

**Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní**

Finanční krize

Bc. Martina Pechmanová

**Diplomová práce
2010**

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Ústav ekonomie
Akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Martina PECHMANOVÁ**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Ekonomika veřejného sektoru**

Název tématu: **Finanční krize**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cílem této práce je analýza současné finanční krize, příčin jejího vzniku a popis jejích důsledků včetně komparace s předešlými finančními krizemi.

Práce bude obsahovat:

- Historii a příčiny finančních krizí,
- Příčiny současné finanční krize,
- Důsledky a řešení současné finanční krize,
- Kritické zhodnocení - jak předcházet finanční krizi, jak řešit důsledky finanční krize.

Rozsah grafických prací:
Rozsah pracovní zprávy: cca 50 stran
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická
Seznam odborné literatury:

DVOŘÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. 1. vyd. Praha : C.H. Beck, 2008. 343 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-075-1.

SIRŮČEK, Pavel . Hospodářské dějiny a ekonomické teorie : (vývoj, současnost, výhledy) . 1. vyd. Slaný : Melandrium, 2007. 551 s. ISBN 978-80-86175-53-9.

FOSTER, John Bellamy , MAGDOFF, Fred . The great financial crisis: causes and consequences. 1st edition. New York : Monthly Review Press, 2009. 160 s. ISBN 978-1-58367-184-9.

periodika: Hospodářské noviny, Euro, Ekonom
internetové zdroje: www.imf.org

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Jan Černohorský, Ph.D.**
Ústav ekonomie

Datum zadání diplomové práce: **30. června 2009**

Termín odevzdání diplomové práce: **30. dubna 2010**

doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.
děkanka

L.S.

doc. Ing. Jolana Volejšková, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 21. července 2009

Prohlášení autorky

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 30. 4. 2010

Bc. Martina Pechmanová

Poděkování:

Ráda bych poděkovala vedoucímu mé diplomové práce panu Ing. Janu Černohorskému, Ph.D. za cenné rady, připomínky a vždy vstřícný přístup při konzultacích mé diplomové práce.

ANOTACE

Diplomová práce je věnována tématu současné finanční krize. Z důvodu lepšího pochopení této problematiky je v první kapitole popsán průběh minulých krizí. Druhá část práce se blíže zabývá příčinami, důsledky a řešením současné finanční krize. Závěrem jsou pak shrnuty současné poznatky z průběhu krize, jak krizi předcházet včetně způsobu jejího řešení.

KLÍČOVÁ SLOVA: Finanční krize, hospodářská krize, deprese, recese

TITLE

The Financial Crisis

ANNOTATION

The thesis is devoted to the topic of the current financial crisis. Due to a better understanding of this issue is in the first chapter described the progress of previous crises. The second part is more closely concerned with the causes, consequences and solutions of financial crisis now. In conclusion, there is summarized the current knowledge of the crisis, as crisis prevention, including the methods of solution.

KEY WORDS: Financial crisis, economic crisis, depression

Obsah

ÚVOD	7
1 HISTORIE A PŘÍČINY FINANČNÍCH KRIZÍ	10
1.1. Příčiny finančních krizí	10
1.1.1. Měnová krize	11
1.1.2. Bankovní krize	13
1.1.3. Souvislost bankovních a měnových krizí	13
1.1.4. Dluhová krize	14
1.1.5. Systematická finanční krize	15
1.2. Historie finančních a hospodářských krizí	17
1.2.1. Tulipánová horečka (1634-1637)	17
1.2.2. Krize v USA (1857)	18
1.2.3. Hyperinflace v Německu (1914-1923)	18
1.2.4. Velká deprese (1929)	19
1.2.5. První ropná krize (1973)	20
1.2.6. Druhá ropná krize (1979-1980)	20
1.2.7. Japonská krize (1991-2006)	20
1.2.8. Mexická měnová krize (1994)	21
1.2.9. Asijská krize (1997-1998)	22
1.2.10. Ruská krize (1998)	22
1.2.11. Brazílská měnová krize (1999)	23
1.2.12. Dot.com krize (2000)	23
2 PŘÍČINY SOUČASNÉ FINANČNÍ KRIZE	25
2.1. Realitní dluhová bublina	27
2.2. Úvěrová a spekulativní exploze	29
2.3. Financializace kapitalismu	30
2.4. Selhání ratingových agentur	31
3 DŮSLEDKY A ŘEŠENÍ SOUČASNÉ FINANČNÍ KRIZE	33
3.1. Důsledky	34
3.2. Řešení současné finanční krize	39
3.2.1. Opatření na světovém finančním trhu v době krize	43
3.2.2. Opatření na finančním trhu v ČR v době krize	48
3.2.3. Opatření hospodářské politiky v době krize	49
4 KRITICKÉ ZHODNOCENÍ SOUČASNÉ FINANČNÍ KRIZE	50
4.1. Řešení krizí	52
ZÁVĚR	55

Úvod

Krise – slovo řeckého původu, dnes už celosvětově známý pojem. Obecně znamená rozhodnou chvíli, vyvrcholení a zlom děje nebo činnosti. Jedná se o situaci, v níž je významným způsobem narušena rovnováha mezi základními charakteristikami systému (narušeno je poslání, filozofie, hodnoty, cíle, styl fungování systému) na jedné straně a postojem okolního prostředí k danému systému na straně druhé. Významově to lze charakterizovat jako vyvrcholení, rozhodnou chvíli, obrat ve vývoji, nebezpečný stav vývoje, ale také těžkou svízelnou situaci, potíží, zmatek. Těmito slovy lze charakterizovat i ekonomickou situaci v současném světě v období posledních několika let.

Až donedávna si většina světa užívala možná nejlepší ekonomická léta ve své historii díky obrovskému ekonomickému rozvoji. Ta začala po splasknutí technologické bubliny na přelomu tisíciletí a po teroristických útocích 11. září 2001 a trvala přibližně do konce roku 2006. Pak se však začalo šířit něco, co dnes ovlivňuje téměř celý svět – finanční, hypoteční, úvěrová krize. Všechny tyto pojmy jsou v dnešní době snad nejpoužívanějšími slovy na světě.

Je to také téma, které je diskutováno snad ve všech médiích – tisku, televizi či internetu, mezi odborníky – ekonomy, filozofy, psychology, ale i mezi obyčejnými lidmi. Krize se totiž nějakým způsobem dotkne, či už dotkla, každého z nás.

To byl také jeden z důvodů, proč jsem si zvolila tuto problematiku. Zajímaly mě i názory odborníků na vzniklou situaci, kteří se z různých hledisek k dané věci vyjadřovali v médiích a pokoušeli se hledat východiska, která by pomohla najít tu správnou cestu. Z některých jejich odborných stanovisek jsem vycházela i ve své práci.

Na základě výše uvedeného je cílem mojí práce analyzovat příčiny, průběh a důsledky finanční krize, které propukla v září 2007 v USA.

Všeobecná encyklopedie Universum (5.svazek, s. 200, 2000) uvádí, že: „krize je ekonomicky dlouhodobé oslabení konjunktury, obvykle používáno jako synonymum deprese. Průvodními jevy krize jsou vysoká nezaměstnanost, pokles výroby, četné konkurzy, ořesy úvěrového trhu a deflace. Krize postihuje jednotlivá hospodářská odvětví

národního hospodářství a v důsledku mezinárodního obchodního propojení i světové hospodářství.“

Tato definice zároveň říká, že krize postihuje v zásadě jedno hospodářské odvětví (v současném případě bankovníctví) a podle míry závislosti ekonomiky určitého státu ovlivňuje i celkový výsledek hospodaření státu a zároveň díky vysoké úrovni globalizace ve světě se postupně rozšiřuje i za hranice území, kde vznikla. Krize vede ke vzniku doprovodných jevů, jako je recese ekonomiky, nezaměstnanost, deflace. Ekonomická krize nastává v případě, že je ekonomický růst po dobu čtyř čtvrtletí v recesi. Jedná se o jednu z fází hospodářského cyklu.

Ke splnění hlavního cíle této práce je nezbytné:

- definovat základní pojmy,
- přiblížit příčiny finančních krizí v historii,
- ve vlastním hodnocení utřídit poznatky získané z odborné literatury a názorů světových ekonomů.

1 Historie a příčiny finančních krizí

Finanční krize vždy vedly k tomu, že postižené ekonomiky upadly do hluboké recese a způsobily prudký zvrát běžného účtu. Některé postihly pouze jednu ekonomiku, jiné se ukázaly být nakažlivé, rychle se šířily do okolních zemí, jež se někdy zdály být do té doby bez zjevné slabiny. Mezi mnoha příčinami finančních krizí se nejčastěji objevuje kombinace neudržitelné makroekonomické politiky (včetně velkého schodku běžného účtu a velkého veřejného dluhu), nadměrného úvěrového boomu, velkého přílivu většinou zahraničního kapitálu, v kombinaci s různými politickými selháními v zemi.

1.1. Příčiny finančních krizí

Příčiny finanční krize se nenacházejí ve skutečné ekonomice, ale vznikají ve finančním systému. Pod pojmem finanční krize jsou zahrnovány následující specifické případy selhání finančního systému:¹

- krize měnová,
- krize bankovní,
- krize dluhová či úvěrová,
- systematická finanční krize.

Jak je možné vidět v tabulce 1, v praxi se jen výjimečně objevuje některá z výše uvedených příčin finančních krizí samostatně. Ve vyspělých zemích mívají spíše podobu bankovních či měnových krizí, v rozvojových zemích jsou právě typické jejich kombinace spojené s vnější a vnitřní zadlužeností.

¹ DVORÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 169.

Tabulka 1 Případy významných finančních krizí od konce 80. let 20. století

1. Vnější dluhová krize, která přechází v krizi bankovní, případně měnovou
Latinskoamerická dluhová krize 1982-1989 Ruská finanční krize 1998 Brazílská finanční krize 1998-1999
2. Spekulativní měnová krize, která vyvolává krizi bankovní
Krize evropského měnového mechanismu 1992-1993
3. Bankovní krize vyvolaná vnějším šokem
Americká bankovní krize 1980-1995
4. Bankovní krize vyvolaná krizí měnovou
Severská bankovní krize: Norsko 1988-1993, Švédsko 1990-1994, Finsko 1991-1994
5. Bankovní krize ústící do krize dluhové a měnové
Chilská finanční krize 1981-1985 Turecká finanční krize 2000
6. Dluhové (systematické) finanční krize
Druhá mexická krize 1994-1995 Asijská finanční krize 1997-1998: Thajsko, Filipíny, Indonésie, Jižní Korea Argentinská krize 2001-2002 Americká hypoteční krize 2007-?
7. Chronická vnitřní dluhová a bankovní krize
Japonská finanční krize 1989-2004

Zdroj: DVORÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 172.

1.1.1. Měnová krize

Měnovou krizí je označována situace, kdy se prudce a nečekaně oslabí kurz domácí měny. Pokud centrální banka zvolí režim volně pohyblivého kurzu, projeví se krize výraznou depreciací nominálního kurzu. V režimu fixního kurzu dojde zpravidla k devalvaci domácí měny nebo donutí centrální banku kurz měny bránit, tzn. že může dojít ke ztrátě části devizových rezerv, výraznému zvýšení úrokových sazeb apod. Příčinou jsou většinou spekulace proti nerozváženým pevným měnovým kurzům.²

Trochu jinou definici najdeme v knize od Mojžíra Helíška: „Obvykle se pod měnovou krizí má na mysli útok domácích i zahraničních finančních investorů na určitou měnu ve smyslu převodu aktiv v postižené měně do aktiv v zahraničních měnách. Výsledkem je silné znehodnocení kurzu postižené měny.“³

² DVORÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 169.

³ HELÍSEK, Mojžíř. *Měnová krize (empirie a teorie)*. Praha : Professional Publishing, 2004. s. 11.

Mechanismus vzniku měnové krize lze popsat v několika krocích:⁴

- Pokud země splňuje vybraná makroekonomická kritéria, MMF ji označí jako úspěšnou. Jelikož země prochází pozitivním ekonomickým vývojem, na trh vstupují investoři se svým kapitálem;
- Příliv kapitálu pokračuje v rámci setrvačnosti i v době, kdy se již začínají objevovat varovné signály. Tyto problémy narůstají a ohrožují ekonomickou stabilitu země;
- MMF upozorní na varovné signály, jakmile jsou dostatečně silné. Následkem toho klesne důvěra investorů, následuje odliv kapitálu z dané ekonomiky a devalvace měny;
- Snížení hodnoty měny sníží schopnost splácet zahraniční úvěry z předchozích období. Také díky růstu cen dovážených výrobků se zvýší inflace;
- Dojde k měnové restrikci v podobě zvýšení úrokových sazeb, jenže to už odliv kapitálu nezastaví. Naopak klesne schopnost podniků splácet zahraniční úvěry v domácí měně a domácí banky kvůli klesajícím příjmům upadají do vysokých ztrát;
- Podniky začínají vyhledávat nové zdroje v zahraničí, což jen zvyšuje domácí zadluženost podniků a i růst hrubé zahraniční zadluženosti.

Dochází k prohloubení krize, země přestane být schopná řešit své ekonomické problémy a o pomoc se musí obrátit na MMF nebo na země s vyspělými ekonomikami. Ty poskytnou stabilizační úvěry, jenž jsou ale vázány podmínkou liberalizace ekonomiky. Usnadní se vstup na trh přímým zahraničním investicím s cílem zvýšit konkurenceschopnost hospodářství. Velmi často pak silní investoři spolu s devizovými spekulanty a MMF ovládnou jednotlivé ekonomiky postižených zemí.

Proti útoku na státní měnu u dlužnické země je možné použít:

- zvýšení úrokové míry jako opatření monetární politiky – tím se obnoví důvěra v trh a zpomalí se útok na bankovní systém,
- zadržování dostatečného počtu devizových rezerv pro zajištění proti kurzovým rizikům,

⁴ KUNEŠOVÁ, Hana; CIHELKOVÁ, Eva. Světová ekonomika : nové jevy a perspektivy. Praha : C. H. Beck, 2006. 56 s.

- pro získání potřebného množství likvidity využít mezinárodního věřitele poslední instance např. MMF.
- stabilizaci dluhu, devizové omezení a domluva nového režimu pro splácení dluhu.

1.1.2. Bankovní krize

Problémy spojené s nedostatečnou likviditou, hlavně však s insolvencí některých komerčních bank jsou označovány jako bankovní krize. Bankovní krize se nutně nemusí projevit přímo úpadkem bank, řadíme sem i situace, kdy postižené banky jsou zachráněny vládní intervencí nebo obdržely pomoc od centrální banky.⁵

V rozvojových zemích je nejčastější příčinou bankovní krize náhlá ztráta důvěry vkladatelů, která se projeví hromadným vybíráním vkladů věřiteli, kteří se obávají budoucí insolvence banky. Paradoxně svých chování jen urychlí krizi banky. V rozvinutých ekonomikách se jedná spíše o problémy vyplývající z prudkého poklesu hodnoty některého typu bankovních aktiv např. nemovitostí, akcií apod. Bankovní krize mohou vznikat i v důsledku dluhové krize, tzn. neschopnosti dlužníků splácet poskytnuté úvěry, nebo v důsledku krize měnové, jsou-li domácí banky samy v dlužnické pozici v zahraničí.

Bankovní krize vedou k prudkému zvýšení veřejného zadlužení, protože je provázejí vysoké fiskální náklady. V řadě případů překračují 20 % objemu HDP.

1.1.3. Souvislost bankovních a měnových krizí

Bankovní problémy, jež vznikly v důsledku vnitřního dluhového problému, mohou zhoršit kredibilitu domácího kapitálového trhu a vyvolat odliv kapitálu s negativním vlivem na kurz. Naopak, měnové turbulence mají vážné mikroekonomické důsledky. Pokles hodnoty kurzu zvyšuje podíl zahraničního dluhu firem k celkové hodnotě jejich majetku a dále zhoršuje jejich finanční pozici. Komplikuje i situaci bank a nárazově zvyšuje reálnou hodnotu vnějšího veřejného dluhu.⁶

Bankovní krize mohou být pro ekonomiku vážnějším a hůře odstanitelným problémem než krize měnové. I jejich fiskální náklady jsou často výrazně vyšší.

⁵ DVOŘÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 170.

⁶ DVOŘÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 198.

Každá finanční krize je jedinečná, přesto je možné vysledovat určité společné rysy:

- *krizi předchází finanční deregulace a liberalizace kapitálových transakcí,*
- *následuje období prudce zvýšeného přílivu kapitálu přilákaného do země kombinací úrokového diferenciálu a relativně stálého devizového kurzu,*
- *příliv kapitálu vytváří tendenci ke zhodnocování domácí měny a ke zhoršování rovnováhy běžného účtu,*
- *nadměrný příliv kapitálu zhorší vnější rovnováhu a dojde k oslabení finančního sektoru,*
- *vypuknutí krize často předchází podstatné změny makroekonomické regulace jiných zemí (např. úrokové míry), které odstartují nový směr kapitálových toků,*
- *odliv kapitálu a následné znehodnocení domácí měny vede ke ztrátě kapitálu u těch, kteří se nezajistili proti kurzovému riziku, a vyvolá vysokou poptávku po zahraniční měně,*
- *každou finanční krizi doprovází panika, kdy investoři prchají ze země, tomu nezabrání ani zvýšení domácích úrokových sazeb, které se snaží zastavit odliv kapitálu a přilákat ho zpět do země.⁷*

1.1.4. Dluhová krize

Pojem dluhová nebo úvěrová krize je používán k označení externích dluhových krizí, které se projevují neschopností země splácet zahraniční dluh. To se stalo např. v roce 1982 a 1985 v Mexiku, v roce 1998 v Rusku a v roce 2001 v Argentině. Tyto případy státního defaultu jsou běžné především v rozvojových zemích viz tabulka 2. Jako vnější dluhová krize jsou označovány i případy, kdy své zahraniční dluhy nesplácí zadlužené soukromé firmy a banky.

