

**Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní**

Současná světová finanční krize

Bc. Veronika Popová

**Diplomová práce
2010**

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Ústav ekonomiky a managementu
Akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Veronika POPOVÁ**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**

Název tématu: **Současná světová finanční krize**

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

1. Stanovení cílů diplomové práce
2. Definování funkce a významu peněžních trhů
3. Popis průběhu dějin hospodářských krizí
4. Určení počátku současné finanční krize v USA
5. Rozšíření světové finanční krize ve světovém měřítku
6. Dopady finanční krize na reálnou
7. Promítnutí světové finanční krize do ekonomiky ČR
8. Opatření k utlumení dopadů světové finanční krize
9. Předpověď budoucího vývoje finančního sektoru
10. Vyhodnocení výsledků a formulování závěrů

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

Seznam odborné literatury:

- FOLTÝN, J.: Globální problémy a světová ekonomika. Praha: C.H. Beck, 2003. ISBN 80-7179-795-2.
JENÍČEK, V.: Globalizace světového hospodářství. Praha: C.H. Beck, 2002. ISBN 80-7179-787-1.
MILES, D., SCOTT, A. Macroeconomics: understanding the wealth of nations. New York: John Wiley & Sons, 2002. ISBN 0-470-84288-1.
REVENDA, Z.: Peněžní ekonomie a bankovníctví. Praha: Management Press, 2002. ISBN 80-7261-031-7.
SIRŮČEK, P.: Hospodářské dějiny a ekonomické teorie: (vývoj, současnost, výhledy). Slaný: Melandrium, 2007. ISBN 978-80-86175-53-9.
VOLEJNÍKOVÁ, J.: Moderní kompendium ekonomických teorií: od antických zdrojů až po třetí tisíciletí. Praha: Profess Consulting, 2005. ISBN 80-7259-020-0.

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Pavel Duspiva, CSc.**
Ústav ekonomiky a managementu


Datum zadání diplomové práce: **18. června 2009**

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



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

L.S.



Ing. Marcela Kožená, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 18. června 2009

Prohlášení autora

Prohlašuji:

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

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

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 26. 04. 2010

Veronika Popová

Poděkování

Tímto bych ráda vyjádřila poděkování mému vedoucím diplomové práce Doc. Ing. Pavlu Duspivovi, CSc. za odborné vedení a poskytnutí cenných rad a připomínek ke zpracování diplomové práce.

Dále bych také chtěla poděkovat své rodině, která mi byla především psychickou podporou.

Anotace

Diplomová práce na téma „Současná světová finanční krize“ se zabývá analýzou příčin vzniku, průběhem a důsledky finanční krize. V jednotlivých kapitolách je podrobně rozebrán peněžní trh, dějiny hospodářských krizí, počátek finanční krize a dopady krize na reálnou ekonomiku. Práce rovněž zachycuje prognózy dalšího vývoje na finančních trzích a opatření, které vlády přijaly k utlumení dopadů finanční krize. V poslední kapitole je provedeno shrnutí řešené problému s vlastním vyjádření názoru autorky.

Klíčová slova

finanční krize, peněžní trh, dějiny hospodářských krizí, sekuritizace, výkonnost ekonomiky, záchranný balíček

Title

The current global financial crisis

Annotation

Thesis on "The current global financial crisis" focuses on the analysis of the causes, course and consequences of the financial crisis. In each chapter is detailed cash market, the history of economic crises, the beginning of the financial crisis and the impact of the crisis on the real economy. This work also reflects expectations of financial market developments and measures taken by governments to alleviate the impact of financial crisis. The last chapter sums up the issue with the author's own observations.

Key words

financial crisis, money market, the history of economic crises, securitization, performance of the economy, bailout

Obsah

Úvod.....	11
1 Funkce a význam peněžních trhů	12
1.1 Peněžní trh	12
1.2 Devizový trh	14
1.2.1 Trh valut a deviz.....	14
1.2.2 Devizový trh burzovní a neburzovní (OTC)	15
1.2.3 Mezibankovní a klientský devizový trh	15
1.2.4 Devizový trh spotový, termínový a swapový.....	15
2 Dějiny hospodářských krizí.....	17
2.1 Velká hospodářská deprese 1929	17
2.1.1 Příčiny a průběh Velké deprese.....	17
2.1.2 Přínosy Velké deprese	18
2.1.3 Přirovnávání Velké deprese k současné finanční krizi.....	18
2.2 Asijská finanční krize	18
2.2.1 Rysy asijské finanční krize.....	19
2.3 Mexická krize	19
3 Počátek současné finanční krize v USA.....	21
3.1 Realitní dluhová bublina.....	22
3.2 Stagnace a finance	23
3.3 Úvěrová exploze	25
3.3.1 Hrubý domácí produkt	26
4 Finanční krize ve světovém měřítku	27
4.1 Krize v Evropě.....	27
4.1.1 Pobaltské země.....	29
4.1.2 Maďarsko	29
4.1.3 Řecko.....	31
4.2 Island	34
5 Dopady finanční krize na reálnou ekonomiku	36
5.1 Dopad na světové burzy	36
5.2 Krize likvidity.....	37
5.3 Krachy a panika v bankovním sektoru	38
5.4 Vývoj USA	39
5.4.1 Hrubý domácí produkt	39
5.4.2 Míra nezaměstnanosti.....	41
5.4.3 Inflace.....	42
5.4.4 Obchodní bilance.....	43
5.4.5 Úrokové sazby.....	44
5.4.6 Vývoj dolaru.....	45
5.4.7 Zadlužení USA	47
5.5 Vývoj EU.....	48
5.5.1 Hrubý domácí produkt	48
5.5.2 Nezaměstnanost v EU	48
5.5.3 Inflace v EU	50
5.5.4 Obchodní bilance EU	51
5.5.5 Zadlužení Evropské unie	52
5.6 Vývoj Japonska.....	53

5.7	Vývoj rychle rostoucích ekonomik BRIC	55
6	Finanční krize promítnutá do ekonomiky ČR	59
6.1	Hypoteční trh ČR.....	59
6.1.1	Růst nesplacených úvěrů	60
6.2	Dopad krize na bankovní sektor ČR.....	60
6.2.1	Vývoj úvěrového portfolia	62
6.3	Vývoj ekonomiky ČR.....	62
6.3.1	Hrubý domácí produktu	62
6.3.2	Nezaměstnanost.....	63
6.3.3	Průmyslová výroba.....	64
6.3.4	Vývoz, dovoz, platební bilance	64
6.3.5	Inflace.....	66
6.3.6	Pokles maloobchodu	67
6.4	Přínosy a negativa krize na ČR.....	67
6.5	Vliv krize na spotřebitele v ČR	69
6.5.1	Indikátor důvěry v ČR.....	70
6.5.2	Studie spotřebitelského chování.....	70
6.5.3	Obchodníci využívající krizi ke zvýšení svých obrátů.....	71
6.5.4	V době krize se projevuje tzv. “efekt rtěnky”	71
6.6	Návrhy vládních opatření proti ekonomické krizi	72
6.6.1	Janotův balíček úspor	73
7	Opatření k utlumení dopadů světové finanční krize.....	75
7.1	Záchranný balíček na podporu USA	75
7.1.1	Obavy z inflace.....	75
7.2	Záchranný balíček na podporu EU	76
7.2.1	Ochrana a vytváření pracovních míst.....	76
7.2.2	Chytré investování.....	76
7.2.3	Ohlasy na plán obnovy	77
7.2.4	Nové investice v roce 2009 a 2010	77
7.3	Šrotovné.....	77
8	Předpověď budoucího vývoje finančního sektoru.....	80
8.1	Vývoj střední Evropy.....	80
8.2	Vývoj státních dluhů.....	80
8.3	Reformy finančních trhů.....	81
8.3.1	Regulace	81
8.3.2	Tobinova daň.....	81
8.3.3	Oddělení investičního bankovníctví od komerčního.....	82
8.3.4	Nové úřady pro dohled nad bankami a finančním sektorem.....	82
8.3.5	Evropský měnový fond	83
8.3.6	Cílování cen aktiv.....	84
9	Vyhodnocení výsledků a formulování závěrů.....	85
10	Závěr.....	89

Seznam grafů

Graf č. 1 Zadlužení domácností v % HDP, 1965-2008.....	25
Graf č. 2 Vývoj indexu Dow Jones Industrial Avage, Dow Jones EURO STOXX, FTSE 100, Nikkei 225	37
Graf č. 3 Meziroční růst reálného HDP USA (%) ve 4 čtvrtletí 2006 – 4. čtvrtletí 2009.....	40
Graf č. 4 Míra nezaměstnanosti (%) USA, leden 2009 – leden 2010	42
Graf č. 5 Meziroční růst spotřebitelských cen USA, leden 2009 – leden 2010	43
Graf č. 6 Obchodní bilance USA (mld. USD) v letech 1996 – 2008.....	43
Graf č. 7 Vývoj FF rate a úrokových sazeb úvěrů v USA v letech 2006 - 2009.....	45
Graf č. 8 Vývoj kurzu USD/EUR od roku 2007 do 9.4 2010	45
Graf č. 9 Poměr zadlužení a HDP v USA, 1920-2008	47
Graf č. 10 Státní rozpočet USA 1962 – 2009.....	47
Graf č. 11 Meziroční růst reálného HDP v eurozóně, IV. čtvrtletí roku 2006 – 2009.....	48
Graf č. 12 Míra nezaměstnanosti v EU a Eurozóně v letech 2000 – 2009.....	49
Graf č. 13 Míra nezaměstnanosti v zemích EU – leden 2010.....	49
Graf č. 14 Vývoj inflace jednotlivých zemí EU v únoru 2010	51
Graf č. 15 Obchodní bilance EU 2006 – 04/2009 (sezóně očištěná data).....	52
Graf č. 16 Veřejný dluh k HDP zemí EU v roce 2008.....	53
Graf č. 17 Vývoj kurzu JPY/USD v období 2005 – 3/2010.....	55
Graf č. 18 Tempo růstu HDP a HD na hlavu, Brazílie v letech 1997 – 2007	57
Graf č. 19 Inflace a nezaměstnanost, Brazílie v letech 1997 – 2007	57
Graf č. 20 Tempo růstu HDP a HDP na hlavu, Rusko v letech 1997 - 2007	57
Graf č. 21 Inflace a nezaměstnanost, Rusko v letech 1997 - 2007	57
Graf č. 22 Tempo růstu HDP a HDP na hlavu, Indie v letech 1997 – 2007	58
Graf č. 23 Inflace, Indie v letech 1997 - 2007.....	58
Graf č. 24 Tempo růstu HDP a HDP na hlavu, Čína v letech 1997 – 2007	58
Graf č. 25 Inflace a nezaměstnanost,.....	58
Graf č. 26 Vývoj indexu bankovní stability ČR v letech 1997 - 2009.....	61
Graf č. 27 Meziroční dynamika růstu úvěrů v %	62
Graf č. 28 Nesplácené úvěry v %.....	62
Graf č. 29 HDP ČR v letech 2008 - 2009.....	62
Graf č. 30 Míra nezaměstnanosti ČR v letech 2002 - 2009	63
Graf č. 31 Vývoj průmyslových tržeb v ČR.....	64
Graf č. 32 Vývoz, dovoz, obchodní bilance ČR	65
Graf č. 33 Platební bilance ČR 2008 - 2009	65
Graf č. 34 Vývoj inflace ČR 2007 – 2009	66
Graf č. 35 Vývoj složek inflace (meziroční změny v %, bez vlivu změn nepřímých daní)...	66
Graf č. 36 Meziroční vývoj maloobchodních tržeb v % ČR v letech 2007 - 2009.....	67
Graf č. 37 Vývoj indikátoru důvěry ČR v letech 1998 - 2009	70

Seznam tabulek

Tab. č. 1 Procentuální podíl nesplácených spotřebitelských dluhů na disponibilních příjmech USA od roku 1975 - 2005 (v miliardách dolarů)	23
Tab. č. 2 Vývoj HDP, inflace a míra nezaměstnanosti roku 2008 a prognózy roku 2009 a 2010	28
Tab. č. 3 Základní makroekonomické ukazatele Maďarska v letech 2003-2008.....	30
Tab. č. 4 Prognózy řecké ekonomiky obsažené v Programu stabilizace a růst (PS&R), 2008 - 2011.....	34
Tab. č. 5 Vývoj míry inflace Řecka v letech 2003 – červen 2009 (v %)	34
Tab. č. 6 Vývoj nezaměstnanosti Řecka v letech 2003 – II. kv. 2009 (podíl na pracovním potenciálu v %).....	34
Tab. č. 7 Makroekonomické ukazatele Islandu v letech 2003 - 2008	35
Tab. č. 8 Výroba, output a ceny 2005 - 2010	54
Tab. č. 9 Růst HDP (%) BRICu 2006 - 2010	56
Tab. č. 10 Objem hypotečních úvěrů v ČR v letech 2006 – III. kvartál 2009	60
Tab. č. 11 Hrubý státní dluh vybraných zemí, 2006 - 2008 a prognóza roku 2009, 2010 a 2014.....	80

Seznam obrázků

Obr. č. 1 Logika vzniku a průběhu americké úvěrové krize	22
--	----

Úvod

Tématem diplomové práce je současná světová finanční krize. Již z názvu je patrné, že jde o velmi aktuální a dosud stále diskutované téma. Současná světová krize začala na konci léta roku 2007, kdy zkrachovaly dva hedgeové fondy investiční banky Bear Stearns. Od té doby se krize začala naplno projevovat. Jak ekonomika Spojených států, tak i ekonomiky většiny zemí světa se náhle ocitly ve finanční krizi a jejich budoucí perspektiva spočívá v dlouhodobé stagnaci či pomalém růstu. Současná finanční krize se dnes všeobecně řadí k nejhorším finančním krizím od Velké hospodářské deprese. K zpracování tohoto tématu mě přiměla potřeba zjistit, jak vůbec mohlo v dnešní době dojít ke krizi takového rozsahu, kdo je za ni zodpovědný, proč ji nikdo nepředvídal, jaké nástroje nejlépe tlumí dopady krize a jak zamezit možné další krizi. Zaujalo mě, jak se jednotlivé aspekty vzájemně ovlivňují, a to jak z hlediska ekonomiky, financí, tak i psychologie.

Hlavním cílem diplomové práce je charakterizovat finanční krizi v celém svém rozsahu, koncentrovaně vyjádřit příčiny jejího vzniku včetně dopadů na reálnou ekonomiku a poskytnout tak podklady pro studium dané problematiky. K dosažení hlavního cíle jsou stanoveny tyto dílčí cíle:

- určit počátek současné finanční krize,
- zhodnotit finanční krizi ve světovém měřítku,
- definovat dopady finanční krize na reálnou ekonomiku,
- popsat finanční krizi promítnutou do ekonomiky ČR,
- vymezit opatření k utlumení dopadů světové finanční krize a předpovědět budoucí vývoj finančního sektoru.

K dosažení cílů byla použita vzhledem k charakteru tématu metoda popisu problému a komparace pohledů na jednotlivé stránky krize. Finanční krize je téma nové a stále aktuální, proto byla velká část informací čerpána z internetových zdrojů, především z odborných webových stránek s ekonomickou tematikou. Pro základ práce jsou využity poznatky z odborné literatury a publikované příspěvky z odborných konferencí.

1 Funkce a význam peněžních trhů

1.1 Peněžní trh

Trh cenných papírů dělíme na kapitálový a peněžní podle doby splatnosti emitovaných a obchodovaných cenných papírů. Peněžní trh je pouze specifická část, na které se emitují dluhové krátkodobé cenné papíry (doba splatnosti do 1 roku).

Peněžní trh je velký a rozhodující část trhu je trhem mezi profesionály – bankami, brokery, obchodními společnostmi, institucionálními investory, nikoli fyzickými osobami. Trh je velice likvidní a obchoduje se na něm s velkými částkami. To je dáno vysokou úvěrovou bonitou institucí, které tyto nástroje emitují a relativně malým rozpětím mezi bid a offer¹ v porovnání s akciovým trhem.

CP a nástroje peněžního trhu

- **Vládní pokladniční poukázky**, které jsou emitovány státem a slouží ke krytí pokladního schodku státního rozpočtu. Mají obvykle splatnost několik týdnů a jsou považovány za bezrizikové.
- **Depozitní certifikáty**, které jsou emitovány bankami za účelem získání krátkodobých zdrojů. Výnosová míra je vyšší a to z důvodu většího rizika a nižší likvidity.
- **Komerční papíry**, jsou to v podstatě vlastní směny, které emitují velké korporace. Jejich doba splatnosti se pohybuje okolo 270 dnů. [13]
- **Termínovaná depozita.**
- **Repo obchody**, které se používají ke krátkodobé výpůjčce a jako kolaterál² používají jiné nástroje (zejména státní dluhopisy).
- **Forwardová termínová depozita** [8]

Tato skupina se označuje jako dluhové nástroje peněžního trhu. Existuje u nich závazek vypůjčovatele splatit při splatnosti vypůjčenou částku navýšenou o úrok. S těmito nástroji jsou spojeny i další nástroje, které mají podobnou úrokovou strukturu, a které nejsou přímými závazky emitenta. Jsou to:

- **úrokové forwardy** (FRA – dohody o forwardové míře),
- **krátkodobé úrokové futures,**
- **krátkodobé úrokové swapy,**
- **krátkodobé úrokové opce.**

¹ offer - nabídka či prodej, bid - poptávka či nákup

² Finanční kolaterál – peněžní prostředky nebo finanční nástroj, které jsou poskytovatelem finančního zajištění poskytnuty jako předmět finančního zajištění. Řadí se do skupiny derivátových nástrojů peněžního trhu a používají se k obchodování nebo zajišťování úrokových měr.

