

**Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Ústav ekonomie**

**Komparace vybraných hospodářských krizí v historii  
Bc. Hana Hrušková**

**Diplomová práce  
2012**

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Akademický rok: 2011/2012

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Hana HRUŠKOVÁ**  
Osobní číslo: **E09589**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**  
Název tématu: **Komparace vybraných hospodářských krizí v historii**  
Zadávající katedra: **Ústav ekonomie**

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

Práce se zaměří na komparaci vybraných hospodářských krizí v historickém vývoji a vytypování společných rysů, včetně možných návrhů na jejich předvídání.

Práce bude obsahovat:


- vymezení pojmů,
- přehled a charakteristiku vybraných krizí,
- komparaci vybraných krizí,
- společné rysy krizí a návrhy na předvídání krizí.

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

Seznam odborné literatury:


- FOSTER, John B.; MAGDOFF, Fred. Velká finanční krize, příčiny a následky. Praha : Grimmus, 2009. 160 s. ISBN 978-80-902831-1-4.  
IMF. Global Financial Stability Report. [on-line]. Dostupné na WWW: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/index.htm>.  
KLVAČOVÁ, Eva. Světová ekonomická krize : příčiny, projevy, perspektivy. Praha : Professional Publishing, 2009. 101 s. ISBN 978-80-7431-012-6.  
KRUGMAN, Paul. Návrat ekonomické krize. Praha : Vyšehrad, 2009. 168 s. ISBN 978-80-7021-984-3.  
SOROS, George. The new paradigm for financial markets : the credit crisis of 2008 and what it means. New York : PublicAffairs, 2008. 162 s. ISBN 978-1-58648-683-9.

Vedoucí diplomové práce:


  
Ing. Jan Černohorský, Ph.D.  
Ústav ekonomie

Datum zadání diplomové práce: 2. června 2011

Termín odevzdání diplomové práce: 30. dubna 2012

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

L.S.

  
doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.  
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 23. června 2011

## **PROHLÁŠENÍ**

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracoval samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byl jsem seznámen 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 Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 30. 4. 2011

Bc. Hana Hrušková

## **PODĚKOVÁNÍ:**

Tímto bych ráda poděkovala vedoucímu mé diplomové práce Ing. Janu Černoorskému, Ph.D. za jeho odbornou pomoc, cenné rady a vždy vstřícný přístup při konzultacích.

## **ANOTACE**

Diplomová práce „Komparace hospodářských krizí v historii“ se zabývá analýzou příčin, průběhu a důsledků vybraných krizí v historii. V úvodu jsou vymezeny základní pojmy k lepšímu pochopení této problematiky. Dále jsou popsány jednotlivé krize a v závěru práce shrnuty společné rysy, příčiny a návrhy, jak krizím předcházet.

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

Finanční krize, hospodářská krize, recese, inflace, důsledky krize, komparace

## **TITLE**

The Comparison of Selected Economic Crisis in History

## **ANNOTATION**

The thesis „The Comparison of Selected Economic Crisis in History“ analyzes the causes, course and consequences of selected crises in history. In the first chapter basic terms are defined to better understanding of this issue. Further are described each crisis and in conclusion, there are summarized common features, causes and suggestions how to prevent crises.

## **KEYWORDS**

Financial crisis, economic crisis, depression, inflation, the consequences of the crisis, comparison

# OBSAH

Úvod.....	11
1 Vymezení základních pojmů .....	12
1.1 Tradiční dělení finančních krizí.....	12
1.1.1 Měnová krize .....	13
1.1.2 Bankovní krize.....	15
1.1.3 Dluhová krize .....	16
1.1.4 Systematická finanční krize .....	17
1.2 Modely finančních krizí .....	19
2 Makroekonomické indikátory finančních krizí.....	21
2.1 Hrubý domácí produkt .....	21
2.2 Inflace.....	22
2.3 Nezaměstnanost .....	23
2.4 Měnový kurz.....	24
2.5 Veřejný dluh .....	24
3 Historie finančních a hospodářských krizí .....	26
3.1 Tulipánová horečka 1634 – 1637 .....	26
3.2 Krize v USA 1857 .....	27
3.3 Velká deprese 1929.....	28
3.4 Ropné krize.....	30
3.4.1 První ropná krize 1973.....	30
3.4.2 Druhá ropná krize 1979 – 1980.....	31
3.4.3 Třetí ropná krize 1990.....	31
3.5 Japonská krize 1991 – 2006 .....	32
3.6 Mexická měnová krize 1994 – 1995.....	34
3.7 Internetová horečka 1996 – 2001 .....	36
3.8 Asijská krize 1997 – 1998.....	36
3.9 Ruská krize 1998 .....	39
3.10 Brazilská měnová krize 1999.....	41
3.11 Argentinská krize 2002.....	43
3.12 Světová finanční krize 2008 – 2010.....	45
3.12.1 Příčiny finanční krize .....	45
3.12.2 Průběh finanční krize .....	46
3.12.3 Důsledky finanční krize .....	48
4 Komparace finančních krizí a jejich společné rysy.....	52
4.1 Obecné znaky finančních krizí .....	52
4.2 Příčiny vzniku finančních krizí .....	53
4.3 Možnosti předvídání krizí a jejich možné předcházení .....	56
4.3.1 Metody predikce finančních krizí.....	56
4.3.1.1 Regresní metody predikce.....	56
4.3.1.2 Signální přístup – Model KLR .....	57
4.3.1.3 Postupy odhadující míru citlivosti dané ekonomiky vůči nákaze .....	59
4.3.1.4 Kontinuální krizový index .....	59

4.3.1.5	Metoda bezpečných zón.....	60
4.3.1.6	Další možné metody predikce .....	61
4.3.2	Mezinárodní měnový fond .....	61
4.3.3	Možnosti předcházení krizí .....	63
4.4	Důsledky finančních krizí .....	64
4.5	Komparace světové hospodářské krize ve 30. letech a současné finanční krize .....	66
4.5.1	Společné rysy .....	67
4.5.2	Protikrizová opatření.....	67
	Závěr .....	69
	Seznam použité literatury.....	71



## SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Země s více jak jedním případem státního defaultu v posledních 30 letech .....	17
Tabulka 2 Procento nezaměstnaných v letech 1929 - 1934 .....	29
Tabulka 3 Vývoj HDP a míry inflace v Japonsku v letech 1985-2011 .....	33
Tabulka 4 Vybrané ukazatele Mexika v letech 1990-1999 .....	35
Tabulka 5 Vývoj HDP v Asii v letech 1992-2004 (v %) .....	38
Tabulka 6 Vybrané ukazatele Ruska v letech 1994-2005 .....	40
Tabulka 7 Vybrané ukazatele Brazílie v letech 1990-2005 .....	42
Tabulka 8 Vývoj jednotlivých ukazatelů v Argentině v letech 1996 - 2009.....	44
Tabulka 9 Vývoj HDP ve vybraných zemích v letech 2005-2011 (v %) .....	50
Tabulka 10 Vývoj inflace ve vybraných zemích v letech 2005-2011 (v %) .....	51

## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Dluhový problém jako příčina vzniku systematické finanční krize.....	18
Obrázek 2 Vývoj cen tulipánových cibulek od listopadu 1636 do května 1637 .....	27
Obrázek 3 Ceny ropy na světových trzích (USD/barel).....	31
Obrázek 4 Vývoj HDP a míry inflace v Japonsku v letech 1985-2011 .....	33
Obrázek 5 Vybrané ukazatele Mexika v letech 1990-1999 .....	35
Obrázek 6 Vývoj HDP v Asii v letech 1992-2004 (v %).....	38
Obrázek 7 Inflace v Rusku v letech 1994-2005 .....	40
Obrázek 8 HDP a běžný účet HDP v Rusku v letech 1994-2005.....	40
Obrázek 9 HDP a běžný účet v Brazílii v letech 1990-2005.....	42
Obrázek 10 Inflace v Brazílii v letech 1990-2005 .....	42
Obrázek 11 Vývoj jednotlivých ukazatelů v Argentině v letech 1996 - 2009 .....	44
Obrázek 12 Přehled zemí EU, kde nebylo potřeba vyhlásit programy na pomoc bankám z veřejných prostředků.....	48
Obrázek 13 Vývoj HDP ve vybraných zemích v letech 2005-2011 (v %).....	50
Obrázek 14 Vývoj inflace ve vybraných zemích v letech 2005-2011 (v %).....	51
Obrázek 15 Pravděpodobnost měnových a bankovních krizí podle kompozitního indikátoru	59

## **SEZNAM ZKRATEK**

CDOs - collateralized debt obligations

ČSÚ - Český statistický úřad

EU – Evropská unie

FED - Federální rezervní fond

HDP – hrubý domácí produkt

MMF - Mezinárodní měnový fond (International monetary fund – IMF)

OPEC - Organizace států vyvážející ropu

SSSR - Svaz sovětských socialistických republik

USD - The United States dollar

## Úvod

V dnešní době je slovo finanční krize jeden z nejpoužívanějších výrazů. V tisku, televizi, na internetu, mezi odborníky, ale i mezi obyčejnými lidmi je toto téma velmi diskutované. V médiích můžeme najít mnoho článků, které řeší vznik průběh a následky. Tato krize se totiž dotkla každého z nás.

Celé 20. století je charakteristické svým prudkým ekonomickým rozvojem vyspělých průmyslových zemí. Tento hospodářský rozvoj je mnohokrát přerušen ekonomickou krizí. Obrovským šokem bylo vypuknutí Velké hospodářské krize, která zasáhla celý svět a způsobila závažné sociální a ekonomické problémy, které v Evropě vedly k vypuknutí světového válečného konfliktu. Tato krize je velmi často přirovnávána k současné finanční krizi, která se začala projevovat v roce 2007.

V pravidelných cyklech dochází k ekonomické recesi. Řada kapacit v oblasti ekonomické teorie se snaží již po desetiletí najít řešení, aby byly odstraněny ekonomické cykly nebo alespoň zabránili vzniku extrémních hodnot. V současné době je zejména snaha předcházet vzniku příčin problému než řešit vzniklé negativní důsledky.

Téma Komparace hospodářských krizí v historii jsem si vybrala zejména kvůli aktuálnosti a také bych ráda do této problematiky více pronikla a tématu hlouběji porozuměla.

Na základě výše uvedeného **je cílem diplomové práce analyzovat nejvýznamnější hospodářské krize, identifikovat společné rysy, porovnat vybrané krize a na základě toho stanovit možnosti předvídání a předcházení krizím.**

Ke splnění hlavního cíle je nezbytné:

- definovat základní pojmy,
- přiblížit příčiny, průběh a následky jednotlivých krizí,
- vymezit metody predikce a další možnosti prevence krizí.

# 1 Vymezení základních pojmů

Pro lepší orientaci v problematice je třeba definovat základní pojmy, které se týkají tématu této diplomové práce. Mezi ně patří vymezení pojmů finanční krize, druhy finančních krizí a modely finančních krizí.

## 1.1 Tradiční dělení finančních krizí

*Finanční krize* je velmi často diskutované téma, ačkoliv obsah ani další spojitosti nejsou jednoznačně definovány. Mezinárodní měnový fond (MMF) se dívá na finanční krizi jako na „potencionálně těžké rozpady finančních trhů, které při zhoršení schopnosti trhů efektivně fungovat, mohou mít silné nepříznivé efekty na reálnou ekonomiku.“<sup>1</sup> Další možný pohled nabízí Goldsmith, který uvádí, že „finanční krizi je velmi obtížné přesně definovat, přičemž je vždy pouze zřejmé, že finanční krize propukla. Finanční krize je prudké, okamžité, ultracyklické zhoršení všech nebo velké většiny finančních indikátorů – krátkodobé úrokové míry, ceny aktiv (akcie, nemovitosti, půda), insolventnost firem a úpadky finančních institucí.“<sup>2</sup> Naopak Bordo uvádí finanční krizi jako „změnu v očekávání z důvodu obavy z úpadku finančních institucí, směřující ke konverzi reálných a nelikvidních aktiv do peněžní formy.“<sup>3</sup>

Metafor při své definici využívá například kalifornský profesor ekonomie Barry J. Eichengreen. *"Krizе jsou pro finanční systém totěž, co infarkt pro kardiovaskulární systém. Nejdůležitější orgány začnou fungovat nevypočitatelně, v extrémních případech selhají úplně. Díky tomu se ve zbytku organismu přeruší oběh krve, v případě finančního systému se jedná o úvěry. Pokud je atak méně závažný a pacient zdravý, může se plně zotavit. Atak v tomto případě znamená hlavně signál, že je třeba změnit životní styl. Prudký záchvat si však může vyžádat mnohem vážnější zásahy. V případě finančního systému může dojít k devalvaci měny nebo restrukturalizaci dluhu."*<sup>4</sup>

V důsledku finanční krize dochází k výraznému zhoršení většiny finančních indikátorů projevující se zejména nedostatečnou likviditou finančního systému, insolventností finančních

---

<sup>1</sup> IMF. Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability. In: *International Monetary Fund* [online]. ©1998 [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo0598/pdf/0598ch4.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo0598/pdf/0598ch4.pdf)

<sup>2</sup> MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech: Výzkumná studie* [online]. 2004 [cit. 2011-11-17]. Dostupné z: [http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)

<sup>3</sup> BORDO, M. D.: *Financial Crises: Lessons from History*. The fifth Garderen Conference on International Finance. Erasmus Universiteit, Rotterdam, April, 1987.

<sup>4</sup> HOLANOVÁ, Tereza. Finanční krize - co je to. In: *Co ulpělo v prstokladu T. H* [online]. 25. 11. 2009 [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: <http://zelvinkaterinka.blog.cz/0911/financni-krize-co-je-to>

institucí a poklesem hodnoty finančních a nefinančních aktiv. Je to situace spojená s odlivem kapitálu ze země. Nejvíce na ni doplácí státy, pro které jsou typické špatná rozpočtová situace, velké zadlužení a málo pružný nebo fixovaný měnový kurz.

V teoretických analýzách jsou pak pod širokým pojmem „**finanční krize**“ zahrnovány následující specifické případy poruch finančního systému. A to:

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

### 1.1.1 Měnová krize

*Měnovou krizi* definuje Dvořák jako „*situaci, kdy dochází k prudkému a neočekávanému oslabení kurzu domácí měny. V systému pohyblivého kurzu se projeví jako výrazná depreciace nominálního kurzu.*“<sup>5</sup> Může se také projevit jevy provázející obranou kurzu, která je prováděna centrální bankou, takzvané intervence centrální banky. Ty mají za důsledek značnou ztrátu devizových rezerv a výrazné zvýšení úrokových sazeb. Nejčastěji ke krizi dochází při fixním měnovém kurzu.

Helísek definuje měnovou krizi jako „*útok*“ *domácích i zahraničních investorů na určitou měnu ve smyslu převodu aktiv („útek“ od aktiv) v postižené měně do aktiv v zahraničních měnách.*“<sup>6</sup>

Jiné vymezení definuje měnovou krizi takto: „*Jako měnová krize je nejčastěji označována situace, kdy spekulativní útok na směnný kurz vede k devalvaci (nebo silné depreciaci) měny, nebo donutí centrální banku bránit směnný kurz za cenu ztráty značné části devizových rezerv, nebo prudkého zvýšení úrokových měr.*“<sup>7</sup>

Konkrétní příčiny měnových krizí se v jednotlivých případech liší, většinou jde o kombinaci příčin způsobujících nejprve nadměrný příliv zahraničního kapitálu a později jeho odliv. Příčinou však může být i nějaká forma bankovní krize, případně nadměrná zadluženost soukromého či veřejného sektoru.

---

<sup>5</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 169.

<sup>6</sup> HELÍSEK, Mojmir. *Měnové krize: (empirie a teorie)*. Vyd. 1. Praha: Professional Publishing, 2004, s. 11.

<sup>7</sup> MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech: Výzkumná studie* [online]. 2004 [cit. 2011-11-17]. Dostupné z: [http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)

Mechanismus měnových krizí lze odvodit takto:<sup>8</sup>

- země prochází příznivým ekonomickým vývojem; MMF sleduje vývoj vybraných makroekonomických kritérií. Pokud je země splňuje, ekonomický vývoj je označen za úspěšný a investoři vstupují na trh se svým kapitálem;
- příliv kapitálu pokračuje v rámci setrvačnosti i v době, kdy se začínají objevovat první varovné signály. Jelikož vláda existující problémy neřeší, tyto problémy narůstají a ohrožují stabilitu ekonomiky;
- MMF upozorní na problémy v okamžiku, kdy varovné signály zesílí. Důsledkem toho klesne důvěra investorů v danou ekonomiku a dojde k odlivu kapitálu a poklesu měny;
- důsledkem snížení hodnoty měny se zhorší schopnost splácet zahraniční úvěry. Díky růstu cen dovážených výrobků se zvýší inflace;
- dojde k měnové restrikci v podobě vysokých úrokových sazeb, úrokové sazby vzrostou, ale odliv kapitálu se nezastaví. Naopak klesne schopnost podniků splácet zahraniční úvěry v domácí měně a domácí banky díky klesajícím příjmům upadnou do vysokých ztrát;
- podniky se snaží hledat nové zdroje v zahraničí, což způsobí rostoucí zadluženost domácích podniků a růst hrubé zahraniční zadluženosti.

Krize se neustále prohlubuje. Země není schopna sama řešit své problémy a o pomoc musí požádat MMF a vyspělé ekonomiky. Postižené zemi jsou poskytnuty stabilizační úvěry, jež jsou ale vázány podmínkou liberalizace ekonomiky. Díky tomu je usnadněn vstup na trh přímým zahraničním investicím, aby se zvýšila konkurenceschopnost hospodářství. Velice často silní investoři, devizoví spekulanti a MMF ovládnou jednotlivé ekonomiky postižených zemí.

Existují 4 možná opatření proti útokům na měnu u dlužnické země, a to:<sup>9</sup>

- zvýšit úrokové míry – tím se obnoví důvěra v trh a zbrzdí se útoky na banky,
- udržet dostatek devizových rezerv pro zajištění proti kurzovým rizikům,
- využít mezinárodního věřitele poslední instance např. MMF k získání potřebné likvidity, udržet dostatek devizových rezerv pro zajištění proti kurzovým rizikům,
- stabilizovat dluh, devizové restrikce a zahájit jednání o novém režimu splácení dluhu.

---

<sup>8</sup> KUNEŠOVÁ, Hana. *Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2001, s. 44.

<sup>9</sup> KUNEŠOVÁ, Hana. *Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2001, s. 45,46.

### 1.1.2 Bankovní krize

**Bankovní krize** je definována podle Žáka jako „situace v bankovním systému charakteristická nedostatečnou likviditou většího počtu bank. Tato situace může vést i k hromadným úpadkům bank. Příčinou bankovní krize bývá nejčastěji nadměrné poskytnutí úvěrů, které nejsou (nadměrně zadluženými) klienty spláceny ve lhůtě splatnosti. Mezi další možné příčiny bankovní krize může patřit prudký pokles cen cenných papírů nebo hypoték a hromadné výběry vkladů z bank. Nedostatečná likvidita bank může být řešena dodáním chybějících peněžních prostředků centrální bankou zejména ve formě diskontních úvěrů. Nepříliš častou příčinou bankovní krize může být i neschopnost včasného, správného a bezpečného zúčtování plateb z důvodu nedostatečně rozvinutého platebního styku v bankovním systému.“<sup>10</sup> Autoři Slovníku bankovníctví, pojišťovnictví a kapitálových trhů uvádějí, že „příčinou (bankovní krize) může být politická krize vedoucí k runu na banky (masové vybírání vkladů obyvatelstvem a velkodeponenty), dramatický pokles kurzů cenných papírů, hypoték, krach velkých dlužníků doma i v zahraničí za předpokladu úvěrové angažovanosti bank atd.“<sup>11</sup>

Podle studie MMF se jedná o „skutečný nebo potenciální run na banky vyvolaný obavou z neschopnosti bank splácet své závazky. Projevem bankovních krizí je buď odliv depozit a následný odklad splácení závazků, nebo k tomuto hrozícímu odkladu nedojde díky silné pozici vlády.“<sup>12</sup>

MMF označuje za bankovní krizi takové problémy bankovního systému, kdy platí alespoň jedna z následujících podmínek:

- poměr špatných aktiv k celkovým aktivům bankovního systému převýšil 10 %,
- náklady na záchranu bank převýšily 2 % HDP,
- vláda reagovala na problémy bankovního systému zmrazením vkladů, v důsledku čehož došlo k bankovní panice, či reagovala zavedením bankovních prázdnin nebo poskytla záruky na vklady v bankách.<sup>13</sup>

---

<sup>10</sup> ŽÁK, Milan. *Velká ekonomická encyklopedie*. 2. rozš. vyd. Praha: Linde, 2002, s. 104.

<sup>11</sup> MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech: Výzkumná studie* [online]. 2004 [cit. 2011-11-17]. Dostupné z: [http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)

<sup>12</sup> HELÍSEK, Mojmir. *Měnové krize: (empirie a teorie)*. Vyd. 1. Praha: Professional Publishing, 2004, s. 13.

<sup>13</sup> MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech: Výzkumná studie* [online]. 2004 [cit. 2011-11-17]. Dostupné z: [http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf).

V rozvojových zemích je nejčastější příčinou náhlá ztráta důvěry vkladatelů. V rozvinutých ekonomikách jde zejména o problémy vyplývající z prudkého poklesu hodnoty některého typu bankovních aktiv (např. nemovitostí či akcií).

Měnové a bankovní krize jsou často spojeny. Od konce 80. let se objevují častěji než dříve současně. Většinou předchází bankovní krize měnovým krizím.<sup>14</sup> Bankovní krize mohou být pro ekonomiku vážnějším a hůře odstranitelným problémem než krize měnové. I jejich fiskální náklady jsou často výrazně vyšší.

### 1.1.3 Dluhová krize

**Dluhová (úvěrová) krize** je jeden z nejzajímavějších typů finančních krizí. Podle Dvořáka *je tento pojem používán převážně k označení externích dluhových krizí, které se projevují neschopností země splácet zahraniční dluh. Není-li schopna splácet svůj zahraniční dluh vláda, je užíváno označení „sovereign default“*<sup>15</sup>. Tyto případy byly dříve běžné především v rozvojových zemích, viz tabulka 1. V současnosti se ale s dluhovou krizí potýká řada vyspělých zemí v Evropě.

*„Za dluhovou krizi se považuje situace, kdy země má vůči svým věřitelům významné nedoplatky a zároveň má s nimi sjednán speciální dluhový režim.“*<sup>16</sup>

Jako **vnější dluhová krize** jsou označovány případy, kdy své zahraniční dluhy nesplácí soukromé firmy a banky. **Interní dluhová krize** se projevuje chronickou vnitřní předlužeností ekonomik, platební neschopností podniků a nárůstem objemu klasifikovaných úvěrů. To často vede k zamrznutí úvěrového trhu s negativními důsledky na reálnou ekonomiku.<sup>17</sup>

---

<sup>14</sup> HELÍSEK, Mojmír. *Měnové krize: (empirie a teorie)*. Vyd. 1. Praha: Professional Publishing, 2004, s. 13.

<sup>15</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 170-171.

<sup>16</sup> JAMBOROVÁ, Monika. *Developing country - what does the term really mean?*. Praha: Česká zemědělská univerzita, 2008, s. 4.

<sup>17</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 170-171.



**Tabulka 1 Země s více jak jedním případem státního defaultu v posledních 30 letech**

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*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 171.