⁷ KUNEŠOVÁ, Hana; CIHELKOVÁ, Eva. Světová ekonomika : nové jevy a perspektivy. Praha : C. H. Beck, 2006. 51 s.

Tabulka 2 Země s více než jedním případem dluhové krize za posledních 30 let

Země	Počet případů	Průměrný počet let krize	Krizové epizody
Argentina	3	5,0	1982-1994, 1995-1996, 2001-současnost
Bolívie	2	6,5	1980-1985, 1986-1994
Brazílie	3	5,3	1983-1995, 1998-2000, 2001-současnost
Ekvádor	2	8,0	1982-1996, 1999-2001
Indonésie	2	2,5	1997-2001, 2002-současnost
Jamajka	3	4,7	1978-1980, 1981-1986, 1987-1994
Jihoafrická republika	4	1,8	1976-1978, 1985-1988, 1989-1990, 1993-1994
Jižní Korea	2	2,0	1980-1982, 1997-1999
Mexiko	2	5,0	1982-1991, 1995-1996
Maroko	2	3,0	1983-1984, 1986-1991
Peru	3	6,3	1976-1977, 1978-1981, 1983-1998
Thajsko	2	1,0	1981-1982, 1997-1998
Turecko	2	3,5	1978-1983, 2000-2002
Uruguay	3	2,0	1983-1986, 1987-1988, 1990-1992
Venezuela	3	3,3	1983-1989, 1990-1991, 1995-1998

Zdroj: DVORÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 171.

Vnitřní předluženost ekonomiky, platební neschopnost podniků a nárůst objemu klasifikovaných úvěrů se označuje jako interní dluhová krize. Ta vede často k zamrznutí úvěrového trhu s negativními důsledky pro reálnou ekonomiku.⁸ Tento typ má také vliv na vládní asistenční programy, jenž jsou dotovány z veřejných financí a kryté ze státního rozpočtu. Příkladem interní dluhové krize je pak situace v 90. letech v Japonsku.

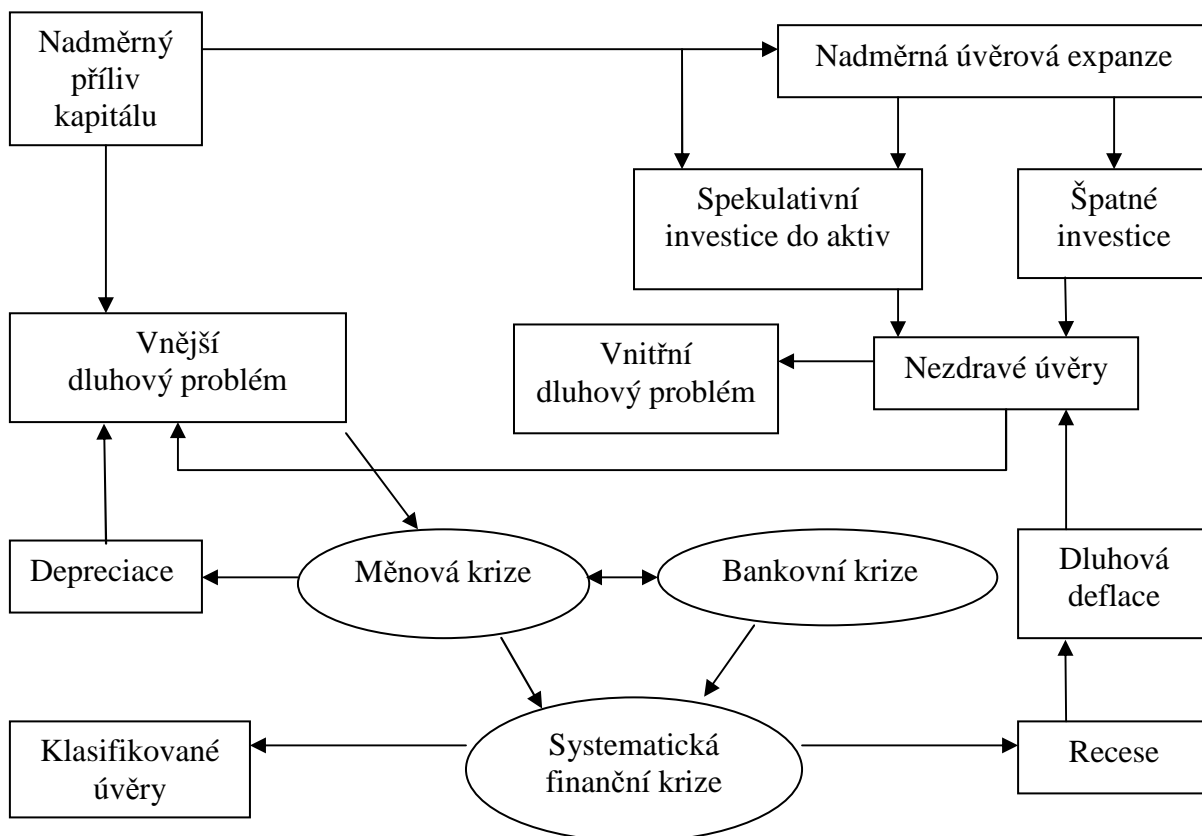
1.1.5. Systematická finanční krize

Systematic financial crisis are potentially severe disruptions of financial markets that, by impairing markets' ability to function effectively, can have large adverse effects on the real economy. A systematic financial crisis may involve serious disruption of the domestic payments system and thus may not amount to a systematic financial crisis.⁹

Vlastní systematická finanční krize začne na základě působení spouštěcího mechanismu v určitém typu kritického stavu. Vždy jde o řetězec měnových, bankovních a dluhových projevů. Nejvýznamnější vliv má nadměrná úvěrová expanze a vyvolaný dluhový problém viz obrázek 1.

⁸ DVORÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 170.

⁹ DVORÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 210.



Obrázek 1 Dluhový problém jako příčina vzniku systematické finanční krize

Zdroj: DVORÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 213

Tento typ finanční krize v sobě zahrnuje projevy všech výše uvedených typů finančních kříží. Její vznik je spojen s globalizací finančních trhů. Právě díky rostoucímu globálnímu finančnímu propojení se poruchy u jedné země rozšiřují do dalších zemí, které jsou k dané zemi obchodně nebo finančně vázány. Byly popsány čtyři způsoby, kterými se krize šíří:

- trh aktiv,
- bankovní systém,
- měnový trh,
- úvěrový trh.¹⁰

Propojené trhy aktiv mohou zapříčinit, že výkyv v ceně jednoho aktiva vyvolá prodej jiného, rizikového aktiva. Toto se pak stává nebezpečné hlavně na emerging markets, kde tento výkyv na trhu třetí země může způsobit masivní výprodej domácích aktiv. Pokud to

¹⁰ DVORÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 215.

vše ještě zkombinujeme s nedokonalým domácím finančním trhem a slabými finančními vazbami na zahraničí, stačí tato skutečnost vznik finanční krize.

Finanční krize se může rozšířit i pomocí problémů na úvěrovém trhu při mezinárodních úvěrových operacích. Pokud jsou ve zdrojích firem a bank ve vysokém podílu zastoupeny krátkodobé a nezajištěné zahraniční úvěry a současně i při vnějším financování veřejného dluhu, kurzové otřesy mohou způsobit vážné otřesy, které se rychle šíří mezi bankami. Tento stav je ještě umocňován financováním spekulativních investic úvěry. Příkladem je vliv mexické finanční krize na americké banky nebo vliv asijské finanční krize na banky v Japonsku.

1.2. Historie finančních a hospodářských krizí

V historii lidstva proběhlo několik hospodářských krizí, většinou z důvodu vidiny rychlého zisku, kdy investor zapomene na možná rizika. Nejčastěji pak dojde k porušení investiční rovnováhy, trh začíná velmi rychle klesat a dochází ke kolapsu. Nejčastěji zmiňovanými krizemi v historii lidstva jsou:

1.2.1. Tulipánová horečka (1634-1637)

Patří k nejstarším spekulacím bublinám, mluví se o ní jako o první krizi vyvolané začínající globalizací. Zasáhla především Nizozemsko v letech 1634 až 1637. Byla doprovázena zalíbením v pěstování tulipánů a tulipánovým šílenstvím, do kterého se zapojily široké masy lidí. Tato krize pozdržela ekonomický vzestup Nizozemska a na jeho místo se dostala Británie.

S tulipány se obchodovalo jak u pěstitelů, tak na tulipánových burzách. Rozmohla se virtuální finanční ekonomika, podpořená obchodem se vzácnými cibulkami. Začaly se používat finanční instrumenty v podobě forwardových obchodů, na jejichž pozadí stály budoucí obchody s tulipánovými cibulkami. Za cibulky tulipánů byli spekulanti ochotni zaplatit vysoké ceny, někdy se jedinou cibulku platilo celými domy. Spekulacní bublina praskla, když se cibulky začalo dařit množit a přestaly být luxusním zbožím. Důsledkem toho výrazně zchudly obchodní firmy i řemeslníci.

1.2.2. Krize v USA (1857)

Po krizi v letech 1847 - 1848 nastal všeobecný hospodářský rozmach, který trval až do roku 1856. Dařilo se zejména železničnímu sektoru a bankovníctví. Banky ve Velké Británii a Německu poskytovaly průmyslu rozsáhlé úvěry, čímž dále zlepšovaly podnikatelské klima. Navíc po vypuknutí krymské války v roce 1853 vznikla poptávka po americké pšenici a Spojené státy zvýšily export svého obilí přes Atlantik. Výhodná obchodní situace pro USA však trvala pouze do konce této války, kdy evropský trh opět zaplavila levnější pšenice z východu a zájem o dražší americkou prudce klesl. Spojené státy tak ztratily nejen evropský trh, ale domácí poptávka nestačila vstřebat velkou nabídku. Americkým farmářům padaly zisky a mnozí nemohli splatit své dluhy u bank a obchodníků. V létě roku 1857 byl již hospodářský systém Spojených států velice labilní a tak stačil jediný impuls.

První "světová krize" začala 24. srpna 1857 v New Yorku bankrotem banky Ohio Life Insurance Company. Pád banky způsobil dominový efekt - zkrachovaly další banky a krize se rozšířila i do jiných finančních center. Příčinou krize byly spekulace hlavně se železničními akciemi a cennými papíry nově vznikajících průmyslových podniků, dále také pozemkové spekulace, ke kterým došlo po mexicko-americké válce a obchody s doly. Investiční záměry byly z větší části financovány úvěry, které byly leckdy poskytovány bez důkladného prověření žadatele a bez záruk. Jelikož se spekulací zúčastnili i investoři z Evropy, rozšířila se krize i do dalších částí světa. V jejím důsledku došlo k depresi, v jejímž průběhu zaniklo na 2500 průmyslových podniků. Konec krize byl až v létě roku 1860.

1.2.3. Hyperinflace v Německu (1914-1923)

Na počátku války Německo zrušilo svůj zlatý standard, říšská měna přestala být jistěna zlatými nebo devizovými rezervami, což umožnilo vydávat nekryté bankovky. Někdejší německá říše také financovala první světovou válku prostřednictvím válečných dluhopisů, které byly veřejně upisovány. Množství peněz v oběhu neustále narůstalo. Pouze pevné ceny potravin, surovin a jiných výrobků, jež byly během války úředně stanoveny, zabránily, aby se inflace projevila naplno. Avšak jen do konce války, kdy bylo obnoveno tržní hospodářství.

Po prohrané válce muselo Německo splácet válečný dluh a navíc mu hrozily obrovské válečné reparace požadované vítěznými mocnostmi. Dále ztratilo velkou část svého území a obyvatelstva. Důsledkem toho vláda začala tisknout ve velkém množství papírové peníze, kterými začala splácet své dluhy, čímž urychlila proces znehodnocování měny. Začátek dvacátých let byl poznamenán hospodářskou nestabilitou a vysokou inflací. Poválečná recesi spojená s hyperinflací zdecimovala především střední vrstvy obyvatelstva, jenž nevladnily žádné nemovitosti, pouze finanční úspory. A později hlavně tato nespokojená skupina lidí umožnila v Německu nástup fašismu.¹¹

1.2.4. Velká deprese (1929)

Je považovaná za největší a nejhorší hospodářskou krizi v dosavadní historii. Ukončila nebývalý ekonomický rozkvět zejména Spojených států amerických, které se staly po konci první světové války novou světovou velmocí. Americká ekonomika těžila z vývoje nových technologií a rozvíjející se industrializace. Akcie byly považovány jako vysoce bezpečná investice. Díky této důvěře začali investoři využívat nákupů na úvěr. Během "zlatých dvacátých let" došlo k vytvoření "bubliny" na finančních trzích, jenž splaskla 29. října roku 1929, a tento den se považuje za začátek krize.

V této době byla jen velmi malá ekonomická koordinace z hlediska celosvětového měřítka. Bylo málo výkonných centrálních bank vlastněných vládami. Vlády se snažily chránit, zvýšily cla a v důsledku cyklu soutěživých devalvací se mezinárodní obchod v několika letech propadl o 50 %. To hospodářskou krizi pouze prohloubilo a prodloužilo.¹²

*Takzvaná Velká deprese měla nemalý vliv na vývoj, který vyústil do druhé světové války. Její důsledky vyvolaly mezinárodní snahy o odstranění příčin, jež ke krizi vedly. Už v květnu 1945 iniciovaly Spojené státy vznik takzvaných brettonwoodských institucí, Světové banky a Mezinárodního měnového fondu, které měly být hlídači stability měn, rovnoměrnějšího ekonomického vývoje ve světě. Později byla uzavřena GATT (Všeobecná dohoda o clech a obchodu), která měla podporovat liberalizaci mezinárodního obchodu s cílem zabránit protekcionismu.*¹³

¹¹ SIRŮČEK, Pavel . Hospodářské dějiny a ekonomické teorie : (vývoj, současnost, výhledy) . 1. vyd. Slaný : Melandrium, 2007. 175 s.

¹² MOORE, Mike. Proč se to nepodobá Velké depresi. Ekonom. 30. 10. - 5. 11. 2008, 44, s. 49.

¹³ AKRMAN, Libor . Krize v minulosti. Ekonom [online]. 25.09.2008, Speciál, [cit. 2010-03-22]. Dostupný z WWW: <http://ekonom.ihned.cz/1-10001045-28174930-404000_d-74>. ISSN 1213-7693.

1.2.5. První ropná krize (1973)

V reakci na válečný konflikt mezi Izraelem a Egyptem a Sýrií se 17. října 1973 rozhodla "Organizace států vyvážejících ropu" (OPEC) snížit svou nabídku. V té době již arabské státy kontrolovaly podstatnou část ropného trhu, proto využily ropu k politickému a ekonomickému nátlaku. Arabští vývozci vyhlásili, že omezí těžbu ropy, dokud Izrael nevyklidí zabraná území a nebudou obnovena "práva palestinského lidu". Spojené státy a Nizozemí čelili totálnímu ropnému bojkotu.

Tato ropná krize se dotkla všech průmyslově vyspělých států, ukázala tak nadměrnou závislost těchto států na dovozu energií. V Německu tato krize ukončila "hospodářský zázrak". Rostoucí ceny ropy a jiných energetických surovin uvrhl světovou ekonomiku do hluboké recese, vysoké ceny energií zároveň prostřednictvím inflace způsobily, že většina vyspělých ekonomik upadla do stagflace.

1.2.6. Druhá ropná krize (1979-1980)

V důsledku války mezi Irákem a Íránem docházelo k výpadkům v těžbě a distribuci ropy. Po Íránské revoluci v roce 1979 prudce vzrostly ceny suroviny, nový islámský režim omezil těžbu a svět se začal potýkat s jejím celkovým nedostatkem. Ačkoli celková produkce díky ostatním zemím OPEC, které naopak těžbu zvýšily, se nakonec snížila pouze o 4 %, vinou rozsáhlé paniky se cena ropy vyšplhala výš, než odpovídalo situaci.

V západní Evropě tato krize, která byla překonána až začátkem roku 1982, způsobila jednu z nejdelších recesí po druhé světové válce. Tato krize je také považována za příčinu dluhové krize řady rozvojových zemí, které neměly na placení účtů za ropu a které si musely půjčovat, čímž se dostaly do dluhové závislosti.