Řadí se do skupiny derivátových nástrojů peněžního trhu a používají se k obchodování nebo k zajišťování úrokových měr.

Úrokový forward je nástroj, pomocí něhož lze dopředu zajistit úrokovou míru z výpůjčky. Vypůjčovatel v okamžiku vypůjčení přijme nebo poskytne rozdíl mezi úrokovou mírou a sjednanou mírou FRA.

Krátkodobý úrokový futures je kontrakt pomocí něhož se dopředu nakupuje nebo prodává skutečný nebo pomyslný dluhopis. Rozdělují se na krátkodobý a dlouhodobé futures. Obchodují se na rozdíl od FRA vždy na burze. Dalším důležitým rozdílem mezi FRA a futures je vypořádání, kdy FRA se vypořádává na začátku úrokového období diskontováním vypořádací částky pro konec úrokového období k začátku úrokového období. Futures se vypořádává průběžně od nákupu nebo prodeje až do dne dodání futures prostřednictvím variačních marží. Významným rozdílem je, že kupující FRA má zisk v případě vzestupu úrokových měr a kupující futures má zisk v případě jejich poklesu. Jestliže tedy obchodník očekává vzestup úrokových měr, prodá FRA nebo nakoupí futures.

Výnos jakéhokoli nástroje vyplývá z momentální úrokové míry na trhu při prodeji nebo nákupu a stále se mění na rozdíl od kuponu, který je až do splatnosti konstantní. Diskont je spojen s nástrojem, jehož kupní cena je nižší než nominální. Příkladem diskontního nástroje jsou státní emise.

Dominantní úlohu na peněžním trhu má centrální banka a komerční banky. Centrální banka využívá peněžní trh pro provádění svých měnově politických záměrů z důvodu řízení své krátkodobé likvidní pozice, kdy mezi sebou obchodují obchodní banky a centrální banka. Na peněžním trhu mohou vstupovat i další subjekty, jako jsou finanční instituce, ale také i nefinanční firmy. Poslední dobou působí na peněžním trhu čím dál častěji různé fondy.

Česká národní banka provádí na peněžním trhu zejména repo obchody metodou tendru. Banky také kromě toho mohou využívat automatické facility. ČNB půjčuje bankám na požádání úvěr a to na jeden den za lombardní sazbu³. Ta musí být ze strany bank zajištěna stanoveným kolaterálem. Banky si mohou uložit na jeden den prostředky u ČNB za diskontní sazbu⁴. V rámci strukturálních operací emituje Česká národní banka svoje poukázky, které jsou v současné době vydávány jako zajištění období, při nichž je stahována likvidita od bank. Banky mohou pro doplnění své likvidity během dne využívat i bezúročné intraday úvěry, poskytované proti adekvátnímu zajištění Českou národní bankou. [14]

³ Lombardní sazba – úroková sazba, za kterou centrální banka poskytuje komerčním bankám lombardní úvěr (oproti zástavě cenných papírů)

⁴ Diskontní sazba - úroková míra, za kterou mohou komerční banky získat od centrální banky úvěr

Nedílnou součástí peněžního trhu jsou ochody s krátkodobými finančními deriváty, které mohou mít charakter burzovní či mimoburzovní. Na českém krátkodobém korunovém derivátovém trhu připadá největší část obchodů na FRA. Jako součást peněžního trhu bývá chápán i trh devizový.[14]

1.2 Devizový trh

Devizový trh plní dva hlavní úkoly. Realizaci transferu kupní síly jedné měny do druhé a zajištění proti kursovému riziku. Importéři nakupují devizy, aby uhradili své závazky ze zahraničí. Naopak exportéři prodávají na devizovém trhu devizy při konverzi svých devizových inkas do domácí měny. Některé operace na devizovém trhu jim umožňují také zajištění pohledávek a závazků proti riziku.

Devizový trh lze z hlediska druhu obchodovaných peněz rozlišovat na **trh valut** a **trh deviz**. Z hlediska charakteru obchodování s devizami lze rozlišovat na **trh burzovní** a **neburzovní**. Podle subjektů, které na devizový trh vstupují a účastní se obchodování s devizami, lze devizový trh rozdělit na **mezibankovní** a **klientský**. Přihlédneme-li k technice provádění devizových operací, zjistíme, že vedle **spotového** trhu, který je někdy označován promptním, existuje i trh **termínový**. Termínový trh rozdělujeme na trh forwardový, opční a trh futures. [2]

1.2.1 Trh valut a deviz

S hotovostní formou zahraničních měn, které mají podobu bankovek a mincí, se obchoduje na valutovém trhu. Obchodování s hotovostními penězi je spojeno s relativně vysokými jednotkovými náklady (obchodní, manipulační, z ušlé příležitosti v podobě ušlých úroků) i riziky (krádeže, padělky atd.). Proto jsou valuty „dražší“ než devizy. Kursy valut mají širší kursovou rozpětí (tzv. spread) mezi nákupním a prodejním kursem než kursy deviz.

S bezhotovostní formou zahraničních měn (v podobě zápisů na bankovních účtech nebo elektronických zápisů na obrazovkách terminálů) se obchoduje na devizovém trhu. Lze se setkat i s jinou formou deviz, např. se směnkami nebo šeky. Devizový trh umožňuje prodávat devizy na základě nabídky a poptávky jak jednotlivcům, tak i podnikům a bankám. Za nejvýznamnější místa, kde se zahraniční měna obchoduje, jsou: Londýn, New York, Tokio, Frankfurt, Amsterdam, Paříž, Curych, Brusel, Nové Hebridy, Hongkong, Singapur a Bahrajn. Poslední čtyři jmenované trhy představují tzv. off-shore centra, jejichž poválečný rozvoj je spojen s daňovými výhodami a výhodnou územní polohou mezi tradičními trhy. Na tradičních devizových trzích (tzv. on-shore centra) v Londýně, New Yorku a Tokiu se uskutečňuje téměř 60% všech devizových obchodů.

1.2.2 Devizový trh burzovní a neburzovní (OTC)

Převážný charakter devizového trhu je „neburzovní“ a označuje se jako OTC trh. Funguje na základě telefonního, teletextového a počítačového spojení, které probíhá mezi dealery jednotlivých trhů. Uzavírání devizových obchodů probíhá telefonicky na základě ústní komunikace s následnou písemnou konfirmací či pomocí automatizovaného obchodního systému, který je založen na využití terminálové sítě. Nejdůležitější systém pro zúčtování operací je tzv. **SWIFT** (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications), mezinárodní komunikační síť určená pro realizaci mezinárodních finančních transakcí mezi bankami. Tato síť elektronicky spojuje dealery a brokery a pomocí ní je možné realizovat zprávy o provedení a obdržení plateb v reálném čase během několika sekund.

Burza hraje svou úlohu u některých termínových devizových obchodů, především u futures a částečně u opcí. Jinak je její význam jako místa, kde se střetává devizová poptávka s devizovou nabídkou zcela minimální. [2]

1.2.3 Mezibankovní a klientský devizový trh

Mezibankovní trh tvoří dealeři obchodních bank, centrálních bank a brokeři a je pro něj typický vztah banka - banka. Pro klientský trh je typický vztah obchodní banka – klient (výrobní podniky, pojišťovny, investiční fondy, popř. menší banka). Mezibankovní a klientský okruh devizového trhu propojují dealingová oddělení obchodních bank, kde jsou dealeři specializováni na obchodování jednoho nebo druhého okruhu. [2]

1.2.4 Devizový trh spotový, termínový a swapový

Na trhu **spotovém** se uskutečňují spotové obchody, u kterých se předpokládá plnění ze strany banky po dvou po sobě následujících domů. Zatížení účtu klienta je bankou provedeno okamžitě, což je pro banku úrokově výhodné. Tyto obchody se provádějí za dohodnutý spotový kurs.

Na trhu **termínovém** se uskutečňují termínové obchody, u kterých se nakupují anebo prodávají devizy k budoucímu sjednanému termínu na základě předem dohodnutého termínového kursu. Rozlišujeme tři základní druhy termínových obchodů: termínové obchody typu forward, futures a opce. Forwardy se výhradně realizují na trzích OTC a klient si tak může nakoupit nebo prodat na devizovém trhu devizy v libovolném množství a libovolnému budoucímu termínu podle termínovaného forwardového kursu. Opce může být burzovní i OTC. V tomto případě si jedna ze stran (držitel opce) kupuje pouze právo devizu v budoucím termínu podle předem dohodnutého kursu koupit či prodat. Operace futures jsou

výhradně burzovní a je pro ně typická standardizace času a obchodovaných částek. Výhodou jsou nízké náklady na provedení operace o možnost okamžitého vypořádání zisku či ztráty.

Swapové obchody vznikají nejčastěji kombinací spotových a forwardových obchodů. Klasická forma devizového swapu umožňuje např. nakoupit příslušnou devizu promptně (podle spotového kursu) a současně uzavřít dohodu o jejím zpětném prodeji k budoucímu termínu na základě forwardového kursu, který je známý v okamžiku uzavření obchodu. [2]

2 Dějiny hospodářských krizí

2.1 Velká hospodářská deprese 1929

Velká deprese propukla 24. října roku 1929, v „černý čtvrtek“ (v literatuře je možné se setkat i s černým pátkem), kdy se začaly na newyorské burze hroutit ceny akcií. Deprese se postupně rozšířila do Evropy. Byla to, co do hloubky a délky trvání, největší deprese v historii kapitalistického systému. Do roku 1933, kdy Velká deprese dosáhla svého dna, klesl reálný domácí produkt v USA na dvě třetiny, ceny klesly o 25% a nezaměstnanost vystoupila na 25%.

Tato krize otřásla celým světem a důvěrou lidí v kapitalistický systém. V roce 1936 vyšla kniha Johna Maynarda Keynesa s názvem *Obecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz*, kde autor nastínil, že hospodářské deprese mohou být navždy odstraněny inflační měnovou politikou a zejména pak zvyšováním veřejných výdajů. Mnoho ekonomů věřilo, že tradiční systém *laissez faire*, spoléhající na tržní mechanismy, sám o sobě nedokáže zabránit ničivým hospodářským krizím a že stát musí sehrát mnohem silnější ekonomickou roli.

2.1.1 Příčiny a průběh Velké deprese

Na příčinách této deprese se nedokázali někteří ekonomové úplně shodnout. Podle některých za ni mohl samotný systém svobodného podnikání, soukromé investování a spotřeba. Dnes se zdá, že Velká deprese byla pravděpodobně důsledkem vážné poruchy ve finančním a měnovém systému. Krach na newyorské burze by nejspíše neměl takový dopad, kdyby nepřerostl v krizi bankovního sektoru. V druhé polovině 20. let narůstala na finančních trzích spekulativní bublina, které po splasknutí rychle přerostla v dlouhou sérii bankovních krachů. FED⁵ během 20. let prostřednictvím změn peněžní zásoby úspěšně tlumil hospodářský cyklus a přispíval k vytvoření stabilního finančního a hospodářského prostředí. Tím nevědomky přispíval k přehnanému optimismu finančníků, podnikatelů i spotřebitelů. Tento optimismus přerostl později ve spekulativní bublinu na finančních trzích a byl předehrou k velkému krachu. Krach pak naopak vedl k přehnanému pesimismu a nejistotě, což vedlo k hlubokému poklesu investic i spotřeby a spotřebitelé měli snahu držet peněžní hotovost. Nejhorší etapou byl krach bank. Začaly „runy na banky“, přesto FED se oproti očekávání nestal věžitelem v poslední instanci a nepřistoupil ke zvyšování peněžní zásoby prostřednictvím nákupů vládních

⁵ FED - Federální rezervní systém, je to centrální bankovní systém Spojených států amerických

dluhopisů, což je běžné opatření během hospodářské deprese. V roce 1931, kdy se bankovní krize opakovala, FED naopak zvýšil úrokové sazby. Tímto krokem chtěl zabránit odlivu zlatých rezerv do zahraničí a udržet si zlatý standard dolaru. Ovšem tento pokus byl neúspěšný. V první polovině 30. let zkrachovalo v USA asi 10 000 z 25 000 bank. [6a]

Významnými faktorem v americkém hospodářství roku 1929 byla provázanost komerčního a investičního bankovníctví. Banky fungovaly jako shromažďovatelé vkladů, které poté značně investovaly do akciového trhu. A přitom neexistovala jasná a závazná pravidla pro tvorbu rezerv na případné kursové ztráty cenných papírů. To selhalo v okamžiku krachu newyorské burzy, kdy se začal rozpadat majetek bank, který spočíval z valné části v akciových portfoliích. Propojení investičního a komerčního bankovníctví bylo zakázáno již v roce 1932 v rámci Glass-Stealova zákona. Zároveň bylo stanoveno povinné pojištění vkladů a zákony na ochranu drobných akcionářů.[6b]

2.1.2 Přínosy Velké deprese

Překonání této deprese mělo přes své děsivé dopady i pozitiva a to:

- stabilnější bankovní sektor,
- solidní regulace kapitálových trhů,
- ponaučení pro současnost.

Když v roce 1987 došlo k ještě horšímu poklesu kusů akcií než koncem října 1929, nemělo to, díky těmto zlepšením, dopad na reálnou ekonomiku. [6b]

2.1.3 Přirovnávání Velké deprese k současné finanční krizi

Obě krize mají několik společných rysů. V obou případech vedl inflační úvěrový boom vyvolaný uměle nízkými sazbami americké centrální banky (dále jen FED) k deformaci kapitálové struktury a k masivní a mylné alokaci zdrojů. FED se marně snažil neúspěšně dofouknout bubliny, kdy banky odmítaly půjčovat peníze. V obou případech byl odsuzován prodej na krátko, veřejně se odsuzovali spekulanti a existovala společná snaha opět nastartovat ekonomiku pomocí státních výdajů. V době Velké deprese se poskytovaly nouzové úvěry a stejně je tomu i dnes. A i přes zavedení regulace po Velké depresi jsou i dnes tlaky na zpřísnění regulace.[18]

2.2 Asijská finanční krize

Jedním z nejzávažnějších případů finančního kolapsu moderní historie je asijská finanční krize. Ta koncem 90. let zasáhla řadu zemí jihovýchodní Asie, zejména pak Thajsko, Malajsi,

Jižní Koreu a Indonésii. Částečně také Filipíny, Čínu, Hongkong a Tchaj-wan. Nepřímo bylo zasaženo Japonsko a Singapur.

Výraznou a nečekanou depreciací asijský měn byly způsobeny rozsáhlé burzovní ztráty. V porovnání s počátkem července 1997 a polovinou února 1998 činil burzovní pokles v Thajsku 48%, na Filipínách 49%, v Jižní Koreji a v Malajsii 63%, v Indonésii dokonce 82%. Růst úrokových měr měl ve stejném období za následek recesi. V regionu pokleslo tempo růstu o 5%.