#### 1.1.4 Systematická finanční krize

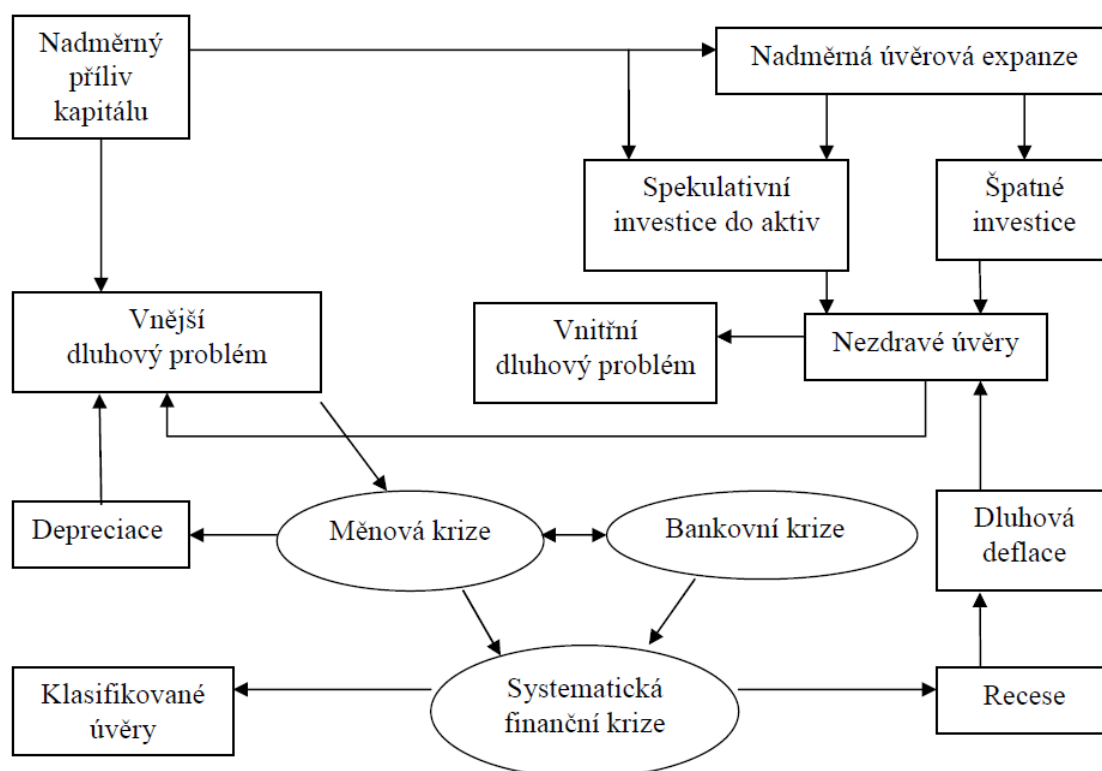
Jelikož samotné vzniknutí výše zmíněných tří druhů krizí je velmi ojedinělé a dané krize probíhají jako jevy propojené a prolínající se, je nutné definovat pojem, který je těmto krizím nadřazený a spojuje je do jednoho celku. Mishkin tento pojem popisuje jako „systematic financial crisis“, Krugman jako „general financial crisis“ a Dvořák tento druh krize označil jako systemickou finanční krizi.<sup>18</sup>

Mezinárodní měnový fond tuto krizi definuje takto: „*systematické finanční krize jsou potenciálně závažným narušením finančních trhů tím, že ohrožují schopnost trhů fungovat efektivně, což může mít velký negativní vliv na reálnou ekonomiku. Systematická finanční krize v sobě může zahrnovat měnovou krizi, ale měnová krize nemusí nutně znamenat vážné narušení domácího platebního systému a tudíž se nemusí vždy rovnat systémové finanční krizi.*“<sup>19</sup>

<sup>18</sup> DVORÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 212.

<sup>19</sup> IMF. Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability. In: *International Monetary Fund* [online]. ©1998 [cit. 2011-11-23]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo0598/pdf/0598ch4.pdf>

**Systematickou finanční krizi** lze podle Dvořáka označit jako „*nadměrný příliv kapitálu a nedostatečně regulovaný domácí bankovní systém. Tato kombinace způsobuje nadměrnou úvěrovou expanzi, neefektivní využití zdrojů a vede ke vzniku vnitřního, případně vnějšího dluhového problému. Pravděpodobnost, že vznikne systematická finanční krize, je v této situaci vysoká. Konkrétní okamžik jejího vzniku je náhodný a závisí na tom, kdy se objeví některý ze spouštěcích faktorů.*“<sup>20</sup> Nejvýznamnější vliv má nadměrná úvěrová expanze a vyvolaný dluhový problém. Schematicky lze průběh systematické finanční krize znázornit pomocí obrázku 1.



**Obrázek 1 Dluhový problém jako příčina vzniku systematické finanční krize**

Zdroj: DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 213

Tato krize představuje komplexní finanční poruchu s provázanými měnovými, dluhovými a bankovními projevy. Rizikovými faktory vedoucími ke vzniku jsou tedy nadměrný příliv kapitálu a nedostatečně regulovaný domácí bankovní systém. Tato kombinace vede k nadměrné úvěrové expanzi, nezdravému zadlužení a k masovému nesplácení úvěrů. Nesplácením úvěrů je dluh přesouván na banky. Jsou-li postiženy i ty, vzniká tlak na to, aby dluh převzal stát. V důsledku toho dochází k tzv. fiskalizaci finanční krize, tedy k tomu, že se

<sup>20</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 212.

náklady vyvolané finanční krizí přesunou do veřejných financí. Uvedené události sami o sobě krizi zapříčinit nemusí. Je nutný spouštěcí moment, který obvykle bývá ekonomického, nebo politického charakteru. Ekonomickou příčinou je např. insolvence banky, politickou pak např. politická nestabilita. Typickým rysem krize je její rozšíření do dalších zemí, ve kterých často chybí objektivní důvody pro její vznik. Vzhledem k rostoucímu globálnímu finančnímu propojení se poruchy z jedné země rozšiřují do dalších zemí. V novějších studiích jsou popsány čtyři způsoby, kterými se krize šíří. Patří mezi ně trh aktiv, bankovní systém, měnový trh a úvěrový trh.<sup>21</sup>

## 1.2 Modely finančních krizí

Modely finančních krizí se snaží vysvětlit příčinu a podstatu jejich vzniku, objasnit vývoj krize a najít vhodný způsob, jak před krizí včas varovat a krizi zabránit. Pokud krize již propukla, je snaha snížit délku trvání krize a minimalizovat jejich důsledky.

Pro členění krizí se využívá generační logiky, která zahrnuje čtyři modely. Patří mezi ně:

- modely první generace,
- modely druhé generace,
- modely třetí generace,
- modely čtvrté generace.

**Modely první generace** vnímaly finanční krizi jako důsledek slabosti ekonomiky a chybné hospodářské politiky státu. Za hlavního reprezentanta je považován Paul Krugman, který zkoumal okolnosti, za kterých vláda (resp. centrální banka) není schopna bránit kurz. Za hlavní příčinu krize označil dlouhodobou nadměrnou měnovou expanzi. Modely první generace předpokládají předvídatelnost vzniku krize. Krugmanův model, ani jeho modifikace, však neodpovídaly situaci, která nastala při krizi Evropského měnového systému počátkem 90. let. Model byl proto podroben kritice.<sup>22</sup>

Základní myšlenka **modelů druhé generace** spočívá v tom, že může postihnout i zdravé ekonomiky, a to vlivem spekulace nebo prostřednictvím různých kanálů nákazy. Důraz je kladen na centrální autority a jejich odhodlání držet fixní měnový kurz i přes ztrátu jiných cílů své hospodářské politiky. Mezitím co model Gulcina Ozkana a Alana Sutherlanda, stejně jako

---

<sup>21</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 209, 211 – 212, 215, 240, 282, 291.

<sup>22</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 173.

model Stefana Gerlacha a Franka Smetse, považuje za hlavní kanál nákazy propojení reálných ekonomik mezinárodním obchodem, model Maurice Obstfelda vidí základ nákazy v rostoucím propojení finančních trhů. Oproti modelům první generace je možnost předvídání finančních krizí v modelech druhé generace značně omezená.<sup>23</sup>

V *modelech třetí generace* byla rozvinuta základní myšlenka modelů druhé generace (finanční krize může postihnout i zdravé ekonomiky). Zaměřily se především na krizi asijskou a znamenaly posun k širšímu chápání. V rámci finanční krize se snaží najít souvislost mezi měnovou a bankovní krizí, v úvahu se přibírá i podniková sféra. Tvůrci modelů finančních krizí třetí generace si všímají faktu, že v zemích kde vznikly, nebyly vykazovány ani velké rozpočtové deficity, ani nepříznivé makroekonomické ukazatele, jako je pokles HDP a zaměstnanosti. Příčiny vzniku finančních krizí:<sup>24</sup>

- morální hazard a přeinvestování,
- finanční zranitelnost (nedostatek likvidity, způsobený panikou domácích i zahraničních věřitelů),
- zahraniční dluh firem, rostoucí v důsledku devalvace (jde o podnikovou sféru obecně, nikoliv o banky).

Následovaly *modely čtvrté generace*, které se začaly objevovat po roce 2000. Tyto modely chápou finanční krizi z širšího hlediska a usilují o vysvětlení současného výskytu problémů měnových, bankovních a dluhových. V těchto modelech oslabení měnového kurzu může být chápáno spíše jako důsledek než příčina. Dochází k posunu od analýzy ryze makroekonomických faktorů k faktorům mikroekonomickým. Velká pozornost je věnována analýze kanálů finanční nákazy, za které je považován propojený trh aktiv, bankovní systém, měnový a úvěrový trh. Za vážnou příčinu je považován dluhový problém, který zahrnuje nadměrnou a nezdravou úvěrovou expanzi. Příkladem takto propojené krize je tzv. systematická finanční krize.<sup>25</sup>

---

<sup>23</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 173, 186 – 188.

<sup>24</sup> HELÍSEK, Mojmir. *Měnové krize: (empirie a teorie)*. Vyd. 1. Praha: Professional Publishing, 2004, s. 99.

<sup>25</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 209, 210.

## 2 Makroekonomické indikátory finančních krizí

Makroekonomické ukazatele jsou veličiny, které vypovídají o výkonnosti národního hospodářství. Významnými ukazateli jsou hrubý domácí produkt (HDP), míra nezaměstnanosti a míra inflace. Dalšími důležitými indikátory ekonomického vývoje jsou veřejný dluh nebo měnový kurz.

### 2.1 Hrubý domácí produkt

Představuje „celkový tok peněžní hodnoty finální produkce vyrobené za určité období (nejčastěji jeden rok). Představuje tedy ukazatel makroekonomického výstupu dané ekonomiky.“<sup>26</sup>

HDP (Gross Domestic Product) můžeme počítat pomocí:

- produktové metody – souhrn finální produkce jednotlivých sektorů ekonomiky;
- důchodové (nákladové) metody - součet jednotlivých důchodů, které jsou odměnou za poskytování služeb výrobních faktorů (mzdy, renty, zisky..., uváděn také jako HDP v cenách výrobních faktorů);
- výdajové metody z hlediska užití finální produkce jako součet spotřebních výdajů, soukromých hrubých domácích investičních výdajů, vládních nákupů a čistých vývozu.

Hrubý národní produkt (HNP - Gross National Product ) „představuje výsledek fungování výrobních faktorů ve vlastnictví rezidentů dané země. Statisticky je tato okolnost zohledněna tím, že k HDP jsou připočteny důchody z výrobních faktorů ve vlastnictví rezidentů (tuzemců), které fungují v zahraničí, a odečteny důchody z výrobních faktorů ve vlastnictví nerezidentů (cizozemců), které fungují v dané národní ekonomice. HDP je tedy zvýšen, zkráceně vyjádřeno, o saldo zahraničních důchodů.“<sup>27</sup>

Hlavní rozdíl mezi oběma ukazateli spočívá v tom, že HNP je vztažen k celkové hodnotě roční výroby zboží a služeb vytvořené výrobními faktory příslušníků určitého státu, zatímco HDP vyjadřuje veličinu finální produkce k určitému území (tj. k domácím výrobním faktorům). HNP může zahrnovat i hodnotu služeb a zboží vytvořených národními faktory v zahraničí, naopak HDP i hodnotu statků vytvořených zahraničními výrobními faktory působícími na domácím území.

---

<sup>26</sup> ŽÁK, Milan. *Velká ekonomická encyklopedie*. 2. rozš. vyd. Praha: Linde, 2002, s. 309.

<sup>27</sup> HELÍSEK, Mojmír. *Makroekonomie: základní kurs*. 2. přeprac. vyd. (dotisk). Slaný: Melandrium, 2002, s. 35.

## 2.2 Inflace

„Inflace je definována jako projev ekonomické nerovnováhy, jehož vnějším znakem je růst cenové hladiny. Inflace je nepřetržitý růst cenové hladiny v čase, který zachycuje všechna zboží a služby. Pokud dochází k poklesu cenové hladiny, označuje se tento proces jako deflace.“<sup>28</sup>

Inflaci můžeme dělit z kvantitativního hlediska na:<sup>29</sup>

- mírnou (plíživá) inflaci: ceny rostou pomalu, tempo růstu cen nepřekračuje tempo růstu výroby, lidé důvěřují penězům, peněžní aktiva uchovávají svou reálnou hodnotu;
- pádivou inflaci: tempo růstu cen překračuje růst výroby (růst o víceciferná čísla), peníze ztrácejí svou hodnotu, finanční trhy jsou ohroženy;
- hyperinflaci: obzvláště vysoké tempo růstu cen, vysoce nestabilní ceny.

Cenové indexy vypovídají o vývoji cenové hladiny; nevyjadřují však ještě míru inflace. Míra inflace je procentní změna cenového indexu za určité období. Vypočítá se jako rozdíl cenového indexu běžného (značíme  $P_t$ ) a základního (značíme  $P_{t-1}$ ) období, dělený cenovým indexem základního období. Výsledek vynásobíme 100.

Míru inflace ( $\pi_t$ ) tedy určíme jako:

$$\pi_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100 \quad (1)$$

Ve Spojených státech amerických se tento údaj nazývá index spotřebitelských cen (Consumer Price Index – CPI), zatímco ve Velké Británii se mluví o indexu maloobchodních cen (detail Price Index – RPI). Pro měření inflace se používá zboží a služby, které domácnosti spotřebovávají:

- zboží každodenní spotřeby (jako jsou potraviny, noviny a benzín atd.),
- zboží dlouhodobé spotřeby (jako je oblečení, počítače a pračky atd.),
- služby (jako je návštěva kadeřníka, pojištění a nájemní bydlení atd.).

Meziroční míra inflace je změna celkové ceny koše v daném měsíci oproti jeho ceně ve stejném měsíci o rok dříve.<sup>30</sup>

---

<sup>28</sup> SEKERKA, Bohuslav. *Makroekonomie*. Praha: Profess Consulting, 2007, s. 259.

<sup>29</sup> SAMUELSON, P. A., NORDHAUS, W. D. *Ekonomie*. 1., 2. nezm. 1995. Český překlad. Praha: Svoboda, 1995, s. 310-311.

## 2.3 Nezaměstnanost

Podle definice Eurostatu se za nezaměstnané „považují všechny osoby 15tileté a starší (bez horní věkové hranice), které ve sledovaném období souběžně splňovaly dále uvedené tři základní podmínky:

- byly bez práce, to znamená, že nebyly ani v placeném zaměstnání ani nebyly sebezaměstnané;
- hledaly aktivně práci. Formou aktivního hledání práce se rozumí registrace u úřadu práce nebo soukromé zprostředkovatelny práce, dále hledání práce přímo v podnicích, využívání inzerce, podnikání kroků pro založení vlastní firmy, podání žádosti o pracovní povolení a licence nebo hledání zaměstnání jiným způsobem;
- byly připraveny k nástupu do práce, tj. během referenčního období byly k dispozici okamžitě nebo nejpozději do 14 dnů pro výkon placeného zaměstnání nebo zaměstnání ve vlastním podniku.

*Pokud osoby nesplňují alespoň jednu ze tří uvedených podmínek, jsou klasifikovány jako zaměstnané nebo ekonomicky neaktivní.* <sup>31</sup>

**Míra nezaměstnanosti** vyjadřuje **podíl nezaměstnaných osob na celkovém počtu ekonomicky aktivních obyvatel** (pracovní síla). Podle definice, kterou používá Český statistický úřad (ČSÚ) je pracovní síla součet zaměstnaných a nezaměstnaných osob. Míra nezaměstnanosti může být zjišťována dvěma způsoby. První z nich vychází z počtu uchazečů o práci registrovaných na úřadu práce. Druhému způsobu jsou podkladem výběrová šetření.

Existuje mnoho různých způsobů dělení nezaměstnanosti. Například dle příčiny vzniku, a to na:<sup>32</sup>

- frikční - vzniká přechodem lidí z jednoho zaměstnání do druhého nebo nástupem absolventů škol na trh;
- strukturální – je způsobena nepravidelným vývojem v jednotlivých ekonomických odvětvích;
- cyklickou - vzniká v období hospodářského poklesu v důsledku střídání hospodářského cyklu.

---

<sup>30</sup> ECB. Co je inflace. In: *Evropská centrální banka* [online]. 2005 [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: [www.ecb.int/ecb/educational/hicp/html/index.cs.html](http://www.ecb.int/ecb/educational/hicp/html/index.cs.html)

<sup>31</sup> SEKERKA, Bohuslav. *Makroekonomie*. Praha: Profess Consulting, 2007, s. 280.

<sup>32</sup> HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 1999, s. 266-277.

## 2.4 Měnový kurz

Měnový kurz je vzájemný poměr mezi hodnotami různých peněžních jednotek, neboli představuje cenu cizí měny vyjádřenou v peněžních jednotkách dané země. Na měnovém trhu je kurz určován. V systému fixních kurzů představuje oslabení domácí měny devalvaci (znehodnocení), naopak zhodnocení nazýváme revalvací. V systému plovoucích směnných kurzů znehodnocení nazýváme depreciací a zhodnocení apreciací. Díky provázanosti mezinárodního obchodu je měnový kurz významný ukazatel, který ovlivňuje světovou ekonomiku. Nejvýznamnější měny používané v mezinárodním obchodě jsou americký dolar a euro.

Mezi významné příčiny změny směnných kurzů patří:<sup>33</sup>

- relativní změny důchodu,
- relativní změny cen,
- změny v dostupnosti výrobků,
- relativní změny úrokových sazeb,
- spekulace.

Dále může být měnový kurz ovlivňován důvěryhodností dané ekonomiky, politickou a hospodářskou situací.

## 2.5 Veřejný dluh

Veřejný dluh „označuje dluh všech prvků, které tvoří soustavu veřejných financí. Tvoří jej:

- dluh centrální vlády – označovaný jako státní dluh,
- dluh místní správy a samosprávy – zahrnuje dluhy krajů a obcí,
- dluhy parafiskálních fondů (např. Fondu zdravotního pojištění).

*V tomto pojetí, které je uplatňováno i v metodice Ministerstva financí České republiky, je tedy objem veřejného dluhu vždy vyšší než objem dluhu státního, i když ten v celkovém veřejném dluhu zemí EU dominuje.“<sup>34</sup>*

Možné **příčiny vzniku veřejného dluhu** můžeme rozdělit na rozpočtové a mimorozpočtové.

**Mimorozpočtové příčiny** je možné hledat ve spojitosti s vedením válek a následnou reparací škod. Dalšími příčinami může být přijetí dluhu z minulého období a přijetí závazků jiných

<sup>33</sup> SCHILLER, Bradley R. *Makroekonomie dnes*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2004, s. 390.

<sup>34</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 79, 80.



subjektů vládou. Další způsob růstu zadlužení je vliv mimorozpočtových fondů, které není zachyceno rozpočtovým hospodářstvím. **Rozpočtové příčiny** se týkají zejména dlouhodobých deficitů a způsobu jejich financování. Vzniklý schodek je možno krýt například zvýšením daní a jiných veřejných příjmů, krácení veřejných výdajů, využitím prostředků z privatizace, dluhovým a emisním financováním.<sup>35</sup>

**Důsledky veřejného dluhu** můžeme rozdělit na rozpočtově negativní vliv veřejného dluhu a na makroekonomické důsledky veřejného dluhu.

Mezi **rozpočtově negativní** důsledky patří úroky z veřejného dluhu a fiskálně negativní vliv veřejného dluhu (úrok z veřejného dluhu zvyšuje veřejné výdaje a růst veřejného dluhu zužuje prostor pro aktivní vládní fiskální politiku). **Makroekonomické** důsledky jsou například vliv veřejného dluhu na úrokovou míru (v případě rostoucí vládní poptávky po úvěrech je tlak na zvýšení úrokové míry), vliv veřejného dluhu na investiční pozici země (zahraniční dluh pozici zhoršuje), vliv na čistou majetkovou pozici soukromého sektoru (má značné redistribuční důsledky) a veřejný dluh může být jedna z příčin finančních krizí.<sup>36</sup>

Zatížení veřejného rozpočtu sebou nese splátky dluhu a úroků, takzvané náklady dluhové služby. Dluhová rizika spojená s růstem nákladů představují hlavně:<sup>37</sup>

- tržní riziko - úrokové riziko (zahrnuje zvýšenou citlivost výdajové strany státního rozpočtu na vývoj finančního trhu) a kurzové riziko (se zvyšuje s rostoucím podílem státního dluhu denominovaného v zahraniční měně);
- refinanční riziko – je riziko spojené s refinancováním splatných emisí.

---

<sup>35</sup> HAMERNÍKOVÁ, B., KUBÁTOVÁ, K. *Veřejné finance – učebnice*. 2. Vyd. Praha: Eurolex Bohemia, 2004, s. 279 – 282.

<sup>36</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 126-132.

<sup>37</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 154.

### 3 Historie finančních a hospodářských krizí

Krizе provázejí lidstvo v průběhu celých jeho dějin. Doposud nejhorší krize se udála na konci dvacátých let minulého století, její dopady byly drtivé. Krize popsané v této kapitole jsou velmi důležité pro další rozbor a zjištění možných indikátorů, podle kterých je možné finanční krizi určit. I když každá krize má různé příčiny vzniku, různé komplikace a různé hodnoty makroekonomických ukazatelů, pokusíme se najít určité společné rysy.

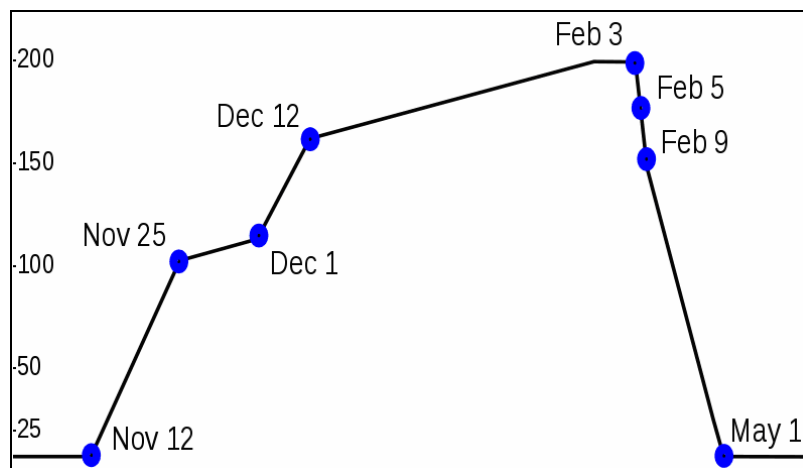
#### 3.1 Tulipánová horečka 1634 – 1637

Jedná se o jednu z nejstarších spekulativních bublin na komoditním trhu a je označována jako první krize vyvolána začínající globalizací. Zasáhla zejména Nizozemsko v letech 1634 až 1637. Spekulacním objektem se staly cibulky tulipánů, které byly dovezeny do Evropy z Asie. Počátkem 17. století, když holandsští pěstitelé začali křížit jednotlivé druhy, se stal tulipán kultovním objektem. Protože nikdy nebyl dostatek cibulí určitého druhu, vystřelily jejich ceny výše. Zpočátku stála jedna cibule jeden gulden a zanedlouho se cena pohybovala již za 1000 guldenů i více. K ochraně obchodníků vznikl „tulipánový zákon“, pořádaly se dražby a dokonce i notáři se specializovali na tulipány. Na burzách se obchodovalo se vzácnými druhy cibulí a uzavírali se kontrakty, které opravňovaly k nákupu jistého množství za předem určenou cenu. Během několika málo týdnů se těmito opěnými obchody dal vstupní kapitál znásobit desetkrát, nebo i padesátkrát.<sup>38</sup>

V letech 1636/37 dosáhlo tulipánové šílenství vrcholu. Tulipány přestaly plnit svou původní roli květiny k okrase a potěšení a staly se výlučně předmětem přehnané spekulace. V roce 1637 dokonce jistý muž vyměnil svůj pivovar v hodnotě 30 000 guldenů za tři kusy vzácných cibulí. Tulipánová bublina splaskla v okamžiku, kdy se podařilo cibulky rozmnožit. Tehdy davové šílenství dosáhlo bodu zvratu. Poprvé nabídka převýšila poptávku a ceny se velmi propadly. Důsledkem toho velmi zchudli obchodní firmy a řemeslníci. V létě 1637 se cibulka tulipánu obchodovala za 5 – 10 % své ceny z února 1637. V následujícím obrázku je znázorněn vývoj cen tulipánových cibulek mezi lety 1636 až 1637.

