolili „rozmach“ svojich súvah, ale zároveň si odložili priveľmi málo kapitálu na prípadné vzniknuté straty. Dá sa povedať, že tak hazardovali s požičanými peniazmi, spoliehajúc sa na uplynulé dobré časy.

Centrálne bankári a ďalšie regulačné orgány moci nesú taktiež svoj podiel zodpovednosti. Ich nedostatočný dohľad a kontrola nad finančnými inštitúciami a neschopnosť dostatočnej kontroly nad ekonomickými nerovnováhami sú bezpochyby

⁷ V roku 2005 bola priemerná delikvencia pri splátkach úverov v rozmedzí od 5 do 6%, v roku 2007 to bolo už 16% a v januári 2008 až 21% (Moravčík, 2009).

⁸ Swap na kreditné zlyhanie je druh kreditného derivátu, kedy sa predávajúci zaväzuje kupujúcemu uhradiť v prípade jeho zlyhania svoju dlžnú sumu treťou stranou.

⁹ AIG – American International Group (v preklade „Americká medzinárodná spoločnosť“) bola jednou zo spoločností, ktoré mali priamu účasť pri vzniku Finančnej krízy, keďže, ako skonštatovala americká vláda, táto spoločnosť predala priveľké množstvo poistných produktov bez zabezpečenia svojich vlastných investícií. Enormný predaj produktu swap na kreditné zlyhanie spoločnosť AIG uskutočnila bez počiatočného kolaterálu, založenia kapitálovej rezervy, alebo bez akéhokoľvek zabezpečenia sa vystaveniu sa riziku.

neprehliadnuteľné. Jedna z najdramatickejších chýb zo strany regulátorov bola dopustiť bankrot Lehman Brothers. Práve ten vyvolal paniku na finančných trhoch a nedôveru všetkých voči všetkým, teda nikto nechcel požičať nikomu. Nefinančné spoločnosti neboli schopné spoľahnúť sa na možnosť vypožičania si peňažných prostriedkov na svoje základné potreby, ako výplatu miezd, úhradu dodávateľských záväzkov a tak zamrazili svoje výdavky za cieľom kumulácie vlastnej hotovosti, čo malo za následok otras celej ekonomiky. Paradoxom je, že rozhodnutie neintervenovať a neposkytnúť pomoc Lehman Brothers a zabrániť tak bankrotu tejto spoločnosti, malo za následok ešte intenzívnejšiu potrebu pomoci a zásahov zo strany vlády a nie menej, ako sa pôvodne predpokladalo. Vláda pre zníženie vyvolanej paniky bola nútená vypomáhať ďalším ostaným postihnutým spoločnostiam.