2.2.1 Rysy asijské finanční krize

Tato krize měla několik rysů, které ji vystihují a to zejména:

- **Neočekávanost.** Recesi předcházely prudký a dlouhotrvající ekonomický růst jihoasijských ekonomik a plně ospravedlňoval existující investiční optimismus. Investoři nebyli na takovýto rozsah krize připraveni.
- **Panická a ne vždy racionální reakce investorů,** která se převážně týkala investic úvěrového typu.
- **Globální charakter.** Krize dopadla v krátké době na všechny země regionu. Její charakter se projevil i v rychlém rozšíření finančních problémů do dalších zemí v celém světě.
- **Úzké propojení měnových, dluhových a bankovních problémů.** Krugman vysvětloval asijskou finanční krizi modelem třetí generace, jejímž základním rysem byla snaha vysvětlit asijskou finanční krizi jako krizi měnovou. Současně však ten model již uznával úzkou souvislost měnových a bankovních problémů.[3]

2.3 Mexická krize

Tato krize se rychle rozšířila nejprve v Jižní Americe a následně pak do rozvojových zemí. Vypukla 12. srpna 1982 a do října 1983 již postihla 27 zemí s celkovým objemem zahraničního dluhu ve výši 239 USD. Šestnáct z celkového počtu postižených zemí bylo z Jižní Ameriky, proto se tato krize označuje jako latinskoamerická. Významná byla tato krize svým rozsahem. Vyvolala prudkou recesi a následně bankovní a měnové krize. Podle Dvořáka bylo Mexiko zranitelné díky těmto faktorům:

- Mimořádná zvýšení nabídky zahraničního kapitálu,
- nadhodnocení reálného směnného kurzu a rostoucí deficit běžného účtu,
- zvýšení objemu latinskoamerického zahraničního dluhu,
- zásadní změna struktury jihoamerického zahraničního dluhu,
- většina latinskoamerického zahraničního dluhu neměla produktivní charakter. [3]

Bezprostřední příčiny Mexické krize

Spouštěcím momentem mexické dluhové krize způsobil souběh tří exogenních událostí:

- prudké zvýšení světových úrokových měr,
- zlom ve vývoji cen ropy,
- posilování dolaru. [3]

Důsledky mexické dluhové krize

Negativních důsledků této krize bylo mnoho. Toto jsou dle Dvořáka nejdůležitější z nich:

- Nákaza ostatních zemí v regionu,
- odliv kapitálu a měnové krize,
- vynucená aktivizace obchodní bilance,
- vyvolaná recese a inflace,
- fiskalizace nákladů finanční krize. [3]

Shrnutí

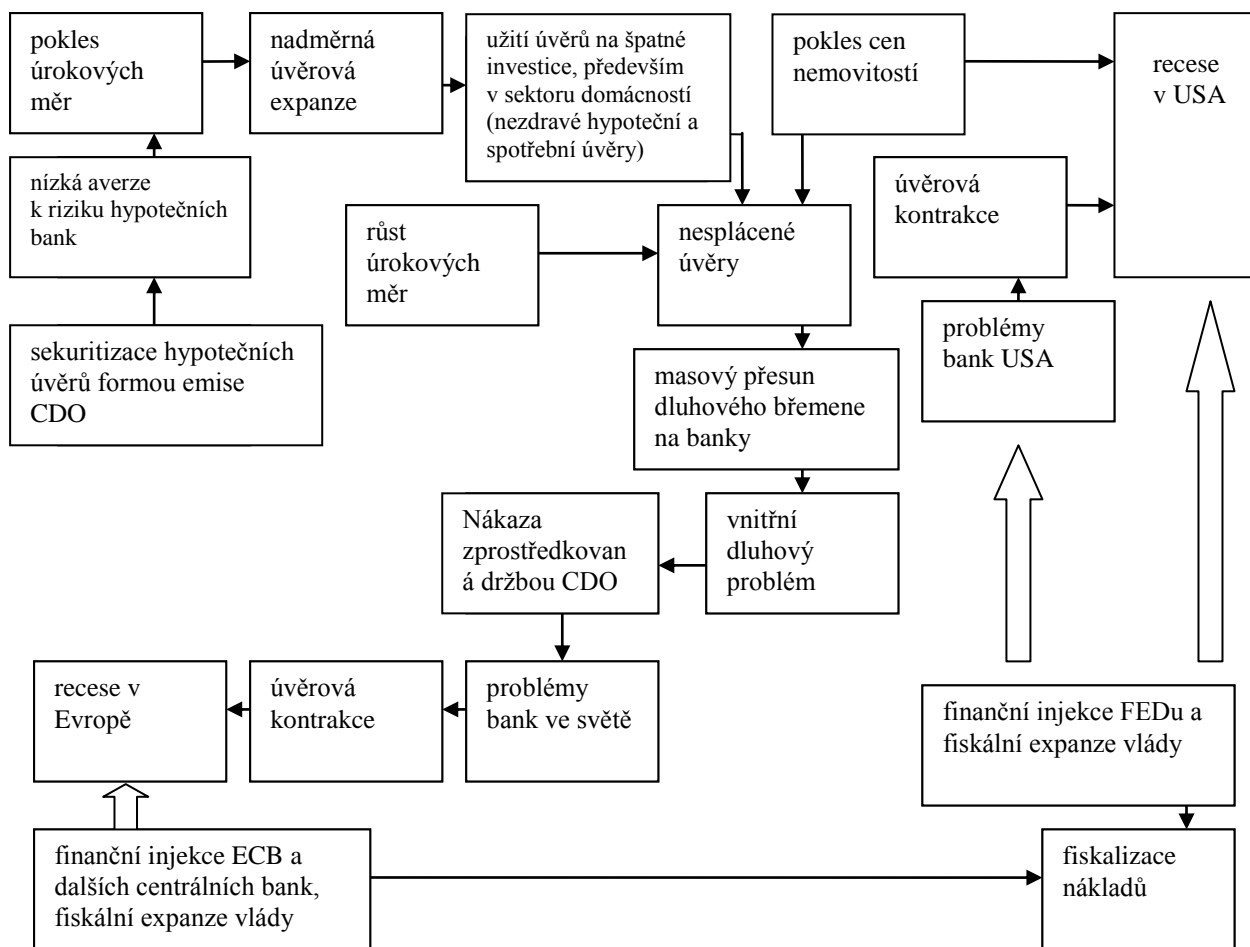
V minulosti proběhlo několik krizí, avšak svou závažností měly Velká hospodářská krize, Asijská a Mexická krize pro hospodářství nejvážnější důsledky. Podíváme-li se na časový přehled a délku period jednotlivých krizí, zjistíme, že časový odstup mezi krizemi se postupně zkracoval. Velká Hospodářská krize probíhala v období 1929 – 33. Asijská krize pak vypukla po 53 letech a to během let 1982 – 1983. Mexická krize následovala za 15 let v letech 1997 – 98. Od Mexické krize uplynulo 10 let, než se začaly projevovat počátky současné finanční krize. Otázkou tedy je, zda se máme obávat, že další krize nastane již za méně než 10 let. Není nemyslitelné, vzhledem ke stále většímu zadlužování států, že bychom mohli očekávat krizi dluhovou.

3 Počátek současné finanční krize v USA

První problémy se sice projevily již počátkem roku 2007 ve Spojených státech amerických, ale její povaha je globální. Prvním zasaženým segmentem byl hypoteční trh, zdaleka však nejde pouze o hypotéky. Podle všech znaků se jedná o globální systematickou finanční krizi, jejíž základní příčinou je dluhový problém. [3]

Příčinou dnešní situace jsou také finanční inovace. O nich se původně soudilo, že přispějí k upevnění finančních trhů pomocí rozložení rizik. Banky, ve snaze snížit své úvěrové riziko, vyváděly ze svých bilancí úvěry s vyšším rizikem (včetně tzv. druhořadých hypoték). Ty vyměňovaly investičním bankám za hotovost nebo za aktiva s nízkým rizikem. Investiční banky pak tyto rizikové úvěry sekuritizovaly, tj. skupovaly je do balíků, na které vydávaly dluhopisy a ty prodávaly na trhu. Tyto dluhopisy pak končily v bilancích jiných bank a fondů. Důležitou roli v celém procesu sehrály ratingové agentury, které dávaly těmto dluhopisům vysoký rating, a proto je kupovali i konzervativní investoři, např. pojišťovny nebo penzijní fondy. Úvěrová rizika tak byla nejen rozptýlena, ale také skryta, resp. překrývaná dobrým ratingem. Platební neschopnost části dlužníků a pokles cen nemovitostí snížily hodnotu sekuritizovaných dluhopisů a investiční banky utrpěly obrovské ztráty. [7]

Přehled logiky, vzniku a průběhu americké úvěrové krize znázorňuje obr. č. 1.



Obr. č. 1 Logika vzniku a průběhu americké úvěrové krize

Zdroj: DVOŘÁK, P.: *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*, str. 295

3.1 Realitní dluhová bublina

Spotřeba a investice jsou kriticky závislé na výdajích těch nejslabších příjmových skupin v USA. Ve skupině dolních 60% amerických domácností se průměrné výdaje na osobu v roce 2003 rovnaly jejich nezdaněným příjmům nebo je dokonce převyšovaly. Ekonomický růst a investice závisí na spotřebě, která se zvyšuje v důsledku růstu mezd. Lze se tedy oprávněně domnívat, že stagnace či pokles reálných mezd budou v ekonomice způsobovat krizové tendence v důsledku omezování celkových výdajů na spotřebu. Pravdou je, že reálné mzdy po desetiletí stagnují až na nepatrný vzestup na konci 90. let. Přesto místo aby spotřeba klesala, dále stoupala. To lze vysvětlit tak, že v období stagnujících mezd se pracující snaží si alespoň udržet svou dosavadní životní úroveň tím, že si půjčují. Spotřební výdaje ve Spojených státech stoupaly mnohem rychleji než příjmy, proto také vzrostl podíl celkového spotřebitelského zadlužení vůči disponibilním příjmům. Z tabulky č. 1 je zřejmé, že podíl nesplacených spotřebitelských dluhů vůči disponibilním příjmům se během posledních tří desetiletí více než zdvojnásobil z 62 procent v roce 1975 na 127 procent v roce 2005. [4]

Tab. č. 1 Procentuální podíl nesplácených spotřebitelských dluhů na disponibilních příjmech USA od roku 1975 - 2005 (v miliardách dolarů)

ROK	SPOTŘEBITELSKÝ DLUH	DISPONIBILNÍ PŘÍJEM SPOTŘEBITELŮ	DLUH VYJÁDŘENÝ V % Z DISPONIBILNÍCH PŘÍJMŮ
1975	736,3	1187,4	62,0
1980	1397,1	2009,0	69,5
1985	2272,5	3109,3	73,0
1990	3592,9	4285,8	83,8
1995	4858,1	5408,2	89,8
2000	6960,6	7194,0	96,8
2005	11496,6	9039,5	127,2

Zdroj: FOSTER, B. J., MAGDOFF, F.: *Velká finanční krize: příčiny a následky*, str. 29

Ve Spojených státech dnes růst dluhové tísně postihuje především domácnosti z pracující třídy. Největší podíl zadlužení spadá do kategorie primárního bydlení. Dluh na bydlení nepřetržitě rostl, zatímco v letech 1998-2001 medián zadluženosti vzrostl o 3,8 procenta, tak mezi lety 2001-2004 vzrostl o neuvěřitelných 27,3 procent. [4]

Rostlo také zadlužení rodin na kreditních kartách. Neuvěřitelné dvě třetiny všech držitelů kreditních karet mají v současné době zápornou bilanci. Úrokové sazby na kreditních kartách strmě rostou, což je nazýváno jako „kreditkový katapult“. Zadlužení roste i v oblasti spotřebitelský úvěrů, jako jsou půjčky na automobil a studentské půjčky. Dlužníci se dostávají do finanční tísně a často řeší nedostatek peněz na splácení půjčky další půjčkou. Problém se splácením je důsledkem toho, že lidé si půjčovali v období nízkých sazeb, kdy chtěl FED podpořit ekonomiku. Avšak po navýšení těchto sazeb nastala neschopnost dlužníků splácet úvěry a platit úroky.

Tragédií americké ekonomiky není přílišná konzumace, ale bezohledná honba za ziskem, kterou praktikuje jen malá hrstka na úkor celé společnosti. Pravdou je, že bez dramatického navýšení investic bude americká ekonomika stagnovat. [4]

3.2 Stagnace a finance

Harry Magdoff a Paul Sweezy razili v odborných časopisech a knihách teorii, že vyspělý kapitalismus všeobecně tihne k stagnaci. Tato stagnace neznamená, že růst je zcela nulový. Hospodářství spíše pracuje hluboko pod svým potenciálem. Je pro něj typická ztuhlá míra nevyužitých výrobních kapacit, značná nezaměstnanost a částečná zaměstnanost. V posledních letech klesá využití volných průmyslových kapacit a klesá úroveň zaměstnanosti. Aby se zmírnilo působení těchto jevů a předešlo se stagnaci, jsou využívány následující mechanismy, které jsou dále popsány.

Imperialismus, globalizace a stagnace

Díky možnostem dnešního světa mohou velké korporace hledat nové odbytíště pro své zboží a kapitál a stále více se snaží své výrobky exportovat a investovat v cizině. Příjmy ze zahraničí mají čím dál větší podíl na celkovém obratu americké ekonomiky. Z šesti procent veškerých příjmů na podnikání v 60. letech vzrostly na průměrných osmnáct procent během období 200-2004. [6]

Nové technologie a vynálezy

Vynálezy a nové technologie byla a jsou významným stimulem ekonomiky. Vynález automobilu na počátku 20. století podnítl impozantní rozvoj, jenž transformoval americkou ekonomiku. S rozvojem automobilového průmyslu se rozvíjely různé oblasti ekonomického života. Byl impulsem pro budování silnic a dálnic, restaurací, prodejen s náhradními díly, potřebou čerpacích stanic. Negativem však bylo masivní zamoření životního prostředí a tlak na americko-zahraniční politiku, aby se postarala o plynulé dodávky nafty a benzínu.

Vládní výdaje

Podle Keynesa ekonomiku mohou stimulovat vládní investice do materiální a lidské základny. Výstavbou americké sítě dálnic bylo přímo podpořeno vytváření nových pracovních míst a nepřímo zefektivnění výroby a obchodu. Specifické jsou výdaje na vojenské účely. Vojenské zakázky významným způsobem přispěly v rozvoji loďařství, výroby strojního vybavení, komunikačních technologií a dalších průmyslových odvětví. USA vytáhla z Velké hospodářské deprese druhá světová válka.

Podíl zadluženosti na stimulaci ekonomického růstu

Jednou z klasických keynesiánských odpovědí na recesi je deficitní veřejný rozpočet, kdy se do oběhu pustí nové dolary, aby se oživila „poptávka“. Jsou však velké rozdíly mezi spotřebitelským a korporátním zadlužováním. Spotřebitelská půjčka na nákup spotřebního zboží a následný nákup se stávají bezprostředním ekonomickým stimulem. Výrobci a prodejci zboží dostanou peníze, které mohou obratem použít. To může mít i mírný pozitivní efekt na ekonomiku jako celek. Zadlužení korporací, aby postavily továrnu nebo nakoupily strojní vybavení nebo začaly poskytovat novou službu, mají efekt růstu ekonomické aktivity a tvorbu nových ekonomických míst, které se projevují celá léta.

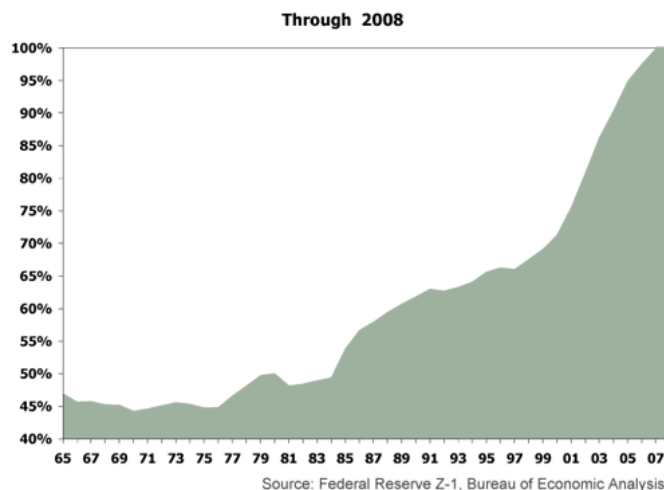
Dnešními významnými dlužníky jsou také banky. Ty se masivně zadlužují ve snaze udělat z vypůjčených peněz další peníze. Avšak zadlužení finančních institucí nemá žádný nebo jen malý podpůrný dopad na výrobu.

3.3 Úvěrová exploze

Nepoměr mezi růstem objemu úvěrů a souběžným ekonomickým růstem je ohromující. Většina Američanů, včetně většiny ekonomů a investiční poradců, zaměňuje okázalou spotřebu za legitimní vytváření bohatství. Graf. č. 1 znázorňuje vývoj zadlužení domácností v % HDP.

Impozantní růst hrubého domácího produktu, kterému vládne konzum, není měřítkem toho, kolik bohatství bylo vytvořeno, nýbrž kolik ho bylo zničeno. Americký schodek na účtu v nedávných letech prudce vzrostl. Obchodní schodek roku 2007 se pohybuje kolem 800 miliard dolarů ročně, schodek v rozpočtu pohybující se mezi 300 a 400 miliardami a národní dluh 8,5 bilionů (pokud do toho zahrámeném nezajištěné závazky, převyšuje skutečný národní dluh 502 bilionů dolarů). [15]

Zahraniční centrální bankéři nakupují obligace ministerstva finance Spojených států a obligace kryté hypotékami. Pomáhají tak financovat vzrůstající schodky a udržují trh s nemovitostmi v chodu. Prudký pokles osobní úspor vedl k neslýchanému nahromadění vnějších závazků a zániku americké průmyslové základny. V tržním hospodářství stoupá životní úroveň jako důsledek nashromáždění kapitálu, což umožňuje, aby se zvýšila produktivita práce. Investice kapitálu může však nastat pouze pokud jsou k dispozici adekvátní úspory, které by ji financovaly. A úspory vznikají jako důsledek snížení spotřeby a sebeobětování. [15]



Graf č. 1 Zadlužení domácností v % HDP, 1965-2008

Zdroj: <http://www.prudentbear.com/index.php/household-sector-debt-of-gdp>

Dluh ve vztahu k HDP, který od roku 1970 stoupal, vyletěl v roce 2000 strmě vzhůru. To se stalo současně se snahami o „reflace“⁶ Alana Greenspana, které následovaly po prasknutí technologické (internet, softwarové společnosti) bubliny, a s počátky bubliny bydlení, jež následovala. [15]

3.3.1 Hrubý domácí produkt

Za důkaz, že ekonomika roste, je často považován růst HDP po úpravách pro inflaci s použitím „deflátoru“ založeného na ISC (indexu spotřebitelských cen). HDP Spojených států je v podstatě součet celkové peněžní hodnoty veškerého finálního zboží a služeb koupených a prodaných na území Spojených států v daném roce. HDP se nestará o národnost výrobce a zahrnuje celkové množství spotřebních, investičních a vládních výdajů plus hodnotu vývozu, bez hodnoty dovozu. Problémem je, že HDP je prezentován jako měřítko zdraví ekonomiky, avšak nesnaží se rozložit transakce, které prospívají národnímu zdraví a které z něj ubírají. Nebere v úvahu distribuci příjmů. Kdyby měla všechen příjem národa jedna rodina a zbytek produkce neměl žádný, příjem té jediné rodiny by vyhnal HDP nahoru.