---

<sup>38</sup> PENÍZE.CZ. Tulipánová horečka (1630-37). In: *Peníze.cz* [online]. © 2000 - 2011 [cit. 2012-01-07]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/15739-tulipanova-horecka-1630-37>



**Obrázek 2 Vývoj cen tulipánových cibulek od listopadu 1636 do května 1637**

Zdroj: WIKIMEDIA COMMONS. Tulip price index. In: *Wikimedia Commons* [online]. 20. 8. 2010 [cit. 2011-12-07]. Dostupné z: [http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Tulip\\_price\\_index.svg](http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Tulip_price_index.svg)

### 3.2 Krize v USA 1857

Po letech 1847 – 1848 nastal všeobecný hospodářský rozmach. Přispěly k tomu také nálezy zlata v Kalifornii a Austrálii, které vyvolaly růst exportu. Dařilo se zejména železničnímu a bankovnímu sektoru. V roce 1853 vypukla krymská válka o mocenský vliv na Blízkém východě. Válečný výpadek exportu ruské pšenice do Evropy využily Spojené státy. Výhodná obchodní situace pro USA trvala jen do konce války, kdy evropský trh zaplavila opět levnější pšenice z východu.

V této situaci se ukázala slabina americké importní politiky. Jelikož dovozy vysoce převyšovaly export, mizelo americké zlato v zahraničí, převážně v Evropě. Zlaté rezervy se stále snižovaly. V létě 1857 se banky pokusily zachránit své zbylé rezervy nadměrným zvýšením úrokových sazeb. Investoři mohli počítat ze ziskem až ve vzdálené budoucnosti. Ve "zlatých časech" se rozmohly také spekulace. Investiční záměry té doby (např. železnice, pozemky nebo doly) byly často spekulativně a problematicky financovány z větší části úvěry. Investoři mohli počítat ze ziskem až ve vzdálené budoucnosti. Mnohé úvěry byly navíc poskytovány lehkomyšlně, bez záruk a bez důkladného prověření žadatelů.<sup>39</sup>

První světová krize začala 24. srpna 1857 v New Yorku pádem banky Ohio Life Insurance, které došly peníze na výplaty vkladů. Pád banky měl dominový efekt. Padly další banky, poklesla výroba a poptávka, stoupla nezaměstnanost a krize se šířila i na další finanční centra.

<sup>39</sup> PENÍZE.CZ. Světová hospodářská krize v roce 1857 (část 1 – USA). In: *Peníze.cz* [online]. © 2000 - 2011 [cit. 2011-12-26]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/15887-svetova-hospodarska-krize-v-roce-1857-cast-1-usa>

Příčinou krize byla spekulace zejména se železničními akciemi a cennými papíry nově vznikajících průmyslových podniků. Vliv měla i pozemková spekulace, ke které došlo po americko-mexické válce.<sup>40</sup> K rozšíření krize do dalších částí světa došlo zejména díky tomu, že spekulativní vlny se zúčastnili také investoři z Evropy. Po selhání bank se krize přenesla do dalších sektorů a došlo k depresi, v jejímž průběhu zaniklo na 2500 průmyslových podniků. Krize skončila až roku 1860.

### 3.3 Velká deprese 1929

Hospodářský vzestup kapitalistického světa přerušila v letech 1929 až 1933 hluboká světová hospodářská krize. Ta začala krachem na newyorské burze 24. října 1929. Ten se ihned projevil velkým poklesem výroby v americkém automobilovém průmyslu a postupně zasáhl ostatní průmyslová odvětví. Z USA se šířila krize do dalších zemí, jejichž hospodářství bylo závislé na USA. Brzy však zasáhla s větší či menší intenzitou všechny země a stala se krizí světovou.<sup>41</sup>

Počátek je třeba hledat ve zlatých letech 20. století. Poté, co skončila první světová válka, evropské země byly velmi zadluženy u USA. Ty v té době byly nejsilnější průmyslovou a finanční mocností. Ekonomika ve spojených státech postupně rostla, zásoby podniků byly nadměrné. Zboží bylo dostupné většině a trh se přesytil. Hodnota akcií až do roku 1927 rostla, podniky měly velké množství zásob a začalo docházet ke snižování tempa spotřeby. V roce 1929 začalo docházet k poklesu výroby a rostla nezaměstnanost. Ceny na americké burze poprvé klesly 5. září 1929 a poté se postupně na burze střídaly propady s růsty a to až do 20. října, kdy ceny mnoha akcií klesly na kritickou úroveň. Další den nastal zvýšený prodej akcií a burza se začala hroutit. Nejtemnějším dnem se stalo černé úterý 29. října, kdy došlo k obchodování více než 16 milionů akcií a celková finanční ztráta je odhadována na 15 miliard dolarů. Následkem toho došlo ke krachu dalších amerických burz, které převzaly obchodování. Začaly krachovat podniky, nezaměstnanost prudce rostla a stoupala nedůvěra v politický a ekonomický systém. Charakteristickým rysem je velký pokles průmyslové výroby.<sup>42</sup>

---

<sup>40</sup> DITTRICHOVÁ, Jaroslava. Finanční krize. Knihovnicko-informační zpravodaj U Nás. 29. 6. 2009, Ročník 19 (2009), Číslo 2, s. 3.

<sup>41</sup> LÍPA, PETR. Světová hospodářská krize. In: *Dějiny 20. Století* [online]. 7. 2. 2002 [cit. 2012-01-07]. Dostupné z: <http://dejiny.wz.cz/mezi/bitvy/krize/krize.html>

<sup>42</sup> BUŘINSKÁ, BARBORA. Pohled do historie: jak začala velká hospodářská krize v roce 1929. In: *Finance IDNES.cz* [online]. 23. 10. 2008 [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: [http://finance.idnes.cz/pohled-do-historie-jak-zacala-velka-hospodarska-krize-v-roce-1929-p7g-/bank.aspx?c=A081022\\_135219\\_bank\\_bab](http://finance.idnes.cz/pohled-do-historie-jak-zacala-velka-hospodarska-krize-v-roce-1929-p7g-/bank.aspx?c=A081022_135219_bank_bab)

Velké následky měl krach i pro mnohé banky, které velké množství peněz od vkladatelů investovaly do akcií a netvořily si žádné rezervy. Díky tomu, že vykazovaly velké zisky, poskytovaly levné úvěry a neřešily, čím dlužníci ručí. Později se také jako problém ukázalo to, že banky půjčily značné jmění akciovým spekulantům. Také drobní střadatelé propadli panice a začali vybírat své uložené peníze z bank, což vedlo k jejich krachům. V USA zaniklo 9 000 bank.

V Evropě se krize nejdříve projevila v Německu a Rakousku, zejména proto, že byly závislé na americkém kapitálu. Došlo ke zhroutilí velkého počtu německých i rakouských bank. Krize se postupně projevila i v mnoha dalších evropských zemích. Například ve Velké Británii došlo k devalvaci libry. Začaly se hroutit i ostatní měnové systémy vázané na libru, marku nebo americký dolar. Krize se nejméně projevila v Sovětském svazu. Je to přičítáno především centrálně plánovanému řízení ekonomiky, likvidaci kapitalistického sektoru a násilné kolektivizaci v zemědělství. Československo bylo těžce zasaženo. Prudce klesla průmyslová výroba a docházelo k hromadným bankrotům drobných podnikatelů.<sup>43</sup>

Celkově světová průmyslová výroba klesla o 38 procent, zahraniční obchod o 34 procent, nezaměstnaných bylo okolo 40 milionů. V zemědělství se krize projevila prudkým poklesem cen zemědělských produktů a snížení zemědělských příjmů vedlo k omezování investic. V níže uvedených tabulkách je znázorněno procento nezaměstnaných a pokles indexu průmyslové výroby v letech 1929 až 1934.

**Tabulka 2 Procento nezaměstnaných v letech 1929 - 1934**

	1929	1930	1931	1932	1933	1934
<b>USA</b>	8,2	14,5	19,1	23,8	24,3	20,9
<b>Německo</b>	9,3	15,3	23,3	30,1	26,3	14,9
<b>Velká Británie</b>	10,4	16,1	21,3	22,1	19,9	16,7
<b>Československo</b>	2,2	4,5	8,3	13,5	16,9	17,4
<b>Rakousko</b>	12,3	15	20,3	26,1	29	26,3

Zdroj: LÍPA, PETR. Světová hospodářská krize. In: *Dějiny 20. Století* [online]. 7. 2. 2002 [cit. 2012-01-07]. Dostupné z: <http://dejiny.wz.cz/mezi/bitvy/krize/krize.html>

Vlekoucí se „Velká deprese“ v USA (obdobně jen o něco později i v Evropě) byla definitivně překonána až díky výdajům a legislativním opatřením na obnovu a reformu ekonomického systému a výdajům na zbrojení, jež začala vláda s ohledem na probíhající 2. světovou válku v

<sup>43</sup> BUŘINSKÁ, BARBORA. Pohled do historie: jak začala velká hospodářská krize v roce 1929. In: *Finance IDNES.cz* [online]. 23. 10. 2008 [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: [http://finance.idnes.cz/pohled-do-historie-jak-zacala-velka-hospodarska-krize-v-roce-1929-p7g-/bank.aspx?c=A081022\\_135219\\_bank\\_bab](http://finance.idnes.cz/pohled-do-historie-jak-zacala-velka-hospodarska-krize-v-roce-1929-p7g-/bank.aspx?c=A081022_135219_bank_bab)

rostoucí míře vynakládat. Důsledky této krize 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.

### **3.4 Ropné krize**

Ropa je velmi významná surovina, jejíž těžba začala někdy před dvěma sty lety. Její význam prudce rostl a výkyvy v cenách této suroviny měly vždy velký dopad na celosvětovou ekonomiku. Tyto výrazné změny jsou nazývány ropnými šoky.

#### **3.4.1 První ropná krize 1973**

První ropná krize vznikla v reakci na válečný konflikt mezi Izraelem a Egyptem a Sýrií. Poté 17. října 1973 rozhodla Organizace států vyvážející ropu (OPEC) snížit svou nabídku ropy. Již v této době arabské státy kontrolovaly velkou část ropného trhu a v organizaci měly hlavní slovo. Proto ji využily k politickému a ekonomickému nátlaku. Arabské státy chtěly touto akcí donutit Západ, aby přestal Izrael podporovat. Zdražování cen souviselo také s dlouhodobým propadem dolaru. Již 16. října vzrostla cena o 70 % a 23. prosince o dalších 128 %. Za necelý rok se tak její cena zvedla čtyřnásobně. Růst cen dostal světovou ekonomiku do hluboké recese. Již 5. listopadu 1973 vyzvali ministři zahraničí Evropského společenství Izrael, aby vyklidil území, která obsadil v roce 1967. V prosinci se přidalo Japonsko, na to příznivě reagovali arabské státy a OPEC zrušil svá prodejní omezení. Situace se zlepšila, ale cena ropy byla stále vysoká. Následná inflace způsobila sérii recesí, která trvala až do počátku osmdesátých let.<sup>44</sup>

První ropná krize se dotkla všech průmyslově vyspělých zemí a ukázala tak závislost těchto států na dovozu energií. Ropný šok rovněž vedl k hledání alternativních zdrojů a dalším způsobům, jak omezit spotřebu ropy. Ropa však dodnes zůstává jedním z nejstrategičtějších energetických zdrojů. Krize tedy probudila vyspělý průmyslový svět z poválečného snu o trvalé prosperitě.

---

<sup>44</sup> PENÍZE.CZ. Ropná krize v roce 1973. In: *Peníze.cz* [online]. © 2000 - 2011 [cit. 2011-12-27]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/nezamestnanost/15178-ropna-krize-v-roce-1973>

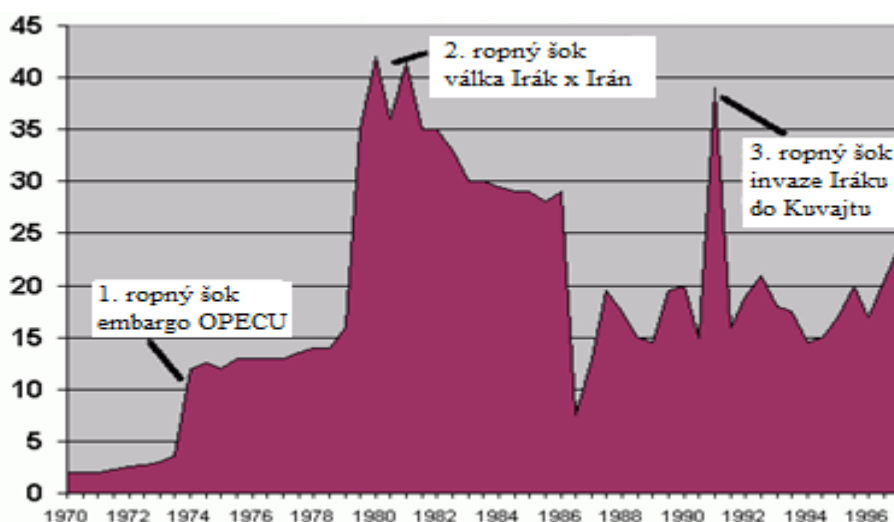
### 3.4.2 Druhá ropná krize 1979 – 1980

Druhé razantní zvýšení cen ropy nastalo po Íránské revoluci v roce 1979, kdy nový islámský režim začal vyvážet méně ropy než dříve. Ostatní země OPEC reagovaly zvýšením těžby a výsledné celkové snížení světové produkce bylo pouze okolo 4 %. Díky rozsáhlé panice se ceny ropy zvýšily mnohem více, než odpovídalo vážnosti situace.<sup>45</sup>

I přesto, že cenový skok byl velmi výrazný, neměl takové následky jako šok první. Bylo to způsobeno zejména nástupem dovozu z nových nalezišť převážně z Mexika, Velké Británie, Norska, Aljašky a dalších zemí, které nepatřily do OPECu. Tento ropný šok způsobil, že mnoho rozvinutých ekonomik upadlo do deprese. Nejvíce byly postiženy rozvojové země a tato krize je považována za příčinu dluhových krizí v těchto zemích.

### 3.4.3 Třetí ropná krize 1990

Po druhé ropné krizi následovalo období poklesu cen černého zlata, během něž se vyspělé země snažily co nejvíce snížit svou ropnou závislost. 3. ropný šok v roce 1990, který byl vyvolán invazí iráckého vojska do Kuvajtu, tak západní svět zastihl mnohem připravenější, než tomu bylo v minulosti. I přes tuto připravenost se ale většina evropských zemí opět propadla do několik měsíců trvající recese.<sup>46</sup> Vývoj cen ropy na světových trzích a jednotlivé ropné krize jsou znázorněny v následujícím obrázku.



**Obrázek 3 Ceny ropy na světových trzích (USD/barel)**

Zdroj: ZEMÁNEK, JOSEF. Ropa a její budoucnost. In: *Euroekonom.cz* [online]. © 2004 [cit. 2011-12-27].

Dostupné z: <http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-ropa04>

<sup>45</sup> WIKIPEDIE. Ropný šok. In: *Wikipedie: Otevřená encyklopedie* [online]. 25. 10. 2011 [cit. 2011-12-27]. Dostupné z: [http://cs.wikipedia.org/wiki/Ropn%C3%BD\\_%C5%A1ok](http://cs.wikipedia.org/wiki/Ropn%C3%BD_%C5%A1ok)

<sup>46</sup> ZEMÁNEK, JOSEF. Ropa a její budoucnost. In: *Euroekonom.cz* [online]. © 2004 [cit. 2011-12-27]. Dostupné z: <http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-ropa04>

### 3.5 Japonská krize 1991 – 2006

V polovině osmdesátých let bylo Japonsko na vrcholu hospodářského cyklu a velkým konkurentem Spojených států o pozici světové a technologické supervelmoci. Centrální banka však navzdory varovným indikátorům pokračovala v politice nízkých úrokových sazeb. Osudným se stala bublina na trzích aktiv. Nízké úrokové míry a vysoké úspory vedly k velkým investicím do akcií a nemovitostí, jejichž ceny závratně rostly. Bublina byla také posílena chováním bank, které půjčovaly na další investice do aktiv a jako záruku všeobecně přijímaly nemovitosti. V roce 1990 Bank of Japan (japonská centrální banka) zvýšila diskontní sazby z 2,5 % na 6 % a to způsobilo snížení růstové dynamiky a pád cen akcií a nemovitostí o více než polovinu. Krize vedla k zadlužení firem, které se spekulací zúčastnily, a pádu bankovního sektoru v Japonsku. Celé další desetiletí bylo ve znamení hospodářské stagnace a deflace.<sup>47</sup>

Východisko z recese hledala japonská vláda v oživení ekonomiky a obnovení stabilního ekonomického růstu. Vládou byly přijaty programy zaměřené na podporu rozvoje domácího trhu, jejichž cílem bylo podnítit vzestup domácí poptávky, podpořit ekonomický rozvoj a zlepšit životní prostředí. Během roku 1993 a v roce 1994 došlo k mírnému vzestupu HDP. V roce 1996 byl předložen „Program strukturální reformy japonské ekonomiky“. V roce 1997 však vývoj ekonomiky stagnoval a Japonsko zaznamenalo zhoršení domácí poptávky a stagnaci průmyslové výroby. Reakcí na tyto problémy byl program Big Bang (Velký třesk), který se zaměřoval na deregulaci finančního sektoru. Tento program byl realizován od 1. dubna 1998 a na podzim téhož roku bylo konstatováno, že ekonomika se dostala do nejhlubší poválečné recese. Situace se zhoršovala zejména pokud šlo o zaměstnanost a příjmy obyvatelstva. Japonsko bylo zasaženo deflací. V únoru 2000 oznámila japonská centrální banka, že ekonomika vykazuje oživení. I nadále však přetrvávala řada problémů.<sup>48</sup>

Hospodářský propad trval celých patnáct let a dodnes se z něj Japonsko nevzpamatovalo. Vývoj HDP a míry inflace v letech 1985 až 2011 je znázorněno v následující tabulce a obrázku.

---

<sup>47</sup> EUROEKONOM. Recese a deflace v Japonsku. In: *Euroekonom.cz* [online]. © 2004 [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: [www.euroekonom.cz/analyzy/japonsko.doc](http://www.euroekonom.cz/analyzy/japonsko.doc)

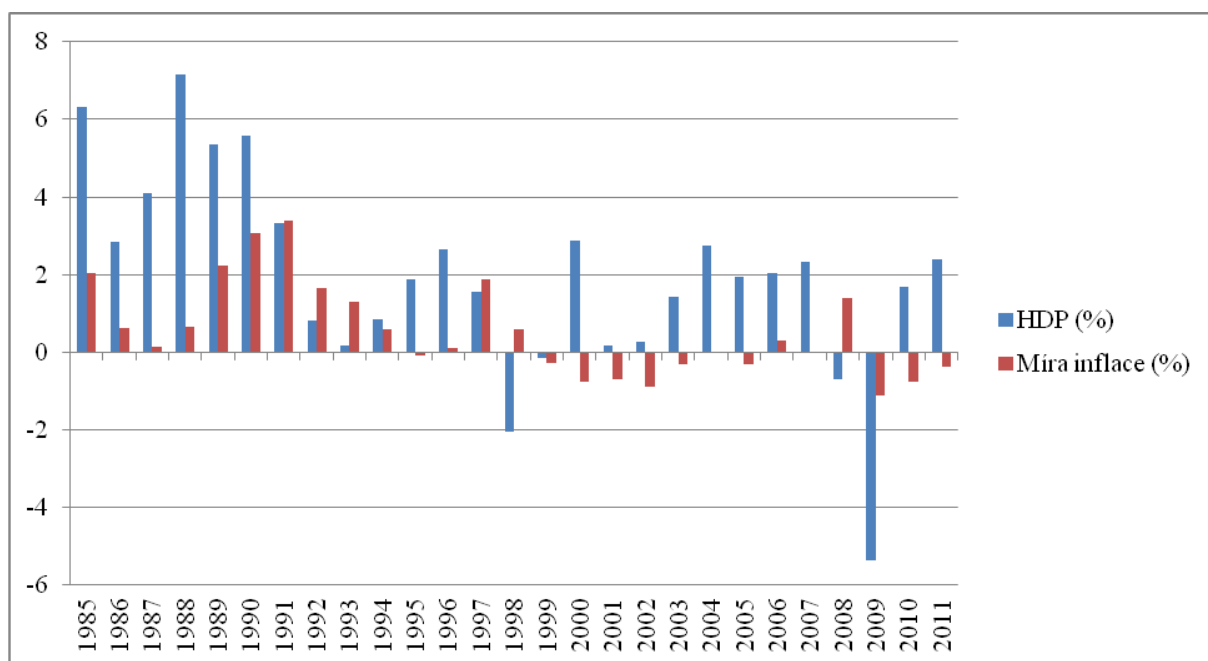
<sup>48</sup> KUNEŠOVÁ, Hana. *Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2001, s. 115-121.