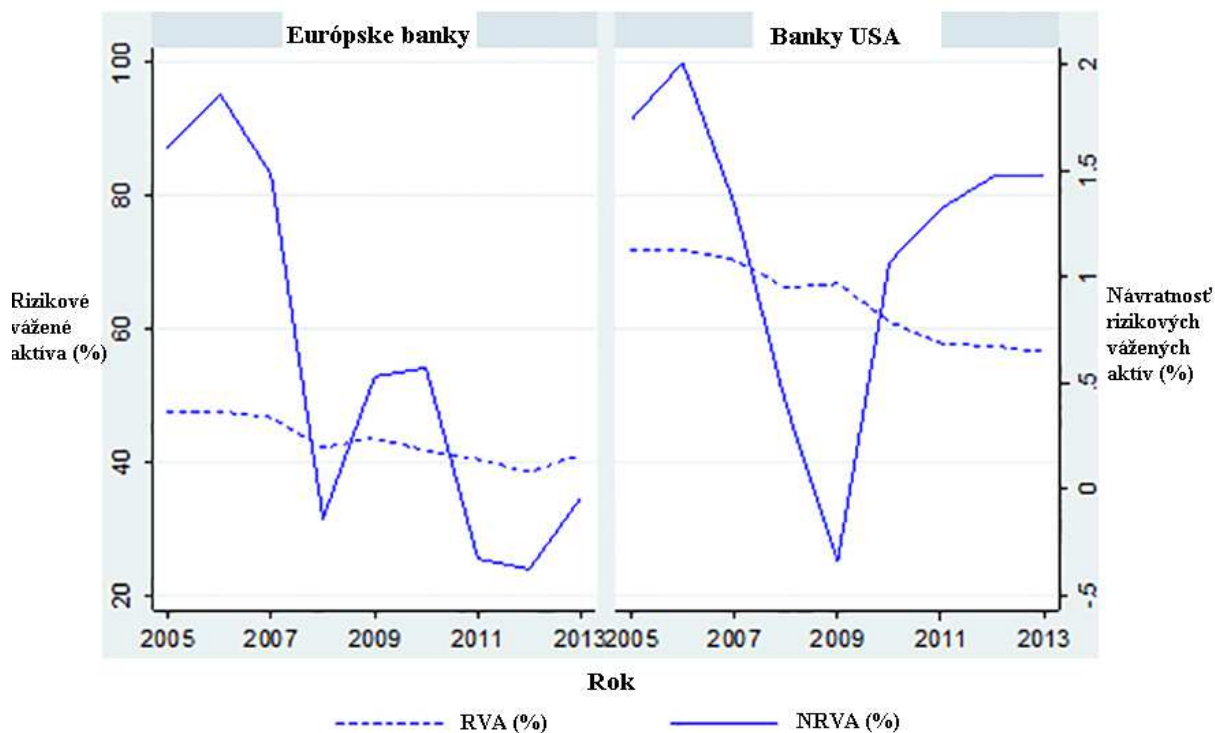
3 Výsledky a Diskusia

S odstupom času môžeme skonštatovať, že finanční regulátori spravili chybu už dávno pred bankrotom Lehman Brothers. Jedny z najvýznamnejších pochybení zo strany americkej vlády boli tolerácia globálnej nerovnováhy (z anglického originálu „global current-account imbalances“) a tzv. „housing bubbles“, podpora politiky dostupných nehnuteľností pre širokú verejnosť, pri ktorej sa výrazne podieľali pre jej nárast. Centrálni bankári už dlho predtým vyjadrovali presvedčenie o veľkom americkom deficite a vzájomnom kapitálovom započítavaní prílivu kapitálu z nadmerných úspor Ázie. Sústreďenie sa na prílev ázijského kapitálu v jeho netto vyjadrení prenechal miesto pre oveľa väčší kapitálový prílev zo strany európskych bánk, ktoré nakúpili veľké množstvo riskantných amerických cenných papierov, financujúc si tak svoje nákupy z veľkej časti požičanými z amerických fondov peňažných trhov. Aj keď Európania tvrdili svoju nevinu boli v skutočnosti v centre diania. Vytvorenie, resp. vznik spoločnej meny – eura podnietilo mimoriadny nárast finančného sektora v eurozóne, ale aj blízkyh bankových centrách, ako je napríklad Londýn a Švajčiarsko. Európa mala svoje vlastné vnútorné nerovnováhy, ktoré, ako sa ukázalo, boli rovnako významné ako tie medzi Amerikou a Čínou. Juhoeurópske ekonomiky si naakumulovali obrovské deficity, tak ako tomu bolo aj v prípade Spojených štátov amerických (ďalej už len „USA“), v oblasti globálnej nerovnováhy a to najmä počas prvej dekády eura. Čo bolo v protiklade s krajinami severnej Európy, ktoré tu vykazovali prebytky. Zmiernenie tejto nerovnováhy bolo financované z úverových tokov z jadra eurozóny do krajín ako je Španielsko a Írsko, kde dochádzalo k presýteniu trhov nehnuteľností (Khlystun, 2011). Počiatok euro krízy je v tomto ohľade pokračovaním svetovej finančnej krízy, len iným spôsobom a to prostredníctvom zasiahnutých trhov, na ktoré dopadajú nedostatky európskych bánk – nesúcich ťažobu nevyhnutelných pohľadávok plynúcich z úpadku trhu nehnuteľností v zasiahnutých európskych ekonomikách.