A také jsou hodnoty HDP často výmysly statistiků. Například vláda připisuje hodnotu účtům vedení zdarma a tuto hodnotu pak přidává k HDP. Také v rámci vedení věcného a reálného účetnictví mohou být data překrucována. Přesto všechno je HDP používáno k vytvoření úsudku o ekonomickém růstu.

Procento součástí HDP, které opravdu produkují bohatství (výroba, těžba apod.), se v rámci celku snižovalo. Více než 70% amerického HDP činí spotřeba a služby, které se mohou kdykoliv zhroutit, protože je financována dluhy a nemá podporu v domácí výrobě. [15]

⁶ Reflace - záměrné zvýšení cen a rozšíření peněžního oběhu

4 Finanční krize ve světovém měřítku

4.1 Krize v Evropě

V létě 2008 se začaly objevovat první zprávy o propuknutí krize v Evropě. S prohlubující se finanční krizí se Evropou začala šířit krize úvěrová. Ta se projevila náhlým omezením dostupnosti bankovních úvěrů, snížením důvěry v některé ekonomické subjekty a zpomalením ekonomické aktivity. Od ledna do září 2008 vzrostl počet platební selhání meziročně o 36%, což vyplývá ze zjištění společnosti Coface.⁷

Krize trhu s nemovitostmi, následovaná finančními selháními, podnítila zhoršení kreditních rizik ve Velké Británii, Irsku a na Islandu. [100] Ekonomický pokles nezasahuje všechny členské státy EU a všechny sektory ekonomiky se stejnou intenzitou. To je patrné z následující tabulky č. 2.

Celý region Evropy, s výjimkou Polska, prožil největší propad ekonomiky od počátku devadesátých let. Maďarsko a Lotyšsko uchránily před státním bankrotem miliardové půjčky od Mezinárodního měnového fondu (dále jen MMF). Střední Evropu jako celek pak před dvojciferným ekonomickým pádem zachránilo západoevropské šrotovné. Polsko působilo jako stabilizátor celého regionu. [68]

⁷ Coface byla založena v roce 1946 a je dceřinou společností francouzské finanční instituce Natixis. Služeb Coface, která se zabývá pojištěním pohledávek, hodnocením bonity podniků, správou a inkasem pohledávek a factoringem, využívá přes 45 procent z 500 největších světových korporací.

Tab. č. 2 Vývoj HDP, inflace a míra nezaměstnanosti roku 2008 a prognózy roku 2009 a 2010

	PODÍL NA CELKOVÉM HDP EU 27 V %	RŮST REÁLNÉHO HDP V %			INFLACE ¹ V %			MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI ² V %		
		2008	2009 ³	2010 ³	2008	2009 ³	2010 ³	2008	2009 ³	2010 ³
Německo	19,7	1,3	-5,6	-1,0	2,8	0,1	-0,4	7,3	8,6	10,4
Francie	15,4	0,7	-3,0	0,4	3,2	0,5	1,0	7,8	9,6	10,7
Itálie	12,5	-1,0	-4,4	-0,4	3,5	0,7	0,6	6,8	8,8	9,4
Španělsko	8,5	1,2	-3,0	-0,7	4,1	0,0	0,9 [§]	11,3	17,3	20,5
Holandsko	4,6	2,0	-4,8	-0,7	2,2	0,3	1,1	2,8	3,9	6,2
Belgie	2,7	1,1	-3,8	0,3	4,5	0,5	1,0	7,0	8,5	10,3
Rakousko	2,2	1,8	-3,0	0,2	3,2	0,5	1,3	3,8	6,0	7,1
Řecko	1,9	2,9	-0,2	-0,6	4,2	1,6	2,1	7,7	9,1	9,7
Finsko	1,5	0,9	-5,2	-1,2	3,9	1,0	1,1	6,4	8,9	9,3
Irsko	1,5	-2,3	-8,0	-3,0	3,1	-0,6	1,0	6,3	13,3	16,0
Portugalsko	1,3	0,0	-4,1	-0,5	2,6	0,3	1,0	7,7	9,1	9,8
Slovensko	1,3	6,4	-2,1	1,9	3,9	1,7	2,3	9,5	12,0	12,1
Slovinsko	0,3	3,5	-2,7	1,4	5,7	0,5	1,5	4,4	6,6	7,4
Lucembursko	0,3	0,7	-4,8	-0,2	3,4	0,2	1,8	4,9	5,9	7,0
Kypr	0,1	3,7	0,3	2,1	4,4	0,9	2,4	3,8	4,7	6,0
Malta	0,0	1,6	-1,5	1,1	4,7	1,8	1,7	5,9	7,1	7,6
EU 16 (eurozóna)	72,8	0,9	-4,2	-0,4	3,3	0,4	0,6	7,5	9,9	11,5
Velká Británie	16,6	0,7	-4,1	0,4	3,6	1,5	0,8	5,6	8,2	9,4
Švédsko	2,7	-0,2	-4,3	0,2	3,3	-0,2	0,0	6,2	8,4	10,4
Dánsko	1,8	-1,1	-4,0	0,4	3,4	-0,3	0,0	3,3	5,2	6,6
EU 19 ⁴	94,0	0,9								
EU 8 ⁵	6,0	4,8								
EU 27	100,0	0,9	-4,0	-0,1	3,7	0,9	1,3	7,0	9,4	10,9

¹Harmonizovaný index spotřebitelských cen

²Procento z pracovní síly

³Prognóza

⁴Eurozóna a tři uvedené členské státy EU

⁵Zbývající členové EU – Polsko, Česká republika, Maďarsko, Rumunsko, Litva, Bulharsko, Lotyšsko, Estonsko

Zdroj: MENBERE T. WORKIE a kol.: *Vývoj a perspektivy světové ekonomiky: globální finanční a hospodářská krize, příčiny – náklady – východiska*, str. 66

Francii zasáhla úvěrová krize, kdy Coface evidoval vysoký nárůst počtu plateb po splatnosti na straně francouzských společností (od konce září 2008 jejich počet stoupl meziročně o 75%). Jako první byl zasažen dopravní, stavební a nemovitostní sektor. Zhoršení je důsledkem snížené dostupnosti úvěrů pro společnosti a také zpomalení ekonomické aktivity. [100]

V Itálii jsou společnosti ohroženy nulovým růstem, stoupajícími náklady a nedostupností úvěrů [39] Krize zasáhla Španělsko, které s sebou stahovalo i Portugalsko. Firmy začaly trpět ekonomickou recesí a sníženými maržemi. Ve Španělsku klesla aktivita stavebního průmyslu, který byl klíčovým růstovým odvětvím. To se přeneslo do klesající spotřeby investic. Začala klesat platební morálka společností. Již v září 2007 byl snížen rating Španělska na A2. Portugalsko bylo zasaženo tzv. domino efektem (30% exportu je určeno pro sousední Španělsko). Od začátku roku vzrostly pohledávky po splatnosti dvojnásobně. I této zemi

udělil Coface zvýšený rating A2 negativní výhled. Ze skandinávských zemí bylo nejvíce zranitelné Dánsko a to kvůli problémům ve stavebnictví a vysoké úrovni zadluženosti domácností. Vzhledem zhoršení ekonomické situace narostl počet insolvenčí o 25% od začátku roku. [23]

Dále jsou detailněji popsány ekonomiky jednotlivých zemí, které byly finanční krizí výrazně postiženy.

4.1.1 Pobaltské země

V těchto zemích byl dopad krize značný. Roky velkého růstu prohloubily vnější nerovnováhu a stimulují inflaci. Domácnosti a podniky jsou zatíženy zahraničním dluhem. [38] Ekonomiky pobaltských zemí doplatily na nízké úrokové sazby a silný nárůst úvěrů, který podporoval soukromou spotřebu a investice, což způsobilo jejich přehřátí. Výsledkem byly obrovské deficity běžného účtu a závislost na zahraničním kapitálu. V Estonsku a Lotyšsku zaznamenali negativní růst HDP již v roce 2008. Estonsko vykazovalo pokles HDP o 3,8% a Lotyšsko dokonce 4,8%. Ekonomická výkonnost Estonska se v porovnání s vysokým růstem v roce 2007 propadla o 10 p. b. a Lotyšsko o 15 p. b. [12]

Litva má stabilní bankovní sektor, kterého se krize nedotkla. Avšak citelně se dotkla akciových trhů. Ve 4. Čtvrtletí 2008 nastal největší propad akciových trhů, kdy se litevská burza cenných papírů poklesla o 71% a patří tak mezi nejhůře postižené burzy na světě. Litvě prudce poklesl HDP a propadla se komplexní poptávka. Zhoršuje se obecní vnímání hospodářské situace a domácí měny a zhoršují se tak ratingu mezinárodních auditorů. Litva si půjčila od EIB 1132 mil. Eur na podporu stagnující ekonomiky. MMF zatím však o pomoc žádat nechce. [97]

4.1.2 Maďarsko

Růst maďarského hospodářství vykazoval v posledních letech sestupnou tendenci. V roce 2004 vykazovalo maďarské hospodářství růst 4,9% a v roce 2007 už to bylo pouhých 1,3%. V roce 2008 ovlivňovala výkonnost hospodářství finanční krize. Zvýšení HDP v roce 2008 bylo o 0,6%, což byla nejnižší hodnota od roku 1996. Výkon průmyslu byl ovlivňován nejprve zhoršující se hospodářskou konjunkturou, později pak snížením poptávky. Ještě více klesala stavební výroba, která poklesla oproti roku 2007 o 5,1%.

Avšak v roce 2008 pokračoval dynamický růst maďarského zahraničního obchodu. Vývoz vzrostl (počítáno v eurech) o 5,5% a dovoz o 5,2% oproti roku 2007. Bylo dosaženo aktiva obchodní bilance, které dosáhlo 32 mil. EUR. V tomto roce došlo také ke snížení inflace ze 8,0% na 6,1%. Pozitivní byl také pokles státního rozpočtu na 907 miliard forintů, což je

o 393 miliard forintů méně než v roce 2007. Deficit vládního sektoru dosáhl v roce 2008 hodnoty 862 miliard forintů. To je o 536 miliard forintů méně než v roce 2007. Toto snížení bylo dosaženo konvergenčními opatřeními vlády směřujícími k maximálním úsporám centrálního rozpočtu. Základní makroekonomické údaje zachycuje tabulka č. 3. [96]

Tab. č. 3 Základní makroekonomické ukazatele Maďarska v letech 2003-2008

ZÁKLADNÍ UKAZATELE/ROK	2003	2004	2005	2006	2007	2008
HDP (mld. HUF)	18 651	20 718	22 043	23 795	25 419	26 470
Roční nárůst HDP (%)	2,9	4,6	4,1	3,9	1,3	0,6
Inflace (%)	4,7	6,8	3,6	3,9	8,0	6,1
Míra nezaměstnanosti (%)	5,9	6,1	7,2	7,5	7,4	7,8
Průměrný kurs HUF/USD	224,44	202,63	199,66	210,50	183,83	187,91
Průměrný kurs HUF/EUR	253,51	251,68	248,05	264,27	251,31	264,78
Základní úroková míra MNB	12,50	9,50	6,00	8,00	7,5	10,0

Zdroj: <http://www.businessinfo.cz>

Reakce trhu na informace z Maďarska se vzhledem k jejímu vývoji ekonomiky může se zdát přehnaná. Index budapeštské burzy BUX se propadl na konci roku nejnižší za poslední čtyři roky. Během tří týdnů se propadl téměř o 40% na 11 868b z 19091b.

Problémem Maďarska je schodek státního rozpočtu, který v roce 2008 činil 5,0% HDP naproti tomu v ČR to bylo 1,6%. Ten se ale Maďarsku, jak bylo popsáno výše, dařilo úspěšně snižovat. [52]

Zadlužení v zahraničních měnách

Velký dopad na Maďarsko mělo vysoké zadlužení v zahraničních měnách, které jsou níže úročeny než forint. Základní úroková sazba se v Maďarsku pohybuje už několik let nad 6%, proto si firmy i domácnosti půjčovaly v eurech nebo ve švýcarských francích. V období krize a během zvyšující se nedůvěry mezi bankami se ztížil přístup maďarských bank k zahraničním měnám. Sazby, za které si banky mezi sebou půjčují volné prostředky, začaly růst vysokým tempem a mezibankovní trh rázem zamrzl.

Problém bank byla i oslabující měna. Potřebná eura a jiné zahraniční měny se totiž pro maďarské banky, firmy i domácnosti staly dražší a tak i půjčky v cizí měně převedeny na forinty narůstaly. Jako opatření proti oslabování domácí měny a vysoké inflaci zvýšila Národní banka Maďarska základní úrokovou sazbu o 3% na 11,5%. Trh však výrazněji nezareagoval. [52]

Vysoká inflace

Od roku 2006 začala maďarská vláda snižovat schodek státních financí, který byl nejvyšší v celé EU. Zvýšila daňovou zátěž, zvedla administrativní a jiné poplatky a snížila počet pracovních míst ve veřejném sektoru. Zvýšení poplatků se promítlo do inflace, centrální banka proto opět zvyšovala sazby, které měly tlumit investice a spotřebu. Ovšem v roce 2009 si masivní nárůst cen a komodit na světových trzích vyžádal opětovné zvyšování sazeb a to až na 11,25%. [52]

Špatná vládní politika

V roce 2002 se k moci vrátila strana z levého křídla politického spektra MSZP (Maďarská socialistická strana) a spojila se v koalici se stranou SZDSZ (Strana svobodných demokratů). Tato koalice se dostala k vládě i v roce 2006. V tomto roce však již musela nasadit balíček úsporných opatření, aby se napravily škody napáchané v předchozích letech. V roce 2006 dosáhl deficit státního rozpočtu rekordních 9,4%. Tento záchranný balíček se zakládal na zvýšení příjmové stránky pomocí zvýšení daní a administrativních a jiných poplatků, což se promítlo do inflace a oblíbenost vlády podstatně klesla. Vše ještě zhoršila informace, která pronikla do médií, kdy premiér strany MSZP přiznal, že jsou potřeba další úsporná opatření a že v podstatě ve volbách voličům strana lhala o stavu maďarské ekonomiky, aby vyhrála volby. [52]

Stabilizační balíček Maďarska

Maďarsko dostalo v roce 2008 miliardovou půjčku od MMF, EU a Světové banky. Již koncem října bylo rozhodnuto o poskytnutí úvěrového balíku ve výši 20 mld. euro. To umožnilo Maďarsku dostát svým platebním závazkům. Vydané dluhopisy nenašly totiž své kupce. Tato půjčka se však řídí přísnými pravidly. Podle nich musí Maďarsko sestavit politický program, který povede k hospodářskému růstu. Hlavním krokem je podpora domácího sektoru bankovníctví a dále opatření k podpoře ekonomického vývoje. [84]

4.1.3 Řecko

Řecko je často označováno jako slabý článek eurozóny, protože dosahuje nejnižší úrovně HDP na obyvatele (zhruba 95% průměru). Mezi lety 2004 - 2007 se Řecko potýkalo s problémy ve veřejných financích a jejich evidenci. Již v roce 2004 bylo Řecko podrobeno revizi fiskálního hospodářství, která vyústila ve výrazné zhoršení makroekonomických ukazatelů, především výrazné navýšení rozpočtového deficitu. Ten byl v průběhu roku snížen na 2,6 HDP a řecká ekonomika se tak dočasně vymanila z dozoru Evropské komise. V roce

2007 byla znovu provedena revize objemu HDP za léta 1994 – 2007, která přinesla jeho zpětné navýšení o 9,6%. [95]

Řecká vláda se snažila zkreslovat pomocí kreativního účetnictví výši dluhu především kvůli hrozbě pokuty za nesplnění maastrichtských kritérií, která nařizují státům eurozóny udržet deficit veřejných financí maximálně ve výši tří procent HDP. Skutečný schodek veřejných financí uvedl Evropský statistický úřad ve výši 12% HDP. Řecko nesplnilo ani limit pro státní dluh, který je 60% HDP. Ten letos podle údajů překročí 124,9% HDP.

Bankéři z Wall Streetu byli obviněni, že údajně pomáhali zadluženému Řecku maskovat skutečnou výši jeho veřejného dluhu prostřednictvím nestandardních obchodů. Jednalo se o speciální finanční operace, díky nimž Řecko získalo peníze, aniž by v jeho účetnictví vznikl dluh. Měla se na tom podílet široká škála amerických bank, včetně JP Morgan nebo Goldman Sachs. Z poslední jmenované banky měl tým bankéřů nabízet v Řecku ještě počátkem listopadu 2009 tyto nové účetní triky. Chtěli snížit a odsunout rostoucí schodek systému veřejného zdravotnictví. Řecko však tuto nabídku nevyužilo. Banky JP Morgan ani Goldman Sachs se k tomu nevyjádřily. [56]

Již v roce 2008 se začaly projevovat důsledky globální finanční krize a dynamika hospodářského růstu zaznamenala klesající tendence. Znepokojivý byl i vývoj inflace, která meziročně vzrostla o 4,2%. Tradičně byl největší slabinou řecké ekonomiky deficit obchodní⁸ (44mld. Eur/2008) i platební bilance⁹ (35 mld. Eur/2008), tak i vysoká zadluženost státního (105,6% HDP) i veřejného (94,6% HDP).