**Tabulka 3 Vývoj HDP a míry inflace v Japonsku v letech 1985-2011**

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
<b>HDP (%)</b>	6,33	2,83	4,11	7,15	5,37	5,57	3,32	0,82	0,17
<b>Míra inflace (%)</b>	2,05	0,62	0,12	0,65	2,24	3,07	3,40	1,64	1,31
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<b>HDP (%)</b>	0,86	1,88	2,64	1,56	-2,05	-0,14	2,86	0,18	0,26
<b>Míra inflace (%)</b>	0,60	-0,10	0,10	1,89	0,58	-0,29	-0,78	-0,69	-0,89
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>HDP (%)</b>	1,41	2,74	1,93	2,04	2,34	-0,71	-5,37	1,68	2,38
<b>Míra inflace (%)</b>	-0,30	0,00	-0,30	0,30	0,00	1,40	-1,13	-0,78	-0,38

Zdroj: IMF. World Economic Outlook Database. In: *International Monetary Fund*. [online]. 2009 [cit. 2011-12-27]. Dostupné z: [http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=1984&ey=2011&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=41&pr1.y=9&c=158&s=NGDP\\_RPCH%2CPCPIPCH%2CBCA\\_NGDPD&grp=0&a=](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=1984&ey=2011&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=41&pr1.y=9&c=158&s=NGDP_RPCH%2CPCPIPCH%2CBCA_NGDPD&grp=0&a=)



**Obrázek 4 Vývoj HDP a míry inflace v Japonsku v letech 1985-2011**

Zdroj: Vlastní zpracování podle hodnot z Tabulky č. 3

### 3.6 Mexická měnová krize 1994 – 1995

Mexická krize vyvolávala pozornost mimo jiné tím, že mexická ekonomika byla hodnocena jako spíše „fundamentálně zdravá“, s relativně úspěšným vývojem. To bylo doprovázeno klesající mírou inflace, mírným přebytkem ve státním rozpočtu a růstem HDP. Tento vývoj byl také příznivě hodnocen Mezinárodním měnovým fondem (MMF). Hlavním problémem mexické ekonomiky byl zřejmě vysoký deficit běžného účtu platební bilance způsobený růstem dovozu jako doprovodný jev rychlého růstu HDP. V tomto hrál velký podíl dovoz investičních statků. Určitou roli v deficitu běžného účtu sehrál také postupný pokles ceny ropy na světových trzích, která dosáhla vrcholu 23 USD za barel v roce 1990. Deficit běžného účtu byl doprovázen silným přílivem kapitálu ze zahraničí. Přitom šlo zejména o portfoliové investice a jiný „horký“ kapitál, spíše než o přímé zahraniční investice. Za hlavní motiv byl považován pokles úrokových sazeb v USA, nikoliv domácí faktory. Mexická centrální banka vnímala riziko tohoto přílivu kapitálu a již od počátku 90. let se tento příliv snažila oslabit, konkrétně rozšířením pásma fluktuace měnového kurzu a zavedením restriktivních opatření přílivu kapitálu. Dalším problémem byl zhodnocující se reálný měnový kurz, a to v letech 1990 až 1994 o cca 20 %. Šlo o důsledek stále ještě relativně vysoké inflace při poměrně stabilním nominálním měnovém kurzu.<sup>49</sup>

Měnová krize vypukla v roce 1994 z důvodu odlivu kapitálu. V únoru 1994 klesly v Mexiku úrokové sazby v důsledku klesající inflace, a jelikož v USA úrokové sazby stouply, první investoři začali odcházet. K dalšímu odlivu kapitálu došlo v důsledku politické nestability. Ze vzorné ekonomiky se stala ekonomika nerovnovážná s vysokým deficitem běžného účtu, s nedostatečným pokrokem v privatizaci a slabým bankovním sektorem. MMF ke snížení schodku běžného účtu doporučil 15 % devalvaci mexického pesa, kterou mexická centrální banka provedla koncem roku 1994. Důsledkem byl masový odliv kapitálu, devalvace mexického pesa celkem o 120 % a přechod k volně plovoucímu měnovému kurzu. Mexiko se díky odlivu kapitálu dostalo do hospodářské deprese. USA poskytly Mexiku stabilizační půjčku, která měla zabránit kolapsu bankovního sektoru. Během roku se Mexiku povedlo obnovit důvěru investorů prostřednictvím liberalizace ekonomiky, a tím došlo k výraznému růstu přímých zahraničních investic a Mexiko mohlo začít splácet stabilizační úvěr od USA.<sup>50</sup>

---

<sup>49</sup> HELÍSEK, Mojmír. Měnové krize: (empirie a teorie). Vyd. 1. Praha: Professional Publishing, s. 47,48.

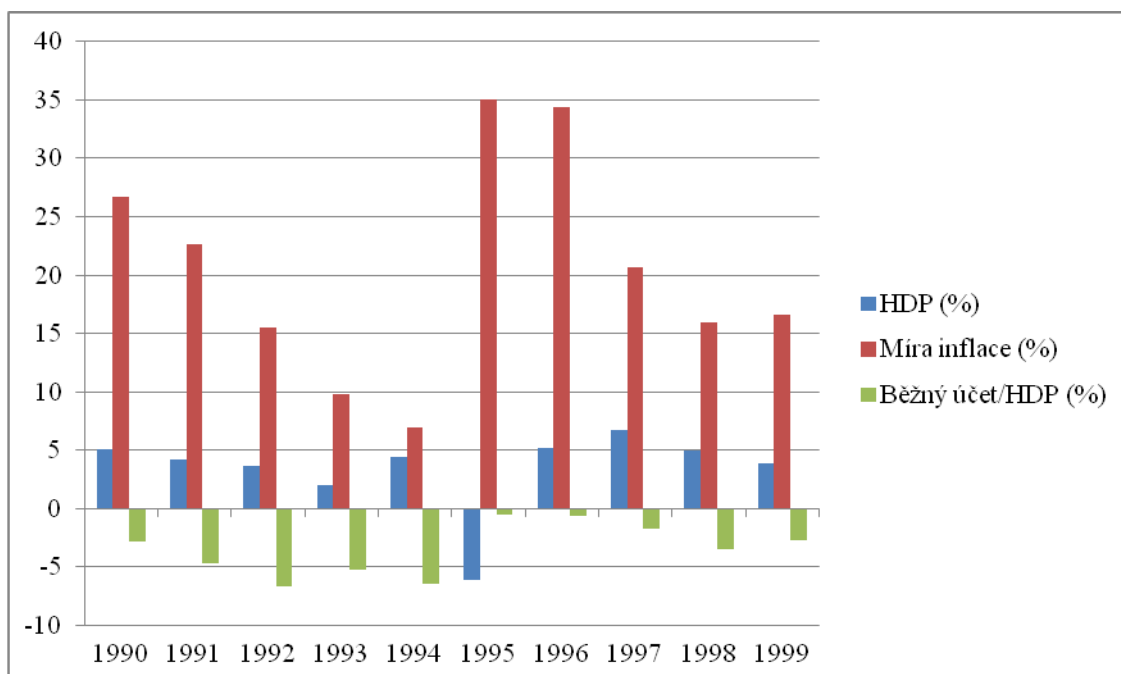
<sup>50</sup> SARKISYAN, Inna. Významné finanční krize 90. let - Mexiko. In: *Důmfinanci.cz* [online]. 13. 10. 2007 [cit. 2012-01-07]. Dostupné z: <http://dumfinanci.cz/clanky/239-vyznamne-financni-krize-90-let-mexiko/>

Tato krize vyvolala pozornost také svým globálním charakterem. Přenesla se i do dalších zemí a způsobila tak útok na kurzy jiných měn. Zasáhla například Argentinu, Brazílii, Thajsko, Filipíny a Hong Kong. Krize také způsobila zvýšení inflace na 35 % a značný propad HDP na -6,2 % roku 1995. Tento vývoj můžeme sledovat v tabulce níže a v grafickém vyjádření těchto hodnot v obrázku č. 4.

**Tabulka 4 Vybrané ukazatele Mexika v letech 1990-1999**

	1990	1991	1992	1993	1994
<b>HDP (%)</b>	5,07	4,22	3,63	1,95	4,42
<b>Míra inflace (%)</b>	26,65	22,66	15,51	9,75	6,97
<b>Běžný účet/HDP (%)</b>	-2,84	-4,66	-6,72	-5,30	-6,42
	1995	1996	1997	1998	1999
<b>HDP (%)</b>	-6,17	5,15	6,77	4,91	3,87
<b>Míra inflace (%)</b>	35,00	34,38	20,63	15,93	16,59
<b>Běžný účet/HDP (%)</b>	-0,50	-0,69	-1,77	-3,51	-2,68

Zdroj: IMF. World Economic Outlook Database. In: *International Monetary Fund* [online]. 2009 [cit. 2012-01-07]. Dostupné z: [http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=1990&ey=2000&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=34&pr1.y=11&c=273&s=NGDP\\_RPCH%2CPCPIPCH%2CBCA\\_NGDPD&grp=0&a=](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=1990&ey=2000&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=34&pr1.y=11&c=273&s=NGDP_RPCH%2CPCPIPCH%2CBCA_NGDPD&grp=0&a=)



**Obrázek 5 Vybrané ukazatele Mexika v letech 1990-1999**

Zdroj: Vlastní zpracování podle hodnot z Tabulky č. 4

### 3.7 Internetová horečka 1996 – 2001

V období let 1996 až 2001 docházelo k rozkvětu internetových firem a poté k jejich prudkému pádu. Společně pro tyto podniky byl málo promyšlený obchodní model, orientace na tržní podíl se zisky až v budoucnu, velké investice do těchto projektů a výrazně nadhodnocené akcie.<sup>51</sup>

V dubnu 1996 vydalo Ministerstvo obchodu USA zprávu, podle níž se používání Internetu zdvojnásobuje každých 100 dní. Typický dot-com se nesnažil generovat zisky, ale získat trh a zákazníky na dobu, než bude Internet rozšířen jako masmédiu. Tržní hodnota Yahoo! Byla v únoru 2000 vyšší než tržní hodnota šesti největších vydavatelských domů dohromady. Analytici již tehdy varovali, že akcie jsou silně nadhodnoceny. Investoři sice souhlasili, ale investovali dál. Během února a března 2001 velmi klesly ceny akcií technologických webových firem. Jen několik firem dokázalo přežít dodnes. Zejména díky tomu, že během investiční horečky generovaly alespoň nějaký zisk a dramaticky omezily spotřebu zejména redukováním stavu zaměstnanců.<sup>52</sup>

Krach internetových firem ovlivnil nepříznivě ekonomické odvětví, která jsou na internetové služby napojena (např. reklamní služby nebo zásilkové služby). Nejvíce zasaženy touto krizí byly USA s dalšími vyspělými ekonomikami (např. země G7<sup>53</sup>).

### 3.8 Asijská krize 1997 – 1998

Asijská finanční krize je jedním z nejzávažnějších případů finančního kolapsu moderní historie. Zasáhla řadu zemí jihovýchodní Asie, které byly pro svůj nebývalý ekonomický rozvoj označovány jako „asijské tygři“. Nejvíce bylo postiženo Thajsko, Jižní Korea a Indonésie. Částečně také Filipíny, Čína, Hongkong a Tchaj-wan. Singapur a Japonsko byly zasaženy nepřímo.

V rozmezích let 1990 – 1996 vykazovaly některé asijské země, jako např. Hongkong, Indonésie, Malajsie, Thajsko a také komunistická Čína, výrazný nárůst HDP, který se pohyboval ročně v průměru mezi 5-9 %. Místní velice levná pracovní síla přilákala mnoho

---

<sup>51</sup> GREGOROVÁ, Zuzana. *Spekulativní bubliny na finančních trzích*. Brno, 2009. Bakalářská práce. Masarykova univerzita.

<sup>52</sup> WIKIPEDIA. Internetová horečka. In: *Wikipedia: the free encyclopedia* [online]. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation, 2001- [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: [http://cs.wikipedia.org/wiki/Internetov%C3%A1\\_hore%C4%8Dka](http://cs.wikipedia.org/wiki/Internetov%C3%A1_hore%C4%8Dka)

<sup>53</sup> členy skupiny zemí G7 jsou USA, Japonsko, Německo, Británie, Francie, Itálie a Kanada

fírem, které se snažily snížit své mzdové náklady a přesouvaly hromadně výrobu do tohoto regionu.<sup>54</sup>

I přesto, že se tyto státy chlubilý vesměs úspěšnými ekonomickými výsledky, existovalo zde několik rizikových faktorů:<sup>55</sup>

- nadměrný investiční optimismus, který byl způsobený dlouhodobým předkrizovým ekonomickým růstem, se projevil v rekordní úrovni přílivu kapitálu. Výrazně vzrostlo zadlužení fírem a bank. Podíl krátkodobých zahraničních úvěrů převyšoval devizové rezervy řady asijských zemí. Nadměrná koncentrace úvěrů do investic vyvolala cenové bubliny a prodloužila dobu jejich návratnosti;
- nadhodnocení reálného kurzu bylo způsobeno vázaností domácích měn na posilující dolar, které oslabilo konkurenceschopnost jihoasijských ekonomik vůči Japonsku a Číně na třetích trzích;
- také bankovní systém byl velice křehký. Vysoká vzájemná propojenost asijských bank a jejich provázanost s mezinárodními finančními trhy zvýšila jejich citlivost na problémy mezinárodní likvidity. Sílicí dolar se projevil zdražením původně levných dolarových půjček.

Vezmeme-li v úvahu celou Asii, dojdeme k tomu, že počáteční problém tkvěl ve slabém bankovním sektoru, který se neuměl vyrovnat s velkým přílivem zahraničního kapitálu. Úvěrová expanze pak postihla banky tím, že půjčovaly peníze podnikatelskému sektoru a na nákup nemovitostí. Tyto peníze však byly vynakládány neefektivně. Neexistovala pravidla pro úvěry, a tak se velmi často stávalo, že úvěry spadaly do kolonky nenávratné. Poskytování těchto tzv. „špatných“ úvěrů bylo nechtěně podporováno i zárukami od vlády. Všechny tyto události vedly ke krizi.<sup>56</sup>

Koncem roku 1996 v Thajsku došlo k cenovému propadu na trhu polovodičů, což zlomilo růstový trend thajského akciového indexu SET. Vznikly vážné pochybnosti, jestli se země bude schopna vyrovnat s deficitem obchodní bilance. Problémy thajské ekonomiky vzrostly natolik, že 2. června 1997 musela centrální banka uvolnit směnný kurz thajské měny – bahtu. V zápětí se propadl baht proti dolaru o 18 %. I přesto mnoho zahraničních spekulantů

---

<sup>54</sup> PENÍZE.CZ. Asijská krize 1997/1998 a finanční kolaps v Rusku. In: *Peníze.cz* [online]. © 2000 - 2011 [cit. 2012-01-07]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/investice/15259-asijska-krize-19971998-a-financi-kolaps-v-rusku>

<sup>55</sup> DVORÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s.192.

<sup>56</sup> HELÍSEK, Mojmír. *Měnové krize: (empirie a teorie)*. Vyd. 1. Praha: Professional Publishing, s. 51,52.

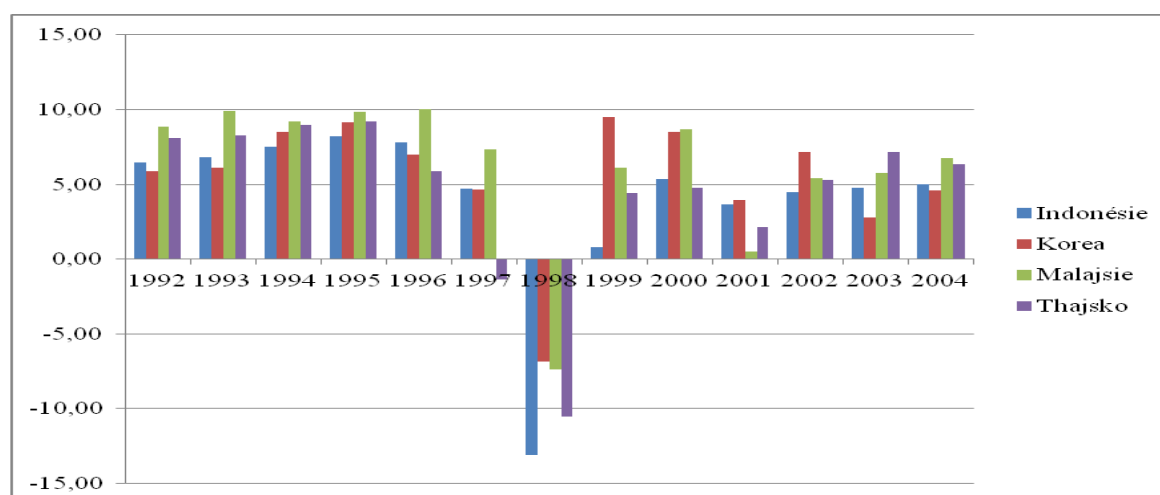
investovalo dále do klesajících místních akcií. Devalvací bahtu vzrostly thajským podnikům zahraniční dluhy. „Bank of Thailand“ se pokusila odvrátit kolaps a ohrožené společnosti podpořila úvěry. Už se jí ale kolapsu nepovedlo zabránit. Zanedlouho po devalvací thajské měny následovaly podpůrné nákupy malajské a filipínské měny, což vedlo k zvýšenému tlaku na ostatní měny regionu. Zahraniční finanční společnosti začaly stahovat z asijských zemí zpět své investice a odliv kapitálu situaci ještě více zhoršil. Mnoho bank a podniků v oblasti se dostalo do velkých problémů a nebylo schopno splácet zahraniční závazky. Následovala vlna bankrotů.<sup>57</sup>

Tato krize se podílela na krizi v Rusku a v Latinské Americe. Země nejvíce postižené touto krizí musely žádat o pomoc mezinárodní instituce. Jen díky zásahu mezinárodního měnového fondu a světové banky se tyto ekonomiky ještě více nepropadly.

**Tabulka 5 Vývoj HDP v Asii v letech 1992-2004 (v %)**

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Indonésie</b>	6,46	6,82	7,54	8,22	7,82	4,70	-13,13	0,79	5,35	3,64	4,50	4,78	5,03
<b>Korea</b>	5,88	6,13	8,54	9,17	7,00	4,65	-6,85	9,49	8,49	3,97	7,15	2,80	4,62
<b>Malajsie</b>	8,89	9,90	9,21	9,83	10,00	7,32	-7,36	6,14	8,68	0,52	5,39	5,79	6,78
<b>Thajsko</b>	8,08	8,25	8,99	9,24	5,90	-1,37	-10,51	4,45	4,75	2,17	5,32	7,14	6,34

Zdroj: IMF. World Economic Outlook Database. In: *International Monetary Fund* [online]. 2009 [cit. 2012-01-07]. Dostupné z: [http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=1992&ey=2004&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=26&pr1.y=14&c=548%2C578%2C536%2C542&s=NGD\\_RPCH&grp=0&](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=1992&ey=2004&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=26&pr1.y=14&c=548%2C578%2C536%2C542&s=NGD_RPCH&grp=0&)



**Obrázek 6 Vývoj HDP v Asii v letech 1992-2004 (v %)**

Zdroj: Vlastní zpracování podle hodnot z Tabulky 5

57 PENÍZE.CZ. Asijská krize 1997/1998 a finanční kolaps v Rusku. In: *Peníze.cz* [online]. © 2000 - 2011 [cit. 2012-01-07]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/investice/15259-asijska-krize-19971998-a-financi-kolaps-v-rusku>

### 3.9 Ruská krize 1998

Ruská ekonomika se vyznačovala, na rozdíl od krize v Mexiku a v jihovýchodní Asii, obecně nepříznivou situací. Jejím hlavním problémem byl vysoký deficit federálního rozpočtu, který dosáhl v roce 1997 7 % HDP. Dalším problémem byla inflace, která měla sice klesající trend, ale byla stále relativně vysoká. Problémy měla také ruská bankovní soustava v souvislosti s klesajícími cenami cenných papírů, které se přenášely do poklesu bankovních aktiv. Od rozpadu SSSR a následkem zahájení ekonomických reforem klesal neustále HDP, s výjimkou růstu v roce 1997. Situaci ruského hospodářství zkomplikovala také krize v Asii, která vypukla v roce 1997. Došlo k poklesu poptávky z těchto zemí, což vedlo k zhoršení ruského exportu, a tím i běžného účtu platební bilance. Dalším důsledkem bylo všeobecné zhoršení důvěry investorů vůči nově utvářeným finančním trhům, tedy i vůči Rusku.<sup>58</sup>

Na konci října roku 1997 se ruský rubl poprvé dostal pod silný tlak spekulantů. Ruské centrální bance se podařilo udržet pevný měnový kurz vůči americkému dolaru, ale v důsledku kursových intervencí došlo k poklesu měnových rezerv z 20,4 na 8,2 USD. Došlo také k růstu úrokových sazeb z 20 % na téměř 40 %, ruské akcie ztratily ze své hodnoty téměř 50 %. Zápůjční sazba centrální banky vzrostla na 150 %. To vše vedlo k odlivu zahraničního kapitálu. Důvěra zahraničních investorů začala znova klesat v létě roku 1998, což způsobilo pokračování odlivu kapitálu, ale také tlak na devalvaci rublu. Panika vypukla 17. srpna 1998, kdy ruská vláda devalvovala ruský rubl, vyhlásila moratorium na splácení státních cenných papírů a omezila pohyb kapitálu. Na začátku září byl zaveden pohyblivý kurz, spojený s runem na banky.<sup>59</sup> Ekonomická situace v Rusku v letech 1994 až 2005 je znázorněna v tabulce č. 6 a v grafickém vyjádření těchto hodnot v Obrázku č. 6, kde je zvláště zobrazena inflace z důvodu vysokých hodnot, a v Obrázku č. 7, který znázorňuje zbytvající hodnoty.

Tato krize zasáhla silně bankovní sektor a jedna čtvrtina ruských bank byla zrušena. Dopady této krize spočívaly spíše ve vysoké inflaci než v hospodářské recesi. Došlo také k rozšíření nedůvěry finančních investorů, hlavně na tzv. nové trhy ve střední a východní Evropě. Měnová krize byla nebývale dlouhá a trvala 1,5 roku.

---

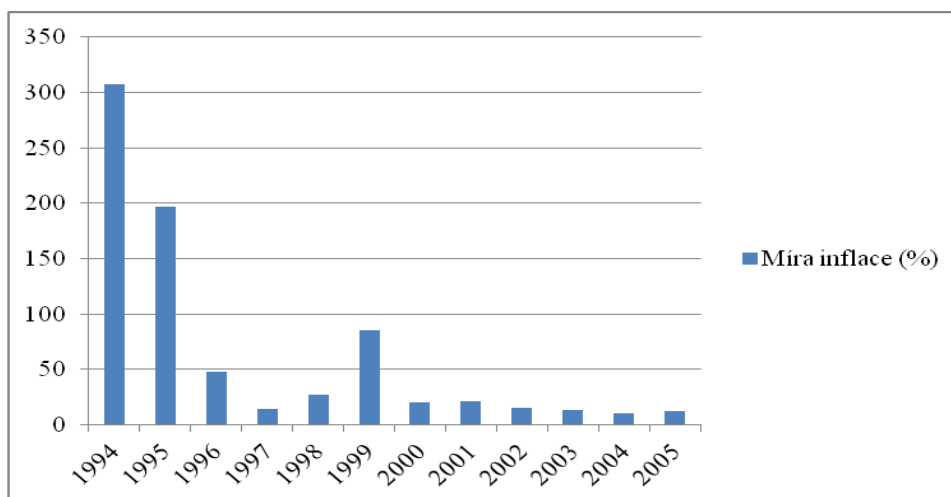
<sup>58</sup> HELÍSEK, Mojmir. *Měnové krize: (empirie a teorie)*. Vyd. 1. Praha: Professional Publishing, 2004, s. 57.