1.2.7. Japonská krize (1991-2006)

V osmdesátých letech se Japonsko díky svému dynamickému růstu a schopnosti inovací stalo hnacím motorem světové konjunktury. Hospodářství se přesunulo z těžkého a chemického průmyslu do elektroniky a nových technologií. Technické inovace podpořily růst produktivity práce. Hospodářský rozmach byl podpořen i klesajícími úrokovými sazbami. Právě nízké úrokové sazby a vysoké investiční výdaje státu umožňovaly snadné získání potřebného kapitálu na finančním trhu. Penežní politika Bank of Japan také

příznivě ovlivnila akcie a trh s nemovitostmi. Zejména společnosti podnikajících v oborech, které ztrácely na významu jako např. těžký průmysl, vyrovnávaly klesající zisky investicemi na kapitálovém trhu místo do vlastní činnosti. Se vzestupem akciového trhu stoupaly i ceny nemovitostí, proto tyto podniky mohly výhodně jistit potřebné bankovní úvěry svým velkým nemovitým majetkem.

Záhy se však začaly objevovat ekonomické problémy. Ceny nemovitostí byly příliš vysoké a drahé nájmy snižovaly kupní sílu obyvatelstva. Vzrůstalo vnitřní zadlužení státu. Japonská centrální banka na tento stav zpočátku nereagovala a teprve roku 1989 se rozhodla zvýšit úrokové sazby a tím zdražit úvěry.

V roce 1990 skončil hospodářský zázrak v Japonsku, země se propadla do hluboké hospodářské krize, ze které se dodnes nevzpamatovala, a stále se nachází v hluboké recesi. Příčinou propuknutí krize byla kromě příliš nafouknutého finančního sektoru, pojišťovnictví a mohutné spekulativní bubliny na trhu nemovitostí i stále rostoucí nezaměstnanost. Krize vedla nejen k hlubokému zadlužení firem, které se spekulací s nemovitostmi a spekulací na akciovém trhu zúčastnily, ale také ke krizi bankovního sektoru. Hospodářský propad trápil Japonsko celých patnáct let. V důsledku hospodářského propadu zchudla velká část obyvatel, soukromá spotřeba se dostala na nejnižší úroveň od šedesátých let, nastala dlouhodobá deflace a vzrostla nezaměstnanost.

1.2.8. Mexická měnová krize (1994)

Krizi v Mexiku předcházely tři roky, kdy se ekonomika úspěšně rozvíjela. To bylo doprovázeno klesající mírou inflace a mírným přebytkem ve státním rozpočtu. Důvěryhodnost mexické hospodářské politiky zvyšoval i fakt, že rozvoj byl podle pokynů Mezinárodního měnového fondu.

Měnovou krizi způsobily tři etapy odlivu kapitálu. První investoři začali opouštět mexické trhy v únoru 1994, kdy klesly úrokové sazby v důsledku klesající inflace a naopak v USA úrokové sazby vzrostly. K dalšímu odlivu kapitálu došlo pro politickou nestabilitu v zemi. Z úspěšně se rozvíjející ekonomiky se stala nevyvážená s vysokým deficitem běžného

účtu, s nedostatečným pokrokem v privatizaci a slabým bankovním sektorem.¹⁴ Ztráta kapitálu zapříčinila finanční krizi a následnou hospodářskou depresi.

V roce 1994 v Mexiku vypukla měnová krize. V předchozích třech letech se mexická ekonomika úspěšně rozvíjela, klesala míra inflace, státní rozpočet byl v mírném přebytku. V květnu 1994 se Mexiko stalo jako první mladá tržní ekonomika členem OECD. Přesto mexická ekonomika vykazovala řadu negativních rysů, především vysoký deficit běžného účtu platební bilance, který byl vydáván za důsledek dovozu nových technologií. Tento deficit se nepovažoval za problém, protože příliv kapitálu schodek na běžném účtu převyšoval a celková platební bilance byla přebytková.

1.2.9. Asijská krize (1997-1998)

Krize z přelomu let 1997 a 1998 zastavila rozkvět asijských zemí, jenž díky předcházejícímu ekonomickému boomu byly nazývány "asijské tygři", a téměř způsobila celosvětovou hospodářskou krizi. Vznikla v době, kdy thajské banky nebyly schopné dostát svým závazkům, a rychle se rozšířila do zbylých zemí východní a jihovýchodní Asie, následovala vlna bankrotů a např. automobilový holding Kia Motors zachránila až rozsáhlá státní pomoc.

Opět byla hlavní příčinou příliš velká důvěra ve vysoké výnosy z investic, tentokrát do rychle se rozvíjejících asijských ekonomik, a opět byl tento rozvoj podpořen penězi z úvěrů. Krize propukla, když skončil příliv peněz. Dalším důvodem bylo i to, že všechny tyto země uměly navázaly své měny na americký dolar, což umožňovalo, aby do země proudil krátkodobý, spekulativní kapitál, jenž se při prvních známkách problémů, rychle stáhl.

Země postižené touto krizí žádaly o pomoc mezinárodní instituce. Jenom díky zásahu Mezinárodního měnového fondu a Světové banky, se tamní ekonomiky ještě více nepropadly.

1.2.10. Ruská krize (1998)

Krize v Asii poukázala na problémy, které byly v ruském finančním sektoru. Ruská krize byla přímým důsledkem asijské krize. Nejproblematictější bylo stále rostoucí vnější i

¹⁴ KUNEŠOVÁ, Hana; CIHELKOVÁ, Eva. Světová ekonomika : nové jevy a perspektivy. Praha : C. H. Beck, 2006. 52 s.

vnitřní zadlužování země. Po rozpadu Sovětského svazu ruské hospodářství začalo růst, což přilákalo investory, a ceny akcií na ruském trhu se zvýšily. Po asijské krizi však investoři vybírali své zisky z akcií na ruském trhu a způsobili tak jejich snížení, k tomu se ještě přidaly nízké ceny ropy a zdravotní problémy prezidenta Jelcina. Důsledkem byla nedůvěra v ruskou měnu.

Mezinárodní měnový fond, stejně jako předtím v asijských zemích, podpořil Rusko masivní finanční injekcí, která pomohla ruský finanční sektor stabilizovat.

1.2.11. Brazilská měnová krize (1999)

Brazílie provedla roku 1994 měnovou reformu, která měla za cíl odstranit hyperinflaci v zemi. Hlavním nástrojem se stal pevný kurz brazilského realu. Nízká inflace společně se stabilním kurzem měny a vysokými úrokovými sazbami přilákaly zahraniční kapitál, jenž vyvolal ekonomický růst. Na druhou stranu rostoucí vládní výdaje zvyšovaly deficit státního rozpočtu a prohlubovaly vnitřní dluh.

V návaznosti na krizi v Asii začali investoři opouštět rizikové trhy a právě Brazílie se stala jednou z nejvíce postižených zemí. Ceny akcií se prudce propadly a brazilská vláda intervenovala ve prospěch brazilského realu.

Krize v Brazílii opět závisela na mezinárodních kapitálových tocích. Problémem v Brazílii narozdíl od asijské krize však nebylo zadlužení soukromého sektoru, ale velké zadlužení státu. Dále k tomu přispěl i celosvětový pokles cen surovin, které představují významnou část brazilského exportu.¹⁵

1.2.12. Dot.com krize (2000)

V 90. letech nastal vzestup internetových společností jako Amazon, AOL apod. Boom vyvrcholil, když společnost AOL byla koupena tradiční mediální společností Time Warner. Došlo k nárůstu cen akcií, ačkoliv jen málo těchto firem vytvářelo skutečný zisk.

To vedlo k propadu na akciových trzích v letech 2000 až 2003. Tento pokles byl vyvolán splasknutím bubliny, jenž byla právě důsledkem překotného zakládání internetových firem, které nebyly napojené na reálnou ekonomiku. Tyto firmy byly podporovány z bankovních

¹⁵ KUNEŠOVÁ, Hana; CIHELKOVÁ, Eva. Světová ekonomika : nové jevy a perspektivy. Praha : C. H. Beck, 2006. 55 s.

úvěrů a vydávání svých akcií, jejichž cena byla spekulanty uměle vyhnána na obrovské částky. Důsledkem pak byla nedůvěryhodnost tohoto způsobu podnikání a nesplácení úvěrů.

Z předchozích velkých finančních krizí si můžeme vzít tato hlavní poučení:

- Globalizace zvýšila četnost a šíření finanční krize, ne však bezpodmínečně jejich závažnost;
- Důležitý je včasný zásah centrální banky země, ve které ke krizi došlo;
- Je obtížné říct v době, kdy finanční krize probíhá, zda bude či nebude mít širší hospodářské důsledky;
- Regulační orgány často nemohou držet krok s tempem finančních inovací, které mohou zapříčinit krizi;
- Míra obranyschopnosti ekonomiky vůči finančním krizím je závislá na:
 - zdravé, stabilní a dlouhodobě udržitelné makroekonomické politice, která je zaměřená na růst a na její konkurenceschopnosti,
 - fungujícím trhu, který je opatřen právním rámcem a vynutitelností práva se zodpovědností investorů,
 - existujícím bankovním a finančním dohledu, jenž dokáže minimalizovat národní měnové riziko.¹⁶

¹⁶ KUNEŠOVÁ, Hana; CIHELKOVÁ, Eva. Světová ekonomika : nové jevy a perspektivy. Praha : C. H. Beck, 2006. 57 s.

2 Příčiny současné finanční krize

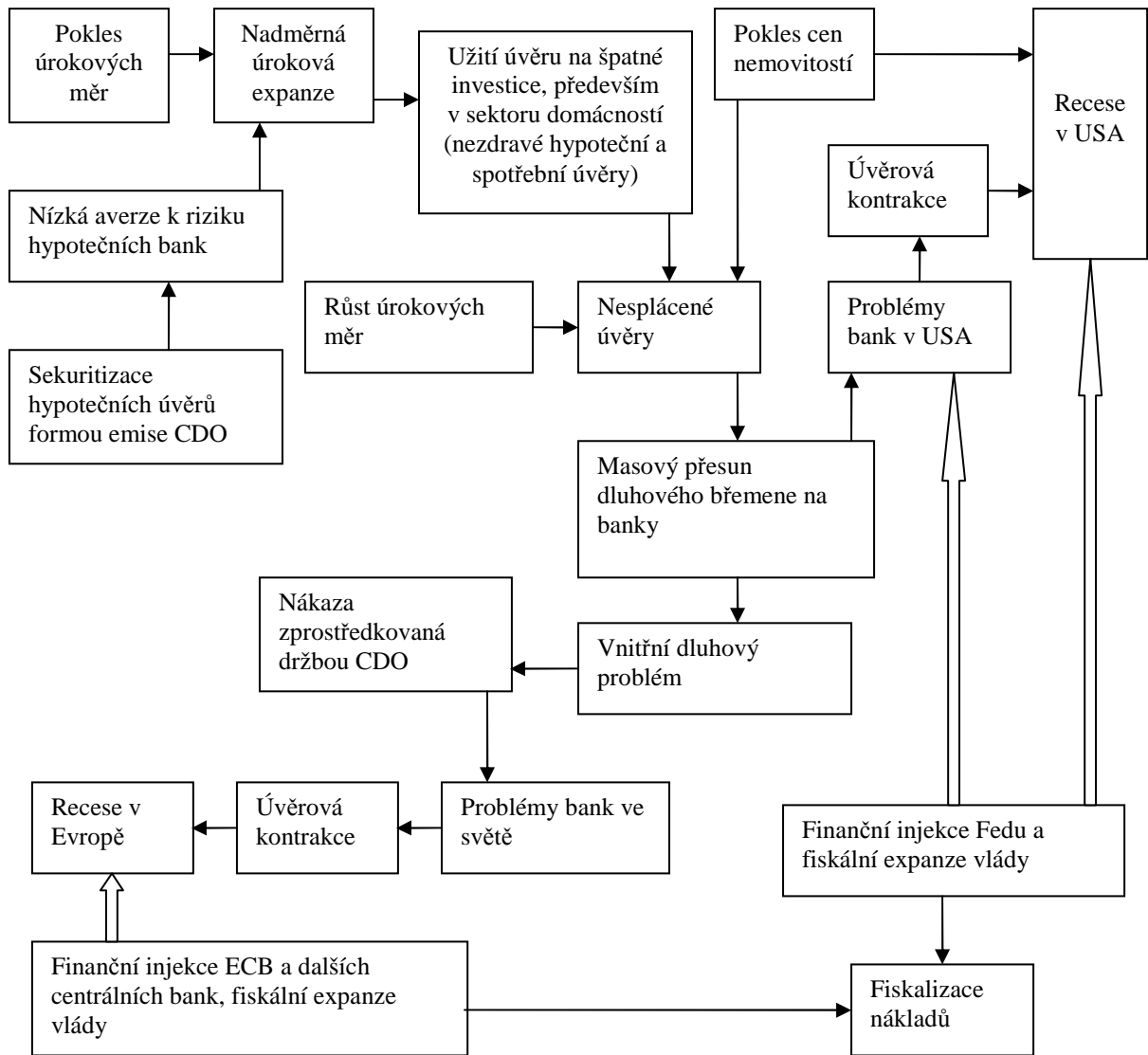
Začátek současné finanční krize se datuje na konec léta 2007, ale první problémy se objevily už na začátku roku 2007 ve Spojených státech amerických, kde byl nejdříve zasažen hypoteční trh. Významnou roli sehrála i vysoká cena ropy v první polovině roku 2008, která vedla k poklesu reálného HDP a zvýšila spotřebitelské ceny. Cenu ropy hnaly vzhůru spekulativní obchody, slabý dolar a rostoucí poptávka Číny před olympiádou.

Současná finanční krize byla způsobena celým komplexem faktorů. Mezi nejvýznamnější příčiny patří:

- makroekonomické a mikroekonomické příčiny – selhání finančního systému při správné alokaci kapitálu, chybná informace o časové hodnotě peněz, kterou udávala politika nízkých úrokových sazeb - nadměrná úvěrová expanze, nadbytek likvidity, dlouhodobé přehřívání americké ekonomiky a přesměrování investic do oblastí velmi citlivých na nízké úrokové sazby,
- finanční příčiny – finanční inovace umožnily výrazný nárůst poměru objemu aktiv k vlastnímu kapitálu, problémy sekuritizace rizik a subprime skupiny,
- regulatorní – došlo k regulatornímu a dohledovému selhání, navíc slábl podíl finančních služeb podléhajících dohledu, selhání ratingových agentur,
- politické – politické zájmy, psychologické a sociologické aspekty - zájem na zajištění široké dostupnosti vlastnického bydlení.

Podle všech znaků se jedná o globální systematickou finanční krizi, jejíž základní příčinou je dluhový problém.¹⁷ Je pokládána za nejhorší hospodářský krach od Velké hospodářské krize. Jak krize vznikla a jak se přesunula do Evropy můžeme vidět na obrázku 2.

¹⁷ DVOŘÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 295.



Obrázek 2 Logika vzniku a průběhu americké úvěrové krize

Zdroj: DVOŘÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 295.

První bankrot v USA vyhlásila v dubnu 2007 největší hypoteční firma New Century, když nebyla schopná vyplatit věřitelům ztrátové úvěry v řádu miliard dolarů. Mezi největší věřitele firmy patřily např.: Goldman Sachs Group, Credit Suisse, Morgan Stanley, Deutsche Bank, Bank of America, Lehman Brothers, UBS a Citigroup. O několik měsíců později tyto bankovní ústavy přiznaly ztráty řádově v desítkách miliard dolarů a jejich akcie se propadly o desítky procent.

V Evropě byl první obětí německý úvěrový ústav IKB v červenci 2007. Kvůli obavám ze šíření potíží prudce poklesly akcie několika dalších bank v Německu. V návaznosti na to ohlásili problémy např. BNB Paribas a některé další.¹⁸

V předcházejících dvaceti letech jí předcházelo několik ekonomických otřesů. V roce 1987 se jednalo zejména o propad amerických akciových fondů, na konci 80. a počátku 90. let krize úspor a úvěrů, japonská finanční krize a velká stagnace 90.let, asijská finanční krize 1997-19989 a krach „nové ekonomiky“ z roku 2000.

2.1. Realitní dluhová bublina

Ve Spojených státech amerických největší podíl zadlužení spadá do do kategorie primárního bydlení. Od roku 1991 do roku 1993 docházelo k uvolňování podmínek na amerických hypotečních trzích. Na základě této deregulace rostly ceny na trhu nemovitostí a zvýšil se počet poskytnutých hypoték málo bonitním klientům. *Mezi roky 1998 a 2001 medián zadluženosti na bydlení vzrostl o 3,8 %, mezi lety 2001-2004 o 27,3 %.*¹⁹ Navzdory rostoucím cenám nemovitostí jejich čistá majetková hodnota klesala.

Prvotní věřitelé řešili riziko spojené s nižší kvalitou poskytnutých úvěrů sekuritizací značného objemu hypotečních úvěrů. Emitované obligace byly kryty úvěry, u nichž bylo obtížné určit jejich kvalitu. Tyto nové typy investičních nástrojů pomohly získat hypotečním bankám nové finanční zdroje od velkých bank, podílových a penzijních fondů. Od poloviny roku 2006, kdy už bylo jasné, že segmentu hypotečního trhu vzniká vážný problém, došlo k zpřísnování kreditních standardů. V únoru 2007 byl zaznamenán vyšší objem nesplácených hypotečních úvěrů vůči státům podporovaným společností Fannie Mae a Freddie Mac. Tyto společnosti poskytovaly zvýhodněné hypotéky chudším vrstvám obyvatelstva., ovládaly více než polovinu amerického hypotečního trhu. Jejich finanční problémy byly o to horší, že se jednalo o quasi-vládní instituce a že obou firem výrazně investovali zahraniční především asijské investoři, jenž právě kvůli klesajícím výnosům začali opouštět americké státní dluhopisy.