Centrálne banky mohli urobiť viac pre riešenie týchto problémov. Zo strany FED-u nebolo vynaložené žiadne úsilie o zastavenie spomenutej „housing bubble“. Centrálna európska banka nepodnikla žiadne kroky pre obmedzenie úverového nárastu, v presvedčení, že globálne nerovnováhy nemôžu mať vplyv na európsku menovú úniu. Napríklad Anglická centrálna banka, potom tom čo získala politickú nezávislosť v roku 1997, sústredila svoju pozornosť na finančnú stabilitu v Anglicku, na úkor ostatných oblastí finančného trhu. Centrálni bankári tvrdia, že by bolo priveľmi ťažké obmedziť úverový boom s boomom nehnuteľností prostredníctvom vyšších úrokových sadzieb. Ak by tomu aj tak bolo mohli siahnuť po iných regulačných nástrojoch, ako napríklad zníženie maximálneho pomeru k hodnote pôžičky (z anglického originálu „loan to value ratio“), alebo požadovať od bánk väčšie kapitálové rezervy. Výbor centrálnych bankárov a orgánov dohľadu už od roku 1988 na svojich stretnutiach v Bazilej (tzv. Bazilejský výbor), prehodnocujú medzinárodné pravidlá pre minimálnu výšku kapitálu bánk, ktoré sú banky povinné držať s ohľadom na výšku ich aktív. Ale tieto pravidlá, ako sa ukázalo, nestanovujú tieto kapitálové kritéria s dostatočnou prísnosťou. Čo dosvedčuje skutočnosť, že banky dokázali vytvoriť také formy dlhov, ktoré nemali takú kapacitu pre absorbovanie vzniknutých strát, ako vlastné imanie.

Banky pod tlakom akcionárov, ktorých zameranie je zvyšovať bankové výnosy, boli nútené operovať s čo možno najnižším základným imaním, vystavujúc sa tak v prípade nepriaznivých okolností veľkému riziku. Od polovice roku 1990 bolo bankám umožnené používať vo väčšej miere interné modely na prehodnotenie rizík, čo v podstate znamená voľnosť v prehodnocovaní vlastných kapitálových požiadaviek. Pochopiteľne, vo vlastnom záujme, banky hodnotili svoj majetok vždy ako bezpečný, dovoľujúc tak nafukovanie súvahovej hodnoty a to bez úmernému navyšovaniu svojho kapitálu, vid' graf 3.

Graf 3 Rizikové vážené aktíva európskych a amerických bánk od roku 2005 do roku 2013



Zdroj: CFA Institute, 2015

Bazilejskému výboru možno tiež vyčítať, že nestanovil žiadne pravidlá týkajúce sa podielu likvidných aktív na celkových aktívach banky. A tiež zlyhal pri vytváraní mechanizmu, resp. ochrane systému v prípade bankrotu veľkých medzinárodných bánk.

4 Závery

Finančná kríza odhalila mnoho nedostatkov v globálnom finančnom systéme, z ekonomického, ale aj etického uhľa pohľadu. Bohaté ekonomiky, paradoxne, utrpeli v tomto období najväčšie straty, ktorých následky ešte stále pretrvávajú. Regulácie a reformy bazilejského výboru, ako sa ukázalo, tiež neboli dostatočné. Ale aj ich pochopenie a aplikácia centrálnymi bankármi, či už vedome, alebo nevedome, neboli vždy také, ako boli pôvodne mienené. Bolo urobených mnoho zásadných chýb, ktoré predchádzali vypuknutiu svetovej finančnej krízy. Vládna moc dokázala, že pre udržanie ekonomickej prosperity je schopná obetovať veľa. Záujmy politikov a vlády sa takto dostávajú do vzájomného rozporu s centrálnymi bankármi a ekonómami. Dlhé obdobie ekonomickej a cenovej stability, ktoré v predkrízovom období podnietilo k podstupovaniu väčších rizík a to aj tie skupiny obyvateľstva, ktoré nie sú schopné niesť ich ťarchu, opäť dosvedčilo, že obdobie prosperity je vďaka ľudskej nenásytnosti nasledované veľkými finančnými pádmi. Svedčí to o vzájomnom neprepojení etiky a ekonomického rozmachu.

Jedna zo základných ekonomických teórií trhovej ekonomiky „správna cena si vždy nájde svojho kupca a predávajúceho“ a „veľké množstvo kupujúcich a predávajúcich je oveľa lepšie, ako niekoľko vládnych predstaviteľov stanovujúcich tú takzvanú správnu cenu na trhu“, sa ukázala, ako nedostatočná, keďže práve zásahy vládnych predstaviteľov boli

klúčové pre utlmenie a zmiernenie negatívnych dopadov finančnej krízy na svetovú ekonomiku a zasiahnutú ľudskú populáciu.