<sup>59</sup> SARKISYAN, Inna. Významné finanční krize 90. let - Rusko. In: *Důmfinanci.cz* [online]. 23. 10. 2007 [cit. 2012-01-08]. Dostupné z: <http://dumfinanci.cz/ekonomika/vyznamne-financni-krize-90-let-rusko>

**Tabulka 6 Vybrané ukazatele Ruska v letech 1994-2005**

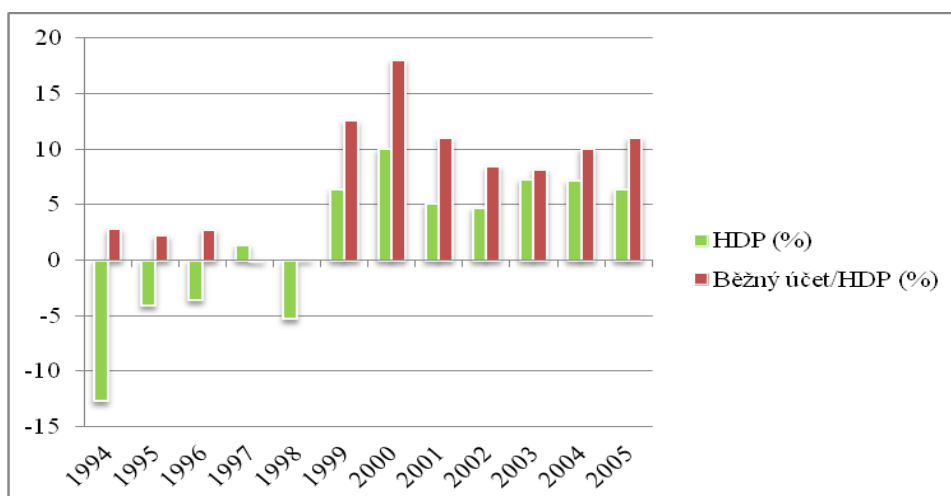
	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>HDP (%)</b>	-12,70	-4,10	-3,60	1,40	-5,30	6,40
<b>Míra inflace (%)</b>	307,63	197,47	47,74	14,77	27,68	85,74
<b>Běžný účet/HDP (%)</b>	2,83	2,22	2,77	-0,02	0,08	12,57
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>HDP (%)</b>	10,00	5,10	4,70	7,30	7,20	6,40
<b>Míra inflace (%)</b>	20,78	21,46	15,78	13,67	10,89	12,68
<b>Běžný účet/HDP (%)</b>	18,04	11,07	8,44	8,21	10,06	11,05

Zdroj: IMF. World Economic Outlook Database. In: *International Monetary Fund* [online]. 2009 [cit. 2012-01-07]. Dostupné z: [http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=1992&ey=2005&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=78&pr1.y=5&c=922&s=NGDP\\_RPCH%2CPCPIPCH%2CBCA\\_NGDPD&grp=0&a=](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=1992&ey=2005&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=78&pr1.y=5&c=922&s=NGDP_RPCH%2CPCPIPCH%2CBCA_NGDPD&grp=0&a=)



**Obrázek 7 Inflace v Rusku v letech 1994-2005**

Zdroj: Vlastní zpracování podle hodnot z Tabulky 6



**Obrázek 8 HDP a běžný účet HDP v Rusku v letech 1994-2005**

Zdroj: Vlastní zpracování podle hodnot z Tabulky 5



### 3.10 Brazilská měnová krize 1999

V lednu roku 1999 vypukla měnová krize v Brazílii. V roce 1994 v této zemi byla provedena měnová reforma s cílem odstranit hyperinflaci. Hlavním nástrojem se stal pevný měnový kurz. Inflace v Brazílii se během několika let snížila z 3000 % na 3 %. Díky stabilnímu měnovému kurzu, vysokým úrokovým sazbám a nízké inflaci došlo k velkému přílivu zahraničního kapitálu a ekonomickému růstu. Problémem brazilské ekonomiky byly rostoucí vládní výdaje. Rychle rostl deficit státního rozpočtu a vnitřní dluh. V srpnu 1998 začali investoři opouštět rizikové trhy vlivem krize ruské ekonomiky. Jedním z nejvíce postižených regionů se stala Brazílie. Prudce klesly ceny akcií a brazilská banka začala intervenovat ve prospěch brazilského realu. Již v listopadu 1998 byla poskytnuta Brazílii finanční pomoc. Hlavním cílem bylo vyřešit deficit veřejných rozpočtů a motivovat soukromé investory. V lednu 1999 jeden z nejvýznamnějších států brazilské federace, Minas Gerais, vyhlásil 90ti denní odklad splátek svého dluhu vůči ústřední vládě. Díky tomu byl výrazně ohrožen vládní program oživení ekonomiky. To vše vyvolalo paniku mezi zahraničními investory a došlo k opětovnému odlivu kapitálu. Centrální banka byla nucena opustit pevný kurz realu, došlo k rozšíření devalvačního pásma a poté k jeho devalvaci téměř o 9 %.<sup>60</sup> Situace v Brazílii je znázorněna v tabulce č. 7 a graficky zpracována v grafu č. 6 a 7.

Opatření, která učinila brazilská vláda a centrální banka, byla úspěšná. Podařilo se rychle obnovit důvěru, odliv kapitálu tak byl brzy zastaven. Vzhledem k rychlé úvěrové pomoci MMF a rychlému uklidnění kurzu brazilské měny se krize dále nerozšířila, i když měla vliv na recesi v Argentině.<sup>61</sup>

Brazilská krize opět souvisí s mezinárodními toky kapitálu, ale od asijské krize se některými znaky výrazně lišila. Problémem Brazílie nebyla vysoká zadluženost soukromého sektoru, ale silná zadluženost státu. K vypuknutí krize přispěla také vnější nerovnováha, celosvětový pokles cen surovin (ty představují velmi důležitou část brazilského exportu).<sup>62</sup>

---

<sup>60</sup> KUNEŠOVÁ, Hana. *Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2001, s. 43.

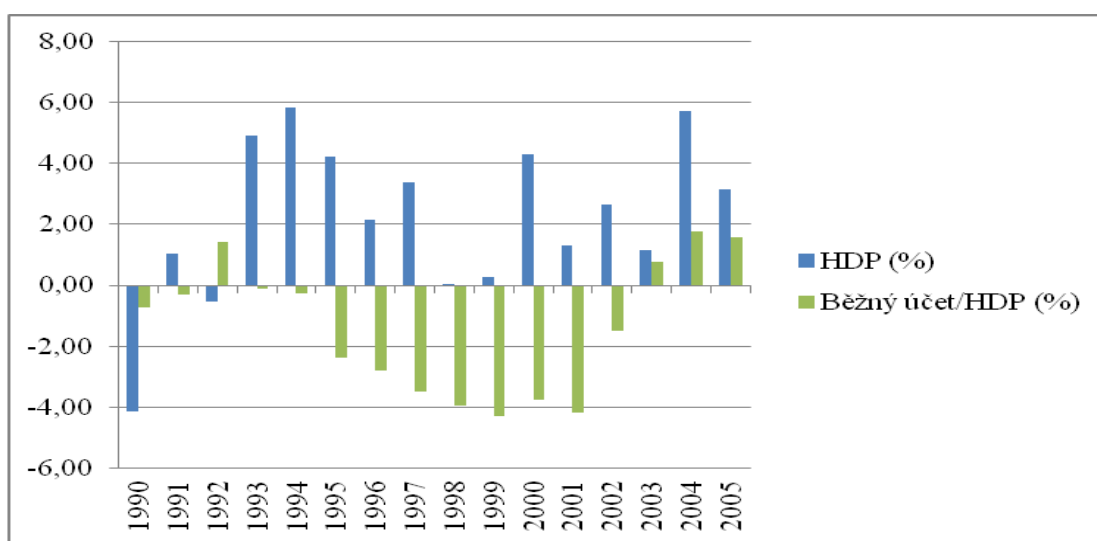
<sup>61</sup> SARKISYAN, Inna. Významné finanční krize 90. let - Brazílie. In: *Důmfinanci.cz* [online]. 18. 10. 2007 [cit. 2012-01-08]. Dostupné z: <http://dumfinanci.cz/clanky/264-vyznamne-financni-krize-90-let-brazilie/>

<sup>62</sup> KUNEŠOVÁ, Hana. *Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2001, s. 44.

**Tabulka 7 Vybrané ukazatele Brazílie v letech 1990-2005**

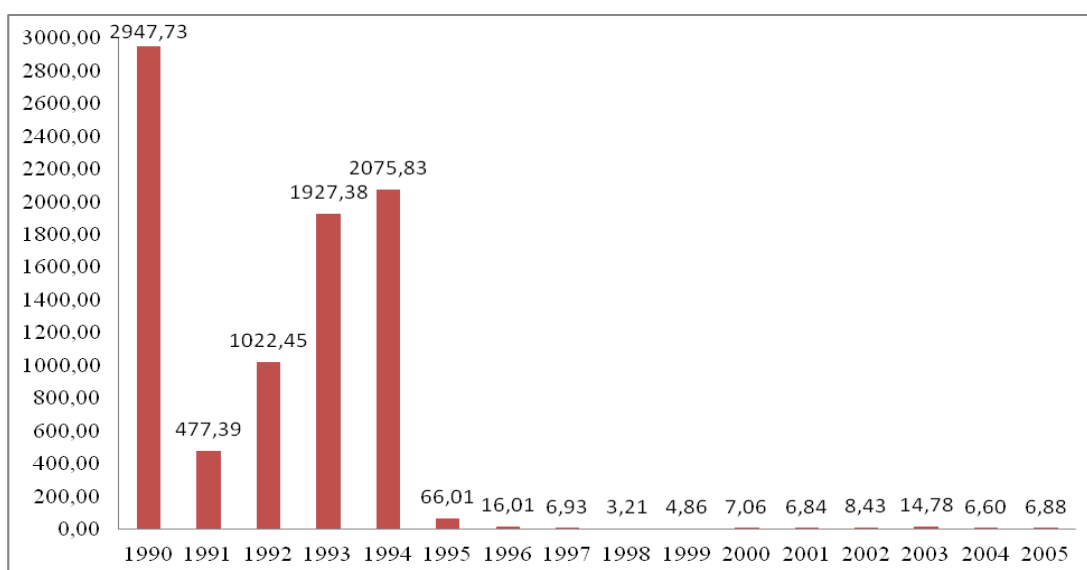
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>HDP (%)</b>	-4,17	1,03	-0,54	4,93	5,85	4,22	2,15	3,37
<b>Míra inflace (%)</b>	2947,73	477,39	1022,45	1927,38	2075,83	66,01	16,01	6,93
<b>Běžný účet/HDP (%)</b>	-0,75	-0,32	1,44	-0,12	-0,28	-2,39	-2,80	-3,49
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>HDP (%)</b>	0,04	0,25	4,31	1,31	2,66	1,15	5,71	3,16
<b>Míra inflace (%)</b>	3,21	4,86	7,06	6,84	8,43	14,78	6,60	6,88
<b>Běžný účet/HDP (%)</b>	-3,96	-4,32	-3,76	-4,19	-1,51	0,76	1,76	1,59

Zdroj: IMF. World Economic Outlook Database. In: *International Monetary Fund* [online]. 2009 [cit. 2012-01-07]. Dostupné z: [http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=1980&ey=2005&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=41&pr1.y=5&c=223&s=NGDP\\_RPCH%2CPCP\\_IPCH%2CBCA\\_NGDPD&grp=0&a=](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=1980&ey=2005&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=41&pr1.y=5&c=223&s=NGDP_RPCH%2CPCP_IPCH%2CBCA_NGDPD&grp=0&a=)



**Obrázek 9 HDP a běžný účet v Brazílii v letech 1990-2005**

Zdroj: Vlastní zpracování podle hodnot z Tabulky 7



**Obrázek 10 Inflace v Brazílii v letech 1990-2005**

Zdroj: Vlastní zpracování podle hodnot z Tabulky 7

### 3.11 Argentinská krize 2002

V první polovině 20. století patřila Argentina k nejbohatším zemím světa. Zlom v hospodářském vývoji začal v roce 1999, kdy došlo ke kumulaci několika nepříznivých okolností. Argentinu ovlivnila vlna měnových krizí od roku 1997 (jihovýchodní Asie) a vyvrcholila v roce 1999 měnovou krizí v Brazílii. Tato krize měla dvojitý efekt. Jednak zesílila nedůvěru v rozvojové ekonomiky, což ovlivnilo příliv zahraničního kapitálu a také devalvace brazilské měny zdražila argentinský export do Brazílie. Dalším problémem bylo zhodnocení amerického dolaru, což zhoršilo konkurenceschopnost Argentiny. K tomu všemu se přidal pokles cen surovin a zhoršení argentinských směnných relací. Výsledkem byla hospodářská recese od roku 1999, zvýšil se deficit běžného účtu a současně se začalo zhoršovat hospodaření veřejných financí a narůstal rovněž zahraniční dluh. Všechny tyto okolnosti oslabily důvěru investorů.<sup>63</sup>

Počátkem prosince 2001 MMF odmítl poskytnout Argentině další úvěry, nastal „run na banky“ a propukla bankovní krize. Současně se vyhrotila i politická krize. V lednu 2002 musela být zrušena směnitelnost argentinského pesa za dolar a v únoru téhož roku došlo k úplnému přechodu na volně plovoucí kurz. Důsledkem bylo nejprve prudké a poté mírné znehodnocování argentinské měny. Bylo vyhlášeno moratorium na splácení veřejného zahraničního dluhu a v roce 2002 recese dosáhla svého dna. V roce 2003 se hospodářská situace zlepšila, bylo obnoveno úvěrování ze strany MMF a finanční krize díky tomu byla překonána.<sup>64</sup>

Recese dosáhla v roce 2002 nebývalé hloubky, a to -10,9 %. Došlo také k výraznému zvýšení inflace na 25,9 % a zároveň se zlepšila platební bilance. V následující tabulce je souhrn ukazatelů a jejich vývoj v letech 1996 - 2009. Pro lepší orientaci je zpracován graf dle údajů z tabulky.

---

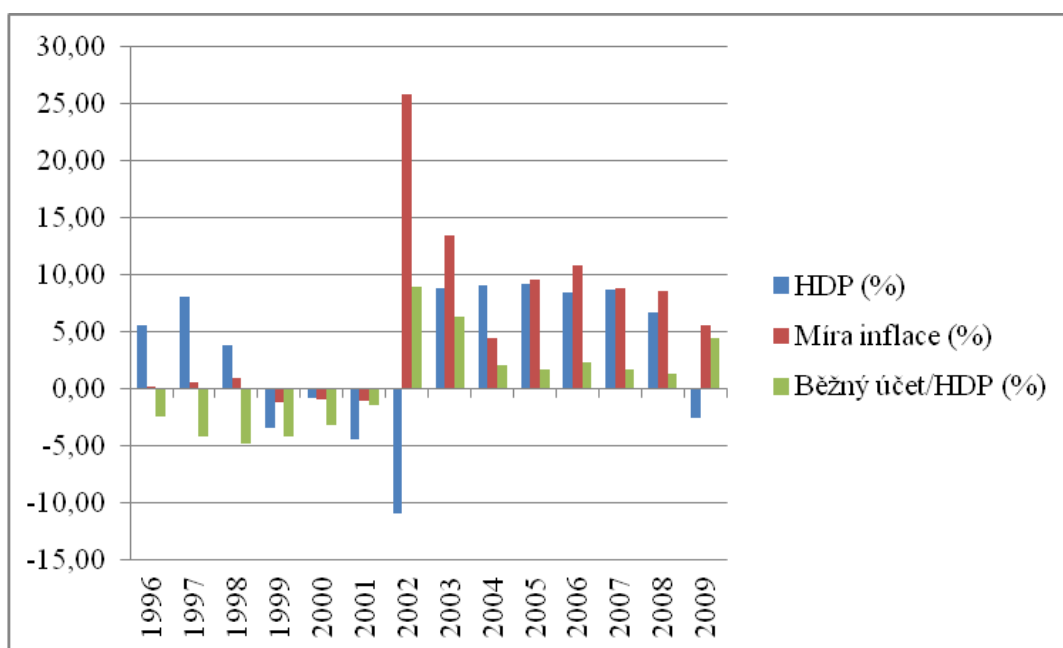
<sup>63</sup> HELÍSEK, Mojmír. *Měnové krize: (empirie a teorie)*. Vyd. 1. Praha: Professional Publishing, 2004, s. 64

<sup>64</sup> HECZKO, Stanislav. Finanční krize jako projev globalizace. In: *SDS* [online]. 2008 [cit. 2012-01-08]. Dostupné z: <http://www.sds.cz/view.php?cisloclanku=2008120301>

**Tabulka 8 Vývoj jednotlivých ukazatelů v Argentině v letech 1996 - 2009**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<b>HDP (%)</b>	5,53	8,11	3,85	-3,39	-0,79	-4,41	-10,90
<b>Míra inflace (%)</b>	0,16	0,53	0,93	-1,17	-0,94	-1,07	25,87
<b>Běžný účet/HDP (%)</b>	-2,48	-4,14	-4,84	-4,20	-3,15	-1,41	8,92
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>HDP (%)</b>	8,84	9,03	9,18	8,47	8,65	6,76	-2,52
<b>Míra inflace (%)</b>	13,44	4,42	9,64	10,90	8,83	8,59	5,58
<b>Běžný účet/HDP (%)</b>	6,32	2,05	1,66	2,29	1,65	1,36	4,42

Zdroj: IMF. World Economic Outlook Database. In: *International Monetary Fund* [online]. 2009 [cit. 2012-01-07]. Dostupné z: [http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=1996&ey=2010&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=88&pr1.y=11&c=213&s=NGDP\\_RPCH%2CPCPIPCH%2CBCA\\_NGDPD&grp=0&a=](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=1996&ey=2010&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=88&pr1.y=11&c=213&s=NGDP_RPCH%2CPCPIPCH%2CBCA_NGDPD&grp=0&a=)



**Obrázek 11 Vývoj jednotlivých ukazatelů v Argentině v letech 1996 - 2009**

Zdroj: Vlastní zpracování podle hodnot z Tabulky 8

## 3.12 Světová finanční krize 2008 – 2010

Tuto krizi na základě předchozího dělení řadíme mezi systematické krize. První projevy se objevily počátkem roku 2007 ve Spojených státech amerických, ale postupně se rozšířila a je označována jako krize globální. Velmi se podobá mnoha krizím v minulosti, ale je větší, rozsáhlejší a globálnější než kterákoliv krize po Velké hospodářské krizi. Hlavním rozdílem ve srovnání s ostatními krizemi je to, že se odehrává v nejpropojenějším finančním a hospodářském světě.

### 3.12.1 Příčiny finanční krize

Miroslav Singer, guvernér České národní banky, uvádí za vznik finanční krize tyto příčiny:<sup>65</sup>

1. makroekonomické:
  - dlouhodobá kumulace globálních nerovnováh – úvěrová expanze v USA byla financována přílivy kapitálu ze zemí s přebytkem obchodní bilance, zejména z Číny. Navázáním svých měn na americký dolar umožnily vznik globálních nerovnováh;
  - uvolněná měnová politika v USA (i jinde) způsobila příliš nízké úrokové sazby po příliš dlouhou dobu;
2. etické:
  - porušování obezřetnostních principů (neuvědomělé i úmyslné) ze strany poskytovatelů finančních služeb a zvyšování finanční páky nad přiměřené meze;
  - podcenění možných rizik příjemci finančních služeb a ratingových agentur;
3. související s dohledem nad finančním trhem:
  - nedostatečná regulace a často rozptýlený dohled nad finančním trhem;
  - nedostatečně kvalifikovaný či obezřetný dohled. Došlo k podcenění rizik souvisejících s finančními inovacemi (neznámé produkty);
4. politické:
  - zájem na stimulování růstu a blahobytu;
  - ovlivňování dohledových institucí;
5. psychologické:
  - zbožná přání, naivita, neznalost, lhostejnost, nedbalosti, nepoučitelnost, krátkozrakost, chamtivost a arogance;

---

<sup>65</sup> SINGER, Miroslav. Česká ekonomika a krize. *Česká národní banka* [online]. 2010[cit. 2012-01-23]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/singer\\_20100409\\_conseq.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20100409_conseq.pdf)

- syndrom „This time is different“ (Rogoff, Reinhart): „krize se týká jen těch druhých a v jiných dobách, nikoliv nás a dnes!“;

#### 6. chování bank:

- přehnaná úvěrová expanze doprovázená nízkými požadavky na bonitu klientů;
- neadekvátní financování dlouhodobých pohledávek zdroji s kratší splatností;
- slabá správa a řízení řady bank;
- neadekvátní oceňování řady finančních nástrojů;
- chamtivost, která představovala touhu po zisku bez ohledu na rizika.

### 3.12.2 Průběh finanční krize

Soudobá globální krize se začala projevovat již v polovině roku 2007, kdy se začala šířit nejistota z amerického trhu nemovitostí. Vytvořila se zde obrovská cenová bublina, kdy ceny nemovitostí vzrostly od roku 2000 do podzimu 2006 o více než 170 %. Cenová bublina začala splaskávat na přelomu let 2006/2007, jelikož méně bonitní dlužníci se začali dostávat při rostoucích úrokových sazbách do problémů při splácení hypotečních úvěrů a banky začaly realizovat zástavy za nesplácené hypoteční úvěry. Pokles hodnoty nemovitostí se odrazil v poklesu cen cenných papírů, krytých hypotečními úvěry. Americké finanční instituce používaly k financování hypotečních úvěrů zejména postupované cenné papíry (mortgage-backed securities), které následně proměňovaly v kolateralizované dluhové obligace (collateralized debt obligations, zkr. CDOs). Investování do těchto finančních instrumentů se stalo velmi populární mezi americkými a evropskými bankami, investičními institucemi, penzijními fondy a životními pojišťovnami. Na podzim roku 2007 se odhadovalo, že ztráty z cenných papírů spojených s americkými hypotékami činí až 300 mld. USD, přičemž veřejné vykázané ztráty finančních institucí z těchto instrumentů byl pouze kolem 40 mld. USD. Na finančních trzích začala vznikat nejistota, kde se nachází zbývající ztráty.<sup>66</sup> Nadměrné množství půjček vedlo nedostatečné likviditě, která vyústila k útlumu mezibankovního půjčování na peněžním trhu. Míra nesplácených úvěrů dosáhla v posledním čtvrtletí 2007 největší úrovně za posledních 15 let. Výsledkem byl pokles dlouhodobých úvěrů a úpadky investičních bank v USA.<sup>67</sup> V březnu 2008 se dostala do potíží Bear Stearns, k jejíž záchraně pomohl Federální rezervní fond (Fed). Dne 7. září 2008 americký úřad Federal Housing Finance Agency (FHFA) uvalil nucenou správu na hypoteční agentury Freddie Mac (Federal

<sup>66</sup> MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech: Výzkumná studie* [online]. 2004 [cit. 2011-11-17]. Dostupné z: [http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)

<sup>67</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 311,321,322.

Home Loan Mortgage Corporation) a Fannie Mae (Federal National Mortgage Association), které byly v podstatě zestátněny. V neděli 14. Zářím 2008 se Fed rozhodl neposkytnout bance Lehman Brothers nouzový úvěr. Především pád této banky zintenzivnil úvěrovou krizi a lze jej považovat za vyvrcholení finanční krize. Světové finanční trhy byly šokovány a okamžitě začal útok investorů na další významné americké investiční banky (Merrill Lynch, Morgan Stanley a Goldman Sachs). Run se začal objevovat i v sektoru fondů peněžního trhu a spekulace se současně začala šířit mimo území USA.<sup>68</sup>

V letech 2008 a 2009 zasáhla Evropskou unii ekonomická krize. Ve všech zemích EU (s výjimkou Polska) v roce 2009 způsobila hospodářský propad. Po krachu několika amerických bank v důsledku hypotéční krize se přesunula krize do Evropy. Několik evropských bank (v Británii, Beneluxu, Německu a na Islandu) muselo být zachráněno zásahem státu. Finanční krize si nevyžádala výrazný akutní zásah na úrovni EU, neboť se v jejím rámci projevila nestejně. Zatímco v zemích západní Evropy bylo nutné banky zachraňovat a následně je očišťovat od rizikových investic, ve střední Evropě zůstal finanční sektor poměrně stabilní. Evropská komise však musela otevřeně ustoupit od principů volné hospodářské soutěže, když povolila státní pomoc krachujícím bankám.<sup>69</sup>

---

<sup>68</sup> MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech: Výzkumná studie* [online]. 2004 [cit. 2011-11-17]. Dostupné z :[http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)

<sup>69</sup> EVROPA 2045. Ekonomická krize. In: *Encyklopedie - Evropa 2045* [online]. 2009 [cit. 2012-01-23]. Dostupné z: <http://www.evropa2045.cz/hra/napoveda.php?kategorie=8&tema=172>

### 3.12.3 Důsledky finanční krize

Splasknutí americké realitní bubliny způsobilo zvýšení počtu nesplacených hypoték, řetězovou reakci klesajících cen domů a globální ekonomickou krizi kvůli finanční nákaze a poklesu americké spotřeby. Po zhroucení trhu s hypotékami se panika šířila nejen mezi obyčejnými lidmi, ale také finančními trhy. Negativně se tato situace projevila v reálných ekonomikách zpomalením či úplným zastavením ekonomického růstu. Zejména růstem nezaměstnanosti, zpřísněním úvěrových podmínek, oslabením spotřeby a investic a také v propadu výroby i zisků. Nedůvěru na finančních trzích vyvolala nejistota ohledně ztrát bank. Banky se bály vzájemně půjčovat a úrokové sazby na mezibankovním trhu byly velmi vysoké. Na následujícím obrázku jsou znázorněny země EU, kde nebylo potřeba vyhlásit programy na pomoc bankám z veřejných prostředků.