Na konci léta 2007 přišlo další varování v podobě krachu dvou hedgeových fondů americké investiční banky Bear Stearns, následně Countrywide Financial, americká jednička v poskytování hypoték, která ovládala téměř 20 % hypotečního trhu, varovala své

¹⁸ HRSTKOVÁ, Julie . Hypoteční krize zasáhla svět. Ekonom. 20. 12. 2007, 51-52, s. 1.

¹⁹ FOSTER, John Bellamy , MAGDOFF, Fred . The great financial crisis: causes and consequences. New York : Monthly Review Press, 2009. 32 s.

investory, že čelí finančním potížím. Investoři zareagovali a akcie obou společností výrazně poklesly. V prvním případě o 30 % a ve druhém o 13 %. Počátkem srpna 2007, na základě zprávy od dalšího významného poskytovatele hypoteční úvěrů, pojišťovny AIG, bylo jasné, že v důsledku nárůstu úrokových měr, roste procento problémů se splácením hypoték i mezi bonitními hypotékami. V srpnu 2007 ty bylo 2,9 % mezi bonitními klienty a až 10 % mezi rizikovými.²⁰

V rámci všeobecného trendu rostoucí zadluženosti domácností má právě strmý nárůst hypotečních úvěrů největší makroekonomický význam. Majitelé domů se stále více uchýlovali k instrumentu hypotečních půjček ve snaze pokrýt spotřebitelské výdaje a splácet dluhy na kreditních kartách. V důsledku toho v období mezi říjnem a prosincem 2005 vzrostla čistá hodnota hypotečních půjček o 1,11 bilionu dolarů, přičemž celková úroveň splatného hypotečního dluhu vzrostla na 8,66 bilionu dolarů, což představovalo 69,4 % amerického HDP.²¹

Hypoteční bublina, která se projevovala rostoucími cenami domů a souběžným nárůstem refinancování nemovitostí a utrácení, které se formovalo po celá desetiletí, byla hlavním faktorem v pozadí hospodářského oživení po propadu finančních trhů v roce 2000 a recese o rok později. Pokračující expanze realitní bubliny kompenzovala ztráty spojené s poklesem akciového trhu, když se namísto něj stala motorem růstu.

Pokles čisté majetkové hodnoty nemovitostí provázený souběžným růstem umořovacích splátek, jakož i celkových nákladů na obsluhu úvěrů, ukazuje, do jakých rozměrů se rozrostla „spekulativní horečka“ stimulující růst spotřebních výdajů. Hypoteční bublina a vysoká úroveň spotřebních výdajů pak souvisejí s tím, co označujeme jako „realitní dluhovou bublinu“, u které hrozí, že splaskne právě v důsledku rapidního poklesu cen nemovitostí nebo růstu úrokových sazeb a stagnace.

²⁰ FOSTER, John Bellamy , MAGDOFF, Fred . The great financial crisis: causes and consequences. New York : Monthly Review Press, 2009. 29 s.

²¹ FOSTER, John Bellamy , MAGDOFF, Fred . The great financial crisis: causes and consequences. New York : Monthly Review Press, 2009. 35 s.

2.2. Úvěrová a spekulativní exploze

Nadměrná úvěrová expanze byla negativním důsledkem procesu sekuritizace soukromých dluhů. V převážné většině šlo o nezdravé, spekulativní úvěry. Růst amerického zadlužování byl výrazně vyšší než růst ekonomické aktivity. *Do roku 2005 se celková míra amerického zadlužení (zadlužení domácností, vlády – lokální, státní, federální, nefinančních podniků a finančních institucí) rovnala téměř tříapůlnásobku celonárodního HDP a dosahovala téměř 44 biliónů dolarů odpovídajících HDP celého světa.*²² *Závazky pěti nejvýznamnějších světových finančních firem (Morgan Stanley, Goldman Sachs Group Inc, Lehman Brothers Holdings Inc, Merrill Lynch and Co. Inc. A Bear Stearns), spojené s emisí zajištěných dluhových obligací, rostly za poslední 4 roky před vypuknutím krize o 23 % ročně.*²³

Zdrojem této úvěrové expanze nebyly pouze nefinanční korporace, ale v nedávných letech je předčily ty finanční, které zaznamenaly nebyvalý rozvoj. Zadlužení finančního sektoru se přiblížilo až k jedné třetině celkového dluhu. Na druhou stranu se významně snížila míra zadlužení nefinančních firem a vlády, podíl zadlužení spotřebitelů zůstal téměř stejný.

Úvěry mohou různým způsobem stimulovat ekonomiku. Např. investice do nových podniků nebo rozšiřování těch stávajících jsou pro ekonomiku významné a mají dlouhodobý účinek. Domácnosti, jenž zvyšují svůj dluh např. na kreditních kartách, či snižují hodnotu svých nemovitostí americkými hypotékami, mají mírný a krátkodobý účinek. Žádný nebo nepatrný účinek pak finanční spekulace. To může vysvětlit, proč sice celková míra zadlužení roste, ale její stimulační dopad na ekonomiku klesá. Dále je také si třeba uvědomit, že jen umírněné zadlužování podporuje ekonomický růst a právě přílišné zadlužování může být zdrojem vážných problémů.

Spekulace mohou být prováděny s různými typy finančních nástrojů jako jsou akcie, termínované obchody, finanční deriváty či světové měny. Každodenní transakce se světovými měnami dosáhly průměrných 1,8 bilionu dolarů.²⁴

²² FOSTER, John Bellamy , MAGDOFF, Fred . The great financial crisis: causes and consequences. New York : Monthly Review Press, 2009. 46 s.

²³ DVOŘÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 324.

²⁴ FOSTER, John Bellamy , MAGDOFF, Fred . The great financial crisis: causes and consequences. New York : Monthly Review Press, 2009. 56 s.

Ohromná expanze zadlužení a spekulací nabízí, jak vytěžit co nejvíce, jak získat nadhodnotu z normální populace. Může se jednat o:

- poskytování stále většího množství úvěrů jednotlivcům i společnostem,
- poskytování půjček za nevýhodných a netransparentních podmínek skupinám s nízkými příjmy,
- růstem zadlužení společností pomocí spekulativních odkupů,
- zatěžování různých oblastí hospodářského života enormními dluhy.

V 90. letech se americké vládní výdaje na záchranu úspor a úvěrů pohybovaly kolem 175 miliard dolarů, které se staly současnými i budoucími individuálními daňovými závazky.²⁵ To bylo v případě, že nastal problém a náklady ze ztráty byl přeneseny z kapitálu na veřejnost.

2.3. *Financionalizace kapitalismu*

Financionalizace kapitalismu představuje posun ekonomické aktivity od výroby k finančnictví.²⁶ Charakterizuje rostoucí podíl finančnictví na fungování systému. Kapitál se nachází v cyklu stagnace a finanční expanze, místo aby postupně rostl. Samotní investoři pak řeší otázku, jak naložit s kapitálovými přebytky, když ubývají investiční příležitosti. V důsledku toho roste poptávka po finančních produktech jako jsou: temínové podíly, opce, deriváty, hedgeové fondy apod. a vzrůstá počet finančních spekulací a klesají aktivity související s produkcí zboží a služeb.

Financionalizace můžeme považovat za dlouhotrvající proces, jenž přesahuje hranice jednotlivých finančních bublin. Samotné krize mají na proces financionalizace malý nebo vůbec žádný vliv, protože velké společnosti se stále věnují více finančnictví než produktové materiální výrobě. Rozdíl mezi jednotlivými společenskými vrstvami je dán i vlastnictvím určitého množství finančních aktiv. Spekulace na trhu s bydlením tak dovolily vlastníkům nemovitostí podržet si určitý životní standard navzdory neměnným reálným mzdám prostřednictvím úvěrů, které byly kryté rostoucí cenou jejich domů. Avšak skutečný boom, který vedl ke vzniku bubliny na trhu s realitami, podnítila nízká úroveň úrokových sazeb zachovávaná od poslední recese.

²⁵ FOSTER, John Bellamy , MAGDOFF, Fred . The great financial crisis: causes and consequences. New York : Monthly Review Press, 2009. 61 s.

²⁶ FOSTER, John Bellamy , MAGDOFF, Fred . The great financial crisis: causes and consequences. New York : Monthly Review Press, 2009. 77 s.

2.4. Selhání ratingových agentur

Největší pozornost patří ratingovým agenturám vždy, pokud se na trhu objeví nějaké problémy. I po vzniku nynější krize jsou označovány některými odborníky za hlavního viníka současných potíží na finančních trzích. Nelze to však brát tak doslova. Ratingy a jejich špatné chápání účastníky trhu jsou pouze jednou z nejčastěji uváděných příčin současných potíží. Nejhlavnější příčiny jsou na straně bank a dalších finančních institucí, jelikož nedostatečně řídily rizika. Jsou vinné neexistencí krizových scénářů, nedodržováním úvěrových standardů, také tím, že příliš optimisticky ocenily aktiva a přeceňovaly kvalitu či vypovídací schopnost ratingů či nesprávně pochopily, co úvěrové ratingy zachycují.

Ratingové agentury selhaly v tom, že se nechaly strhnout trhem a včas nepřišly s varováním před riziky rostoucími ve finančním sektoru. Jako problém je zde střet zájmů, kdy agentura hodnotí nějaký instrument a je zároveň placena jeho emitentem. Dalším problémem byla také složitost finančních produktů, která začala být na hodnotící agentury příliš.

Dílní odpovědnost však spočívá i na orgánech dohledu, které o některých problémech věděly, a přesto, pravděpodobně pod vlivem všeobecné euforie, nezasáhly. Proto je v tuto chvíli sporný i přínos větší regulace. V USA byl dohled nad ratingovými agenturami uzákoněn již před krizí, a přesto právě tam krize začala. Účinnější by bylo důkladně řídit rizika a zajímat se o důvěryhodnost uděleného ratingu spíše, než aby ho slepě přejímaly.

Probíhající krize postihla všechna odvětví finančních služeb včetně pojišťovnictví. Navzdory tomu, že v minulosti se pojišťovny projevovaly jako instituce se sníženou citlivostí na ekonomické cykly. Ve stávající české legislativě, týkající se pojišťovnictví, není rating pro regulatorní účely využíván. Do budoucna by se však mohl využívat pro výpočet určitých částí kapitálového požadavku.

Příkladem aplikace riskantní strategie jsou pojišťovny, které nabízely pojištění inovativních finančních produktů. Lavina krizové infekce tak strhla největší pojišťovnu dluhopisů, společnost MBIA a další významnou pojišťovnu v tomto segmentu - pojišťovnu Ambac Financial Group, obě se ve své době pyšnící ratingem AAA. Podobný osud potkal

jinak skvělou neživotní pojišťovnu AIG, až do revitalizace po kolapsu rovněž s ratingem AAA.²⁷

V případě strukturovaných cenných papírů pojišťovny pojišťovaly podle vstřícného ratingu uděleného příslušnému cennému papíru renomovanou ratingovou agenturou, která byla prakticky jediná, kdo byl plně obeznámen s obsahem sekuritizovaného cenného papíru, označovaného jako bonitní. Spoléhání se pouze na vysoký stupeň ratingu se ukázalo jako neúčinné.

Pojišťovny, které do svých portfolií nakupovaly tato aktiva s vysokým ratingem, nyní odepisují ztráty z dluhopisů banky Lehman Brothers, islandských bank apod. Současná situace je ve znamení otřesené důvěry v ratingové agentury a rovněž ve strukturované sekuritizované dluhopisy.

Není jisté, zda selhání ratingových agentur lze považovat ze selhání dohledu nad finančními trhy. Podle názoru některých odborníků jsou ratingové agentury spíše nástrojem globálního trhu sloužící k snižování asymetrie na trzích a než orgánem dohledu. Ratingové agentury jsou institucemi, které vytváření globální finanční svět relativně transparentní.

Současná krize vznikla na nejregulovanějším segmentu trhu – trhu bankovním. Ať už bude zpřísnění regulace jakékoliv, stejně vždy po určité periodě dojde znovu ke krizi. V současné době se ovšem snižuje počet zastánců myšlenky chápání recese jako ozdravné terapie a pročišťování trhu spontánními tržními procesy. Přesto zásadní řešení současných krizových projevů bude muset vycházet z disciplinovanosti samotného trhu. Mezi finančníky, vládami a regulátory bude třeba nalézt takový koncept korektních vzájemných vztahů, aby mohl být opět založených na obnovené vzájemné důvěře včetně ratingových agentur, v jejichž úloze jsou v tuto chvíli nenahraditelné.

²⁷ DAŇHEL, Jaroslav . Opojisteni.cz [online]. 20.4.2009, [cit. 2010-04-21].
Http://www.opojisteni.cz/pojistovny/duvera-v-ratingove-agentury-byla-otresena/. Dostupné z WWW:
<http://www.opojisteni.cz/pojistovny/duvera-v-ratingove-agentury-byla-otresena/>.

3 Důsledky a řešení současné finanční krize

Americká hypoteční krize přerostla v globální krizi finančních trhů doprovázenou krachy bank a pády cen akcií. Otevřeně se také hovoří o krizi hospodářské, která může otřást základy tržních ekonomik.

Jak řekl Tomáš Baťa o krizi z roku 1923: „Příčinou krize je především morální bída. Přelom hospodářské krize? Nevěřím v žádné přelomy samy od sebe. To, čemu jsme si zvykli říkat hospodářská krize, je jiné jméno pro mravní bídu. Mravní bída je příčina, hospodářský úpadek je následek. V naší zemi je mnoho lidí, kteří se domnívají, že hospodářský úpadek lze sanovat penězi. Hrozím se důsledku tohoto omylu. V postavení, v němž se nacházíme, nepotřebujeme žádných geniálních obrátů a kombinací.

Potřebujeme mravní stanoviska k lidem, k práci a veřejnému majetku. Nepodporovat bankrotáře, nedělat dluhy, nevyhazovat hodnoty za nic, nevydírat pracující, dělat to, co nás pozvedlo z poválečné bídy, pracovat a šetřit a učinit práci a šetření výnosnější, žádoucnější a čestnější než lenošení a mrhání. Máte pravdu, je třeba překonat krizi důvěry; technickými zásahy, finančními a úvěrovými ji však překonat nelze, důvěra je věc osobní a důvěru lze obnovit jen mravním hlediskem a osobním příkladem.“

„Kdo tuto krizi přežije ve slušné kondici, ten z ní vyjde dokonce posílený“, říká Gabriel Eichler, šéf investiční společnosti Benson Oak. Ekonomové často poukazují na to, že krize patří k cyklickému vývoji ekonomiky a někteří se shodují na tom, že krize jsou prospěšné. Důvodem je skutečnost, že firmy, které fungovaly neekonomicky, by měly z trhu zmizet. V době krize musely totiž firmy přehodnotit svoji činnost a díky recesi byly odhaleny slabiny, jako jsou vysoké provozní náklady, drahá pracovní síla, nízká efektivita, přílišná expanze a velká zadluženost. Došlo tak na nepopulární kroky, jako je snižování platů, benefitů, omezení přijímání nových pracovníků a případná další úsporná opatření. Tento krok přinesl i pozitivní věci, jako je posílení trhu práce, kdy se objevili kvalitní pracovníci za solidní cenu, zvýšení zájmu o prostředky z evropských fondů, spojování slabých konkurentů v jednu silnější firmu, firmy se dále naučily využívat specializované úvěry a obchodovat se směnkami. Ukázalo se také, že rozhodující pro překonání následků recese je chování firem v době, kdy se daří dobře. Takové firmě by neměla krize způsobit velkou katastrofu.

3.1. Důsledky

Krise má dopady na jednotlivce, firmy i na celá odvětví v rámci hospodářství. Prakticky každá země byla postižena některým z následujících problémů během současné finanční krize, většinou však jejich kombinací:

- oslabení finančního sektoru v souvislosti s jeho spoluúčastí na trzích s realitami nebo s nimi souvisejících,
- negativní dopad ztrát na finančních trzích na bohatství investorů a zprostředkovaně i na jejich spotřebu,
- negativní exportní šok – náhlý pokles poptávky po exportech dané ekonomiky,
- nárůst pesimismu a nedůvěry spotřebitelů způsobený přemírou negativních informací a rostoucími obavami z nezaměstnanosti,
- sekundární problémy bankovního sektoru způsobené délkou krize.

V tabulce 3 můžeme vidět, jaké symptomy a problémy vyvstávaly v určitém stádiu krize a ve kterých zemích se nejvíc projevíly.