Finančné inštitúcie, ktoré takmer bez akýchkoľvek obmedzení poskytovali svoje úverové produkty širokej verejnosti, vo veľmi krátkom čase zmenili svoju obchodnú politiku a mnoho z dlžníkov sa tak stalo neschopných splácať požičané peniaze. Liberalizácia rizika, ktorá bola podnietená práve americkou vládou, politikou „lacných peňazí“ poukázala, že na vyriešenie ekonomickej recesie, takýmto spôsobom v konečnom dôsledku doplatia tí najslabší. Finančná kríza tak popri nedostatkoch v ekonomickom a finančnom systéme naráža na etický úpadok spoločnosti, kde sa dosahovaný zisk a úspech stali hlavným cieľom vyspelých krajín a to aj na úkor druhých. Dôvera a zákaznícka orientácia sa akosi vytratili.

Jedným z pozitív, ktoré finančná kríza priniesla je, že vládna moc a regulátory skutočnosti a slabé miesta finančného systému, ktoré boli odhalené, zobrali vážne. Novo uplatňované zmeny, ako transformácia existujúcich a zavádzanie nových opatrení, ako aj silný dôraz na ich kontrolu, resp. dodržiavania týchto regulácií, je toho svedkom. Finančné inštitúcie volia opatrnejší prístup k podstupovaným finančným rizikám. To či sa zvýšenou reguláciou a dohľadom nad jej vykonávaním prispeje aj k posilneniu etickej zodpovednosti ľudstva je otázne. Po krízová prax však ukazuje, že upevňovanie vládnej moci, posilňovanie a zavádzanie nových regulácií a kontrola ich dodržiavania načrtávajú istú novú formu ekonomického hospodárskeho systému.

Referencie

Eurostat (2015). Statistics Explained: *GDP at current market prices, 2004–14 (billion EUR)* YB15.png. Retrieved from: [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/File:GDP_at_current_market_prices,_2004%E2%80%9314_\(billion_EUR\)_YB15.png](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/File:GDP_at_current_market_prices,_2004%E2%80%9314_(billion_EUR)_YB15.png)

Eiger, Z., Green, P., Humphreys, T., Jennings-Mares Morrison, J., Foerster, LLP. (2015/) Hybrid securities: an overview. In: Capital Markets, Multi-jurisdictional guide 2015/2016. Retrieved from: <http://www.mofo.com/~media/Files/Articles/2015/03/150301MultiJurisdictionalGuide2015To2016.pdf>

Labonte, M., Makinen, G. E. (2008). CRS Report for Congress: Federal Reserve Interest Rate Changes: 2001-2008. Retrieved from: <http://fpc.state.gov/documents/organization/112465.pdf>

Moravčík, M. (2009). Všetko o kríze: Vznik realitnej krízy v USA - rok 2006. Retrieved from: <http://www.investujeme.sk/vsetko-o-krize-vznik-realitnej-krizy-v-usa-rok-2006/>

Meluchová, J., Hvoždárová, J. (2012). Etické aspekty poisťovacej činnosti v globalizovanej ekonomike v súčasných podmienkach finančnej krízy. In: Ekonomika a informatika : vedecký časopis FHI EU v Bratislave a SSHI. - Bratislava : Fakulta hospodárskej informatiky : Slovenská spoločnosť pre hospodársku informatiku, 2012. ISSN 1336-3514, 2012, roč. 10, č. 2, s. 96-112.

National Bank of Slovakia (2011). Housing Markets: Housing Markets in OECD Countries after the Global Financial Crisis. Retrieved from: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2011/Khlystun_0811_EN.pdf

Norgren, C. (2010). The Causes of the Global Financial Crisis and Their Implications for Supreme Audit Institutions. Retrieved from: <http://www.intosai.org/uploads/gaohq4709242v1finalsubgroup1paper.pdf>

Papa, V. (2015). Bank Risk-Weighted Assets: How to Restore Investor Trust. In: Market integrity insights. Retrieved from: <https://blogs.cfainstitute.org/marketintegrity/2015/03/17/bank-risk-weighted-assets-how-to-restore-investor-trust/>

The Economist (2013). The origins of the financial crisis: Crash course. Retrived from: <http://www.economist.com/news/schoolsbrief/21584534-effects-financial-crisis-are-still-being-felt-five-years-article>

The Economist (2015). American house prices: realty check. Retrived from: <http://www.economist.com/blogs/graphicdetail/2015/11/daily-chart-0>

Smith, K. (2012). History of the Dot-Com Bubble Burst and How to Avoid Another. In: Money Crashers. Retrieved from: <http://www.moneycrashers.com/dot-com-bubble-burst/>