**Obrázek 12 Přehled zemí EU, kde nebylo potřeba vyhlásit programy na pomoc bankám z veřejných prostředků**

Zdroj: HAMPL, Mojimír. Budoucnost finančního sektoru po krizi. In: *Česká národní banka* [online]. 2010 [cit. 2012-01-26]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/hampl\\_20100419\\_fin\\_sektor\\_po\\_krizi.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/hampl_20100419_fin_sektor_po_krizi.pdf)



Český finanční sektor zůstal stabilní zejména díky tomu, že málo investoval do toxických aktiv, měl dostatečný zisk z tradičního úvěrování, byl konzervativní, přísně regulován a byl pod intenzivním dohledem.<sup>70</sup>

Současná finanční krize přinesla řadu poznatků a poučení v oblasti regulace finančních trhů a dohledu nad nimi. Je snaha hledat řešení k předcházení finančních krizí tohoto globálního charakteru a s tím související posílení regulace a vznik nových orgánů dohledu. V praktické rovině se rozběhla řada iniciativ jako například summitu skupiny G20 v letech 2008 a 2009, návrhy na regulaci finančních trhů ze strany OECD, summitu a aktivity na úrovni EU. Vznikla například tzv. Larosièrova zpráva týkající se dohledu nad finančními trhy v EU, která obsahuje mimo jiné řadu námětů a návrhů, týkajících se politických regulačních opatření, zlepšení stavu v EU i náprav globálního povahy.<sup>71</sup>

V následujících tabulkách a grafech je znázorněn vývoj HDP a inflace ve vybraných zemích v letech 2005 až 2011. Z tabulky číslo 9 vyplývá, že nejhůře na tom byl v roce 2009 Island, u kterého HDP dosáhlo -8,51 %, dále pak Německo s HDP -5,30 % a Velká Británie s HDP -4,39 %. Naopak nejlepšího výsledku dosáhlo Polsko, které se nedostalo jako jediné do záporných hodnot a jeho HDP činilo 0,98 %. V roce 2010 se hodnoty zemí začaly zlepšovat a již v roce 2011 žádná z těchto zemí nedosahovala záporného výsledku. V tabulce číslo 10 je znázorněn vývoj inflace. Nejhoršího výsledku dosáhl Island s hodnotou 12,42 % v roce 2008. V roce 2009 inflace ve všech zemích klesla a v roce 2010 a 2011 došlo ke stabilizaci.

---

<sup>70</sup> HAMPL, Mojimír. Budoucnost finančního sektoru po krizi. In: *Česká národní banka* [online]. 2010 [cit. 2012-01-26]. Dostupné z:

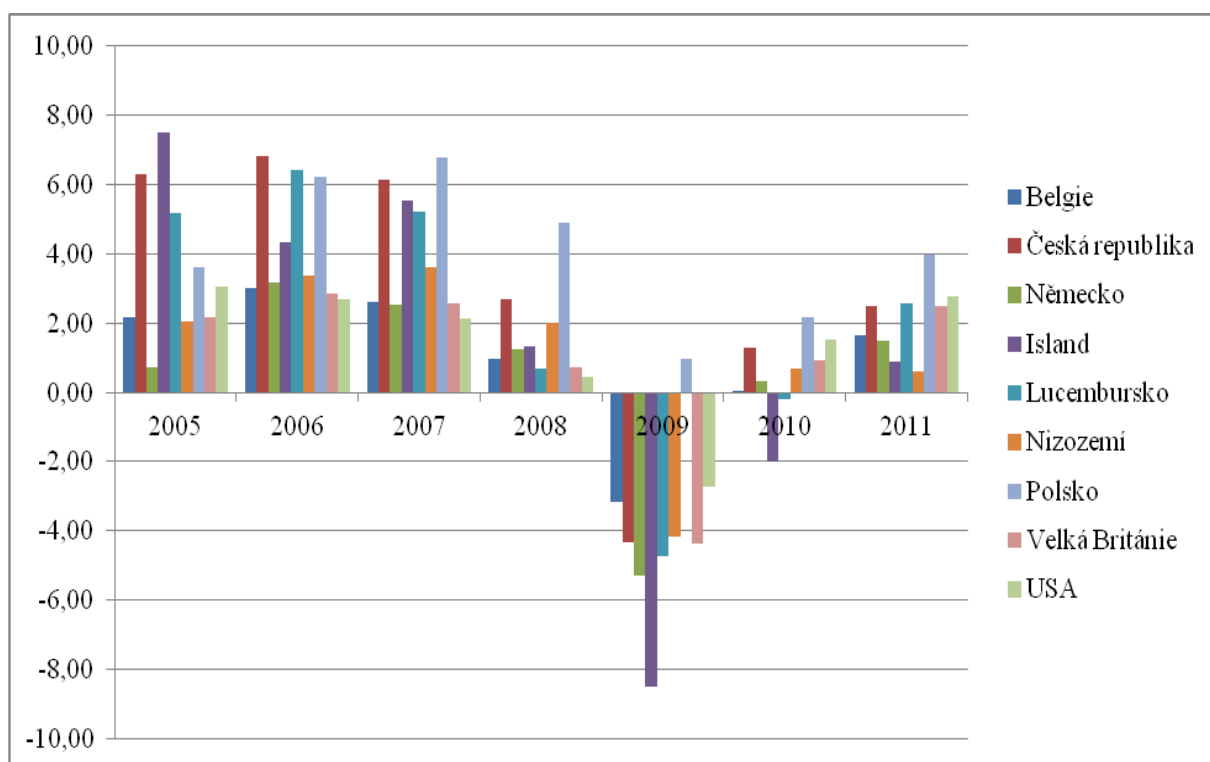
[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/hampl\\_20100419\\_fin\\_sektor\\_po\\_krizi.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/hampl_20100419_fin_sektor_po_krizi.pdf)

<sup>71</sup> MRÁČEK, Karel. Zvládání finančních krizí: evropský a americký model. In: *NEWTON College* [online]. 2009 [cit. 2012-01-26]. Dostupné z: [http://www.eu-vyzkum.eu/pdf/Podklad\\_seminar\\_1.pdf](http://www.eu-vyzkum.eu/pdf/Podklad_seminar_1.pdf)

**Tabulka 9 Vývoj HDP ve vybraných zemích v letech 2005-2011 (v %)**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Belgie</b>	2,17	3,02	2,60	0,97	-3,18	0,04	1,63
<b>Česká republika</b>	6,32	6,81	6,13	2,70	-4,32	1,30	2,50
<b>Německo</b>	0,73	3,18	2,52	1,25	-5,30	0,34	1,47
<b>Island</b>	7,49	4,35	5,55	1,32	-8,51	-2,02	0,88
<b>Lucembursko</b>	5,19	6,44	5,20	0,68	-4,75	-0,20	2,59
<b>Nizozemí</b>	2,05	3,39	3,61	2,00	-4,17	0,67	0,62
<b>Polsko</b>	3,62	6,23	6,79	4,89	0,98	2,19	3,99
<b>Velká Británie</b>	2,17	2,85	2,56	0,74	-4,39	0,91	2,49
<b>USA</b>	3,05	2,67	2,14	0,44	-2,73	1,52	2,77

Zdroj: IMF. World Economic Outlook Database. In: *International Monetary Fund* [online]. 2009 [cit. 2012-01-07]. Dostupné z: [http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=2005&ey=2012&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=46&pr1.y=12&c=137%2C124%2C138%2C964%2C935%2C134%2C176%2C112%2C111&s=NGDP\\_RPCH%2CPCPIPCH%2CLUR%2CBCA\\_NGDPD&grp=0&a=#cs](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=2005&ey=2012&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=46&pr1.y=12&c=137%2C124%2C138%2C964%2C935%2C134%2C176%2C112%2C111&s=NGDP_RPCH%2CPCPIPCH%2CLUR%2CBCA_NGDPD&grp=0&a=#cs)



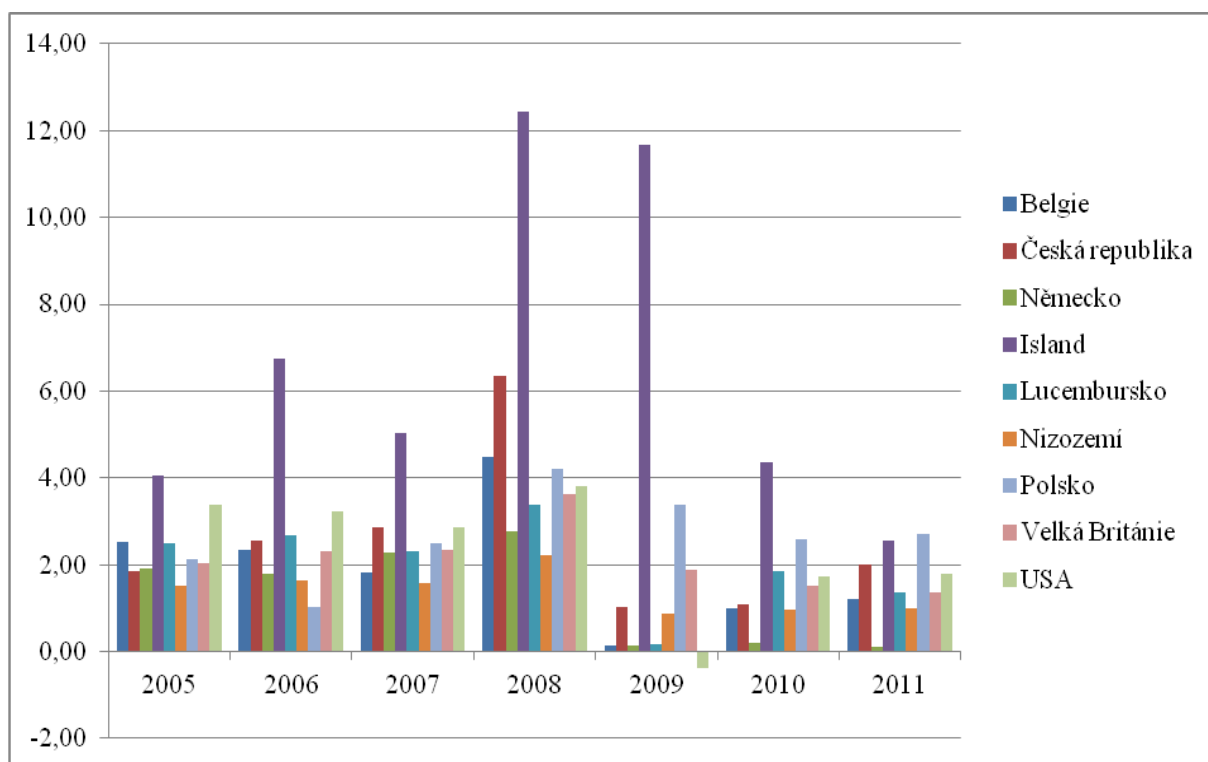
**Obrázek 13 Vývoj HDP ve vybraných zemích v letech 2005-2011 (v %)**

Zdroj: Vlastní zpracování podle hodnot z Tabulky 9

**Tabulka 10 Vývoj inflace ve vybraných zemích v letech 2005-2011 (v %)**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Belgie</b>	2,53	2,34	1,82	4,49	0,15	1,00	1,21
<b>Česká republika</b>	1,84	2,54	2,86	6,34	1,04	1,07	2,00
<b>Německo</b>	1,92	1,78	2,28	2,75	0,14	0,18	0,10
<b>Island</b>	4,05	6,76	5,03	12,42	11,67	4,37	2,55
<b>Lucembursko</b>	2,49	2,67	2,31	3,38	0,16	1,84	1,35
<b>Nizozemí</b>	1,50	1,65	1,58	2,21	0,88	0,95	1,00
<b>Polsko</b>	2,12	1,03	2,49	4,22	3,37	2,59	2,71
<b>Velká Británie</b>	2,04	2,30	2,35	3,63	1,89	1,50	1,36
<b>USA</b>	3,38	3,22	2,86	3,80	-0,39	1,72	1,78

Zdroj: IMF. World Economic Outlook Database. In: *International Monetary Fund* [online]. 2009 [cit. 2012-01-07]. Dostupné z: [http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=2005&ey=2012&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=46&pr1.y=12&c=137%2C124%2C138%2C964%2C935%2C134%2C176%2C112%2C111&s=NGDP\\_RPCH%2CPCPIPCH%2CLUR%2CBCA\\_NGDPD&grp=0&a=#cs7](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=2005&ey=2012&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=46&pr1.y=12&c=137%2C124%2C138%2C964%2C935%2C134%2C176%2C112%2C111&s=NGDP_RPCH%2CPCPIPCH%2CLUR%2CBCA_NGDPD&grp=0&a=#cs7)



**Obrázek 14 Vývoj inflace ve vybraných zemích v letech 2005-2011 (v %)**

Zdroj: Vlastní zpracování podle hodnot z Tabulky 10

## 4 Komparace finančních krizí a jejich společné rysy

V předešlé kapitole byly popsány významné krize - jejich příčiny, průběh a následky. Tyto krize mají mnoho společných znaků a my se v této kapitole zaměříme na shrnutí těch nejvýznamnějších společných rysů, vzájemné porovnání vybraných krizí a na návrhy, jak krize předvídat a snažit se jim předcházet.

### 4.1 Obecné znaky finančních krizí

Finanční krize jsou běžným projevem kapitalismu a tržních ekonomik, kdy „odpadají“ ti nejslabší. V rozvinutých zemích mají podobu bankovních nebo měnových krizí a nejčastěji jsou doprovázeny obtížemi se splácením zahraničních dluhů. V dnešní době jsou také důsledkem rostoucí globalizace, kdy dochází k rozšíření krize do celého světa. Finanční krize vedou velmi často k hospodářským recesím či depresím.

Výše byly popsány významné krize v historii a z nich jsme vyvodili obecné znaky. Mezi tyto znaky patří:

- krizím v minulosti velmi často předcházela válečný konflikt (důkazem jsou například Ropné krize a Velká deprese v roce 1929);
- nadměrný investiční optimismus, který je spojen s velkým přílivem kapitálu a následným zadlužováním firem a bank;
- dochází ke spekulaci s akciemi a cennými papíry, které jsou nadhodnoceny. Investice jsou často spekulativní a jsou z větší části financovány úvěry, které jsou velmi levné s nízkými úrokovými sazbami. Úvěry byly velmi často poskytovány lehkomyšlně, bez záruk a důkladného prověření žadatelů. Nebonitní klienti pak nebyli schopni splácet;
- nadhodnocení reálného kurzu bylo velmi často spojeno s vázaností domácích měn na dolar;
- banky si netvoří téměř žádné rezervy, velké množství peněz od vkladatelů investují do akcií;
- deficit státního rozpočtu byl jednou z příčin krize v případě Brazílské měnové krize nebo Ruské krize;
- krizi provází rozsáhlá panika, která velmi často zhoršila její průběh;
- politická nestabilita a zhoršení důvěry investorů vedly k odlivu kapitálu. Do velkých problémů se dostávají banky a podniky, které nejsou schopny splácet zahraniční závazky. Dochází ke zvýšení zahraničních úrokových sazeb a znehodnocení měny;

- důsledky krize jsou pokles úrovně obyvatel, pokles průmyslové výroby, nedůvěra v politický a ekonomický systém. Dochází k růstu nezaměstnanosti, zvýšení inflace a krachům podniků a bank;
- po skončení krize je snaha o odstranění příčin, aby se předešlo krizím a zmírnily se následky. Vlády a mezinárodní organizace přijímají programy pro zmírnění následků a oživení ekonomiky;
- v poslední době mají krize velmi často globální charakter.

## 4.2 Příčiny vzniku finančních krizí

Ekonomové se snaží zaměřit na určité faktory, které mohou signalizovat možný vznik krize. Podle Dvořáka je můžeme rozdělit na:<sup>72 73</sup>

### 1. Obecné rizikové podmínky vzniku krize:

- **makroekonomické prostředí** – rating země, očekávání investorů, úrokové sazby, míra inflace, otevřenost ekonomiky, likvidita země, výše rezerv, fixní nominální kurzový režim, nadměrná expanzivní fiskální politika;
- **mikroekonomické prostředí** – zadluženost soukromého sektoru, zajištění proti kurzovému riziku, investiční očekávání, finanční situace podniků, systém pojištění vkladů, objem poskytování úvěrů a míra rizika, otevřenost bankovního systému a bankovní dohled;
- **vnější prostředí** – očekávání investorů, ekonomická nerovnováha je představována deficitem běžného účtu platební bilance, který vyvolává závislost na čistém přílivu kapitálu.

### 2. Fundamentální příčiny – jsou investory vnímány jako citlivé, jsou považovány za kritické a ovlivňují jejich chování. Patří mezi ně například:

- **reálně nadhodnocená měna** – odchylka reálného měnového kurzu v předkrizovém období. Dochází k tomu v systému fixních kurzů. Zhodnocení se děje v důsledku vysoké domácí inflace ve srovnání se zahraničím. Dá se očekávat devalvace a následný útěk od měny;

<sup>72</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Příčiny finančních krizí*. Praha: Studie Národohospodářského ústavu Josefa Hlávky, 2004, s. 5.

<sup>73</sup> HELÍSEK, Mojimír. *Příčiny a důsledky měnových krizí* [online]. 2004[cit. 2012-03-13]. Dostupné z: [http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2005/NK\\_MFK/Met\\_list\\_2.pdf](http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2005/NK_MFK/Met_list_2.pdf)

- **nepříznivý vývoj obchodní bilance** – export klesá v důsledku nadhodnocení měnového kurzu a import se před krizí nesnižuje. Po krizi naopak klesá import z důvodu znehodnocení;
  - **vysoká inflace** – vede k reálnému zhodnocení měnového kurzu, vysokým nominálním úrokovým sazbám a (při fixním nominálním kurzu) podpoře přílivu zahraničního kapitálu;
  - **cenové bubliny na trhu aktiv** – dochází k nereálnému růstu cen zejména na trhu nemovitostí a akcií. Před krizí dojde ke zpomalení a poklesu růstu cen, který je vyvolaný splasknutím bubliny na trhu aktiv;
  - **úvěrový boom** – velký objem úvěrů je poskytován zejména soukromému sektoru. Roste počet tzv. špatných úvěrů v důsledku neprověření bonity klienta. Úvěrové možnosti jsou podporovány přílivem zahraničního kapitálu a expanzivní měnovou politikou;
  - **nedostatečné měnové rezervy** - v relativním vyjádření jako poměr peněžní zásoby M2 k rezervám. Čím vyšší je tento poměr, tím roste riziko, že bude obtížnější dostát závazkům, protože bankovní pasiva jsou méně kryta devizovými rezervami.
3. **Spouštěcí momenty** – předcházejí bezprostředně krizi a nelze je v podstatě předvídat, jejich výskyt je náhodný. Mezi nejvýznamnější patří politické nepokoje, cenové šoky (např. ropy), výrazné změny úrokových sazeb, přenesení nákazy z jiné finanční krize a negativní zprávy o makroekonomickém vývoji a likviditě bank.

Další možné dělení uvádí Cihelková, podle níž můžeme rozdělit faktory, které vyvolávají náchylnost k finančním krizím do 4 skupin.<sup>74</sup>

1. **Neudržitelné makroekonomické politiky** - Základem mnoha finančních krizí je makroekonomická nestabilita. Nadměrná expanzivní monetární či fiskální politika se promítá do úvěrových boomů, nadměrné zadluženosti v ekonomice, rostoucí externí nerovnováhy, přeinvestování do reálných aktiv, bublin na trzích aktiv apod. Následné přitvrzení politiky s cílem srazit inflační tlaky, zmenšit externí nerovnováhu a napravit ceny aktiv. To vše se pak promítne do poklesu ekonomické aktivity, zhoršení finanční situace ekonomických subjektů, problémů se splácením dluhů, klesajících hodnot zástav, růstu podílů špatných úvěrů a nakonec případně i insolventnosti bank. Tomuto

<sup>74</sup> CIHELKOVÁ, Eva. *Mezinárodní ekonomie II*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2008, 179,180.

cyklu se říká „boom and bust cycle“ a velmi změnil charakter měnové politiky centrálních bank, které se od 90. let začaly orientovat primárně na cenovou stabilitu a v rámci ní úspěšně i na eliminaci těchto cyklů.

2. **Nepříznivý vývoj externích podmínek** - Jde zejména o změny světových úrokových sazeb a směnných poměrů. Například dlouhodobý pokles světových úrokových sazeb vedl k prudkému přílivu kapitálu do rozvojových ekonomik kvůli vyššímu výnosu. Zpětný růst pak může vést ke zpomalení přílivu či dokonce čistému odlivu zahraničního kapitálu, zvýšení nákladů pro subjekty s devizovým dluhem a k nestabilitě celého finančního systému. Neočekávané zhoršení směnných poměrů zejména ve formě poklesu exportních cen pak může zhoršit schopnost domácích firem splácet své dluhy. Tato situace se spíše týká zemí závislých na vývozu komodit s nestabilními cenami.
3. **Nadměrně rizikové chování firemního a bankovního sektoru** - Další běžnou příčinou na mikroúrovni je nesladěná měnová skladba bilancí bank a firem spojená s problematicky aplikovaným kurzovým režimem. V zemích s rigidním kurzovým režimem začnou ekonomické subjekty časem ignorovat kurzové riziko, v důsledku čehož dochází k akumulaci krátkodobého dluhu a dluhu s plovoucí úrokovou sazbou v zahraničních měnách, což zvyšuje náchylnost ke krizím v době, kdy je ekonomika vystavena externím či interním šokům.
4. **Nestabilní finanční systém** – Vzniká v důsledku rychlé liberalizace finančních trhů bez zavedení dostatečně účinného systému regulace a dohledu. K ní se obvykle přidá morální hazard v důsledku záruk vlády a centrální banky za dluhy finančního či firemního sektoru.

Tyto faktory vytváří podmínky, za kterých se krize objevují. Je nutné odlišovat bezprostřední příčiny, kterými jsou události a zprávy, jež vyvolávají prudké změny v chování a očekávání ekonomických subjektů.

## 4.3 Možnosti předvídání krizí a jejich možné předcházení

V této kapitole se zaměříme na jednotlivé možnosti predikce finančních krizí a jejich možné předcházení. Je velmi obtížné krize předvídat a nikdy se jim úplně nevyhneme. Pokusíme se tedy shrnout způsoby, jak krizím předcházet a metody predikce, které byly navrženy odborníky.

### 4.3.1 Metody predikce finančních krizí

Problematika finančních krizí je velmi komplexní a je obtížné krizi úspěšně předpovídat, zejména v dnešní globalizované ekonomice. Dosud velmi málo studií přineslo výsledky, které by se daly využít v praxi. Obecně lze spíše stanovit určitá pravidla chování, které by měly být dodrženy jako prevence, aby se krize nevyznikla. Mezinárodní instituce (Mezinárodní měnový fond a Světová obchodní banka) usilují o stanovení těchto pravidel.

Základní metody predikce finančních krizí jsou:<sup>75</sup>

- regresní metody predikce,
- signální metody predikce,
- postupy odhadující míru citlivosti dané ekonomiky vůči nákaze,
- kontinuálního krizový index,
- další možné metody predikce.