Tabulka 3 Od morálního hazardu na realitním trhu k recesi

Stádium	Symptomy a problémy	Přímo postižené země
I.	Krise na realitním trhu	USA (podobné, ale ne přímo související problémy např. i ve Španělsku, Británii, Číně)
II.	Finanční instituce v problémech kvůli investicím souvisejícím s realitním trhem	Většina zemí s vysoce rozvinutými trhy (USA, západní Evropa)
III.	Zpomalení (a hrozba recese) v zemích přímo postižených stádiem II.	Většina zemí s vysoce rozvinutými trhy (USA, západní Evropa)
IV.	Zpomalení a recese ve vyspělých, rozvíjejících i rozvojových zemích	Většina zemí ve světové ekonomice

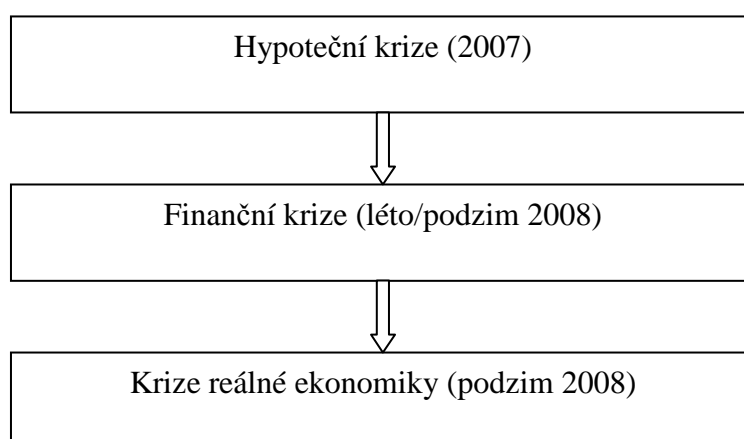
Zdroj: ŠVEJNAR, Jan. Evropské fórum podnikání [online]. 2009 [cit. 2010-04-24]. Příčiny, důsledky a řešení finanční a ekonomické krize. Dostupné z WWW: <<http://www.efp.cz/index.php?id=pages&fce=program&>>.

Stádium I je výsledkem kombinace volné měnové politiky, morálního hazardu a nedostatečné regulace. Přesun ze stádia I do stádia dvě je způsoben přímými či nepřímými investicemi finančních institucí z vyspělých zemí do derivátů, jež byly navázány na americký realitní trh. Problém tu byla nedostatečná pozornost, která byla věnována kvalitě derivátů a podkladových aktiv, dále se spoléhalo pouze na zjednosušené modely rizika a investoři se rozhodovali na základě chování ostatních.

Přechod ze stádia II do stádia III je provázen změnou přístupu postižených finančních institucí, jejich výraznějším zpřísněním podmínek pro poskytnutí nových půjček. Způsobený pokles realit a finančních aktiv negativně ovlivňuje individuální spotřebu, tím v konečném důsledku poklesne celková agregátní poptávka, zpomalý se ekonomika a začíná recese.

Mezi III. a IV. Stádiem jsou zasaženy tzv. Emerging markets, jenž jsou závislé na vývozu do rozvinutých zemí, jenž jsou právě ve IV. Stádiu zasaženy také recesí. Především pak u zemí zaměřených na export dochází ke znehodnocení měny, z čehož pak dále vycházejí problémy finančních institucí v těchto zemích. Např. v Maďarsku byl šok v oblasti měnového kurzu způsoben vysokým podílem půjček denominovaných v zahraniční měně.

Jak se postupně krize vyvíjela ukazuje obrázek 3.

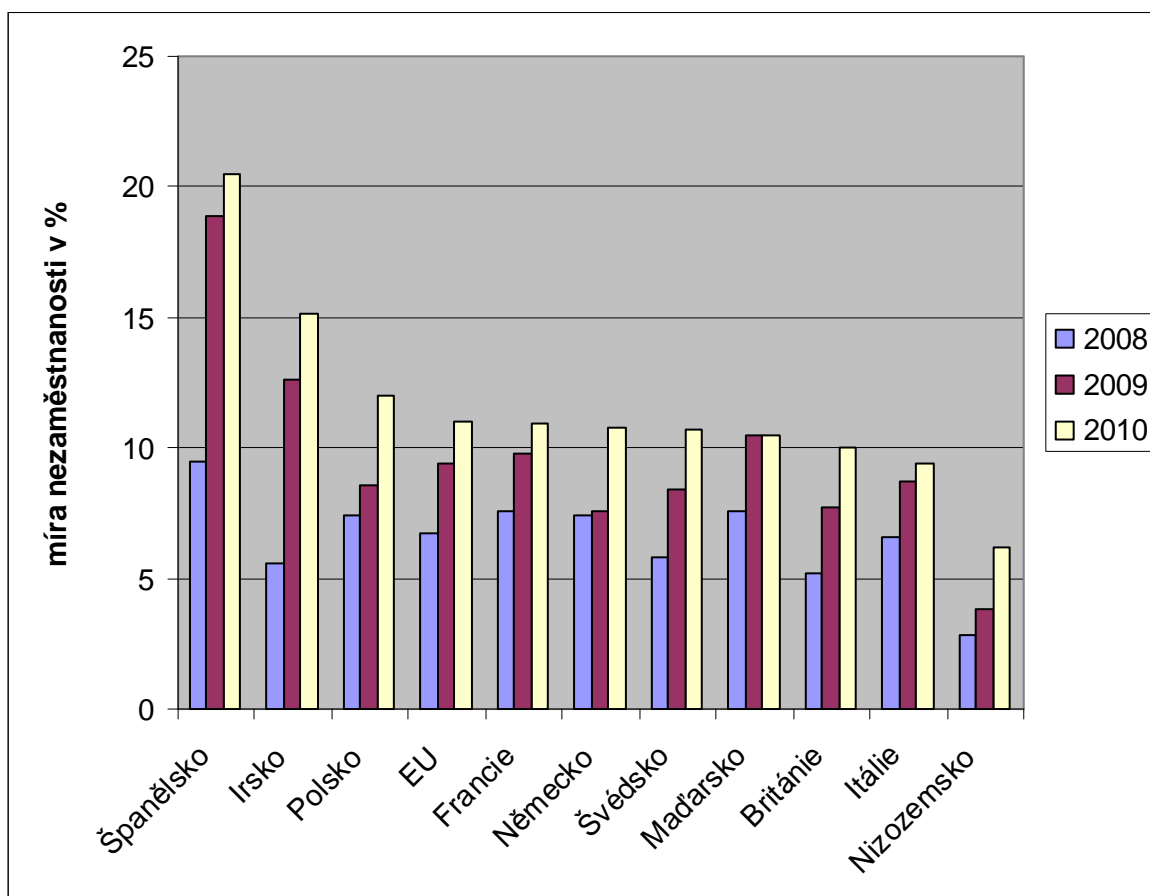


Obrázek 3 Vývoj současné krize

Zdroj: SOBÍŠEK, Pavel. Evropské fórum podnikání [online]. 2009 [cit. 2010-04-24]. Příčiny, důsledky a řešení finanční a ekonomické krize. Dostupné z WWW: <<http://www.efp.cz/index.php?id=pages&fce=program&>>.

Jedním z důsledků finanční krize je růst nezaměstnanosti po celém světě. V roce 2010 se země postižené krizí začínají pomalu vzpomínávat. Přesto je tu stále hrozba zvyšující se nezaměstnanosti, protože ta se projevuje až se zpožděním. Hlavně v Evropě, kde v současnosti je nezaměstnaný každý desátý člověk, je strach z návratu masové nezaměstnanosti. Např. se očekává, že v několika zemích – Španělsku, Irsku, Francii,

Německu a Polsku stoupne nezaměstnanost nad 10 %. Další očekávání viz obrázek 4. V roce 2008 byla míra nezaměstnanosti v EU 7,2 %.²⁸



Obrázek 4 Míra nezaměstnanosti ve vybraných zemích v letech 2008, 2009 a odhad za rok 2010
Zdroj: JOHN, Peet. Evropa bez práce. The Economist : Svět 2010. 2010, 1, s. 1.

Lidé se samozřejmě obávají o ztrátu svých míst a jindy ne příliš oblíbená stabilní místa ve školství či veřejném sektoru jsou více ceněna. Na trhu práce došlo k enormnímu úbytku pracovních míst. Propouštění nejvíce postihlo výrovní sektor – hutnictví a strojírenství, dále ve stavebnictví a ve službách - v turistickém ruchu a bankovním sektoru. Propad v automobilovém průmyslu částečně zastavilo šrotovné.

Na druhou stranu lidé bez práce v Evropské unii ani v eurozóně od ledna nepřibylo. V EU se nezaměstnanost udržela na prosincových 9,5 procenta, v eurozóně se již třetí měsíc drží na 9,9 procenta. V zemích platících eurem je tak nezaměstnanost stále na nejvyšších hodnotách od roku 1998, v celé EU od roku 2000.²⁹ Podle odborníků je však stagnace nezaměstnanosti v zimním období dobrou zprávou signalizující ekonomické oživení.

²⁸ JOHN, Peet. Evropa bez práce. The Economist : Svět 2010. 2010, 1, s. 1.

²⁹ Konec krize v Evropě? Růst nezaměstnanosti se zastavil. ČT24 [online]. 1. 3. 2010, x, [cit. 2010-04-26]. Dostupný z WWW: <<http://www.ct24.cz/ekonomika/82529-konec-krize-v-evrope-rust-nezamestnanosti-se-zastavil/>>.

Stabilní míra nezaměstnanosti je přes zimní období úspěch, naopak s jarem se očekává její snížení z důvodu zvyšující se nabídky sezónních prací. Nejvyšší nezaměstnanost dle Eurostatu má Lotyšsko a to 22,9 % lidí, následuje ho Španělsko s 18,8 %. Naopak nejnižší nezaměstnanost je v Nizozemsku (4,2 %) a na druhém místě s 5,2 % Rakousko. Česko s 8,2 % patří pod průměr Evropské unie.³⁰

Soukromé firmy teď řeší propad prodejů a jednou z možností, jak zvýšit svoji konkurenceschopnost, je snížení ceny výrobků. Což v důsledku znamená snížit náklady, zefektivnit výrobu a to jde právě snižováním stavu zaměstnanců nebo snižováním mezd.

Světová finanční krize se ať už přímo nebo nepřímo projevila snad v jakémkoli odvětví:

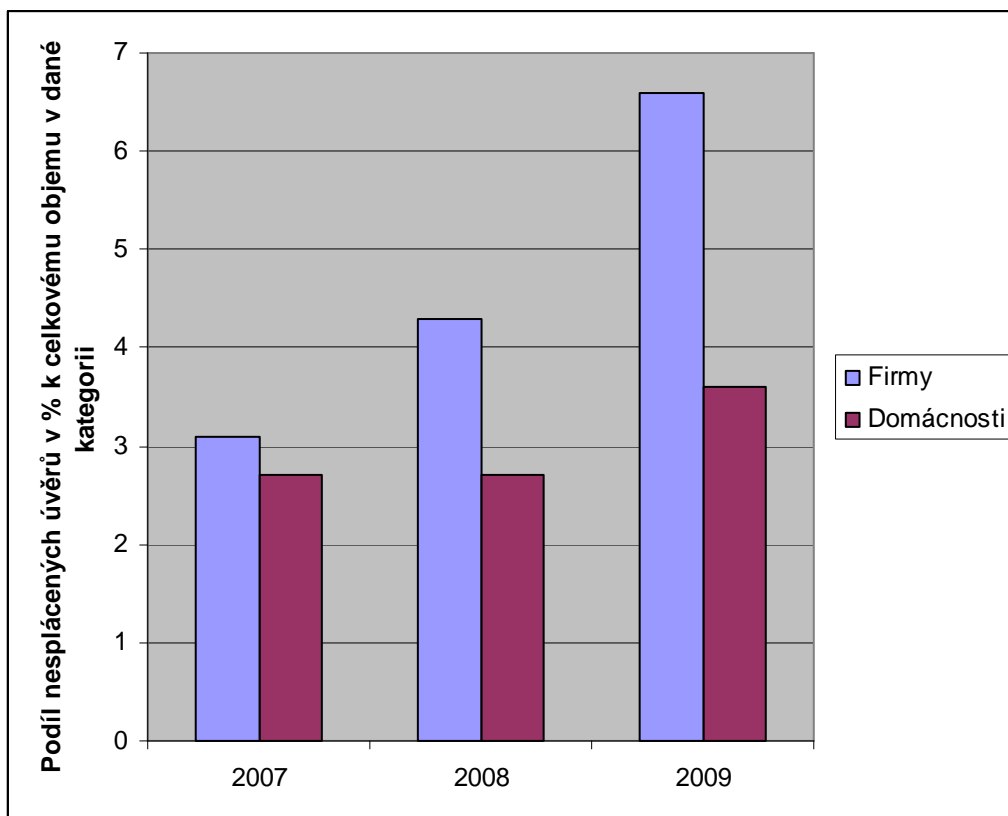
Během současné finanční krize byl nejvíce zasažen finanční sektor, kde se indexy akcií propadly o více než 50 %. Dále byla postižena cyklická odvětví jako stavebnictví, průmysl výroby zboží dlouhodobé spotřeby, tedy odvětví, která jsou více citlivá na ochotu spotřebitelů i podniků utrácet.

Jako první se podepsala na stavebnictví a podnikání v oboru realit. Investoři začali být víc opatrní a např. v České republice poklesla jejich aktivita v roce 2008 o téměř 70 % oproti roku předchozímu.³¹ Developerům se stížil přístup k úvěrům, banky požadují větší množství peněz z vlastních zdrojů. Nezřídka se tyto požadavky na kapitál zdvojnásobily, tzn. že se stejným množstvím kapitálu je možné zahájit pouze polovinu až dvě třetiny původně naplánovaných projektů. To sice zklidní a zbezpečí situaci na trhu, zároveň však zbrzdí další ekonomický růst.

Finanční sektor je obezřetnější při půjčování peněz nejen developerům a firmám, ale také spotřebitelům. Banky jsou opatrnější a snaží se efektivněji využívat svůj kapitál. Není se čemu divit, od roku 2007 vzrostl počet nesplácených úvěrů. Obrázek 5 zobrazuje situaci v České republice.

³⁰ Eurostat [online]. 30.4.2010 [cit. 2010-05-02]. Euro area unemployment rate at 10.0%. Dostupné z WWW: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/3-30042010-BP/EN/3-30042010-BP-EN.PDF>.

³¹ Jak se projeví ekonomická krize v jednotlivých odvětvích. Ekonom. 25.9.-1.10.2008, 39, s. 1.



Obrázek 5 Firmy a domácnosti

Zdroj: SOCHOR, Jan. Peníze od bank budou stále drahé. Hospodářské noviny. 28.12.2009, xx, s. 1.

Díky finanční krizi došlo ke ztrátám v podílových fondech, klesly ceny akcií, s některými cennými papíry, jejichž hodnota se snížila o více než 20 %, se úplně zastavilo obchodování. Tabulka 4 ukazuje změnu v rozložení úspor českých domácností v době začátku finanční krize u nás.

Tabulka 4 Změny v rozložení úspor domácností v ČR (červen-prosinec 2008, v mld. Kč)

	k 30.6.2008	k 30.12.2008	k 30.12.2009
Oběživo	255,6	289,0	281,3
Netermínované vklady	620,6	654,4	742,6
Termínované vklady	304,5	307,1	341,1
Stavební spoření	385,6	383,1	415,2
Cizoměnové vklady	56,5	64,8	69,3
Ostatní vklady	23,2	25,2	xx
Životní pojištění	202,3	210,3	227
Penzijní fondy	176,8	184,9	200,8
Cenné papíry	67,6	44,7	27,3
- akcie	53,7	31,7	xx
- ostatní cenné papíry (např. dluhopisy)	13,9	13,0	xx
Kolektivní investování	196,2	165,2	188
Celkem	2289	2329,4	40,4

Zdroj: POLOUČEK, Stanislav, et al. Peníze, banky, finanční trhy. Praha : C.H.Beck, 2009. s. 19

Na strojírenství dopadl vliv vyšších cen základních surovin, hlavně kovů. V České republice hlavně na začátku krize byl navíc tlak na zvyšování mezd a stále posilující koruna. Také se snížila poptávka po českém zboží, klesl export. Tuzemské i zahraniční firmy dosahují nižší efektivity, jelikož velikost produkce je stejná, ale jsou nižší ceny. Podniky snižují náklady – propouštějí zaměstnance a omezují investice. V automobilovém průmyslu klesá poptávka, spotřebitelé kupují pouze nezbytné zboží.

Mezi zbytné zboží patří i cestování a dovolená. Právě na nich se začíná šetřit jako na prvních. Podle šéfa British Airways čelí letecká doprava největší krizi v historii a očekávají se další krachy přepravců.

