

$$\Pr[T_A < 1, T_B < 1] = \Phi_2(\Phi^{-1}(F_A(1)), \Phi^{-1}(F_B(1)), \gamma)$$



#### ROVNICE, KTERÁ POKOŘILA WALL STREET (EURO 17/2009)

Článek Rovnice, která pokořila Wall Street (EURO 17/2009) je čtivý a novinářsky atraktivní, z faktického hlediska však velmi zkruskuje skutečnost. Není opravdu možné, aby byl matematický vzorec příčinou krize globálního finančního systému.

Daný vzorec nebo spíše statistická metoda transformace náhodných veličin s pomocí kopule je standardní statistický nástroj s různými aplikacemi. Zhruba řečeno, je to metoda, která zjednodušuje některé výpočty. Základní chyba v oceňování CDO nespočívala v jeho metodě (v matematicky správném statistickém postupu), ale v předpokladech. Je špatné předpokládat, že minulé chování je obecně dobrým nástrojem pro hodnocení budoucího vývoje. Zejména u finančních trhů platí, že tyto předpoklady jsou takzvaně nestacionární. To znamená, že budoucí vlastnosti chování cen aktiv se mohou skokově a nepredikovatelně měnit.

Nelze ani říci, že špatné předpoklady a oceňování CDO byly základní příčinou krize. Nástroje moderního finančního trhu, převážně obchodování derivátů „over-the-counter“ (OTC), asi pomohly šikovně „zabalení“ a schování problému – tedy vytvoření ještě větší bubliny, než by se vytvořila bez nich. V tomto smyslu lze nicméně analogicky obviňovat moderní technologie, počítače a internet ze vzniku finanční krize. Bez těchto nástrojů by se totiž natolik silná finanční krize také nerozvinula.

Základní příčinou krize je život na dluh. Život na dluh je neúměrná spotřeba a její dlouhodobé financování s jeho pomocí. Likvidní finanční trh, moderní technologie a komunikace

umožnily nevidaný nárůst dluhu domácností. Špatné však nejsou ani moderní technologie, ani internet, ani finanční trhy, natož pak matematický vzorec nebo statistický postup. Špatný je právě život a neúměrná spotřeba na dluh. To ostatně platí i pro státní rozpočet, viz například situace v Maďarsku. Otázkou je, zda neúměrné finanční zatížení státního rozpočtu a růst deficitu v důsledku vyšších podpor v nezaměstnanosti, dodatečného třináctého důchodu, šrotovného a jiných výdajů nemůže i u nás vést ke kolapsu finančního systému, a to i bez složitějšího vzorečku. Měli bychom si totiž uvědomit velmi jednoduchý vzoreček: jedna plus jedna není nikdy víc než dvě.

KAREL JANEČEK, finanční ředitel RSJ Invest

#### DALŠÍ SRÁŽKA (EURO 16/2009)

Článek Další srážka (EURO 16/2009) obsahuje vedle spekulací, většinou odkazujících na anonymní zdroje, i některé nepravdy a nepřesnosti. Například se v něm uvádí, že „dalších sto milionů korun Sazka pošle Bestsportu jako dotaci na provoz O2 areny“. V této souvislosti je třeba zmínit, že se žádná podobná dotace nepřipravuje. A především, že ji majitel ani provozovatel O2 areny nepotřebuje. Její provozní výsledek hospodaření se dlouhodobě pohybuje ve stamilionech korun. Kladných čísel dosahuje i hospodářský výsledek zahrnující nejen provozní náklady, ale i úroky, daně nebo odpisy. Řečeno jinak, O2 arena si na provoz dokáže vydělat.

ZDENĚK ZIKMUND, tiskový mluvčí, Sazka



INZERCE

# LISTERINE®

Bomba v boji proti bakteriím v ústní dutině



CU\_200903094