#### 4.3.1.1 Regresní metody predikce

Patří mezi nejstarší metody, které byly uplatňovány ve většině pokusů vysvětlit měnovou krizi před rokem 1997. Tyto přístupy jsou založeny na probitových nebo logitových modelech vycházejících z předpokladu nelineární závislosti pravděpodobnosti vzniku krize, na souboru vysvětlujících proměnných (indikátorů). U probitových modelů je závislost popsána normální kumulativní distribuční funkcí, v případě logitových modelů potom logistickou kumulativní distribuční funkcí. Identifikace období vzniku krize vychází z konstrukce indexu spekulativního tlaku a jeho transformací na umělou proměnnou, která nabývá hodnot jedna (krize) a nula (klidné období). Výhodou oproti signálnímu přístupu je snazší interpretovatelnost předpovědí modelu, jelikož výsledky predikcí představují přímo

---

<sup>75</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 249,250.



pravděpodobnost krize. Nevýhodou modelů je nedostatek měnových krizí v porovnání s množstvím klidných období.<sup>76 77</sup>

**Probitovou analýzu** využívá ke stanovení pravděpodobnosti krizí např. **Frankel a Rose**. Z celkového počtu 69 krizí identifikovali pouze 5 krizí a stanovili, že pravděpodobnost krize se zvyšuje, když země vykazuje nízký ekonomický růst, vysoký růst domácích úvěrů, nízký objem přímých zahraničních investic v poměru k celkovému zadlužení, nízký objem devizových rezerv, nadhodnocený reálný měnový kurz, a dále když jsou vysoké úrokové sazby v zahraničí.

**Regresní model J. P. Morgan** - je založen na logitové regresi měsíčních pozorování 25 zemí. Všechny vysvětlující proměnné jsou zachyceny s časovým posunem, což se ukazuje jako významné zlepšení. Jako nejdůležitější byly vybrány proměnné se vztahem k finančnímu účtu (změna v celkovém investičním klimatu 6 měsíců před krizí, počet finančních problémů v regionu a poměr zahraničního dluhu k rezervám). Model by správně predikoval jak krizi ERM I, tak měnové problémy v Mexiku či Thajsku.<sup>78</sup>

Problémem této metody je velká délka období a nehomogenní soubor zemí, který je pro analýzu použit. Tento model by nebyl schopný předvídat asijskou krizi, výsledky byly stejné jako u náhodného odhadu.

#### **4.3.1.2 Signální přístup – Model KLR**

Přístup Kaminské, Lizonda a Reinhartové k modelu indikátorů včasného varování, definuje měnovou krizi jako období, kdy hodnota indexu spekulativního tlaku přesahuje svoji střední hodnotu o více než trojnásobek směrodatné odchylky. Měnovou krizí se v pojetí KLR rozumí jak úspěšné útoky na měnu, které vedou k její devalvaci, tak i neúspěšné útoky, které se odrazí „pouze v poklesu devizových rezerv měnových autorit. Je to model binárních veličin, což znamená, že dává-li určitá proměnná správný signál ve sledovaném období, je transformována na binární veličinu s hodnotou jedna. V opačném případě je jí přiřazena nula. Vysvětlující proměnná signalizuje správně nebezpečí měnové krize v případě, že její střední

---

<sup>76</sup> PAZOUR, Michal. Nové metodologické přístupy. In: *Politická ekonomie* [online]. 2004 [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: <http://www.vse.cz/polek/abstrakt.php3?IDcl=466>

<sup>77</sup> Frankel, J., Rose, A. Currency Crashes in Emerging Markets. An Empirical Treatment. *Journal of International Economics*, 1996, s. 351-366.

<sup>78</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 251,252.

hodnota překročí určitou (optimální) úroveň a měnová krize nastane do 24 měsíců. Optimální úroveň je stanovena individuálně na základě poměru falešných a správných signálů.<sup>79</sup>

Jako zvláště vhodné ukazatele pro predikci byly označeny tyto:<sup>80</sup>

- objem domácích úvěrů, jež byly poskytnuty veřejnému sektoru,
- nadhodnocení reálného kurzu,
- objem devizových rezerv,
- míra domácí inflace.

Kaminská ve své pozdější práci agregovala jednotlivé indikátory do kompozitního indikátoru měnové krize. Vytvořila čtyři formy kompozitního indikátoru, z nichž tři jsou dost nepřesné, jelikož nezohledňují různou predikční sílu jednotlivých indikátorů. Čtvrtý výpočet tento nedostatek odstranil. Je definován jako vážený aritmetický průměr signálů, které jednotlivé indikátory vysílají. Váhy signálů dílčích indikátorů jsou determinovány inverzním poměrem falešných a správných signálů, čímž je zohledněna predikční síla jednotlivých proměnných v modelu.<sup>81</sup>

Tento přístup patří mezi nejrozšířenější postupy předvídání finančních krizí. Jsou vylepšením tradičních regresních metod. Přístup je odlišný v tom, že bere v úvahu jak depreciaci kurzu, tak případy úspěšné obrany měny, kdy spekulativní útok byl centrální bankou odražen. Signální přístup (Kaminsky et al., 1998) je schopen úspěšně předpovědět přibližně 70 % krizí, ale za cenu velkého množství falešných signálů (60 %). Problémy tohoto přístupu vyplývají z jeho binární podstaty: vynechávání určitých informací, vnášení umělé korelace do modelu, problém definice krize, různé možnosti výběru proměnných a jejich zpracování.<sup>82</sup>

Výsledky testů ukazují, že překročí-li kompozitní indikátor hodnotu 15, je pravděpodobnost vzniku měnové krize rovna téměř jedné. Méně přesné výsledky jsou v případě bankovních krizí, které dosahují maximální pravděpodobnost vzniku krize necelých 40 %. Výsledky jsou znázorněny v obrázku níže.

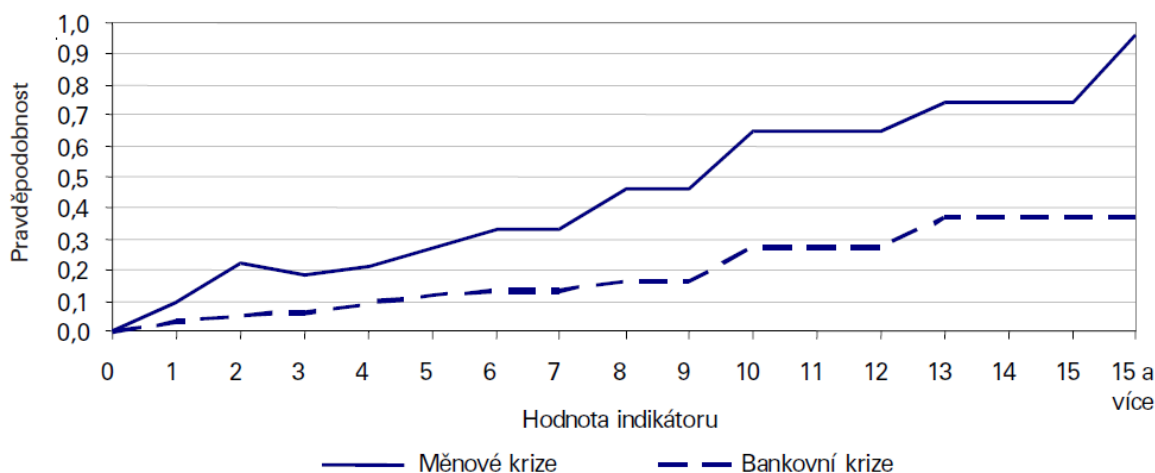
---

<sup>79</sup> PAZOUR, Michal. Nové metodologické přístupy. In: *Politická ekonomie* [online]. 2004 [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: <http://www.vse.cz/polek/abstrakt.php3?IDcl=466>

<sup>80</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 251,252.

<sup>81</sup> KAMINSKY, G. L. Currency and Banking Crises: The Early Warnings of Distress. In: *IMF Institute* [online]. 1999 [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/1999/wp99178.pdf>

<sup>82</sup> HÁJEK, Petr. *Možnosti využití přístupu indexování latentní sémantiky při předpovídání finančních krizí* [online]. 2009 [cit. 2012-03-10]. Dostupné z: [www.vse.cz/polek/download.php?jnl=polek&pdf=708.pdf](http://www.vse.cz/polek/download.php?jnl=polek&pdf=708.pdf)



**Obrázek 15 Pravděpodobnost měnových a bankovních krizí podle kompozitního indikátoru**

Zdroj: Zpracováno dle dat z: KAMINSKY, G. L. Currency and Banking Crises: The Early Warnings of Distress. In: *IMF Institute* [online]. 1999 [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/1999/wp99178.pdf>

#### 4.3.1.3 Postupy odhadující míru citlivosti dané ekonomiky vůči nákaze

Cílem tohoto modelu není předpovědět načasování krize, ale hodnotit v daném časovém okamžiku, které země jsou nejvíce zranitelné. Nejsou v pravém smyslu predikční. Vycházejí z toho, že předpovědět dobu krize není možné, protože výskyt spouštěcího momentu je náhodný. Snaží se tedy definovat situaci, ve které země krizi pravděpodobně podlehne. Snaží se také určit míru poškození jednotlivých zemí v případě vzniku krize.<sup>83</sup>

Přístupy zjišťující míru zranitelnosti země, resp. vážnost krize při jejím spuštění (Bussière a Mulder, 1999; Tornell, 1999), jsou určitou modifikací metod nelineární regrese a opět pracují s podobnými omezeními. Problém této metody nastává již se samotným stanovením, jaká hodnota té které proměnné je už riziková. Dosavadní úspěšnost těchto ze skupiny zmiňovaných metod predikce je zatím nejmenší.

#### 4.3.1.4 Kontinuální krizový index

Metoda kontinuálního krizového indexu Petera Vlaara (Vlaar, 2000) usiluje o kombinaci signálního přístupu s regresními metodami motivovanou eliminací nevýhod jednotlivých přístupů. Jako je chybějící informace ukazující na vážnost krize nebo potřeba velkého množství krizí. Předpokládá, že klidné období rovněž poskytuje informace o zranitelnosti jednotlivých měn a definice krizového období není uložena předem, ale je výsledkem

<sup>83</sup> BUSSIÈRE, Matthieu a Christian MULDER. In Defense of Early Warning Signals. In: *University of Crete* [online]. 2010 [cit. 2012-04-17]. Dostupné z: [http://economics.soc.uoc.gr/macro/docs/Year/2011/papers/paper\\_4\\_179.pdf](http://economics.soc.uoc.gr/macro/docs/Year/2011/papers/paper_4_179.pdf)

náhodného procesu. Model byl vytvořen na základě měsíčních pozorování pro 31 zemí a je určen pro předvídání měnových krizí.<sup>84</sup>

Ačkoliv došlo ke zhoršení procenta falešných signálů v porovnání s regresními metodami a došlo k jeho přiblížení mírně k metodám signálních, výrazně vylepšil předpovědní schopnost v porovnání se signální metodou směrem k metodám nelineární regrese. Při správném určení zhruba 9 z 10 krizí tak Vlaar dosáhl více než třetinového určení klidných období jako krizových. Na rozdíl od studie Andrewa Berga a Catherine Patillo (1998) se navíc jeho modelu, který dosáhl výrazně nižších hodnot poměru šumu k signálu (bohužel však zde odlišná konstrukce metod nedovoluje přímé srovnání), daří správně předpovídat lépe mimo výběrový soubor, který sloužil pro stanovení parametrů modelu.<sup>85</sup>

#### **4.3.1.5 Metoda bezpečných zón**

Vychází z předpokladu, že při stejných hodnotách makroukazatelů krize může či nemusí nastat. Toto nejsou schopni zachytit regresní modely ani signální přístup. Proto je navržen dvoustupňový systém včasného varování. Jako první krok jsou metodou bezpečných zón vyloučeny případy, kdy ke krizi dojít nemůže a následně jsou např. metodou signálního přístupu testovány zbylé podezřelé případy. Touto metodou se podařilo zachytit všechna předkrizová období, tedy 100 % (Kaminsky – 41 %, Frankel – Rose – 43 %), ale za cenu vysokého podílu falešných signálů. Procento správně označených klidných období je 47 % (Kaminsky – 85 %, Frankel – Rose – 92 %) a podíl falešných signálů 76 % (Kaminsky – 63 %, Frankel – Rose – 54 %).<sup>86</sup>

---

<sup>84</sup> VLAAR, Peter J G. INTERNATIONAL FINANCIAL MARKETS AND THE IMPLICATIONS FOR MONETARY AND FINANCIAL STABILITY: Early warning systems for currency crises. [online]. 2000 [cit. 2012-04-17]. Dostupné z: <http://www.bis.org/publ/confer08.pdf#page=263>

<sup>85</sup> HÁJEK, Petr. *Možnosti využití přístupu indexování latentní sémantiky při předpovídání finančních krizí* [online]. 2009[cit. 2012-03-10]. Dostupné z: [www.vse.cz/polek/download.php?jnl=polek&pdf=708.pdf](http://www.vse.cz/polek/download.php?jnl=polek&pdf=708.pdf)

<sup>86</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 255, 256.

#### 4.3.1.6 Další možné metody predikce<sup>87</sup>

**Markovův přepínací model** má snad ještě lepší výsledky než nelineární regresní metody. Jeho výhodou je, že nepracuje s apriorní definicí krize, nevynechává informace o délce trvání krizí a dynamice časových řad. Tato metodologie by určitě měla být v budoucnu důkladněji prozkoumána a otestována.<sup>88</sup>

První použití **metod umělé inteligence** přinášejí velmi zajímavé výsledky. Neuronové sítě, které nepotřebují téměř žádné předpoklady k použití, mohou být velmi dobrým predikčním nástrojem. Jsou schopné předpovídat jako metoda Vlaara, avšak s falešnými signály v řádu procent. Velkou nevýhodou je, že trénovací data nemají uzavřený tvar řešení a možnosti jejich podob jsou téměř nekonečné. Interpretovat význam jednotlivých proměnných je navíc prakticky nemožné.

Velmi pozoruhodné výsledky přináší **fraktální analýza**, která si své místo při analýze finančních časových řad pomalu hledá. Tento přístup v sobě zahrnuje mnoho metod. Autoři v těchto studiích použili metodu hölderových exponentů, která ukázala nejpřesněji ze všech ostatních na velké propady na měnových i akciových trzích a jeví se pro předpovídání velmi nadějně. Metoda neumožňuje vysvětlit, proč dojde k propadu, pouze indikuje, že k němu dojde.

#### 4.3.2 Mezinárodní měnový fond

Predikční modely, které byly dosud vytvořeny, nejsou velmi spolehlivé. Proto se jednotlivé státy i mezinárodní instituce snaží najít systémová řešení na mezinárodní úrovni. Jedná se zejména o doporučení hospodářských a politických opatření, která by měla vést k zásadám zdravé ekonomiky a k systému jednotného varování.

Hlavními cíli MMF jsou:<sup>89</sup>

- podporovat mezinárodní měnovou spolupráci,
- usnadňovat rozšiřování a vyvážený růst mezinárodního obchodu,
- podporovat devizovou stabilitu,
- napomáhat vytváření mnohostranných platebních systémů,

---

<sup>87</sup> HÁJEK, Petr. *Možnosti využití přístupu indexování latentní sémantiky při předpovídání finančních krizí* [online]. 2009 [cit. 2012-03-10]. Dostupné z: [www.vse.cz/polek/download.php?jnl=polek&pdf=708.pdf](http://www.vse.cz/polek/download.php?jnl=polek&pdf=708.pdf)

<sup>88</sup> ABIAD, A. 2003. Early Warning Systems: A Survey and a Regime Switching Approach. [IMF Working Paper WP/03/32]. Washington D. C.: IMF, 1998.

<sup>89</sup> MFCR. Mezinárodní měnový fond. In: *Ministerstvo financí České republiky* [online]. © 2005 [cit. 2012-03-11]. Dostupné z: [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/mfo\\_imf.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/mfo_imf.html)

- učinit své zdroje dočasně dostupné členům majícím potíže s platební bilancí,
- zkrátit trvání a zmírnit stupeň nerovnováhy v mezinárodních platebních bilancích členů.

Dále je MMF aktivní v oblastech monitoringu ekonomického a finančního vývoje a politik v členských zemích i na globální úrovni. Poskytuje také poradenství v oblasti měnové politiky a finanční asistenci. Půjčuje členským zemím s problémy platební bilance, aby podpořila opatření a reformy zaměřené na nápravu těchto problémů. Dále poskytuje technickou asistenci, která je poskytována vládám a centrálním bankám členských zemí MMF.

Obecně MMF spolu se Světovou obchodní bankou vydává jednak doporučení preventivní povahy a také opatření, které umožní minimalizovat náklady v případě, že dojde k propuknutí krize:<sup>90</sup>

- opatření ve vztahu k pohybu mezinárodního kapitálu:
  - kapitálová kontrola a management externích závazků a pohledávek,
  - správné časování postupu finanční liberalizace,
  - měnová opatření k obnovení důvěry a zastavení odlivu kapitálu,
  - omezení objemu dluhu nenominovaného v zahraniční měně,
  - doporučení v oblasti kurzového režimu a politiky,
  - pomoc nadnárodního věřitele poslední instance,
- prohloubení a zkvalitnění bankovního dohledu:
  - problém deregulace bankovního sektoru,
  - procedury v případě insolvence.

Cílem snah v současnosti je zdokonalit systém včasného varování. Základem je identifikovat spolehlivé předstihové indikátory, jejichž chování je před krizí zásadně odlišné od chování v normálních obdobích. Dále pak definovat podmínky, za jakých tyto indikátory vysílají signál potenciální krize. Závěry publikované v MMF ukazují, že chování reálného kurzu, některých měnových a finančních agregátů a některých ukazatelů mezinárodního obchodu se v měsících před propuknutím krize zásadně liší od chování v nekrizovém období. Z těchto rozdílů v chování však není možné sestavit spolehlivý systém včasného varování. Kombinace indikátorů však vytváří index, který signalizuje riziko krize. Jako nejspolehlivější ukazatelé ukazující na přehřátí ekonomiky se jeví:

- nadhodnocení reálného kurzu vzhledem k trendové či průměrné hodnotě,

<sup>90</sup> DVORÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s.258.

- rychlá peněžní či úvěrová expanze,
- vysoký poměr peněžní zásoby a devizových rezerv,
- poměr krátkodobého zahraničního dluhu k devizovým rezervám.<sup>91</sup>

Na základě výše uvedených závěrů byl sestaven **index makroekonomické náchylnosti ke krizi**. Byl vypočítán jako vážený průměr odchylek reálného kurzu, meziroční změny reálných úvěrů a poměru M2/devizové rezervy od příslušných tříletých průměrů. Zastánci indexu se domnívají, že při určité dosažené prahové hodnotě může indikovat vysokou pravděpodobnost vzniku krize během následujících dvou let. Odpůrci se naopak domnívají, že krize jsou komplexní fenomén a jednotlivé případy se liší a takto stanovený index je nemůže identifikovat. Obě strany ale shodně tvrdí, že index tohoto typu nemůže být spolehlivější než odhad informovaného odborníka.<sup>92</sup>

### 4.3.3 Možnosti předcházení krizí

V minulosti již došlo k mnoha krizím, z kterých se můžeme poučit. Známe jejich příčiny a z nich vyplývá řada opatření, kterými by se dalo předcházet budoucím krizím. Jak již bylo zmíněno výše, krizím se nikdy úplně nevyhneme, ale můžeme zmírnit jejich následky.

Podle našeho názoru mezi tyto opatření zejména patří:

- zamezit cenovým bublinám, kdy dochází k nereálnému růstu cen zejména na trhu nemovitostí a akcií;
- velmi důležité je nevyvolávat paniku mezi lidmi. Jakmile se lidé dozvědí, že jejich ekonomika je ve špatné situaci, přestanou nakupovat a začnou šetřit. Tím se problémy zvětší a dojde k odlivu kapitálu. Aby došlo k obnovení důvěry a zastavení odlivu kapitálu je třeba použít měnová opatření;
- snížení zadluženosti soukromého a veřejného sektoru;
- transparentnost finančních trhů a zvýšení finančního dohledu. Je třeba, aby bylo zajištěno poskytování spolehlivých informací o fungování finančního trhu a jasně stanovena právní pravidla;
- stabilita bankovní soustavy s efektivním bankovním dohledem a poskytování úvěrů pouze bonitním klientům. Banky se velmi často chovají rizikově, jelikož si myslí, že stát by je nenechal zkrachovat;
- tvorba devizových rezerv a minimalizace veřejného dluhu;

<sup>91</sup> CIHELKOVÁ, Eva. *Mezinárodní ekonomie II*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2008, s.184-186.

<sup>92</sup> CIHELKOVÁ, Eva. *Mezinárodní ekonomie II*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2008, s.187.

- pomoc nadnárodního věřitele poslední instance, např. MMF, který půjčuje členským zemím s problémy platební bilance, aby podpořila opatření a reformy zaměřené na nápravu těchto problémů;
- minimalizovat měnové riziko například tím, že ovlivníme příliv kapitálu úrokovými sazbami či daňovou politikou;
- velmi důležitá je stabilita a zdraví celé ekonomiky, aby nedocházelo k velkým výkyvům v případě krize a následky byly co nejmenší. Je třeba zejména udržet nízkou inflaci snížit závislost na přílivu kapitálu, udržet vyrovnanou platební bilance a mít dostatečnou měnovou rezervu. Velmi důležité je zaměřit se na růst ekonomiky a zvýšení konkurenceschopnosti.

#### 4.4 Důsledky finančních krizí

Důsledky jednotlivých krizí si jsou velmi podobné. Společným jmenovatelem byla zejména snaha vyvarovat se krizím do budoucna. Lidé byli velmi kritičtí k politice vlády, která byla uplatňována před hospodářským úpadkem.

Mezi hlavní důsledky finančních krizí patří:<sup>93</sup>

- **dopady do bankovní sféry** (úpadky bank):
  - primární dopady:
    - znehodnocení měnového kurzu vede k růstu nákladů na úhradu devizových závazků;
    - předchozí úvěrová expanze, která je podmíněna přílivem zahraničního kapitálu, vede k vysokému podílu špatných úvěrů a nedobytným pohledávkám;
    - pokles aktiv v portfoliích bank (po splasknutí spekulativní bubliny);
    - rostoucí stahování vkladů, nedostatek aktiv vede k nesplácení bankovních závazků;
  - sekundární dopady: restriktivní měnová politika zvyšuje úrokové sazby a tím zdražuje úvěry pro komerční banky a zvyšuje tržní úrokové sazby;
  - důsledky:
    - šíření úpadku bank do úpadku dalších podniků;

<sup>93</sup> HELÍSEK, Mojimír. *Příčiny a důsledky měnových krizí* [online]. 2004[cit. 2012-03-13]. Dostupné z: [http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2005/NK\\_MFK/Met\\_list\\_2.pdf](http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2005/NK_MFK/Met_list_2.pdf)



- pesimistická očekávání, v důsledku toho klesají celkové domácí výdaje, je odrazován zahraniční kapitál;
- náklady veřejných financí;
- **dopady do podnikatelské sféry (úpadky podniků):**
  - primární:
    - růst nákladů na úhradu devizových závazků;
    - zdražení dovážených vstupů;
  - sekundární:
    - váznoucí poptávka – je důsledek měnové politiky vlivem růstu úrokových sazeb a omezení úvěrových zdrojů. Dále je poptávka snížena vlivem restriktivní fiskální politiky, pesimistického očekávání a efektu bohatství (pokles výdajů domácností);
    - vliv bankovní krize – omezení poskytování úvěrů bankami, úpadky bank se šíří do podnikové sféry, růst úrokových nákladů (z dosavadních úvěrů při pohyblivé úrokové sazbě a z nových úvěrů);
  - důsledky:
    - růst nezaměstnanosti, navazující dopady do reálné ekonomiky;
- **makroekonomické dopady:**
  - dopady do reálné ekonomiky:
    - hospodářská recese – vede ke ztrátě HDP, růstu nezaměstnanosti a poklesu životní úrovně (sociální a politické dopady);
    - pokles fyzického investování podniků z důvodu nedostatku úvěrových zdrojů. Tím se dlouhodobě zpomaluje ekonomický růst;
  - dopady do inflace:
    - nákladovým šokem – růst inflace (stagflace);
    - restriktivními politikami – pokles inflace;
  - dopady do platební bilance:
    - zlepšení běžného účtu pod vlivem znehodnocení kurzu a poklesu importu (v důsledku poklesu HDP);
    - zhoršení finančního účtu (zejména „ostatní kapitál“);
- **důsledky pro centrální autority:**
  - dopady na centrální banku:

- snaha o udržení fixního měnového kurzu vede k odlivu měnových rezerv s následnými dopady do domácí peněžní zásoby (měnová restrikce, růst úrokových sazeb);
- doplnění měnových rezerv nákupem deviz probíhá při znehodnoceném kurzu domácí měny. To se přenáší do domácí peněžní zásoby;
- náklady na obranu kurzu domácí měny – vznikají úrokové náklady, pokud probíhají kurzové intervence a také následné doplnění měnových rezerv, které jsou financovány úvěrem;
- dopady do veřejných financí:
  - růst rozpočtového deficitu – je způsoben poklesem vybíraných daní, náklady v podobě subvencí bankovního sektoru, růstem úroků z veřejného dluhu a zdražením devizových závazků;
  - protikrizová fiskální politika vyžaduje restriktivní charakter – je nutné omezit jiné výdaje a tím navazují sociální a politické dopady.