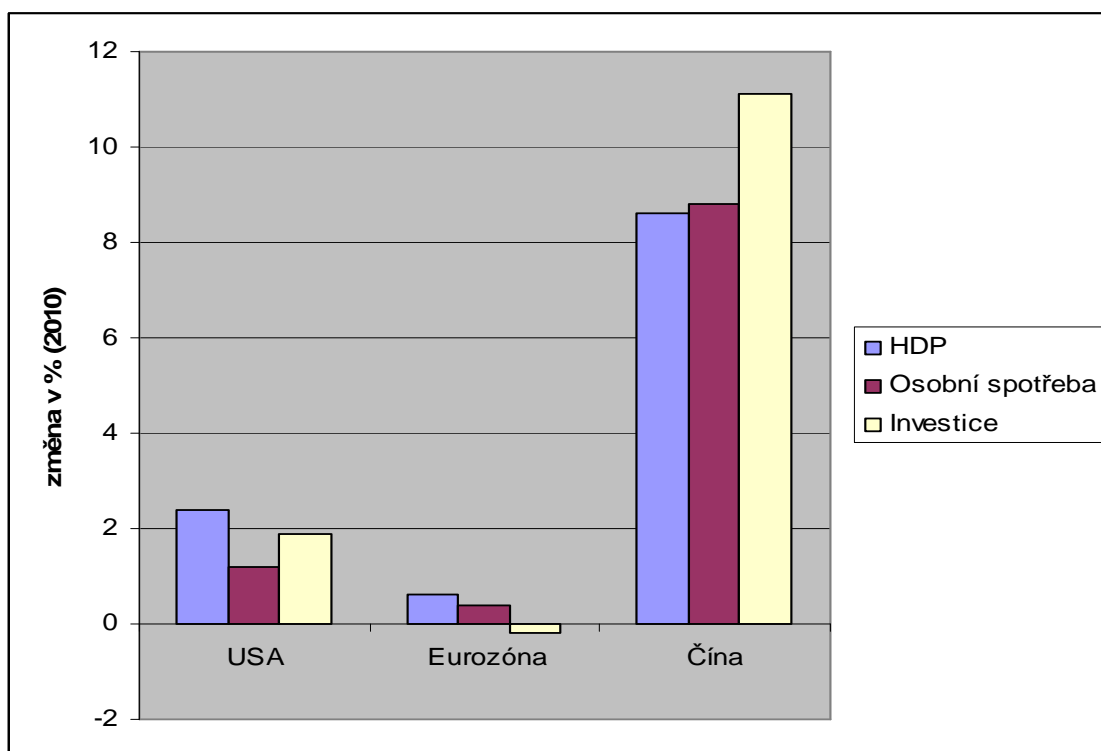
3.2. Řešení současné finanční krize

V každé zemi existuje historicky či kulturně daný sociálně-politický systém či model, který určuje, jaká politika řešení bude přijata. Je zapotřebí velký zásah ze strany veřejného sektoru, který bude velmi složitý, protože jeho potřeba přesahuje v globalizovaném světě hranice států. Krizi mohou zastavit pouze instituce s „neomezenými“ zdroji, např. sdružených silných bank. V atmosféře nejistoty, která teď vládne na světových trzích, však bude zapotřebí podpory vlád a centrálních bank. Právě i díky mezinárodní spolupráci formou fiskálního stimulu nebyla krize až takovou pohromou. Každopádně hlavní dopady

by měli nést akcionáři. V Česku používaný model oddlužování bank sice pomohl stabilizovat bankovní sektor, ale náklady nesly daňoví poplatníci a naopak akcionáři bank na tom spíše vydělali. Oddlužení by bylo možné pouze jako krajní varianta, jen však s podmínkou úplného vynulování, nebo alespoň radikálního snížení hodnoty pro akcionáře.

Z Velké deprese jsme se poučili, že je důležitá intervence vlády, aby ochránila výhody trhu. Aby zajistila existenci řádné soutěže, přiměřené finanční otevřenosti a potvrdila nutnou regulaci globálních trhů prostřednictvím dohod a Světové obchodní organizace. Je potřeba, aby právě centrální banky vyrovnávaly svými nástroji ekonomické cykly a hlídaly ty, kteří budou chtít zneužít existující podmínky.

Ne každá vláda je však schopná tento úkol zvládnout. V roce 1931 takovou vládou byla vláda USA. Kdo by mohl nahradit USA nyní? Evropská unie sama trpí dopady finanční krize do reálného hospodářství a vážné problémy má i řada členských zemí. Druhou možností je Čína, jenž se za posledních 30 let vyhoupla na čtvrtou příčku v žebříčku nejsilnějších ekonomik a i nyní vykazuje růstovou dynamiku viz obrázek 5.



Obrázek 6 Čínská výjimečnost

Zdroj: BEW, Robin. Ne tak rychle. The Economist : Svět 2010. 2010, 1, s. 1.

*Peking také spravuje největší devizové rezervy na světě, kolem 1,4 bilionu dolarů.*³² Čína nahromadila tyto rezervy hlavně z přebytků z vývozu zboží a největším jejich importérem jsou USA, tudíž tím, že Američané snížili své nákupy, mělo to dopad i na odběr čínského zboží. Čínská vláda ale přišla s povzbuzujícím balíčkem, vzrostl počet bankovních úvěrů, jelikož banky byly a stále jsou ochotny půjčovat a oba tyto zásahy udržely růst ekonomiky kolem 8 %.

V roce 2007, kdy se začaly objevovat první problémy na úvěrovém trhu, se toto zadrhnutí poměrně rychle vyřešilo především díky pomoci suverénních fondů z Blízkého východu a především z Číny, které byly ochotny rekapitalizovat dluh evropských a amerických institucí.³³

Tyto fondy, jejichž zdroje plynou buď z přebytku obchodní bilance a vysokých devizových rezerv, nebo z příjmů z prodeje ropy, by mohly podpořit krizí oslabený finanční systém západních zemí. Např. jen China Investment Corporation disponuje 200 miliardami dolarů, v případě potřeby mohou získat další miliardy z devizových rezerv, avšak za předpokladu, že by byli ochotni investovat do vysoce rizikového trhu. Právě investování bohatých státních investorů do krizí postižených společností je novým a specifickým rysem současné finanční krize. Největší suverénní fondy ukazuje tabulka 5.

Tabulka 5 Největší suverénní fondy

Největší suverénní fondy (v miliardách dolarů, stav k lednu 2008)	
Spojené arabské emiráty (ADIA)	875
Singapur (GIC/Temasek)	489
Norsko (Government Pension Fund))	345
Saúdská Arábie (větší počet fondů)	300
Kuvajt (Reserve Fund for Future Generation)	250
Čína (China Investment Corporation; CIC)	200
Libye (Oil Reserve Fund)	50
Katar (Qatar Investment Authority)	50
Alžírsko (Fond de régulation des recettes)	38
USA (Aljaška - Permanent Reserve Fund)	30

Zdroj: NĚMEC, Petr . Tahounovi dochází pára. Ekonom. 25.9.-1.10. 2008, 39, s. 2.

³² NĚMEC, Petr . Tahounovi dochází pára. Ekonom. 25.9.-1.10. 2008, 39, s. 2.

³³ JAMES, Harold. Geopolitické důsledky finanční krize. Ekonom. 25.9.-1.10. 2008, 39, s. 1.

Suverénní fondy dále ještě můžeme dělit na:

- Stabilizační fondy – ochraňují ekonomiku a rozpočet před výkyvy cen komodit;
- Úsporné fondy pro potřeby budoucích generací – přetváření prostředky získané z těžby neobnovitelných zdrojů do různorodého portfolia aktiv;
- Rezervní investiční společnosti – založeny s cílem zhodnocovat rezervní aktiva země;
- Rozvojové fondy – financování sociálně ekonomických a rozvojových programů.³⁴

Zajímavé je, že přestože jsou nejbohatší suverénní fondy na Blízkém východu, nepočítá se s nimi jako s možným investorem. Hlavní příčinou je, že tyto fondy byly z hlediska bezpečnosti několikrát USA odmítnuty, druhou významnou je opět rizikový trh na Wall Street. Proto raději investují v muslimských zemích, směřují kapitál do Ruska nebo investují do zemědělství v Pákistánu.

Nevýhodou těchto fondů je, že nejsou příliš transparentní, nejsou regulovatelné a je nesnadné určit podíl politických faktorů při rozhodování o investiční strategii. Vstup takového kvazi státního kapitálu může představovat jisté riziko, když přítomnost cizího kapitálu státního původu by fondům umožnila náhled do ekonomické situace konkrétního státu. Proto např. německá vláda určila podmínku, že jakmile by tyto fondy mohly získat více jak 25 % akcií či podílu ve strategických podnicích, podléhá tato transakce schvalovacímu řízení. Podobný je i americký přístup. Rozdílný názor má jen britský ministerský předseda Gordon Brown, jenž považuje suverénní fondy za stabilizační prvek, který by mohl vnést klid na rozkolísané trhy a obnovit jim patřičnou důvěru. Teď je důležité, jaká bude priorita, zda pochybnosti z bezpečnosti, nebo obava z dalších problémů na mezinárodním finančním trhu.

Důležitá je i restrukturalizace finančního sektoru. Ta pomůže urychlit znovuoživení úvěrových kapitálových trhů, a tím podpořit investice a spotřebu.

V Evropské unii byl pro nalezení opatření překonávajících krizi vytvořen Evropský plán hospodářské obnovy z konce listopadu 2008, přijatý Evropskou radou v prosinci 2008. Lze ho považovat za velmi flexibilní instrument, jehož výstupy se dělí na:

- krátkodobé a střednědobé fiskální stimuly především dočasného charakteru,

³⁴ DVOŘÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 315.

- dlouhodobá opatření strukturálního charakteru s trvalým uplatněním i v post-krizovém období ve směru podpory konkurenceschopnosti, naplňování inovativního potenciálu a důrazu na kvalitativní aspekty podnikatelských aktivit.

Navíc vedle společné koordinace na úrovni celé Evropské unie jednotlivé státy aplikovaly své vlastní národní programy na obnovu, jež mají obdobnou strukturu jako plán evropský.

3.2.1. Opatření na světovém finančním trhu v době krize

Jedním z opatření je explicitní garance za vklady, ale v mnoha případech také za celý mezibankovní trh. V roce 2008 byla na návrh Evropská komise zvýšena minimální garance pro bankovní vklady drobných střadatelů na 100 000 eur. Pro přechodné období by tato minimální záruka měla činit 50 000 eur. Tento návrh byl schválen 7. října 2008 ministry financí zemí EU. Do té doby byla minimální výše záruky 20 000 eur. Cílem je posílit ochranu střadatelů a zvýšit jejich důvěru va finanční záchrannou síť. Zároveň se zkrátila i lhůta pro výplatu vkladů v případě krachu banky ze tří měsíců na tři dny. V České republice podle návrhu ministerstva financí bylo v říjnu 2008 schváleno, aby místo dosavadní 90 % měli klienti pojištěno nově 100 % svých vkladů do maximálního limitu 50 000 eur. Tento návrh byl reakcí na současnou situaci na finančních trzích a zvýšení záruk v ostatních zemích. Za cíl si opět klade posílení důvěry vkladatelů ve finanční instituce v České republice.³⁵

Jiným opatřením je rekapitalizace. V Evropské unii patří rekapitalizační systémy mezi nejkličovější opatření, která mohou členské státy přijmout k zachování stability a řádného fungování finančních trhů. Byla schválena hlavně ve formě kmenových a prioritních akcií s výhradou zejména stanovení tržního protiplnění, přiměřených etických záruk a pravidelného přezkumu. Některé členské státy mají v plánu rekapitalizovat banky především proto, aby zajistily přísun úvěrů reálné ekonomice, než za účelem jejich záchrany.

A právě ve stávající situaci na finančních trzích může rekapitalizace bank posloužit řadě cílů. V první řadě přispívá k obnově finanční stability a pomáhá vrátit důvěru potřebnou k opětovnému nastartování mezibankovních půjček. Takto získaný kapitál navíc v době

³⁵ Evropská unie v České republice [online]. 2009 [cit. 2010-05-02]. Finanční krize a opatření EU v oblasti finančního dohledu. Dostupné z WWW: http://ec.europa.eu/ceskarepublika/news/issues/091027_csac_oct_cs.htm.

recese funguje jako rezerva, která může případně pokrýt ztráty a omezit rizika platební neschopnosti bank.

Za druhé může rekapitalizace pomoci při zajištění přísunu úvěrů reálné ekonomice. Zdravé banky mohou upřednostnit omezení úvěrování za účelem eliminace rizik a udržení vyšších ukazatelů kapitálové přiměřenosti. Státní kapitálová podpora může úvěrovým restrikcím předejít a omezit šíření potíží finančního trhu do ostatních hospodářských odvětví.

Za třetí může být rekapitalizace ze státních prostředků tou správnou reakcí i na problémy finančních institucí, které se potýkají s platební neschopností, ať už v důsledku specifík svého obchodního modelu nebo své investiční strategie. V krátkém období pak tato kapitálová podpora z veřejných zdrojů může pomoci určité bance eliminovat systémové účinky její případné platební neschopnosti. V dlouhodobějším horizontu pak podpořit její návrat k dlouhodobé životaschopnosti či na její řádnou likvidaci.

Rekapitalizace musí být nastavena tak, aby zohledňovala situaci každé instituce na trhu včetně jejího aktuálního rizikového profilu a platební schopnosti a musí zachovávat rovné podmínky tím, že mezi poskytovanou podporou a stávajícími tržními alternativami nevznikne příliš velký rozdíl. Cenové podmínky by měly být nastaveny tak, aby dále banku motivovaly ke splacení poskytnutého kapitálu, jakmile bude krize překonána.

To se dále promítne do hodnocení níže uvedených prvků celkového nastavení rekapitalizačních opatření: cíl rekapitalizace, zdraví přijímající banky, protiplnění, motivace k ukončení státní účasti, kdy je státní kapitál nakrazen investicemi soukromých investorů, zajištění dočasného charakteru státní přítomnosti v kapitálu banky, záruky proti zneužití podpory a narušení hospodářské soutěže a přezkum účinků rekapitalizačního systému.

Poskytuje-li stát kapitálovou podporu za stejných podmínek při minimálně 30% účasti soukromých investorů, taková transakce nevyvolá obavy o narušení hospodářské soutěže. Není zapotřebí poskytovat následné záruky, že nebude narušena hospodářská soutěž, ani vytvářet motivaci k ukončení státní účasti.

Při hodnocení přístupu ke v zásadě zdravým bankám pouze za účelem posílení finanční stability a úvěrových toků do reálné ekonomiky bude kladen velký důraz na rozlišování

mezi bankami, které jsou v zásadě zdravé, a bankami ostatními. Celkové protiplnění musí adekvátně odrážet následující prvky:

- stávající rizikový profil každého příjemce,
- charakteristika zvoleného nástroje včetně míry jeho podřízenosti; riziko a všechny způsoby platby,
- zakomponované prvky motivující k ukončení státní účasti (např. doložky o postupném navyšování úrokové sazby, doložky o splacení),
- přiměřená referenční úroková sazba požadovaná u bezrizikových investic.³⁶

Jelikož protiplnění za státní rekapitalizaci nemůže dosahovat aktuální tržní výše, Evropská komise je připravena akceptovat v případě rekapitalizace bank, jež jsou v zásadě zdravé, cenu pod úrovní aktuální ceny tržní, aby bankám usnadnila využití tohoto nástroje, a tím podpořila obnovu finanční stability a zajištění přísunu úvěrů do reálné ekonomiky. Současně by se celkový výnos plynoucí státu z rekapitalizace neměl příliš vzdalovat od aktuálních tržních cen, jelikož:

- by měl zabránit podcenění rizik, k němuž došlo před vypuknutím krize,
- musí zohlednit nejistotu o načasování a výši nové cenové rovnováhy,
- je zapotřebí, aby motivoval k ukončení státní účasti,

by měl minimalizovat riziko narušení hospodářské soutěže mezi členskými státy a těmi bankami, které dnes navyšují kapitál na trhu bez státní podpory.³⁷

Jen výše protiplnění příliš se nevzdalující aktuálním tržním cenám zamezuje vytlačování rekapitalizace ze soukromých zdrojů a usnadňuje návrat k obvyklým tržním podmínkám.

Dalším plánem na záchranu je vyvedení rizikových úvěrů a špatných aktiv, mezi něž patří např. špatné hypotéky, bezcenné akcie a jiná později nedobytná aktiva, do k tomuto účelu vytvořených samostatných institucí. Očekává se, že toto opatření by obnovilo důvěru na finančních trzích a odstartovalo poskytování úvěrů. Vytvoření těchto institucí by pak mělo mít menší dopad na daňové poplatníky, než kdyby další zkrachovaly.

Například v Irsku by to byla státní agentura National Asset Management Agency, která by podobně jako kdysi Česká konsolidační agentura odsávala problémová aktiva

³⁶ TOMŠÍK, Vladimír. Evropské fórum podnikání [online]. 2009 [cit. 2010-25-03]. Role dnešní krize při řešení krize budoucí. Dostupné z WWW: <http://www.efp.cz/download/prispevky/2009_Tomsik.pdf>.

³⁷ Úřední věstník Evropské unie [online]. 15.1.2009 [cit. 2010-04-10]. Rekapitalizace finančních institucí během současné finanční krize. Dostupné z WWW: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2009:010:0002:0010:CS:PDF>>.

ze strategických bank a umožnit jim tak dál zdravě fungovat. V Německu zas vláda by pomohla bankám zbavit se rizikových aktiv tím, že je přesune do „špatných bank“. Toto opatření by mělo opět zlepšit poskytování úvěrů. Evropská komise již stanovila pravidla, jak nakládat těmito toxickými aktivy, jejichž hodnota je výrazně nižší, než v době, kdy je banka pořídila. Členské státy EU mají povoleno tato aktiva skupovat, ale podmínkou je, aby se na odkupu jednotlivé banky také finančně podílely.