V první polovině roku 2009 se krize projevila naplno. Poprvé byl zaznamenán meziroční pokles objemu HDP, klesla průmyslová výroba o 9,5%, objem stavební výroby o 14,9% a maloobchodní obrat poklesl červnu 2009 meziročně o 11,7%. Inflace svědčí o propadu poptávky a klesla na nejnižší úroveň od r. 1968 a to na 0,5% v červnu 2009. [95]

4.1.3.1 Stabilizační program Řecka

Program je založen především na rozpočtových škrtech, kterými chce řecká vláda snížit rozpočtový deficit o 4%. Kolem jedné miliardy chtějí řečtí socialisté ušetřit na sociálních dávkách. Zvýšit se mají daňové příjmy, poroste spotřební daň na alkohol a cigarety čím si

⁸ Obchodní bilance je rozdíl mezi vývozem a dovozem zboží mezi domácí ekonomikou a zahraničím. Jde o část běžného účtu platební bilance

⁹ Platební bilance - peněžní vyjádření ekonomických transakcí mezi určitou zemí a jejími zahraničními partnery za určité období. Platební bilance zahrnuje export a import služeb a zboží, příchozí i odchozí zahraniční investice, dary a přesuny finančních prostředků.

státní kasa polepší o zhruba 400 mil. Eur. Vláda by měla také přistoupit ke snižování platů státních úředníků. [19]

V březnu 2010 bylo rozhodnuto o snížení výdajů, díky nimž by měl rozpočet získat asi 4,8 miliard eur (přibližně 123,6 miliardy korun). Navrhované úspory dosahují 2% HDP a mají snížit rozpočtový deficit na 8,7% HDP z loňských 12,7% HDP. [30]

Tyto opatření se nelíbí odborům a pořádají demonstrace. Zemědělci blokují zahraniční přechody s Bulharskem a Tureckem. Blokádou se snaží vynutit zvýšení výkupních cen zemědělských produktů a dalších sociální jistoty. Řecká vláda jim přislíbila finanční podporu až 500 mil. Eur, ale to zemědělcům nestačí. [19]

Začátkem února schválila Evropská komise úsporný plán na ozdravení veřejných financí Řecka. Atény musí do roku 2012 stlačit deficit pod 3% HDP. Komise bude v roce 2010 striktně dohlížet na řecký rozpočet, což je v dějinách evropské integrace nevídané. Zároveň zahájila s Řeckem vyšetřování za to, jak v minulosti falšovalo statistiky. [54]

V reakci na radikální plán úsporných opatření se budou v druhé polovině března 2010 otázkou pomoci Řecku zabývat takzvaná euroskupina, což jsou ministři financí eurozóny. Pomoc by mohla být v podobě garancí nebo v podobě přímých zdrojů či by se mohlo jednat o odkup dluhopisů. Vhodnější nástroje by mohl poskytnout MMF. Řecko by tak mohlo zvážit také možnost obrátit se právě na MMF. Ostatní evropské státy však dávají přednost řešení v rámci eurozóny. [25] Nejtvrdší postoj vůči pomoci Řecku zaujímá Německo. To vidí pomoc Řecku jako poslední možnost na rozdíl od Francie, která je pro včasnější zásah. Někteří němečtí poslanci navrhnou dokonce Řecku, aby prodalo některé své neobydlené ostrovy či dokonce památky jako je Akropolis nebo Panteon. [87]

Začátkem března roku 2010 se emise řeckých dluhopisů setkala se silným zájmem investorů, kdy poptávka přesáhla nabídku. Emise získala vládě pět miliard eur. Řecko přitom bude potřebovat půjčit 53 miliard eur. Zájem investorů byl testem důvěry v rozpočtové reformy zadlužené země. Tabulky č. 4., 5., a 6 zachycují hlavní makroekonomické ukazatele Řecka. [66]

Tab. č. 4 Prognózy řecké ekonomiky obsažené v Programu stabilizace a růst (PS&R) 2008 -11

ZÁKLADNÍ UKAZATELE/ROK	2008	2009	2010	2011
HDP (meziroční změna v %)	3,0	1,1	1,6	2,3
Inflace (%)	4,2	2,6	2,5	2,4
Bilance veřejného sektoru (% HDP)	3,7	3,7	3,2	2,6
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	94,6	96,3	96,1	94,7

Zdroj: <http://www.businessinfo.cz>

Tab. č. 5 Vývoj míry inflace Řecka v letech 2003 – červen 2009 (v %)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	červen 2009
Míra inflace	3,4	3,0	3,5	3,2	2,9	4,2	0,5

Zdroj: <http://www.businessinfo.cz>

Tab. č. 6 Vývoj nezaměstnanosti Řecka v letech 2003 – II. kv. 2009 (podíl na pracovním potenciálu v %)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	I.kv. 2009	II. kv. 2009
Nezaměstnanost	9,5	10,4	9,9	8,9	8,3	7,7	9,3	8,9

Zdroj: <http://www.businessinfo.cz>

4.2 Island

Islandský finanční systém se skládal z několika bank, nevelké burzy a celkem konzervativní centrální banky. Do roku 2000 byl Island prosperující, velmi rozumně řízenou ekonomikou, která si plně zasluhovala úvěrový rating AAA. Změna nastala, když se islandská vláda rozhodla stát se finančním centrem. Pro finanční sektor bylo rozhodnuto z důvodu vysokého potenciálu „lidských zdrojů“. Do té doby se v rybářství a ve výrobě hliníku těžko mohl uplatnit intelektuální potenciál země.

Během let 2005 - 2006 provedli Islandčané rozsáhlou expanzi do zahraničí, která nezůstala bez následků. Přelomovým rokem z hlediska přílivu zahraničních úspor byl rok 2006. Icesave, pobočka islandské Landsbanku, získala v Británii během pár měsíců celkem 400 000 zákazníků. Důvodem byl spořicí účet s úrokovou sazbou 5% ročně. Další zákazníci získali ze zemí Německa a Rakouska.

V období roku 2006 - 2007 vzrostl objem depozit zahraničních osob u islandských bank více než dvaatřicetkrát. V září 2007 činil meziroční nárůst objemu peněžního agregátu M2 o neuvěřitelných 90,25%. Rychlý příliv peněz způsoboval inflační tlaky. Ceny začaly růst vysokým tempem 15-17% ročně. Centrální banka zvýšila úrokové sazby. Zapomněla však, že i peníze na účtech mohou mít za určitých podmínek proinflační vlastnosti, protože umožňují bankám půjčovat a také vysoké sazby jsou magnetem pro zahraniční peníze. Centrální banka postupně zvyšovala úrokové sazby až na 18%. Tento růst byl doprovázen obrovským přílivem kapitálu ze zbytku světa sužovaného nízkými úrokovými sazbami.

Islandská ekonomika se stala zcela závislou na rychlém přílivu kapitálu. Po nastalé globální finanční krizi příliv peněz vyschl a islandská ekonomika se ocitla bez peněz s objemem úvěrů ve výši 850% hrubého domácího produktu.

Kdyby již dříve přijal Island euro, nebyly by dopady tak veliké. Neexistovala by totiž možnost nepromyšleného zvyšování úrokových sazeb. Islandské banky by neměly čím lákat zahraniční klienty a obrovská bublina by se nekonala. [9] Makroekonomické údaje Islandu zachycuje tabulka č. 7.

Tab. č. 7 Makroekonomické ukazatele Islandu v letech 2003 - 2008

ZÁKLADNÍ UKAZATELE/ROK	2003	2004	2005	2006	2007	2008
HDP v běžných cenách v mld. ISK	800,6	916,8	996,0	1 141,7	1 293,2	1 465,1
Meziroční změny v objemu v %	2,4	7,7	7,4	4,5	5,5	0,3
Roční míra inflace (průměr v %)	2,2	3,2	4,0	6,8	5,0	12,4
Kurs k USD	76,7	70,1	62,9	69,8	64,0	88,1
Kurs k EUR	86,8	87,1	78,2	87,7	87,6	127,5

Zdroj: <http://www.businessinfo.cz>

V referendu uskutečněném začátkem roku 2010 Islandčané jednoznačně odmítli zaplatit náhrady znehodnocených vkladů Velké Británii a Nizozemsku. Nesouhlasí totiž s podmínkami výplaty. Výplata náhrad je ale pro Island důležitá z hlediska uvolnění zahraniční pomoci, kterou má slíbenou od MMF a Skandinávských zemí. Ty Islandu slíbily finanční pomoc v objemu 4,5 miliard dolarů (cca 85,4 miliardy Kč). Část již byla vyplacena a zbytek bude vyplacen až po výplatě náhrad za vklady v bance Icesave. [31]

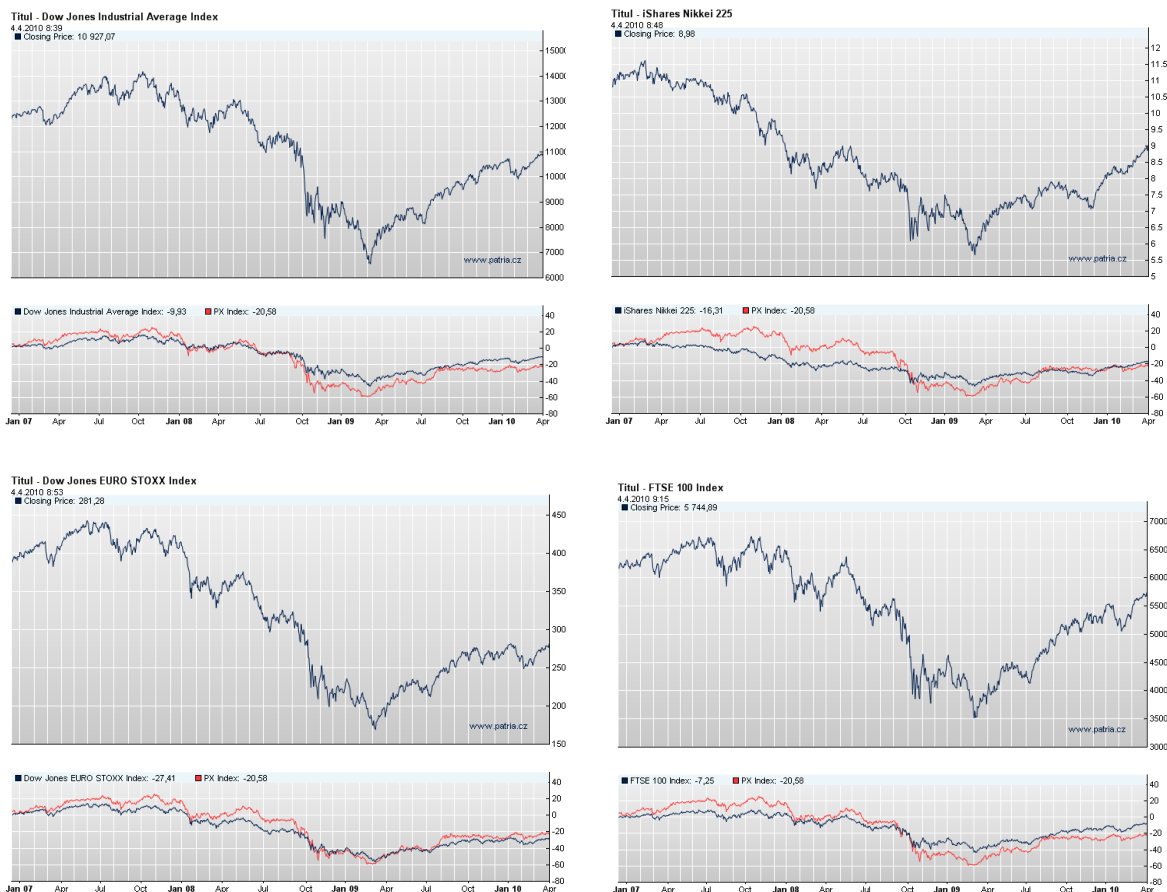
5 Dopady finanční krize na reálnou ekonomiku

5.1 Dopad na světové burzy

Krach investiční banky Lehman Brothers otrásl důvěrou investorů a trhy se začaly propadat. Vláda USA a FED začaly znárodňovat předlužené banky a pumpovat největší objem peněz v historii do ekonomiky. Na kapitálových trzích nastal úprk do bezpečí. Poptávka po rizikových aktivech se propadla a naopak rostla poptávka po nerizikových aktivech, jako jsou například státní dluhopisy USA, Německa nebo zlato. [83]

Během roku 2009 byly trhy jako na houpačce, kdy dobré zprávy střídaly ty špatné a nálada investorů se neustále měnila. Index Dow Jones spadl poprvé za posledních 12 let pod hranici 7000 bodů. Za tímto propadem stála zpráva pojišťovacího gigantu AIG, který dosáhl nejvyšší korporátní ztráty v historii Spojených států a také zpráva banky HSBC (má největší tržní podíl v Evropě), která musí navýšit kapitál kvůli ztrátám ze subprime hypoték. [90]

V říjnu 2009 se dostal akciový index Dow Jones opět nad hranici 10 tisíc bodů, což vyvolala mezi obchodníky na newyorské burze jásot. Akcie začaly růst díky příznivým hospodářským výsledkům firem a očekávání, že se ekonomika již dostává z finanční krize a recese. Analytici však varují, že problémem zůstává rostoucí nezaměstnanost spolu se slabým trhem bydlení, které mohou oživování ekonomiky Spojených států ohrozit. [29] V grafu č. 2 je znázorněn vývoj významných světových burzovních indexů.



Graf č. 2 Vývoj indexu Dow Jones Industrial Avage, Dow Jones EURO STOXX, FTSE 100, Nikkei 225

Zdroj: <http://www.patria.cz/akcie/online/cz.html>

Index Dow Jones Industrial Average se počítá více než 100 let a považuje se za indikátory nálady na mezinárodních finančních trzích. Tento index je počítán jako cenově vážený index, kde jsou zastoupeny všechny společnosti podle svých absolutních akciových kurzů.

Index Nikkei 225 je japonský a patří k nejstarším globálním indexům. Při své kalkulaci zohledňuje pouze výši aktuálních kurzů. **FTSE 100 Index** je hlavním indexem Spojeného království. Zohledňuje hodnotový vývoj 100 akcií s největší tržní kapitalizací. Tento index dobře reprezentuje hospodářskou strukturu Velké Británie. **Dow Jones EURO STOXX 50** je hlavní evropský index. Zahrnuje 50 společností s největší tržní kapitalizací a jeho složení a váhy jednotlivých titulů se každý čtvrtrok prověřuje. [68]

5.2 Krize likvidity

S postupující nejistotou na finančních trzích docházelo ke zdražování a následně k zamrznutí mezibankovních úvěrů. Banky nebyly ochotny půjčovat na mezibankovním trhu, kde overnight sazby stouply na nejvyšší úroveň v posledních šesti letech. Jednodenní LIBOR, který je považovaný za benchmark mezibankovního trhu, vystoupil 9. srpna 2007

v dolarovém vyjádření na 5,86%. Do problémů se dostaly také i konzervativní podílové fondy včetně fondů peněžního trhu. [3]

Po krachu banky Lehman Brothers držely banky při životě pouze centrální banky, které jim dodávaly potřebnou likviditu. Zamrznutí mezibankovního trhu spustilo tzv. dominový efekt, jenž dostával do problémů další finanční instituce jako jsou: AIG, HBOS, Wachovia. V pátek 10. Října 2008 činil tříměsíční dolarový LIBOR¹⁰ až na 4,82%, což při současném snižování sazeb FEDem znamenalo, že tržní úrokové sazby na dolarové půjčky byly více než tři procenta nad sazbami, které nastavil FED. Vlády se tak rozhodly pro podporu banky velkými finančními injekcemi a navíc vlády začal za půjčky na mezibankovním trhu ručit. Dalším opatření přijaly americká, evropská, britská a švýcarská centrální banka. Rozhodly se poskytovat téměř neomezenou dolarovou likviditu za fixní úrokovou sazbu. Masivní pomoc a garance na mezibankovní půjčky činí 3 biliony dolarů, které jdou z kapes daňových poplatníků. [20]

Evropská centrální banka napumpovala do systému několik stovek miliard eur likvidity, která měla podobu převážně krátkodobých úvěrů. Během října 2007 stoupl objem krátkodobých úvěrů finančním společnostem o 46,4% meziročně. Měnová expanze zaměřená na posílení likvidity bank by teoreticky mohla být bez inflačních dozvků. Ovšem praxe je taková, že peníze centrální bank půjčené komerčním se mohou přelít do reálné ekonomiky. [9]

5.3 Krachy a panika v bankovním sektoru

První krach se odehrál v červnu 2007. Nastal po zkolabování dvou hedgeových fondů¹¹ investiční banky Bear Stearns, které celkem držely téměř 10 miliard v cenných papírech krytých hypotékami. Ztráty byly obrovské. Jeden ztratil 90 procent své hodnoty a druhý zbankrotoval úplně. Ve finančních institucích se šířil strach a finanční partneři se přestávali důvěřovat. Nebyli si jistí kolik toxických finančních aktiv jejich partneři vlastní.