#### **4.5 Komparace světové hospodářské krize ve 30. letech a současné finanční krize**

Ve 20. a 21. století došlo ke 3 celosvětovým hospodářským krizím. K světové hospodářské krizi ve 30. letech, ke krizi v 70. letech (Ropné krizi) a k současné finanční krizi. Největší podíl na vzniku všech krizí měla ekonomika USA, která byla vždy před kritickým obdobím ekonomikou nejsilnější a dominovala světovému hospodářství. Následky krize ve 30. letech trvaly po celém světě jedno desetiletí. V 70. letech nebyly problémy tak závažné, ale přetrvávaly až do 80. let. Současná krize může také ovlivňovat celosvětovou ekonomiku po období celé dekády, např. velkým problémem je zadluženost některých zemí. Nejzávažnější krizí v historii byla jednoznačně krize ve 30. letech. Na další místo bych zařadila krizi Asijskou a problémy rozvojových zemí v 70. letech.

Současná krize je velmi často přirovnávaná k Velké ekonomické krizi. Obě krize mají počátek v USA, jak již bylo zmíněno výše, zasáhly velmi vážně nejvyspělejší světové ekonomiky a obě krize pocítili lidé v celém hospodářsky vyspělém světě. Žádná jiná krize nezasáhla hospodářství celého světa tak komplexně. Zejména kvůli výše zmíněným důvodům jsme se rozhodli porovnat tyto dvě krize.

### 4.5.1 Společné rysy

Nejen těmito dvěma velkým krizím (např. i Argentina, Thajsko) předcházela úvěrová expanze. Narůstajícími objemy poskytovaných úvěrů se zvyšoval počet špatných úvěrů. Poté co praskla úvěrová bublina, došlo k bankovní krizi. Velká hospodářská krize se datuje od splasknutí cenové bubliny na trhu s akciemi, současná krize započala splasknutím bubliny na trhu hypotéčním. Společným rysem je nízký zájem o bonitu klienta a nastolení trendu splátkových obchodů v případě Velké deprese a hypotečních úvěrů v případě současné krize.

Dalším společným znakem je selhání bank. V minulém století sloužily banky jako shromažďovatelé vkladů, které investovaly do akciového trhu bez závazných a jasných pravidel pro tvorbu rezerv. Současný systém zásadně ovlivňovaly deregulace na investičních trzích. Bankovní instituce začaly poskytovat stále rizikovější hypotéční úvěry s vidinou velkých zisků. Také právě chamtivost je jednou ze zásadních příčin těchto krizí.

Rozdíl mezi situací před Velkou hospodářskou krizí a současnou byl v oblasti propojení celosvětových toků. Před rokem 1929 spočívalo propojení především v mezinárodním obchodu a akciovém trhu, před rokem 2007 se vlivem globalizace propojily celosvětové finanční toky, došlo i k obrovskému zrychlení komunikace.

### 4.5.2 Protikrizová opatření

V době vypuknutí Velké hospodářské krize byl americký dolar krytý zlatem. Svými prvními kroky FED přispěl k prohloubení krize snahou o udržení zlatého standardu. Zareagoval restriktivní měnovou politikou (stahoval peníze z oběhu a zvyšoval úrokové sazby). Naopak reakcí centrální banky Spojených států na současnou krizi byla expanzivní měnová politika. Došlo ke snížení úrokové sazby a trh byl zahlcen penězi. Z tohoto důvodu je současná krize v makroekonomických číslech mnohem mírnější.

Velká krize v 30. letech přinesla opatření pod názvem *New Deal*. Vláda vyplácela farmářům dotace za to, že nechali ležet pole ladem. V platnost vstoupily kodexy čestné konkurence, které zakazovaly noční práci, stanovovaly minimální ceny atd. Zároveň umožnily, aby vláda platila zaměstnancům v některých soukromých podnicích. *Glass-Steagallův* zákon zakázal propojení komerčního a investičního bankovníctví. Dále bylo zavedeno povinné pojištění vkladů a zákony na ochranu drobných akcionářů. Pozdější nástup *keynesiánství* vnesl větší zásahy prostřednictvím státních rozpočtů.

Při současné krizi centrální banky v USA a Evropě zachraňovaly bankovní systém a velké firmy. FED poskytoval úvěry přímo podnikům. Bylo zavedeno šrotovné v 11 zemích. V USA došlo ke zdravotní reformě a byly zavedeny některé daňové úlevy.

Je patrné, že se lidstvo přece jen učí z chyb a k řadě událostí, které se staly ve 30. letech 20. století, nyní již nedošlo nebo se děly v menší míře. V USA muselo vyhlásit bankrot 130 bankovních institucí. Oproti 8000 z doby Velké hospodářské krize se jedná o relativně malé číslo. Dnešní nezaměstnanost okolo 10 % je zanedbatelná oproti 20% nezaměstnanosti v tehdejší krizi. Řada nástrojů, které byly použity pro zmírnění následků současné krize, byly použity poprvé při Velké hospodářské recesi a nyní byly uplatněny ve vhodnější čas, v dostatečném rozsahu a v efektivnější podobě. Dnešní ekonomické stimulační programy jsou více zaměřeny na dlouhodobý efekt a snaží se pracovat v rámci myšlenky dlouhodobě udržitelného rozvoje.

## Závěr

Hlavním cílem práce bylo analyzovat nejvýznamnější hospodářské krize, identifikovat společné rysy, porovnat vybrané krize a na základě toho stanovit možnosti předvídání a předcházení krizím. Tento cíl se mi podle mého názoru podařilo naplnit.

Nejprve jsme museli teoreticky vymezit základní pojmy, které souvisí s tématem diplomové práce a to zejména pojem finanční krize, druhy finančních krizí a modely finančních krizí. Zaměřili jsme se také na makroekonomické indikátory finančních krizí, které vypovídají o výkonnosti národního hospodářství.

Dále jsme popsali nejdůležitější krize, které se v historii udály. Charakterizovali jsme jejich příčiny, průběh a následky. Nejvýznamnější celosvětovou krizí byla Velká deprese v roce 1929, která velmi zasáhla celý svět, způsobila obrovskou nezaměstnanost a její řešení si vyžádalo státní zásahy do hospodářství. Další krize, které výrazně ovlivnily světové ekonomiky, byly Ropné krize. Ropa je jednou z nejdůležitějších surovin a výkyvy v cenách měly vždy velký dopad na celý svět. Další krize popsane v této práci byly například Latinskoamerická dluhová krize, Druhá mexická krize nebo Asijská krize. Současná finanční krize je podobná mnoha krizím v minulosti, ale je větší, rozsáhlejší a globálnější než kterákoliv krize předtím. Hlavním rozdílem je to, že se odehrává v nejpropojenějším finančním a hospodářském světě.

V závěrečné části jsme se soustředili na komparaci jednotlivých krizí. Snažili jsme se najít společné rysy, jejich příčiny, možnosti predikce krizí a jejich možné předvídání. Abychom se pokusili předcházet krizím, je velmi důležité zamezit cenovým bublinám, kdy dochází k nereálnému růstu cen. Dále pak minimalizovat zadluženost soukromého a veřejného sektoru, zajistit stabilitu bankovní soustavy a poskytovat úvěry pouze bonitním klientům. Je také nutné zajistit transparentnost finančních trhů a nastavit jasná právní pravidla. Dalším důležitým prvkem, aby krize nenastala nebo se snížily její následky, je nevyvolávat paniku mezi lidmi. V okamžiku, kdy se lidé dozvědí, že jejich ekonomika je ve špatné situaci, přestanou nakupovat a začnou šetřit. Tím se situace ještě zhorší. Celková stabilita a zdraví ekonomiky je jedním z nejdůležitějších faktorů, aby nedocházelo k velkým výkyvům v případě krize. Mnoho států také využilo pomoci nadnárodního věřitele. Je jím například MMF, který půjčuje členským zemím EU s problémy platební bilance. Jedním ze států, který v nedávné době využil finanční pomoci, je Řecko. Za poskytnutí záchranného úvěru se Atény

musely zavázat k řadě drastických úspor, které ekonomiku tohoto státu srážejí hlouběji do recese. To, jestli tyto půjčky budou úspěšné a Řecko unikne bankrotu, ukáže teprve čas.

Je velmi obtížné krize předvídat a nikdy se jim zcela nevyhneme. Predikční modely, které byly dosud vytvořeny, nejsou velmi spolehlivé. Proto se jednotlivé státy i mezinárodní instituce snaží najít systémová řešení na mezinárodní úrovni. Jedná se zejména o doporučení hospodářských a politických opatření, které by měly vést k zásadám zdravé ekonomiky a k systému jednotného varování. Na závěr jsme se zaměřili na komparaci dvou největších krizí v historii. Současná finanční krize je velmi často přirovnávána k Velké ekonomické krizi v roce 1929. Obě krize mají počátek v USA, zasáhly velmi vážně nejvyspělejší ekonomiky a pocítili je lidé v celém hospodářsky vyspělém světě.

Finanční krize byly, jsou a budou součástí ekonomik. Nejvíce zkoumané krize zasáhly ekonomicky nejslabší jedince. Čím je však společnost vyspělejší a roste její celková životní úroveň, jsou tyto dopady méně závažné. Lidstvo dostává možnost neopakovat předchozí chyby. Současná krize však poukazuje na to, že z mnohých chyb jsme se nepoučili a stále se jich dopouštíme. Ani současné události nejspíš nebudou stačit k tomu, abychom se poučili a budoucím krizím se vyvarovali, ale dá se předpokládat, že další krize budou mírnější a nedojde k ohrožení základních životních potřeb člověka, ale spíše k odložení jeho „nadstandardních“ nákupů (v dnešní době například luxusních dovolených, automobilů) do budoucna.

## Seznam použité literatury

1. ABIAD, A. 2003. Early Warning Systems: A Survey and a Regime Switching Approach. [IMF Working Paper WP/03/32]. Washington D.C.: IMF, 1998.
2. BORDO, M.D.: *Financial Crises: Lessons from History*. The fifth Garderen Conference on International Finance. Erasmus Universiteit, Rotterdam, April, 1987.
3. BUŘINSKÁ, BARBORA. Pohled do historie: jak začala velká hospodářská krize v roce 1929. In: *Finance IDNES.cz* [online]. 23. 10. 2008 [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: [http://finance.idnes.cz/pohled-do-historie-jak-zacala-velka-hospodarska-krize-v-roce-1929-p7g-/bank.aspx?c=A081022\\_135219\\_bank\\_bab](http://finance.idnes.cz/pohled-do-historie-jak-zacala-velka-hospodarska-krize-v-roce-1929-p7g-/bank.aspx?c=A081022_135219_bank_bab)
4. BUSSIÈRE, Matthieu a Christian MULDER. In Defense of Early Warning Signals. In: *University of Crete* [online]. 2010 [cit. 2012-04-17]. Dostupné z: [http://economics.soc.uoc.gr/macro/docs/Year/2011/papers/paper\\_4\\_179.pdf](http://economics.soc.uoc.gr/macro/docs/Year/2011/papers/paper_4_179.pdf)
5. CETKOVSKÝ, Vlastimil. Definice měnových krizí. In: *Vysoká škola báňská - Technická univerzita Ostrava ENGLISH | InNET | VŠB-TUO | home* [online]. 8.-9. 9. 2010 [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: <http://www.ekf.vsb.cz/miranda2/export/sites-root/ekf/konference/cs/okruhy/rmfr/prispevky/dokumenty/Cetkovsky-Vlastimilx.pdf>
6. CIHELKOVÁ, Eva. *Mezinárodní ekonomie II*. Vyd. 1. V Praze: C. H. Beck, 2008, 258 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-807-4000-546.
7. DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, 343 s. ISBN 978-807-4000-751.
8. DVOŘÁK, Pavel. *Příčiny finančních krizí*. Praha: Studie Národohospodářského ústavu Josefa Hlávky, 2004.
9. DITTRICHOVÁ, Jaroslava. Finanční krize. *Knihovnicko-informační zpravodaj U Nás*. 29. 6. 2009, Ročník 19 (2009), Číslo 2.
10. ECB. Co je inflace. In: *Evropská centrální banka* [online]. 2005 [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: [www.ecb.int/ecb/educational/hicp/html/index.cs.html](http://www.ecb.int/ecb/educational/hicp/html/index.cs.html)
11. EUROEKONOM. Recese a deflace v Japonsku. In: *Euroekonom.cz* [online]. © 2004 [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: [www.euroekonom.cz/analyzy/japonsko.doc](http://www.euroekonom.cz/analyzy/japonsko.doc)
12. EUROEKONOM. Ropné šoky. In: *Euroekonom.cz* [online]. © 2004 [cit. 2011-12-27]. Dostupné z: <http://www.euroekonom.cz/grafy/ropnesoky.gif>
13. EVROPA 2045. Ekonomická krize. In: *Encyklopedie - Evropa 2045* [online]. 2009 [cit. 2012-01-23]. Dostupné z: <http://www.evropa2045.cz/hra/napoveda.php?kategorie=8&tema=172>
14. FOSTER, John B.; MAGDOFF, Fred. *Velká finanční krize, příčiny a následky*. Praha : Grimmus, 2009. 160 s. ISBN 978-80-902831-1-4.
15. Frankel, J., Rose, A. Currency Crashes in Emerging Markets. An Empirical Treatment. *Journal of International Economics*, 1996

16. GREGOROVÁ, Zuzana. *Spekulativní bubliny na finančních trzích*. Brno, 2009. Bakalářská práce. Masarykova univerzita.
17. HAMERNÍKOVÁ, Bojka a Květa KUBÁTOVÁ. *Veřejné finance*. 2. vyd. Praha: Eurolex Bohemia, 2004, 355 s. ISBN 80-864-3288-2.
18. HÁJEK, Petr. *Možnosti využití přístupu indexování latentní sémantiky při předpovídání finančních krizí* [online]. 2009[cit. 2012-03-10]. Dostupné z: [www.vse.cz/polek/download.php?jnl=polek&pdf=708.pdf](http://www.vse.cz/polek/download.php?jnl=polek&pdf=708.pdf)
19. HAMPL, Mojimír. Budoucnost finančního sektoru po krizi. In: *Česká národní banka* [online]. 2010 [cit. 2012-01-26]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/hampl\\_20100419\\_fin\\_sektor\\_po\\_krizi.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/hampl_20100419_fin_sektor_po_krizi.pdf)
20. HECZKO, Stanislav. Finanční krize jako projev globalizace. In: *SDS* [online]. 2008 [cit. 2012-01-08]. Dostupné z: <http://www.sds.cz/view.php?cislocianku=2008120301>
21. HELÍSEK, Mojimír. *Makroekonomie: základní kurs*. 2. přeprac. vyd. (dotisk). Slaný: Melandrium, 2002, 326 s. ISBN 80-861-7526-X.
22. HELÍSEK, Mojimír. *Měnové krize: (empirie a teorie)*. Vyd. 1. Praha: Professional Publishing, 2004, 180 s. ISBN 80-864-1982-7.
23. HELÍSEK, Mojimír. *Příčiny a důsledky měnových krizí* [online]. 2004[cit. 2012-03-13]. Dostupné z: [http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2005/NK\\_MFK/Met\\_list\\_2.pdf](http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2005/NK_MFK/Met_list_2.pdf)
24. HOLANOVÁ, Tereza. Finanční krize - co je to. In: *Co ulpělo v prstokladu T.H* [online]. 25. 11. 2009 [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: <http://zelvinkaterinka.blog.cz/0911/financni-krize-co-je-to>
25. HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 1999, 726 s. ISBN 80-717-9255-1.
26. IMF. Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability. In: *International Monetary Fund* [online]. ©1998 [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo0598/pdf/0598ch4.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo0598/pdf/0598ch4.pdf)
27. IMF. Global Financial Stability Report. [on-line]. Dostupné na WWW: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/index.htm>.
28. IMF. World Economic Outlook Database. In: *International Monetary Fund*. [online]. 2009 [cit. 2011-12-27]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/index.aspx>
29. JAMBOROVÁ, Monika. *Developing country - what does the term really mean?*. Praha : Česká zemědělská univerzita, 2008.
30. KAMINSKY, G. L. Currency and Banking Crises: The Early Warnings of Distress. In: *IMF Institute* [online]. 1999 [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/1999/wp99178.pdf>
31. KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. Praha: Vyšehrad, 2009. 168 s. ISBN 978-80-7021-984-3.



32. KUNEŠOVÁ, Hana. *Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2001, 257 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-717-9311-6.
33. KUNEŠOVÁ, Hana. *Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy*. 2. dopl. a přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006, 319 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-717-9455-4.
34. LÍPA, PETR. Světová hospodářská krize. *Dějiny 20. Století* [online]. 7. 2. 2002 [cit. 2012-01-07]. Dostupné z: <http://dejiny.wz.cz/mezi/bitvy/krize/krize.html>
35. MFCR. Mezinárodní měnový fond. In: *Ministerstvo financí České republiky* [online]. © 2005 [cit. 2012-03-11]. Dostupné z: [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/mfo\\_imf.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/mfo_imf.html)
36. MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech: Výzkumná studie* [online]. 2004 [cit. 2011-11-17]. Dostupné z: [http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)
37. MRÁČEK, Karel. Zvládání finančních krizí: evropský a americký model. In: *NEWTON College* [online]. 2009 [cit. 2012-01-26]. Dostupné z: [http://www.eu-vyzkum.eu/pdf/Podklad\\_seminar\\_1.pdf](http://www.eu-vyzkum.eu/pdf/Podklad_seminar_1.pdf)
38. PAZOUR, Michal. Nové metodologické přístupy. In: *Politická ekonomie* [online]. 2004 [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: <http://www.vse.cz/polek/abstrakt.php3?IDcl=466>
39. PENÍZE.CZ. Asijská krize 1997/1998 a finanční kolaps v Rusku. In: *Peníze.cz* [online]. 13. 12. 2002 [cit. 2012-01-07]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/investice/15259-asijska-krize-19971998-a-financni-kolaps-v-rusku>
40. PENÍZE.CZ. Tulipánová horečka (1630-37). In: *Peníze.cz* [online]. © 2000 - 2011 [cit. 2012-01-07]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/15739-tulipanova-horecka-1630-37>
41. PENÍZE.CZ. Ropná krize v roce 1973. In: *Peníze.cz* [online]. © 2000 - 2011 [cit. 2011-12-27]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/nezamestnanost/15178-ropna-krize-v-roce-1973>
42. PENÍZE.CZ. Světová hospodářská krize v roce 1857 (část 1 – USA). In: *Peníze.cz* [online]. © 2000 - 2011 [cit. 2011-12-26]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/15887-svetova-hospodarska-krize-v-roce-1857-cast-1-usa>
43. SAMUELSON, P. A., NORDHAUS, W. D. *Ekonomie*. 1., 2. nezm. 1995. Český překlad. Praha: Svoboda, 1995. 1011 s. ISBN 80-205-0494-X.
44. SARKISYAN, Inna. Významné finanční krize 90. let - Brazílie. In: *Důmfinanci.cz* [online]. 18. 10. 2007 [cit. 2012-01-08]. Dostupné z: <http://dumfinanci.cz/clanky/264-vyznamne-financni-krize-90-let-brazilie/>
45. SARKISYAN, Inna. Významné finanční krize 90. let - Mexiko. In: *Důmfinanci.cz* [online]. 13. 10. 2007 [cit. 2012-01-07]. Dostupné z: <http://dumfinanci.cz/clanky/239-vyznamne-financni-krize-90-let-mexiko/>
46. SARKISYAN, Inna. Významné finanční krize 90. let - Rusko. In: *Důmfinanci.cz* [online]. 23. 10. 2007 [cit. 2012-01-08]. Dostupné z: <http://dumfinanci.cz/ekonomika/vyznamne-financni-krize-90-let-rusko>

47. SEKERKA, Bohuslav. *Makroekonomie*. Praha: Profess Consulting, 2007, 488 s. ISBN 80-7259-050-2.
48. SCHILLER, Bradley R. *Makroekonomie dnes*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2004, 412 s. ISBN 80-251-0169-X.
49. SINGER, Miroslav. Česká ekonomika a krize. *Česká národní banka* [online]. 2010 [cit. 2012-01-23]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/singer\\_20100409\\_conseq.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20100409_conseq.pdf)
50. SOROS, George. The new paradigm for financial markets : the credit crisis of 2008 and what it means. New York: PublicAffairs, 2008. 162 s. ISBN 978-1-58648-683-9.
51. VLAAR, Peter J G. INTERNATIONAL FINANCIAL MARKETS AND THE IMPLICATIONS FOR MONETARY AND FINANCIAL STABILITY: Early warning systems for currency crises. In: [online]. 2000 [cit. 2012-04-17]. Dostupné z: <http://www.bis.org/publ/confer08.pdf#page=263>
52. WIKIMEDIA COMMONS. Tulip price index. In: *Wikimedia Commons* [online]. 20. 8. 2010 [cit. 2011-12-07]. Dostupné z: [http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Tulip\\_price\\_index.svg](http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Tulip_price_index.svg)
53. WIKIPEDIA. Internetová horečka. In: *Wikipedia: the free encyclopedia* [online]. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation, 2001- [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: [http://cs.wikipedia.org/wiki/Internetov%C3%A1\\_hore%C4%8Dka](http://cs.wikipedia.org/wiki/Internetov%C3%A1_hore%C4%8Dka)
54. WIKIPEDIA. Ropný šok. In: *Wikipedia: the free encyclopedia* [online]. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation, 2001- [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: [http://cs.wikipedia.org/wiki/Ropn%C3%BD\\_%C5%A1ok](http://cs.wikipedia.org/wiki/Ropn%C3%BD_%C5%A1ok)
55. ZEMÁNEK, JOSEF. Ropa a její budoucnost. In: *Euroekonom.cz* [online]. © 2004 [cit. 2011-12-27]. Dostupné z: <http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-ropa04>
56. ŽÁK, Milan. *Velká ekonomická encyklopedie*. 2. rozš. vyd. Praha: Linde, 2002, 887 s. ISBN 80-720-1381-5.