Ve Velké Británii vláda již v říjnu 2008 oznámila záchranný plán pro britské banky v hodnotě 50 miliard liber a dalších 200 miliard liber vyčlenila pro krátkodobé půjčky, které mají zajistit bankám v případě potřeby hotovost. V roce 2009 nabídla záruky na úvěry malým a středním firmám v hodnotě 20 miliard liber a představila balíček, který má pomoci problémovému automobilovému průmyslu přežít recesi. Pomoc zahrnuje garanci úvěrů pro automobilové společnosti v celkovém objemu 2,3 miliardy liber.³⁸

Ve Francii vláda dala na podporu bankovního sektoru 320 miliard eur. Tato částka bude využita formou emise dluhopisů se splatností až pět let jako garance při refinancování bank. Dalších 40 miliard eur bude sloužit jako kapitál, jehož budou moci využít banky, pokud se jim nebude dostávat hotovost. Dalších 26 miliard eur vyčlenila do veřejných investic pro oživení ekonomiky. V roce 2009 vláda oznámila, že může poskytnout až šest miliard eur na podporu automobilového sektoru. Součástí plánu je bonus 1000 eur pro Francouze, kteří si koupí vůz s nízkými emisemi a odevzdají přitom nejméně deset let staré auto.

Itálie v listopadu 2008 schválila soubor opatření za 80 miliard eur který má pomoci bankám, rodinám a podnikům vypořádat se s dopady globální finanční krize. Letos vláda schválila plán pomoci automobilovému sektoru a dalším průmyslovým odvětvím v hodnotě přes dvě miliardy eur. Stát také zavedl takzvané šrotovné za likvidaci starého vozu a prémii na koupi nového, ekologičtějšího automobilu. Hodlá rovněž poskytnout daňovou úlevu na nákupy elektrospotřebičů a nábytku v hodnotě přes 10.000 eur.

V Japonsku v roce 2008 vláda představila balík opatření na podporu domácí ekonomiky, jenž zahrnoval výdaje v hodnotě pěti bilionů jenů. V polovině téhož roku také vláda přišla s balíkem opatření v hodnotě 11,7 bilionu jenů, jehož cílem bylo zmírnit důsledky

³⁸ Následující část zpracovaná dle: http://www.hkcr.cz/hk-cr-top-02-sede/podpora-podnikani-v-cr/pomahame-vam-celit-hospodarske-krizi/zpravodajstvi-ze-sveta/art_29042/dopady-financi-krize-na-vybrane-zeme.aspx

vysokých cen ropy. V roce 2009 vláda spustila program na nákup akcií podniků ohrožených finanční krizí a parlament schválil mimořádný rozpočet ve výši 4,8 bilionu jenů určený pro financování vládních opatření na podporu domácí ekonomiky.

Německý parlament v roce 2009 schválil podporu ekonomiky v objemu 50 miliard eur, což je největší balík opatření na stimulaci ekonomiky v poválečných dějinách Německa. Součástí balíčku je i snížení daní a zavedení šrotovného ve výši 2500 eur za koupi nového energeticky úsporného automobilu a sešrotování nejméně devět let starého vozu. Již v listopadu byl schválen první německý balíček v objemu přes 30 miliard eur a v případě potřeby vláda předpokládá poskytnutí dalších až 500 miliard eur ve formě ručení a přímé kapitálové výpomoci bankám z veřejných prostředků.

V roce 2008 ruský parlament schválil protikrizová opatření na pomoc bankám v celkové výši 950 miliard rublů. V roce 2009 vláda oznámila, že dá na pomoc bankám dalších 400 miliard rublů. Většinu peněz vláda bere z fondu, kam ukládá přebytky z prodeje ropy.

Na Slovensku vláda podpoří ekonomiku oslabovanou krizí nižšími daněmi pro většinu lidí, veřejnými investicemi do stavby dálnic nebo urychleným využíváním eurofondů. Kabinet také přijal opatření na podporu zaměstnanosti, na kterou stát plánuje vynaložit 132,78 milionu eur.

Americký prezident Barack Obama již podepsal po schválení americkým Kongresem návrh zákona na podporu ekonomiky, který počítá s částkou 787 miliard dolarů na zvýšení veřejných výdajů a na vytvoření až čtyř milionů pracovních míst v nejbližších dvou letech. Již v říjnu 2008 USA přijaly plán stabilizace finančního systému v hodnotě 700 miliard dolarů.

Také nesmíme zapomenout ani na mezinárodní finanční pomoc. Např. Mezinárodní měnový fond zvýšil objem peněz ve fondu pro pomoc zemím zasaženým finanční krizí a následnou ekonomickou recesí již desetinásobně na 550 miliard dolarů. Rozšířil se i rozsah příspěvateľů, mezi nimiž jsou nově přední rozvojové ekonomiky světa. Česká republika přispěla k rozšíření krizového úvěrového rámce jednou miliardou eur. Samotné rozšíření krizového úvěrového rámce je důležitým příspěvkem ke globální finanční stabilitě, navíc pomůže zajistit přístup k adekvátním zdrojům pa pomoc členům postiženým finančními krizemi. Ze zemí Evropské unie poskytl pomoc Lotyšsku a Maďarsku a nyní chystá finanční záchranu Řecka.

Mezi 13 nových zemí, které koupily dluhopisy měnového fondu a připojilo se tak k již 26 tradičním přispěvatelům z rozvinutých zemí, patří rozvojové mocnosti Čína, Indie, Brazílie a Rusko, které také získaly větší slovo v rozhodování, jak s penězi vloženými do fondu naložit.

3.2.2. Opatření na finančním trhu v ČR v době krize

Jedním z opatření na českém finančním trhu jsou repo operace. ČNB svými repo operacemi z mezibankovního trhu dlouhodobě stahuje přebytečnou likviditu. Oproti tomu dodávací repo operace jsou zaměřeny na hladší fungování domácího trhu s dluhopisy. Zde jsou uvedeny parametry dodávací repo operace:

- repo operace bude vyhlášována 3x týdně (pondělí, středa, pátek), objednávky budou přijímány obvykle mezi 12:00 – 13:00 hod.,
- vypořádání bude probíhat na valutu T+2, případně T+1 (pondělní a středeční operace na T+2, páteční operace na T+1),
- splatnost obvykle 2 týdny,
- objednávky bank budou plně uspokojeny za fixní sazbu odpovídající dvoutýdenní repo sazbě + 10bp.,
- seznam přijatelného kolaterálu je standardně zveřejňován na internetové stránce ČNB; nové emise dluhopisů nebudou na seznam dodávány automaticky,
- haircut pro poukázky (SPP i pokladniční poukázky ČNB) 2 %; pro ostatní přijímaný kolaterál 4 %,
- minimální objednávka činí 10 mil.³⁹

Druhým pak jsou měnové swapy jako deriváty sloužící zejména k zajištění měnového kurzového rizika otevřených pozic v investičních nástrojích denominovaných v zahraničních měnách. Měnový swap představuje závazek banky koupit resp. prodat zákazníkovi dohodnuté množství peněžních prostředků v jedné měně za dohodnutou částku v jiné měně k pevně sjednanému datu za sjednaný spotový kurz a zároveň závazek banky, že mu zpětně prodá (resp. odkoupí) stejné množství peněžních prostředků v první měně za dohodnuté množství peněžních prostředků v druhé měně k pevně sjednanému pozdějšímu datu za forwardový kurz.

³⁹ Finanční trhy [online]. 2003-2010 [cit. 2010-04-24]. ČNB. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/>.

3.2.3. Opatření hospodářské politiky v době krize

Prudký pokles poptávky se mnohé vlády snaží řešit zvýšením objemu výdajů. Využívají tak tradiční keynesovský způsob, který však nerespektuje alokační funkci trhu. Také centrální banky v tomto režimu nové keynesovské ekonomie ovlivňují výši krátkodobých úrokových sazeb s úmyslem ovlivnit dlouhodobé úrokové sazby a jejich prostřednictvím rozhodování ekonomických subjektů o investicích a spotřebě a tím následně dynamiku cenového vývoje.

Měnová politika tak pomůže mírnit dopady šoků na vývoj produkce v krátkém období. V dlouhém období by už nenastaly žádné dodatečné impulsy i přes rozhodnutí držet úrokové sazby na nízké úrovni a dočasně zrychlený ekonomický růst by se postupně vracel ke své dlouhodobé úrovni. Tím jen akceptuje přirozenou míru nezaměstnanosti.

Hledají se rychlá, unáhlená opatření místo aby se realizovala pragmatická hospodářská politika, jež by vycházela z potřeb praxe a jež se snaží využívat úspěšné prvky monetární a fiskální politiky.

4 Kritické zhodnocení současné finanční krize

Prezident Václav Klaus v článku pro Mladou frontu Dnes napsal: „Po letech růstu musí zákonitě někdy nastat pokles. Myšlenka, že je tomu možné zabránit jakýmsi globálním řízením ekonomiky, tedy novodobým centrálním plánováním, je naprosto scestná.“⁴⁰ Na druhou stranu v bankovním systému je potřeba daleko více regulačních zákonů a opatření. Panika, otřesy a „bubliny“ byly vždy nedílnou součástí finančních trhů a právě nedostatek regulace vedl k hazardování. Státní intervence mohou být záchranou kapitalismu, ale pouze v krátkém období. V tom dlouhém by přílišné uplatňování stimulů mohlo znamenat vysoké dluhové zatížení pro budoucí generaci, které by vytvořilo nebezpečí inflační bubliny a znovu vést k nové krizi.

Když však nastane situace, kdy je na trhu méně likvidních prostředků, než kolik je aktuální poptávka, když padají ceny i u bezpečných aktiv a úrokové sazby nebyvale rostou, pak je potřeba nenechat trhy, aby si s touto situací poradily samy, ale je nutný zásah centrální banky, která musí stanovit rozumnou cenu likvidity a která nesmí dovolit, aby se těžiště volně přesunulo v reakci na poptávku a nabídku soukromého sektoru. Právě to je doktrína věřitele poslední záchrany.

Vlády navíc ani nemohou financovat oživení dlouhodobě. Vyšší veřejné výdaje nějakou dobu zůstanou, ale další zvyšování už je pro mnoho zemí neúnosné. Finanční systém byl zaplaven hotovostí, protože většina centrálních bank snížila úrokové sazby, jak jen mohla.

Navíc nedošlo k žádnému globálnímu kolapsu a zhroucení celého současného systému, a tak přes žádosti některých státníků o potřebě zvýšit státní regulaci a dohled zůstane další fungování vyspělých ekonomik založeno na tržních principech. Právě na americkém specifickém příkladu regulace je dobře vidět, že není potřeba více regulátorů, ale efektivnější regulace. Dohled v USA je rozdělen mezi federální a státní orgány. Federálních je 5 pro samotné banky a po jednom dalším pro cenné papíry, deriváty a státem podporované hypoteční společnosti. K tomu je tu ještě více než 50 bankovních regulátorů jednotlivých států a jiné federální a státní instituce.

⁴⁰ ZÁRUBA, Igor. Svět podle Sarkozyho. Ekonom. 30.10-5.11.2008, 44, s. 3.

Každopádně změny se určitě finančnímu sektoru nevyhnou. Skončila doba velkých amerických investičních bank. Nejvíce ztratilo bankovní a burzovní centrum Wall Street v New Yorku. Byla ztracena důvěra v uznávaná pravidla hry. Těžiště světového bankovníctví se může přesunout z Ameriky do Číny a na Blízký východ.

Jak již bylo v předchozí kapitole řečeno, banky budou mnohem opatrnější při poskytování úvěrů a budou více dbát na úroveň jejich zajištění. Také budou více přemýšlet, kam investovat svá aktiva. V této oblasti se přeci jen patrně zvýší státní regulace, aby banky už nemohly investovat do strukturovaných produktů, jejichž podkladovým aktivem budou nejisté dluhopisy. Za vítěze se mohou považovat ty bankovní instituce, které nebyly jednostranně zaměřeny, ale nabízejí univerzální služby.

Hlavním ponaučením z krize by mělo být, že peníze se nedají donekonečna „vyrábět z ničeho“. Současná krize spouště lidí ukázala, že je potřeba myslet na splácení dluhů, že ne každý si může dovolit koupit dům a že mzda nemusí mít stále jen rostoucí tendenci. Zvláště v USA je normální žít na dluh, přičemž o splácení dluhů není třeba se starat, protože dluhy se díky ekonomickému růstu splatí samy. V Americe je oblíbené si vypůjčit a nadbytečné vypůjčené peníze dále investovat. Jediným nezbytným předpokladem je důvěra ve stálý růst. Míra spoření nedosahuje v USA ani dvě procenta. Podle údajů z České národní banky dosahovala tato míra v roce 2008 v Česku 5 %. Recesím se dařilo předcházet pomocí stimulů ze strany státu a centrálních bank a hospodářský růst byl podporován neomezenou spotřebou. Navíc čím více lidé utráceli, tím ochotněji banky půjčovaly.⁴¹

V dobách otřesů, prudkých výkyvů, nejistoty a nedůvěry na kapitálových trzích, provázejících globální finanční krizi, existuje účinný recept. Je jím pravidelná investice, spočívající v akumulaci kapitálu, kdy pravidelné ukládání stanovené peněžní částky pomáhá postupně budovat bohatství. Rozumná investice prostředků na finančním trhu přináší z dlouhodobého hlediska hned několik výhod. Pravidelná investice nabízí dlouhodobě mnohem efektivnější zhodnocení peněz než jejich ponechání třeba na běžném účtu. Investovat jednorázově vyšší částky se nemusí vyplatit, protože akciové trhy jsou ze své podstaty vysoce nestabilní, cena akcií neustále kolísá. Pravidelnost investování tuto

⁴¹ MRÁČEK, Karel. Evropské fórum podnikání [online]. 2009 [cit. 2010-04-15]. Průběh a projevy krize ve finančním sektoru v EU a v ČR. Dostupné z WWW: <http://www.efp.cz/download/prispevky/2009_Mracek.pdf>.

kolísavost významně eliminuje Pravidelné investování je efektivní především v dlouhodobém horizontu.

Současné krize pomůže vyčistit trh od slabých článků a donutí odpovědné činitele k přemýšlení o tom, jaká opatření zavést do budoucnosti, když ne k úplnému zamezení, tak alespoň ke zmírnění jejich dopadů.

Bude zapotřebí obnovit ztracenou obchodní důvěru, která je některými ekonomy považována za jednu z hlavních příčin současné finanční krize, která se podepsala na těžkostech komerčních i investičních bank a hedgeových fondů. Problémem je, že při vyčíslování škod je velmi těžké důvěru kvantifikovat. Index důvěry spotřebitelů, který od roku 1967 sestavuje organizace The Conference Board, se v říjnu 2008 propadl na svoji dosud nejnižší hodnotu. Poslední Nielsenův světový index důvěry spotřebitelů, který zahrnuje 52 zemí světa, se ze 137 bodů z doby svého spuštění v roce 2005 propadl na 84 bodů v roce 2005.⁴²

Každá recese má kromě negativním dopadů i určitý očištný vliv. Skončí to, co je nejméně životaschopné. Dává též varování, že lehkovážné hospodaření se nevyplácí - protože lehkovážnější budou mít větší problémy, ať už jde o státy, podniky či banky. Může dojít k pochopení potřeby reformy na úrovni jednotlivých zemí.

Může dojít k dohodě na novém finančním uspořádání ve světě a jiném regulačním rámci. Objevují se návrhy, že banky by možná měly tak jako v dávné minulosti pracovat více s vlastními zdroji než s cizími, s nimiž jsou náchylné více riskovat - zvláště se státní peněženkou a pojištěním vkladů za zády. Může též dojít k posunu významu jednotlivých finančních center a síly velmocí. Svět po krizi asi bude vypadat úplně jinak než ten dnešní.

4.1. Řešení krizí

Společných rysem krizového řízení je regulační shovívavost. Cílem politiky je postupné oživení bankovního systému v průběhu času, nebo postupný přechod k přísnější a obezřetnější politice. Ta je společným výsledkem nově zavedeného regulačního rámce.

Například v Ekvádoru dostaly banky 2 roky na to, aby začaly klasifikovat nové půjčky plně v souladu s novými pravidly. V průběhu krize v Argentině v roce 2001 úřady poskytly regulační shovívavost, jenž zahrnovala nový ověřovací mechanismus pro vládní úvěry a

⁴² SHILLER, Robert J. Jak oživit vitalitu. Ekonom. 25.9.-1.10.2008, 39, s. 1.

dluhopisy, umožňující postupnou konvergenci k tržní hodnotě. Bankám bylo rovněž umožněno dočasně snížit jejich kapitálové poplatky z úrokového rizika a ztráty mohly být zaúčtovány jako aktiva, která mohla být odpisována po dobu 60 měsíců.⁴³

Důležitější než trpělivost, která neřeší skutečné problémy, a proto klíčovou součástí téměř každé systémové bankovní krize je plán restrukturalizace bankovního systému. Nejčastěji je formou vládní intervence, která se projeví formou znárodňování, fúzí, popřípadě úplným uzavřením banky. Pouze několik málo krizí skončilo tím, aniž by alespoň ty nejvýznamější banky nebyly nějakým způsobem regulovány, či uzavřeny. V Argentíně v roce 1995 se potýkalo s problémy 15 bankovních institucí: 5 z nich bylo úplně zlikvidováno, 6 se zachovalo díky řešení formou nákupu či převzetí, 4 byly absorbovány zdravější institucí. Akcionáři pak v těchto případech často ztrácejí své peníze a jsou nuceni investovat do nového kapitálu pro podporu své banky.