Krachy a potíže bank byly jak lavina. Investiční banku Bear Stearns koupila JPMorgan Chase&CO. Dále padla banka IndyMac, která se zhroutila pod náporom vkladatelů. Tou dobou (červenec 2008) podpořila americká vláda hypoteční ústavy Freddie Mac a Fannie Mae. Tyto ústavy se dohromady dělí o 6 biliónů pohledávek z úvěrů na bydlení a zachránila je státní injekce 25 miliard dolarů. [5] Oba tyto ústavy byly založeny vládou, jsou však polostátní a jejich akcie jsou obchodované na burze. Předmětem jejich obchodování je nákup

¹⁰ LIBOR -London InterBank Offered Rate - londýnská mezibankovní nabídková sazba úroková sazba, za kterou si banky navzájem poskytují úvěry na londýnském mezibankovním trhu

¹¹ Hedgové fondy - jsou investiční společnosti, které různými technikami buďto spekulují na budoucí vývoj akciového či dluhopisového trhu, zajišťují kapitál investorů proti znehodnocení nebo provádějí cenovou arbitráž, která přináší prakticky bezrizikové výnosy

hypoték, který je financován vydáváním hypotečních zástavních listů. [9] V září 2008 banka Lehman Brothers zažádala o ochranu před věřiteli kvůli špatné likvidaci. Lehman se zhroutil pod tíhou ztrátových aktiv, zejména hypotečních cenných papírů, které ztratily svoji hodnotu. Pád investiční banky s téměř 160letou tradicí otřásl důvěrou ve stabilitu dalších investičních institucí a způsobil pád akciových trhů všude na světě. Dále druhá největší nezávislá americká hypoteční banka IndyMac Bancorp INC. vyhlásila bankrot.

Klíčovou událostí byl krach a následné znárodnění britské hypoteční banky Northern Rock, která nevydržela tzv. run na banku. Začali krachovat američtí pojišťovatelé dluhopisů, což pro kapitál byl hrozivý vývoj. Federální rezervní rada začala do systému pumpovat likviditu, když přistoupila k dramatickému snížení federální úrokové sazby.[5]

Dále následovaly fúze bank, kdy stabilnější banky nakupovali akcie méně silných bank.

Problémy měly také evropské banky. V dubnu 2008 se švýcarská banka USB ocitla v krizi, když vykazovala ztrátu 11,5 miliardy franků. Do problémů se dostala i třetí největší banka Islandu Glitnir, která byla poté znárodněna. Britská vláda byla nucena částečně znárodnit osm velkých bank. Německá vláda a tamní banky se rozhodly, že poskytnou 502 miliard eur bance Hypo Real Estate, které hrozil krach. Vláda se také rozhodla, že bude garantovat všechny soukromé vklady v bankách.

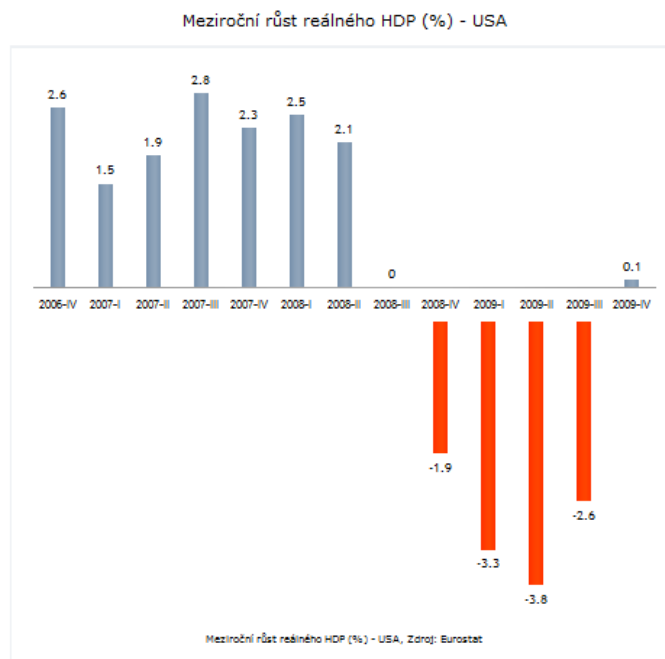
Již v prosinci 2008 se americká centrální banka rozhodla, že úrokové sazby klesnou na minimum 0 – 0,25%. V roce 2009 přislíbila odkup státních dluhopisů do výše 300 miliard dolarů a cenné papíry za 750 miliard dolarů. [11]

V roce 2007 zkrachovaly ve Spojených státech pouze tři banky. O rok později to bylo již 25. Během roku 2009 vyhlásilo bankrot 140 bankrot a během prvních tří měsíců roku 2010 zkrachovalo 41 bankovních ústavů, většinou menších regionálních a místních bank. Federální společnost pro pojištění vkladů (FDIC) předpokládá, že v letech 2009 až 2013 bude muset v souvislosti s krachy bank vyplatit vklady ve výši asi 100 miliard dolarů. [64]

5.4 Vývoj USA

5.4.1 Hrubý domácí produkt

Vyjádření The National Bureau of Economic Research (NBER), resp. jeho výboru pro stanovování hospodářského cyklu z konce listopadu 2008 konstatovalo, že se americká ekonomika od listopadu 2007 nachází v sestupné fázi hospodářského cyklu, resp. v recesi.



Graf č. 3 Meziroční růst reálného HDP USA (%) ve 4 čtvrtletí 2006 – 4. čtvrtletí 2009

Zdroj: *euroekonom.cz*

Z grafu č. 3 je patrné, že vývoj HDP USA procházel během celého roku 2008 různou dynamikou a ovlivňovala ho celá řada vnějších faktorů, včetně vládních prorůstových intervencí během jara a podzimu. Americká ekonomika za rok 2008 celkově vzrostla o pouhé 0,4%. Což ovlivnil výrazný pokles ve čtvrtém čtvrtletí o 5,4%. Ekonomickému růstu ve sledovaném období přispíval vývoz, výdaje domácností za služby, výdaje federální administrativy a nerezidentní výstavba. Negativními faktory ekonomického růstu byly naopak výrazný pokles rezidentní výstavby nemovitostí, pokles výdajů domácností za zboží dlouhodobé i krátkodobé potřeby, prodej výpočetní techniky, softwaru a dalších zařízení. Recese americké ekonomiky roku 2008 byla prvotně způsobena propuknutím krize na realitním a úvěrovém trhu. Propad ekonomiky zpočátku roku ještě zmírňovaly silné základy ekonomiky z dozívající několikaleté hospodářské expanze a relativně slušné finanční rezervy firem.

Dramatické zhoršení ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 bylo způsobeno poklesem průmyslové aktivity, zvyšováním stavu zásob, poklesem maloobchodních prodejů a hlavně dramatický nárůst nezaměstnanosti. Pokleslo také tempo amerického exportu, což bylo způsobeno poklesem globální poptávky a posílením směnného kurzu USD. Jednou z mála pozitivní zpráv však byl pokles cen ropy a ropných produktů.

Podle prvních oficiálních odhadů ekonomika USA za celý rok 2009 poklesla o 2,4%. Vývoj hospodářství USA během prvního čtvrtletí roku 2009 potvrdil prohlubování ekonomické krize. Znatelný byl pokles ekonomické aktivity firem napříč celou ekonomikou, dramatickým

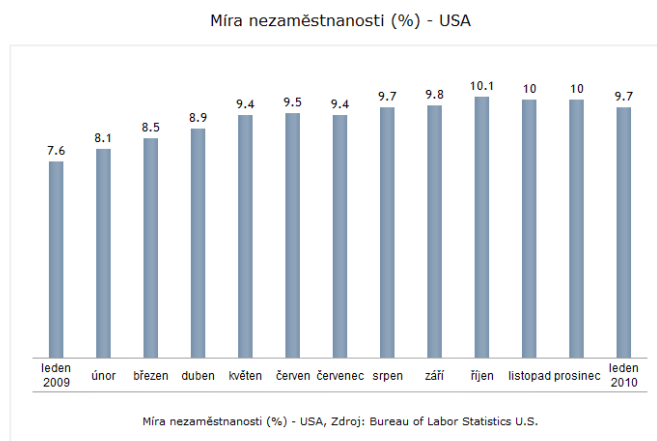
nárůstem nezaměstnanosti a pokračujícím poklesem nemovitostí. To vše i přes stomiliardové finanční injekce do peněžních a pojišťovacích institucí, o kterých probíhám kritická diskuse týkající se účelnosti a efektivnosti vynakládaných prostředků a oprávněně vzrůstající obavy z neúměrné míry dalšího veřejného zadlužování. Ve druhém čtvrtletí roku 2009 došlo k umírnění dynamiky propadu americké ekonomiky. Výsledek propadu HDP byl -0,7%, což byl pozitivní signál ukazující na možnou stabilizaci hospodářství. Začaly růst burzovní indexy a banky vykazovaly zisk. Ve třetím čtvrtletí roku 2009 ohlásily americké statistiky růst HDP o 2,2%. Velký podíl na růstu měly spotřebitelské výdaje, které jsou pro vývoj americké ekonomiky klíčové. To však bylo ovlivněno tzv. šrotovným, což zvýšilo výdaje domácností na výroby dlouhodobé spotřeby. Zásadní byl růst rezidenční výstavby a investice do vybavení nemovitostí. Vývoj hospodářství v tomto čtvrtletí byl nepochybně výsledkem dosavadních protikrizových opatření hospodářské politiky americké administrativy. Problém však nadále zůstává rekordně vysoká míra nezaměstnanosti a deficit veřejného rozpočtu. [99]

Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2009 dosáhl HDP americké ekonomiky podle první revize růstu 5,9%, K růstu přispěly zásoby a růst investic v oblast softwaru. Pokleslo však tempo spotřebitelských výdajů. Podnikatelské investice se podle expertů budou přispívat k růstu HDP i v dalších obdobích roku 2010. [58]

5.4.2 Míra nezaměstnanosti

V roce 2007 průměrná míra nezaměstnanosti činila ještě 4,6 %. Od počátku roku 2008 docházelo v USA k permanentnímu poklesu počtu pracovních míst. V první polovině roku 2008 ubývalo měsíčně více jak sto tisíc pracovních příležitostí a v prosinci to již bylo 681 tisíc. V prosinci byl počet nezaměstnaných osob 11,1 miliónů, to již míra nezaměstnanosti dosahovala 7,2%. To je nejvyšší hodnota za téměř 16 let. Za celý rok pak ekonomika vykazovala o 2,6 miliónů pracovních příležitostí méně.

Během roku 2009 se úbytek pracovních příležitostí navyšoval. V říjnu překonala míra nezaměstnanosti hranici 10%. Statistiky z listopadu a prosince uváděly úředně vedený počet nezaměstnaných osob okolo 15,3 miliónů osob. Neoficiální odhady však hovoří až o dvojnásobné míře nezaměstnanosti. [99]



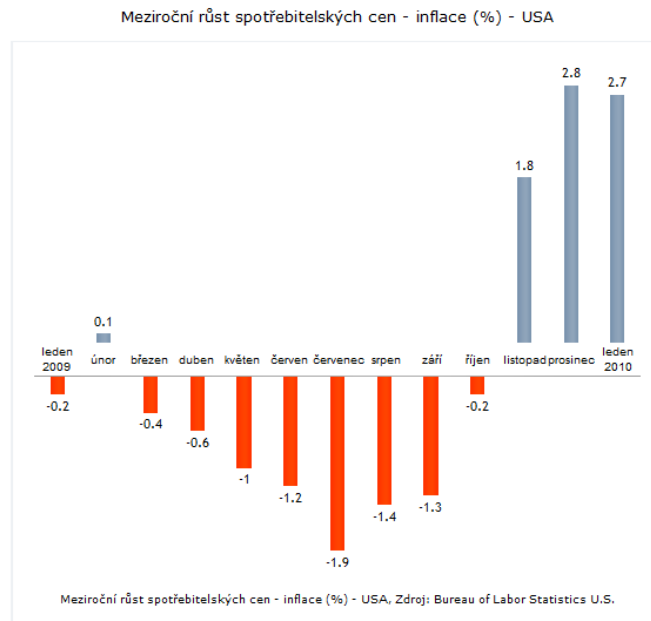
Graf č. 4 Míra nezaměstnanosti (%) USA, leden 2009 – leden 2010

Zdroj: <http://www.euroekonom.cz>

Narůstající míru nezaměstnanosti od ledna 2009 do ledna 2010 znázorňuje graf č. 4. Vládnoucí demokracie může vysoká nezaměstnanost ohrozit ve volbách, proto je jedním z nejdůležitějších úkolů zvrátit tento nepříznivý trend. Obama se v říjnu 2010 sešel se svým ekonomickým týmem, aby se poradil o krocích jaké podniknout. Mezi uvažovaná opatření patří prodloužení doby pobírání podpory v nezaměstnanosti a daňové úlevy, které vytvoří pracovní místa (3000 dolarů za každého zaměstnance), což by však mohlo podněcovat k podvodům. Ekonomové očekávají, že se nezaměstnanost bude držet delší dobu okolo 10%. [32]

5.4.3 Inflace

Průměrná míra meziroční inflace všech výrobků v USA v roce 2008 činila 3,8%. Začátkem roku docházelo k postupnému růstu indexu spotřebitelských cen a svého vrcholu dosáhl počátkem července. Naopak tomu byl ke konci roku, kdy index na přelomu roku dosáhl nulové hodnoty. Vývoj meziroční míry inflace celkových cen v roce 2008 byl následovný: leden 4,3 %, únor 4,0 %, březen 4,0 %, duben 3,9 %, květen 4,2 %, červen 5,0 %, červenec 5,6 %, srpen 5,4 %, září 4,9 %, říjen 3,7 %, listopad 1,1 % a prosinec 0,1 %. Záporný trend inflace meziročních cen započatý na konci roku 2008 pokračoval po většinu roku 2009 a to až do třetího čtvrtletí. Ani masivní výdaje vlády a intervence Federace nezpůsobila zvýšení inflačních tlaků. Naopak cena většiny produktů mírně klesala a mezi ekonomy převládala obava z deflace. Po měsících záporné inflace nastala kladná inflace až v měsíci listopadu, jak je patrné z grafu č. 5. K návratu inflace do „pozitivních hodnot“ v druhé polovině a především pak koncem roku 2009 podpořil především růst energetického indexu a cen pohonných hmot.

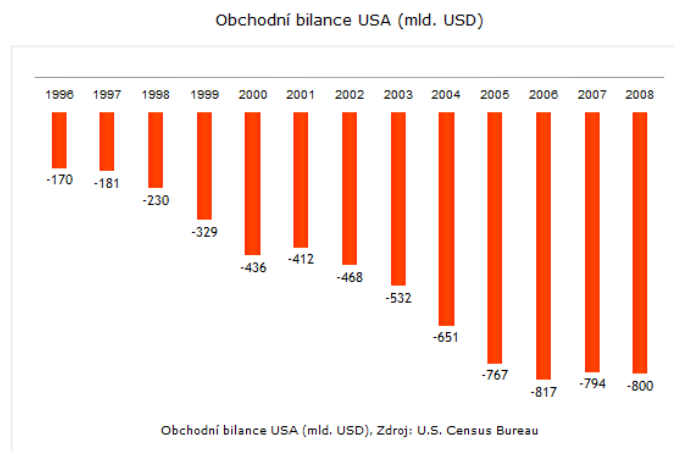


Graf č. 5 Meziroční růst spotřebitelských cen USA, leden 2009 – leden 2010

Zdroj: <http://www.euroekonom.cz>

5.4.4 Obchodní bilance

Graf č. 6 ukazuje, jak mají USA už mnoho let "chronický" obchodní schodek. Ten navíc během posledních let narostl do rekordních rozměrů. V roce 2008 bylo záporné saldo tvořeno deficitem obchodu se zbožím ve výši 281 mld. a přebytkem obchodu se službami ve výši 140 mld. Celkově byl záporné saldo o 19 mld. USD nižší než v roce 2007, což představuje 3%. Během tohoto roku vývoz i dovoz průběžně meziročně zaznamenával vyšších hodnot než v roce 2007. K poklesu amerického exportu a importu došla během měsíců listopadu a prosince.



Graf č. 6 Obchodní bilance USA (mld. USD) v letech 1996 – 2008

Zdroj: <http://www.euroekonom.cz>

Klesající trend vývoje salda obchodní bilance pokračoval i během prvních měsíců roku 2009, nejvíce pak v období února až června. V červenci došlo k výraznému skoku obchodního deficitu, který pokračoval do konce roku. Zatímco v červnu činila jeho měsíční výše 26,9 mld. USD, tak v prosinci to bylo již 40,2 mld. USD. Rostl americký dovoz především ropy a současně rostl i export amerických výrobků. Bylo možné sledovat vyrovnaný trend dovozu a vývozu služeb. S lepším se stavem ekonomiky v USA a ve světě nastal pozvolný růst obchodního deficitu. Obchodní deficit USA za celý rok 2009 dosáhl 380 mld. USD a byl tvořen deficitem v obchodu se zbožím ve výši 516 mld. USD a přebytkem v obchodu se službami ve výši 135 mld. Meziročně tedy poklesl téměř o 45%. Vzhledem ke krizi došlo během roku 2009 k poklesu objemu vývozu i dovozu zboží a služeb. Největší vliv na dramatické snížení deficitu obchodní bilance měl rekordní pokles ceny ropy a ropných produktů na světových trzích na přelomu let 2008/2009. [99]

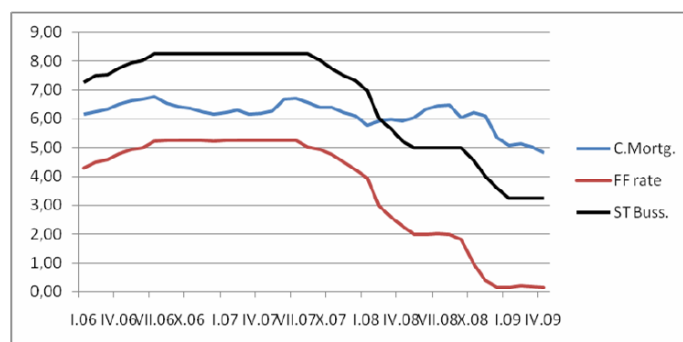
V lednu roku 2010 se deficit zahraničního obchodu USA nečekaně snížil meziměsíčně o 6,6% na 37,3 miliardy USD. Pokles byl způsoben slabším dovozem aut a nejnižším dovozem ropy od února 1999. Dovoz klesal rychleji než vývoz, což bylo naopak než očekávali analytici. Pasivní saldo zahraničního obchodu s Čínou vzrostlo o 0,9% na 18,3 miliardy USD, přestože dovoz z Číny se snížil na nejnižší úroveň od června. Analytici se domnívají, že schodek opět poroste, protože dojde k oživení americké ekonomiky a zvýší se dovoz. Současně však věří, že ekonomiku USA podpoří vývoz ze země, což bude umožněno slabším dolarem. Tato očekávání však kazí růst dolaru vůči euru, který většinu roku 2009 vůči euru oslaboval. Od prosince však jeho kurz vůči euru kvůli finančním problémům Řecka a možným spekulacím roste. [37]

5.4.5 Úrokové sazby

Již v roce 2007 započala centrální banka USA snižování základních úrokových sazeb a pokračovala s tím i v roce 2008. Ještě v létě 2007 činila základní úroková sazba v USA úroveň 5,25%. K dramatickému snížení došlo v lednu 2008, kdy během 1 týdne klesly sazby o 1,25%. V březnu pak byla znovu snížena o 0,75% a tak na konci čtvrtletí činila 2,25%. Trend stálého snižování pokračoval i na konci dubna snížil FED sazbu o předpokládaných 0,25%. Tímto razantním snižováním chtěla banka zmírnit propad amerického hospodářství a alespoň zmírnit a maximálně zkrátit dobu trvání očekávané recese. Během 3 čtvrtletí roku 2008 zůstávala základní úroková sazba stejná na 2%. Vzhledem k dramatickému vývoji na finančních trzích došlo ve čtvrtém čtvrtletí ke dvěma po sobě jdoucím snížením v říjnu o 0,5% a v polovině prosince stanovil FED základní úrokovou sazbu v rozmezích 0,25 – 0%.

Jednalo se tak o historicky nevídaný krok. Během roku 2009 vedení FEDu ponechalo základní úrokovou sazbu de facto na nulové úrovni. [99]

Graf 1 – Vývoj FF Rate a úrokových sazeb úvěrů v USA



Graf č. 7 Vývoj FF rate a úrokových sazeb úvěrů v USA v letech 2006 - 2009

Zdroj: http://www.kofip.cz/webfm_send/11

Graf. č. 7 znázorňuje vývoj úrokových sazeb USA. Křivka FF rate (Federal Fund Rate) představuje základní sazbu v americké ekonomice, kterou stanovuje FED. Křivka ST Buss. (Short Term Bussines) znázorňuje vývoj úrokových sazeb u krátkodobých podnikatelských úvěrů. Křivka C. Mortg. (Conventional Mortgages) pak představuje průměrnou sazbu hypotečních úvěrů.

FED ve snaze oživit ekonomiku expanzivní monetární politikou snižoval sazbu FF rates na úplné minimum. Přesto na to reakce nebyla podle očekávání a sazba podnikatelských úvěrů poklesla jen nepatrně a sazba hypotečních úvěrů téměř vůbec. [94]

5.4.6 Vývoj dolaru



Graf č. 8 Vývoj kurzu USD/EUR od roku 2007 do 9.4 2010

Zdroj: <http://www.patria.cz>

Vývoj kursu dolaru k euru zachycuje graf č. 8. Od roku 2007 do téměř poloviny roky kurz dolaru oslaboval. V květnu 2008 byl dolar na jedné z nejnižších úrovní, přesto byly pohonné hmoty stále dražší. Vyplatilo se více než kdy jindy nakupovat a platit americkým dolarem. Jeho nízká cena se nelíbila českým vývozcům. Avšak byl patrný nárůst zájmu o zahraniční

zájezdy, kdy levný dolar drží ceny zájezdů na loňské úrovni. Dolar mírně posílil vůči euru na úroveň 1,550 díky příznivým údajům o trhu práce. [39]

Zatímco ještě v červenci dolar dosahoval na páru s eurem na své historické minimum a zeslábnul až k ceně 1,60 EUR/USD, tak již v druhé polovině roku přišel obrat. Během pěti měsíců dolar dokázal na páru s eurem zpevnit o 23% až na cenu 1,2320 EUR/USD. Za tímto růstem stojí paradoxně finanční krize. Krach investiční banky Lehman Brothers spustil celou řadu nucených vyrovnání jako u CDS kontraktů, které jsou typem pojištění proti riziku bankrotu, či snížení ratingu, přičemž naprostá většina těchto zajišťovacích kontraktů je denominována v americký dolarech. Nepřehledná struktura a provázanost těchto kontraktů vedla k tomu, že banky se začaly zásobovat dolary pro případy, že bude potřeba uskutečnit potřebné plnění. To pak pomáhalo americké měně v jejím rapidním růstu. [51]

Dalším důvodem růstu dolaru je, že v dobách největší nejistoty se paradoxně americká ekonomika a měna těšily největší důvěře. Společně s poptávkou po zlatě rostla i poptávka po amerických státních dluhopisech. Otočení dřívějších kapitálových toků a ohromná poptávka po amerických aktivech proto byly hlavními důvody síly dolaru, který jen během tří měsíců v roce 2008 zpevnil k euru o více než 20 %. [21]

Silný dolar však začal poškozovat americké exportéry. Jen za září a říjen poklesl objem amerického exportu o 8 mld. V prosinci 2008 začala polevovat vazba mezi akciovými indexy a dolarem a americká měna začala slábnout. Během prvních 18 prosincových dnů oslabil dolar o 14%. Poté, co v lednu snížil FED úrokové sazby na 0,25% se stal dolar nejnižší úročenou z hlediska výnosu měnou světa. [80] Dolar na přelomu roku posílil, ale toto posílení netrvalo dlouho a téměř po celý rok 2009 dolar v páru s eurem oslaboval. Obrat nastal až koncem roku.

Za oslabení eura začátkem roku 2010 mohou podle Američanů manipulace čtyř fondů. Evropská měna oslabilo během tří měsíců o 15%. To může být dílem spekulací známého spekulanta George Sorose, který již v minulosti pomocí útoků na libru donutil Velkou Británii, aby opustila „evropský mechanismus směnných kurzů“ a měnu devalvovala. Důvodem podezření na úmyslné spolčení fondů s cílem oslabit euro se stala večeře, kdy jeden ze zástupců fondů prohlásil, že euro se dostane až na kurz jedna ku jedné k dolaru. Ministerstvo spravedlnosti požádalo proto fondy SAC Capital Investors, Greenlight Capital, Soros Fund Management a Paulson & Co., aby uchovaly záznamy a e-mailovou komunikaci týkající se eura. Dokázat úmyslné spolčení za účelem oslabení měny bude ale téměř nemožné. [81]

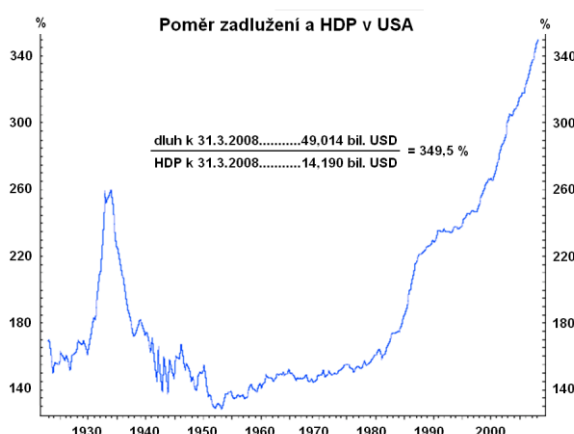
5.4.7 Zadlužení USA

Na úkor zotavující se ekonomiky Spojené státy produkují největší objem dluhů. Absolutní velikost dluhu však nevyovídá o schopnosti toto zadlužení splácet. Proto graf č. 9 ukazuje zadlužení v poměru k HDP, což má vyšší vypovídající schopnost. Zachycuje jak vládní, tak soukromý dluh. Menší vrchol v levé části grafu znázorňuje reakci americké ekonomiky na Velkou depresi. Vyšší vrchol v pravé části již vede k současné situaci. Dlouhodobě není možné, aby se prohlubovala propast státního dluhu a půjčenými penězi se zaplňovala mezera mezi modrou a červenou linií grafu č. 10 [71]

V roce 2010 podepsal americký prezident Barack Obama zákon, kterým zvýšil horní hranici amerického státního dluhu na 14,3 bilionu dolarů. Státní dluh před tímto navýšením činil 12,37 bilionu dolarů, což představovalo 88% HDP. Po tomto navýšení každý Američan začal v průměru dlužit cizím věřitelům 46 tisíc dolarů. [82]

V roce 2010 skončí USA s rekordním deficitem 1,56 bilionu dolarů. Do roku 2014 se má podle MMF dostat na hranici 108% HDP a tímto by překročil hranici škodlivosti státního dluhu pro možný hospodářský růst. Ta byla stanovena na 90% hrubého vládního dluhu včetně splátek. Současné tempo zadlužování staví USA po bok Řecka. Situace je o to vážnější, že neschopnost splácen americký dluh by mohla ohrozit světový finanční systém. Čína má pohledávky vůči americké vládě ve výši 700 miliard dolarů a Japonsko 600 miliard. [53]

Národní veřejný dluh, který představoval 37% HDP, náhle v roce 2010 narostl na 67% a má dále stoupat. Pokud Amerika nechce připustit snižování životního standardu a rostoucí zranitelnost vůči požadavkům věřitelů, musí stabilizovat veřejný dluh a vrátit federální rozpočet do rovnováhy. [75]



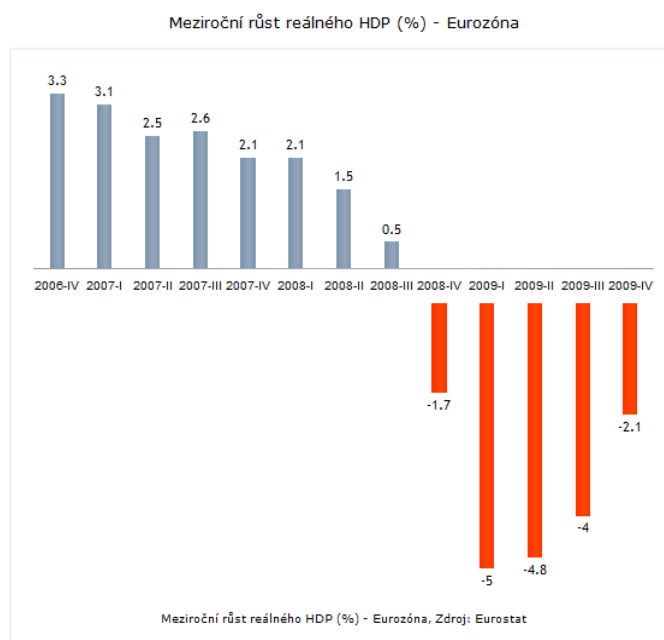
Graf č. 9 Poměr zadlužení a HDP v USA, 1920-2008

Graf č. 10 Státní rozpočet USA 1962 – 2009

Zdroj: <http://www.investicniweb.cz/trhy/regiony/2010/2/10/clanky/americke-zadluzeni-jak-tohle-dopadne/?strana=1>

5.5 Vývoj EU

5.5.1 Hrubý domácí produkt



Graf č. 11 Meziroční růst reálného HDP v eurozóně, IV. čtvrtletí roku 2006 – 2009

Zdroj: www.euroekonom.cz

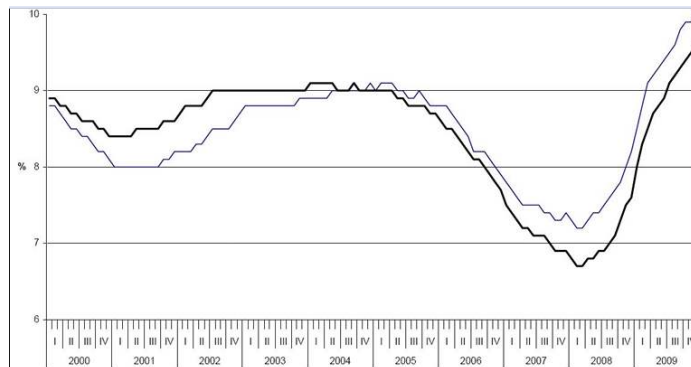
V roce 2009 se v posledním čtvrtletí HDP nečekaně stagnoval po růstu o 0,4% ve třetím čtvrtletí. Růst HDP podporoval jen zahraniční obchod, díky export zboží a služeb stoupl o 1,9% a převýšil tak 1,3% tempo dovozu. Spotřeba domácnosti stagnovala a fixní kapitálové investice se snížily. Největší ekonomika Německa stagnovala a poklesla výkonnost Španělska, Řecka, Itálie a Kypru. Naopak nejsilnější růst vykázalo Slovensko (2,0%). [92]

Pokles reálného HDP v eurozóně zachycuje graf č. 11. Během roku 2009 poklesl HDP za celou Evropskou unii o 4,1%. Nejvíce poklesly Pobaltské země (Lotyšsko, Litva, Estonsko), kdy pokles v těchto zemí byl vyšší než 15%. Jedinou zemí, která vykázala růst bylo Polsko. Pokles české ekonomiky se v rámci EU jevil jako průměrný. Nejvyšší HDP na jednoho obyvatele má v EU Lucembursko. Česku patří v celosvětovém porovnání 37. místo. Z členských zemí EU má nejnižší HDP v paritě kupní síly na jednoho obyvatel Rumunsko, které obsadilo 68. místo a jeho ekonomický výkonost je sedmkrát nižší než v Lucembursku. [51]

5.5.2 Nezaměstnanost v EU

V prosinci 2009 byla míra nezaměstnanosti ve výši 9,6%, což je nejhorší výsledek od ledna 2000. V eurozóně činila dokonce 10%. Podle odhadu Eurostatu bylo v prosinci v celé EU bez

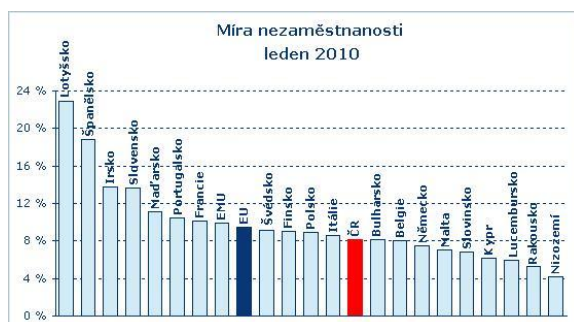
práce 23 milionů lidí. Nejnižší nezaměstnanost byla v Nizozemsku (4%) a Rakousku (5,4%) na rozdíl od Lotyšska, kde bylo bez práce 22,8% lidí. Česká republika je pod unijním průměrem. [86] Graf č. 12 znázorňuje míru nezaměstnanosti v letech 2000 – 2009 v EU a Eurozóně, zatímco graf č. 13 ukazuje míru zaměstnanosti v jednotlivých zemích EU.



Graf č. 12 Míra nezaměstnanosti v EU a Eurozóně v letech 2000 – 2009

Pozn. EU 27 je vyznačena tlustou čarou, Eurozóna tenčí

Zdroj: http://ekonomika.idnes.cz/inflace-v-eurozone-zrychluje-nezaměstnanost-stagnuje-p11-eko_euro.asp?c=A100129_120100_eko_euro_spi



Graf č. 13 Míra nezaměstnanosti v zemích EU – leden 2010

Zdroj: http://www.csas.cz/banka/menu/cs/banka/nav20080_vyvoj_nezaměstnanostieu

Evropská unie vytyčila následující cesty, jak bojovat proti zvyšující se nezaměstnanosti.

Podpora růstu a zaměstnanosti

Evropská unie má strategii pro růst a vytváření pracovních míst v souladu se zásadami udržitelnosti. Je známá jako Lisabonská strategie, která nabyla na důležitosti s hospodářskou krizí. Může totiž pomoci v procesu hospodářské obnovy stimulací poptávky a obnovení důvěry. Unie také navrhla opatření, která mají řešit dopady na zaměstnanost a zlepšit dlouhodobé výhledy pracujících EU.

Ochrana práv zaměstnanců a sociální ochrana

Jedním z pilířů politiky EU je sociální dialog mezi zástupci zaměstnanců a zaměstnavateli. Dobré pracovněprávní vztahy zvyšují ochranu zaměstnanců a také přispívají ke konkurenceschopnosti. Vedoucí představitelé EU se shodli na tom, že důchodové a zdravotní pojištění jsou základními právy zaměstnanců. Náklady na ně musí být však udržitelné. Výzva,

kteřou představuje přizpůsobení sociální ochrany potřebám moderní ekonomiky, je během hospodářské recese ještě důležitější, protože mnoho lidí žije v obavách o své zaměstnání a počítá s možností, že bude odkázáno na sociální systém.