Toto shrnutí samozřejmě neplatí jen pro bankovní instituce, ale také pro finanční nebankovní instituce. V Thajsku již v březnu 1997 mělo problémy s likviditou 56 společností, na něž připadá 11 % finančních aktiv v zemi. Na Jamajce zas bylo nejvíce postiženo pojišťovnictví, kde následné náklady na jeho restrukturalizaci se vyšplhaly až na 11 % HDP. Další možnost je pak prodej finančních institucí zahraničním investorům, a i když je to vnímáno jako poslední možnost, v minulých krizích to bylo častým jevem.

V případě restrukturalizace jsou vytvořeny zvláštní agentury, a to hlavně za účelem restrukturalizace problémových bank, a také společnosti řídící problémová aktiva. Právě tento asset management má tendenci spíše k centralizaci než decentralizaci a koreluje s rizikovými úvěry a zvýšenými daňovými náklady, čímž se stávají jistým způsobem neúčinný a neefektivní.

Dalším důležitým krokem, který je hojně využíván politiky, je rekapitalizace banky. Rekapitalizace nákladů představuje největší podíl fiskálních nákladů bankovních krizí a má mnoho podob. Může se provádět pomocí uvolnění hotovosti, státních dluhopisů, ve formě podřízeného dluhu, pomocí prioritních akcií, prostřednictvím odkupu špatných půjček, nebo vláda převezme bankovní závazky, či jen odkoupí akcie banky. Samozřejmě dochází i různým kombinacím těchto metod. Samotná rekapitalizace pak znamená odepsání ztrát

⁴³ Následující část zpracovaná dle: LAEVEN, Luc; VALENCIA, Fabian. Systemic Banking Crises: A New Database. IMF Working Paper [online]. 2008, 224, [cit. 2010-04-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08224.pdf>>.

proti vlastnímu kapitálu akcionářů, proti základnímu kapitálu nebo proti obojímu. Rekapitalizace jsou pak doprovázeny řadou podmínek. Například v Chile během tohoto rocesu nesměly banky vyplácet dividendy a veškerý zisk byl použit ke zpětnému odkupu úvěrů.

Pokud se podíváme na monetární a fiskální politiku, monetární politika má tendenci být během krize neutrální, zatímco fiskální politika má tendenci být expanzivní, právě díky podpoře finančního a dalších odvětví, podílu na restrukturalizaci bank a restrukturalizaci dluhových programů.

Závěr

Hlavním cílem této diplomové práce je analýza současné finanční krize, příčin jejího vzniku a popis jejích důsledků včetně komparace s předešlými finančními krizemi.

V úvodní části práce jsou definovány základní pojmy, uvedeny příčiny finančních krizí v historii. Největší pozornost je věnována příčinám, důsledkům a řešením současné finanční krize. Závěr vychází z odborných poznatků a názorů světových ekonomů.

Na základě těchto poznatků lze tedy konstatovat, že podstatným důvodem, proč v USA vznikla krize, byl vysoký schodek veřejných financí, který dále prohloubily vládní stimuly, včetně těch, které mají podpořit trh nemovitostí. Velký objem hypoték a z nich plynoucí závazky však nebyly ze strany dlužníků dostatečně zajištěny. Lidé neměli dostatečné finanční rezervy na splácení hypoték. Do budoucna proto musí být stanovena jasná pravidla pro financování trhu nemovitostí, aby se situace neopakovala, což by mělo opět zhoubný dopad na celé americké hospodářství.

Průběh nynější krize se od té minulé liší především tím, že centrální bankéři během poslední krize přijali velice rázná opatření. Možná, že nezasáhli včas a v plné míře, ale řada opatření přijata byla. To se při minulé krizi nestalo.

Svět v uplynulých zhruba osmdesáti letech zažil dvě hluboké hospodářské krize, a přesto vědci ani ekonomové ještě nemají dostatek zkušeností s tím, jak takovým globálním otřesům předcházet a jaké závěry z nich vyvozovat. Vernon Smith, nositel Nobelovy ceny za přínos k rozvíjení experimentální ekonomie v roce 2002, ve svých přednáškách zdůrazňuje přesvědčení, že: „zdaňovat se má především spotřeba, nikoliv příjmy. Ať platí vysoké daně ten, kdo hodně spotřebovává, tedy ten, kdo vlastní dva, tři domy...“ Jeho názory jistě stojí za zamyšlení a zejména jeho další názor, kdy říká: „domnívám se, že politici udělali velice málo pro dosažení dlouhodobé hospodářské stability.“

V letošním roce se většina zemí začíná dostávat z recese a jejich hospodářství znovu zahajují růst. V souvislosti s tím začnou stoupat i ceny. Úkolem centrálních bank bude zabránit tomu, aby příliš nízké úroky neroztočily inflační spirálu a nedostaly ekonomiku do dalších potíží.

Recese vyvolaná úvěrovou krizí je daleko radikálnější než recese v normálním ekonomickém cyklu. Projevuje se v dramatickém růstu rozpočtových schodků. Je nutné zajistit, aby schodky veřejných financí byly ve střednědobém a dlouhodobém růstu únosné. Firmy mohou spadnout ze zisku do ztráty během několika dní. Banky, které dříve poskytovaly půjčky téměř okamžitě, nyní jejich vyřízení zdržují, pokud vůbec půjčí. Zákazníci, se kterými se vždy počítalo, najednou nejsou. Dodavatelé, kteří měli zájem o zakázky, fúzovali. V takové době se odkrývají slabiny každé firmy. A ty firmy, které nepřijmou extrémně rázná preventivní opatření, aby posílily svou konkurenční schopnost, mohou narazit na potíže, které se už nedají napravit. Rozdílné druhy podniků musí samozřejmě přijmout i rozdílná opatření. Recese rozvrací bankovní služby a např. automobilový průmysl v daleko větším rozsahu než třeba obchodní síť textilního zboží. Deníky a časopisy nyní buď končí nebo se přesměrují na internetové zpravodajství. Recese rovněž může způsobit masivní nárůst videokomunikací, a proto např. mnoho leteckých společností, hotelů, půjčoven aut, které tvoří odvětví služeb, pocítí důsledky tohoto vývoje i celé roky.

Recese odhalila takové slabiny firem, jako jsou vysoké provozní náklady, drahá pracovní síla, nízká efektivita, přílišná expanze a přílišná zadluženost. Přinesla však i některé plusy. Firmy se naučily využívat specializované úvěry a obchodovat se směnkami. Více se také zajímají o peníze z evropských fondů. V řadě případů dochází ke spojování slabých konkurentů v jednu silnější firmu. Na trhu práce se objevili kvalitní pracovníci za solidní cenu.

Po krizi bude všechno jinak. Žádný podnik, dokonce ani ten, který ještě vykazuje zisk, nemůže počítat s tím, že z nynější krize vyjde ve stejném stavu, v jakém do ní šel. Budoucí trh, ať to bude v příštím nebo dalším roce, bude postaven na zcela nových realitách. Zákazníci, konkurenti a dodavatelé se budou také chovat jinak.

Světová hospodářská krize, která vznikla jako finanční krize, svědčí o tom, že západní civilizace musí restrukturalizovat výrobu a služby. Říká se, že to bude nová revoluce, protože dojde k omezení mnoha dosud potřebných oborů. Cílem budoucího podnikání musí být vize postavená na změně a přizpůsobení se situaci. Krize vlastně zvýšila plasticitu společnosti, protože když šla ekonomika nahoru, tak všechno bylo racionální a v pořádku. Teď na povrch vystupují daleko výrazněji věci dobré a bohužel i ty špatné. Krize nejvíce těžce dopadla na země, které už předtím měly značné hospodářské problémy.

Obranou proti dopadům krize nejčastěji bývá vývoj nových produktů a změny struktury. Hledají se nová odbytiště, mění se struktura výroby. Velké možnosti mají před sebou dle názoru odborníků asijské země. Naději na růst do tří let mají také země střední a východní Evropy. Důvodem je kromě jiného i výhoda levné pracovní síly.

Svět je sice na dně hospodářského cyklu, ale neznamená to, že krize definitivně pominula. Předpokládá se, že ještě nejméně deset let potrvá než banky dají do pořádku své hospodaření. A možná i desítky let potrvá, než dluhy, které vlády během krize nadělaly, klesnou na předchozí úroveň.

Letošní rok by měl být ve znamení mírného hospodářského vzestupu. Neznamená to však definitivní konec krize. Některé indikátory budou pozitivní, jiné zase negativní, jako například nezaměstnanost. Banky budou muset navýšit kapitál a zároveň snížit možnosti dalšího půjčování. Nutnost posílení kapitálem se nebude týkat pouze finančních ústavů, ale společností obecně. Dalším cílem pak bude restrukturalizace, dosažení zisku z důvodu dalších investic.

Závěrem lze konstatovat, že finanční svět (a nejen ten) už nebude nikdy vypadat tak, jako dřív. Změní se toho hodně, a to od principu samotného bankovníctví přes postoje samotných investorů až po změnu regulovanosti trhu státem. Současná krize si vyžádala mnoho obětí, mnoho dalších si ještě vyžádá, a to nejen finančních. Zároveň vyvolává otázky o samotném fungování trhu, ať už o již zmíněné míře regulovanosti, pravděpodobnosti inflace nebo deflace, rizika morálního hazardu aj. Ovlivní každého, kdo alespoň jednou slyšel slovní spojení „finanční krize“ a i mnoho těch, kteří ani nevědí, že něco takového vůbec nastalo.

Tato krize na rozdíl od předchozích krizí má celosvětový dopad a hodně změní svět. Změní hlavně Ameriku, kde to začalo a kde se vlastně kombinovaly nerovnováhy v různých oblastech. Na rozdíl od konzervativnější Evropy žije v Americe na dluh již několikátá generace. V České republice se sice v posledních letech dramaticky zvýšila připravenost k půjčkám, ale kultura konzervatismu je tu ještě pořád silná. Lidé jsou ještě pořád ve velké většině schopni utracet jen tolik, kolik vydělají. Z toho důvodu budou v Evropě dopady krize menší.

Seznam literatury

- 1) AKRMAN, Libor . Krize v minulosti. Ekonom [online]. 25.09.2008, Speciál, [cit. 2010-03-22]. Dostupný z WWW: <http://ekonom.ihned.cz/1-10001045-28174930-404000_d-74>. ISSN 1213-7693.
- 2) BEW, Robin. Ne tak rychle. The Economist : Svět 2010. 2010, 1, s. 1.
- 3) DAŇHEL, Jaroslav . Opojisteni.cz [online]. 20.4.2009, [cit. 2010-04-21]. [Http://www.opojisteni.cz/pojistovny/duvera-v-ratingove-agentury-byla-otresena/](http://www.opojisteni.cz/pojistovny/duvera-v-ratingove-agentury-byla-otresena/). Dostupné z WWW: <<http://www.opojisteni.cz/pojistovny/duvera-v-ratingove-agentury-byla-otresena/>>.
- 4) DVOŘÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.
- 5) Eurostat [online]. 30.4.2010 [cit. 2010-05-02]. Euro area unemployment rate at 10.0%. Dostupné z WWW: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/3-30042010-BP/EN/3-30042010-BP-EN.PDF>.
- 6) Evropská unie v České republice [online]. 2009 [cit. 2010-05-02]. Finanční krize a opatření EU v oblasti finančního dohledu. Dostupné z WWW: <http://ec.europa.eu/ceskarepublika/news/issues/091027_csac_oct_cs.htm>.
- 7) FOSTER, John Bellamy , MAGDOFF, Fred . The great financial crisis: causes and consequences. 1st edition. New York : Monthly Review Press, 2009. 160 s. ISBN 978-1-58367-184-9.
- 8) Finanční trhy [online]. 2003-2010 [cit. 2010-04-24]. ČNB. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/>.
- 9) HELÍSEK, Mojmír. *Měnová krize (empirie a teorie)*. Praha : Professional Publishing, 2004. s. 11.
- 10) http://www.hkcr.cz/hk-cr-top-02-sede/podpora-podnikani-v-cr/pomahame-vam-celit-hospodarske-krizi/zpravodajstvi-ze-sveta/art_29042/dopady-financni-krize-na-vybrane-zeme.aspx
- 11) HRSTKOVÁ, Julie . Hypoteční krize zasáhla svět. Ekonom. 20. 12. 2007, 51-52, s. 1.
- 12) Jak se projeví ekonomická krize v jednotlivých odvětvích. Ekonom. 25.9.-1.10.2008, 39, s. 1.
- 13) JAMES, Harold. Geopolitické důsledky finanční krize. Ekonom. 25.9.-1.10. 2008, 39, s. 1.
- 14) JOHN, Peet. Evropa bez práce. The Economist : Svět 2010. 2010, 1, s. 1.

- 15) Konec krize v Evropě? Růst nezaměstnanosti se zastavil. ČT24 [online]. 1. 3. 2010, x, [cit. 2010-04-26]. Dostupný z WWW: <<http://www.ct24.cz/ekonomika/82529-konec-krize-v-evrope-rust-nezamestnanosti-se-zastavil/>>.
- 16) KUNEŠOVÁ, Hana; CIHELKOVÁ, Eva. Světová ekonomika : nové jevy a perspektivy. 2. doplněné a přepracované. Praha : C. H. Beck, 2006. 313 s. ISBN 80-7179-455-4.
- 17) LAEVEN , Luc ; VALENCIA, Fabian. Systemic Banking Crises: A New Database. IMF Working Paper [online]. 2008, 224, [cit. 2010-04-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08224.pdf>>.
- 18) MOORE, Mike. Proč se to nepodobá Velké depresi. Ekonom. 30. 10. - 5. 11. 2008, 44, s. 49.
- 19) MRÁČEK, Karel. Evropské fórum podnikání [online]. 2009 [cit. 2010-04-15]. Průběh a projevy krize ve finančním sektoru v EU a v ČR. Dostupné z WWW: <http://www.efp.cz/download/prispevky/2009_Mracek.pdf>.
- 20) NĚMEC, Petr . Tahounovi dochází pára. Ekonom. 25.9.-1.10. 2008, 39, s. 2.
- 21) POLOUČEK, Stanislav, et al. Peníze, banky, finanční trhy. Praha : C. H. Bech, 2009. 415 s. ISBN 978-80-7400-152-9.
- 22) SHILLER, Robert J. Jak oživit vitalitu. Ekonom. 25.9.-1.10.2008, 39, s. 1.
- 23) SIRŮČEK, Pavel . Hospodářské dějiny a ekonomické teorie : (vývoj, současnost, výhledy) . 1. vyd. Slaný : Melandrium, 2007. 551 s. ISBN 978-80-86175-53-9.
- 24) SOBÍŠEK, Pavel. Evropské fórum podnikání [online]. 2009 [cit. 2010-04-24]. Příčiny, důsledky a řešení finanční a ekonomické krize. Dostupné z WWW: <<http://www.efp.cz/index.php?id=pages&fce=program&>>.
- 25) SOCHOR, Jan. Peníze od bank budou stále drahé. Hospodářské noviny. 28.12.2009, xx, s. 1.
- 26) ŠVEJNAR, Jan. Evropské fórum podnikání [online]. 2009 [cit. 2010-04-24]. Příčiny, důsledky a řešení finanční a ekonomické krize. Dostupné z WWW: <<http://www.efp.cz/index.php?id=pages&fce=program&>>.
- 27) TOMŠÍK, Vladimír. Evropské fórum podnikání [online]. 2009 [cit. 2010-25-03]. Role dnešní krize při řešení krize budoucí. Dostupné z WWW: <http://www.efp.cz/download/prispevky/2009_Tomsik.pdf>.
- 28) Úřední věstník Evropské unie [online]. 15.1.2009 [cit. 2010-04-10]. Rekapitalizace finančních institucí během současné finanční krize. Dostupné z WWW: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2009:010:0002:0010:CS:PDF>
- 29) ZÁRUBA, Igor. Svět podle Sarkozyho. Ekonom. 30.10-5.11.2008, 44, s. 3.

Seznam obrázků

Obrázek 1 Dluhový problém jako příčina vzniku systematické finanční krize.....	16
Obrázek 2 Logika vzniku a průběhu americké úvěrové krize	26
Obrázek 3 Vývoj současné krize	35
Obrázek 4 Míra nezaměstnanosti ve vybraných zemích v letech 2008, 2009 a odhad za rok 2010	36
Obrázek 5 Čínská výjimečnost	40

Seznam tabulek

Tabulka 1 Případy významných finančních krizí od konce 80. let 20. století.....	11
Tabulka 2 Země s více než jedním případem dluhové krize za posledních 30 let	15
Tabulka 3 Od morálního hazardu na realitním trhu k recesi	34
Tabulka 4 Změny v rozložení úspor domácností v ČR (červen-prosinec 2008, v mld. Kč)39	
Tabulka 5 Největší suverénní fondy	41