Rovné příležitosti

Unie má konkrétní strategie pro boj proti diskriminaci a xenofobii a na podporu sociálního začleňování.

Investice do lidí

V období 2007 až 2013 se z Evropského sociálního fondu, hlavního použije 77 miliard eur na zefektivnění přístupu k zaměstnání, zvýšení přizpůsobivosti pracovníků a podniků a na rozvoj institucionální kapacity ve znevýhodněných regionech. Peníze z fondu se také využijí na pomoc pracovníkům, kteří přišli o práci kvůli finanční krizi. A to konkrétně na jejich rekvalifikaci a hledání nového pracovního místa.

Právo na mobilitu

Unie podporuje mobilitu pracovníků, neboť je přínosem pro osobní a profesní rozvoj a je také prostředkem k dosažení rovnováhy mezi reálnými kvalifikacemi pracovníků a poptávkou na trhu práce. [46]

5.5.3 Inflace v EU

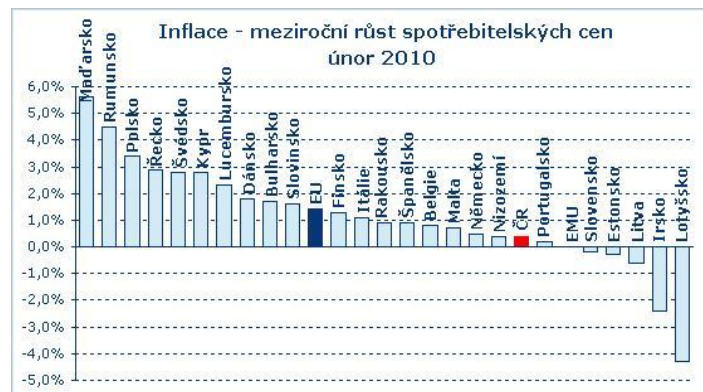
Inflace neboli růst cenové hladiny v čase se ve všech členských zemích EU měří dle indexů spotřebitelských cen. K výpočtu míry inflaci se používají různé metody, proto se míra inflace zveřejněná Eurostatem, OECD či ČSÚ může lišit.

Posledních pár let před rokem 2008 vykazovaly členské země EU nízkou inflaci. V prosinci 2008 ceny v členských zemích vzrostly o 3,7% oproti prosinci roku 2007.

Nejvyšší míra inflace byla v roce 2008 v Lotyšsku a na Islandu. Hranici 10% míry inflace přeskročily i v Bulharsku, Litvě a Estonsku. Ve východoevropských zemích byla inflace značně vyšší než v západní Evropě. Nejnižší míra inflace byla v Nizozemí (2,2%). V roce 2008 se v členských zemích zvedly ceny energií a potravin a naopak klesly ceny aut a elektroniky. V době hospodářské recese, kterou prochází všechny země EU, přichází v úvahu problémy s deflací. [50] Během prvního pololetí roku 2009 inflace poklesla a v červenci 2009 dosáhla v EU nízké úrovně 0,2% a v eurozóně (až -0,7%). Inflace byla tlačena díky inverzním dopadům zvýšení cen komodit. [42]

V roce 2010 v únoru zpomalil růst spotřebitelských cen v eurozóně z lednového 1% na 0,9% a v celé EU z 1,7% na 1,4%. V Lotyšsku byla nejhorší situace v EU, kde inflace dosáhla záporných hodnot (-4,3%). Deflací trpí také Irsko, Litva, Slovensko a Estonsko. Naopak ceny

rostly v Maďarsku (o 5,6%), Rumunsku (o 4,5%) a Polsku (o 3,4%). Jaká byla míra inflace v jednotlivých zemích EU v únoru 2010, znázorňuje graf č. 14. [78] Očekává se, že inflace v EU a eurozóně poroste, avšak zůstane pouze mírná. Podle předpovědí dosáhne průměrná míra inflace v obou oblastech mírně přes 1% v roce 2010 a v roce 2011 okolo 1,5%. Rostoucí ceny komodit budou mít pravděpodobně vliv na růst inflace, avšak podstatná rezerva v ekonomice a slabý růst mezd by měly mít omezující účinky. [45]



Graf č. 14 Vývoj inflace jednotlivých zemí EU v únoru 2010

Zdroj: http://www.csas.cz/banka/menu/cs/banka/nav20011_vyvoj_inflaceeu

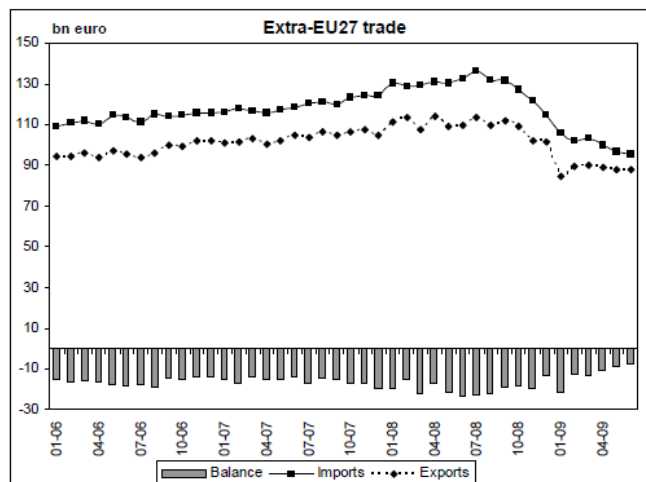
5.5.4 Obchodní bilance EU

Oproti lednu roku 2009 byl výsledek zahraničního obchodu eurozóny v lednu 2010 lepší. Schodek sice činí 8,9 miliardy eur, to je však o více než tři miliardy lepší výsledek než v lednu 2009. V prosinci 2010 byla bilance zahraničního obchodu v přebytku 4,1 miliardy Eur. Bilance všech zemí EU dosáhla v lednu roku 2009 deficitu 28 miliard eur. Za zlepšením bilance zahraničního obchodu v roce 2009 stojí především pokles cen energií a surovin. Schodek zahraničního obchodu v případě energií tak celé EU poklesl s porovnáním s rokem 2008 o více jak 140 miliardy eur.

Hospodářská krize však měla vliv na odbyt unijních produktů v zahraničí. Zvýšil se pouze vývoz do Číny (+4%). Největší pokles dosáhl u vývozu do Ruska (-37%), Turecka (-19%), USA a Brazílie (shodně -18%). Evropské sedmadvacítce klesl v roce 2009 přebytek obchodní bilance s USA (+44,5 mld. euro v roce 2009 ve srovnání s +63,2 miliardami v roce 2008) a ve Švýcarsku (+14,8 mld. ve srovnání s +17,7 mld. Kč). Naopak poklesl deficit obchodu s Čínou (-133,1 mld. ve srovnání s -169,5 mld. Kč), Ruskem (-49,7 mld. ve srovnání s -72,8 mld. Kč), Norskem (-31,1 mld. ve srovnání s -52,1 mld. Kč) a Japonskem (-19,8 mld. ve srovnání s -32,9 mld. Kč). [69]

Přestože recese v Evropské unii nekončí, tak obchodní bilance eurozóny vykazovala během roku 2009 náznaky oživení. Situace se však liší i mezi členskými zeměmi, kdy Německo,

Nizozemsko a Irsko hlásí nárůst, zatímco Francie, Španělsko a Velká Británie se potýkají se největšími exportními potížemi. Z jednotlivých odvětví zejména profituje energetika, zatímco průmysl automobilový, chemický a strojírenský mají obtíže. [49] Vývoj obchodní bilance v letech 2006 -4/2009 je znázorněn v grafu č. 15.



Graf č. 15 Obchodní bilance EU 2006 – 04/2009 (sezónně očištěná data)

Zdroj: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/6-17082009-AP/EN/6-17082009-AP-EN.PDF

5.5.5 Zadlužení Evropské unie

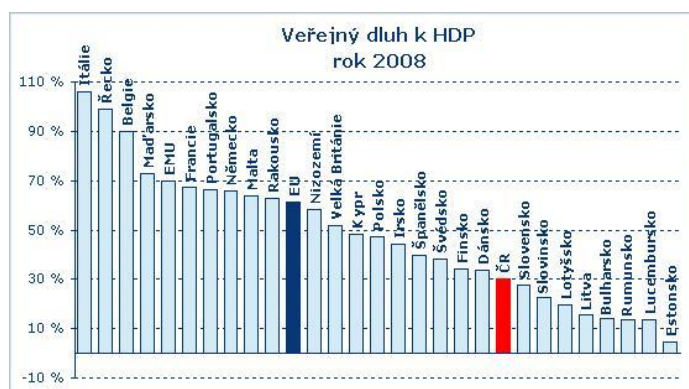
V roce 2008 rozpočtové pozice v EU i v eurozóně vykázaly zhoršení. V eurozóně průměrný deficit dosáhl 1,9% HDP a v EU dosáhl 2,3% HDP. Viditelné zhoršení proběhlo v případě Irsku, kde se mírný přebytek převrátil do deficitu 7% HDP. Španělsko také proměnilo přebytek ve schodek. Jedinou zemí, která vykázala meziroční zlepšení je Nizozemsko. Mimo eurozónu největší zhoršení vykázaly baltské státy. Vývoj míry veřejného dluhu se v roce 2008 zhoršil v eurozóně na 69,3% a v celé EU činila tato hodnota 61,5% HDP. Alarmující je, že prořídla skupina s velmi nízkým dluhem, kterou opouštějí Velká Británie, Irsko i Lotyšsko. [41]

V únoru 2010 řekl eurokomisař pro hospodářské a měnové záležitosti Olli Rehn, že stav veřejných financí v členských státech EU je neudržitelný a problémy nemá jen silně zadlužené Řecko. V roce 2009, se i díky záchranným balíčkům na podporu ekonomiky a finančních institucí, vyšplhal až na 6,9% HDP. V roce 2010 má činit 7,5% a to EU přitom povoluje pouhé procenta 3. Rostlo i celkové zadlužení unie, kdy v roce 2009 vzrostlo na 73% HDP, kdy přípustný celkový dluh je do 60% HDP. To však nesplňuje 16 ze všech 27 členských států. [77] Veřejný dluh k HDP zemí EU znázorňuje graf č. 16.

Snad s největšími potížemi se potýká Řecko, které se řadí k nejrizikovějším státům Evropské unie. Důvodem je především velmi špatný stav veřejných financí. V roce 2009 se zadluženost

země pohybuje na 113 % HDP a do konce roku 2010 se podle analytiků vyšplhá na 124 % HDP.

S ohledem na převládající tendence v oblasti zadlužování států lze předpokládat, že do budoucni poroste význam státních dluhopisů. S rostoucím zadlužováním států ale bude současně docházet ke snižování důvěryhodnosti států a zvyšování výnosů, které bude muset tento stát investorům zaplatit. To je patrné už nyní například v Evropské unii, kdy od okamžiku vzniku problémů v Řecku a Irsku, nejsou evropské dluhopisy pokládány automaticky za nejlepší a nejkvalitnější. [88]



Graf č. 16 Veřejný dluh k HDP zemí EU v roce 2008

Zdroj: http://www.csas.cz/banka/menu/cs/banka/nav20083_vyvoj_stat_dluhueu

5.6 Vývoj Japonska

Japonsko je zemí, která patří mezi hospodářsky nejvyspělejší země světa. Japonská ekonomika se vyznačuje vysokým stupněm modernizace a v celkové hospodářské produkci má vysoké zastoupení výrobků s velkou mírou přidané hodnoty a nevýrobních služeb. Charakteristické pro japonskou ekonomiku je také značný vliv vlády a státních orgánů na řízení ekonomiky, významný podíl státních zakázek a odraz mnoha tradičních společenských přístupů a způsobů v užívaných metodách výroby i řízení. [98]

Když se v poslední čtvrtletí 2008 HDP v Japonsku meziročně propadl až o 12%, ekonomické podmínky se zhoršily a hospodářský cyklus přešel do recese. Důležité makroekonomické ukazatele, ze kterých je patrný dopad recese, jsou uvedené v tabulce č. 8. Optimističtější odhady růstu reálného HDP v roce 2009 předpokládala japonská centrální banka, které hovořila o meziročním poklesu okolo 3,5% na rozdíl od OECD, která očekává pokles okolo 6,5%.

Tab. č. 8 Výroba, output a ceny 2005 - 2010

	2005	2006	2007	2008	2009 ⁴	2010 ⁴
Soukromá spotřeba	285,5	1,5	0,7	0,5	-1,4	-0,5
Spotřeba vlády	90,6	0,4	2,0	0,9	2,4	2,9
Hrubé fixní investice	116,9	0,5	1,1	-4,6	-10,5	-1,9
Veřejné¹	22,9	-5,7	-7,0	-6,2	5,5	-4,6
Na bydlení	18,2	0,5	-9,3	-6,9	-2,8	0,7
Jiné	75,7	2,3	5,8	-3,7	-16,0	-1,6
Tvorba zásob²	1,4	0,1	0,3	-0,1	0,0	0,0
Celková domácí poptávka	494,8	0,5	-9,3	-6,9	-2,8	0,7
Export zboží a služeb	71,9	9,7	8,4	1,7	-26,4	-2,0
Import zboží a služeb	65,0	4,2	1,5	1,1	-4,8	0,7
Čistý export²	7,0	0,8	1,1	0,1	-3,8	-0,3
HDP	501,7	2,0	2,4	-0,6	-6,6	-0,5
Index spotřebitelských cen	-	0,2	0,1	1,4	-1,2	-1,3
Nezaměstnanost	-	4,1	3,9	4,0	4,9	5,6
Bilance vlády³	-	-1,6	-2,5	-2,6	-6,8	-8,4

¹ Včetně státních podniků

² Příspěvek k tvorbě HDP

³ Jako % HDP

⁴ Předpoklady OECD

Zdroj: MEMBER T. WORKIE a kol.: *Vývoj a perspektivy světové ekonomiky: globální finanční a hospodářská krize, příčiny – náklady – východiska*, str.53

V důsledku finanční krize se prudce snížil export a fixní investice firem. Nastal velký pokles exportu na hlavních odbytištích v USA, Evropě a v Asii, což bylo způsobeno nízkou poptávkou a silným kurzem japonského jenu. Tento pokles nutí japonské firmy ke značnému omezování výroby s cílem snížit své zásoby a k masivnímu propouštění zaměstnanců. Ještě před začátkem finanční krize byly spekulativní obchody s japonským jenem důležitou součástí rizikových investic v globálním měřítku. V časech expanze hospodářského cyklu investoři profitovali z úrokových diferencíálů a změn směných kurzů, hlavně mezi japonským jenem a USD. Od poloviny roku 2007 posiloval a začátkem roku 2009 se dostal pod hranici 90 jenů za dolar. Toto postupné posilování a následné mírné oslabování zobrazuje graf. č. 17. Posilňování jenu má negativní dopad na japonské exportéry, kteří se mohou začít snažit přesouvat svou výrobu do zahraničí. To by se pak projevilo také vyšší nezaměstnaností. [98]



Graf č. 17 Vývoj kurzu JPY/USD v období 2005 – 3/2010

Zdroj: <http://www.patria.cz/CurrenciesRates/JPY/USD/detail.aspx>

Lze předpokládat, že japonská centrální banka bude pokračovat v politice nulových úrokových měr a v procesech zvyšování likvidity do té doby než nebude zřejmý definitivní útlum deflačních tlaků. Vládu však omezuje vysoký veřejný dluh, který by mohl v roce 2010 dosáhnout hranice 200%. Vláda se bude muset v budoucnosti snažit o reformy sociálního zabezpečení a o strukturální reformy, které by měly vést k růstu produktivity a zlepšení životních standardů v dlouhodobém horizontu. [98]

5.7 Vývoj rychle rostoucích ekonomik BRIC

Zkratka BRIC je označení počátečních písmen ekonomik Brazílie, Ruska, Indie a Číny. Toto označení bylo prvně použito investiční bankou Goldman Sachs v roce 2001. Tyto ekonomiky by se měly v roce 2050 vzhledem ke svému rychlému růstu stát dominantními ekonomikami světa. Státy BRICu v současné době pokrývají přibližně 25% územní plochy všech zemí světa. Žije v nich 40% obyvatelstva a jejich celkový hrubý domácí produkt tvoří 15 435 miliard amerických dolarů.[22]

Hospodářství prochází restrukturalizací a začíná tíhnout daleko více ke službám a průmyslu s vyšší přidanou hodnotou. Tržní podíl kapitalizace akcií zemí BRIC se od roku 2003 do 2008 zvýšil o 400 procent, což činí 16% světové kapitalizace. S tím souběžně klesal podíl USA z 45% na 24%.

Čína se stala třetí největší ekonomikou světa tím, že od roku 1990 zvýšila svoje HDP kumulativně o více než 550 procent. USA za ní pokulhávala se zvýšením jen o 60 procent. Velký rozdíl je patrný v národním dluhu. USA vykazuje 13 biliónů národního dluhu, zatímco Čína reportuje 2,3 bilionu dolarů měnových rezerv. Vývoz z Číny do USA převyšuje pětinasobně tok zboží a služeb opačným směrem. [62]

Nejcitelněji zasáhla globální hospodářská krize Rusko. Předběžný ekonomický výhled OECD¹² zveřejněný v březnu 2009 nevyznívá pro Rusko optimisticky. Z této prognózy vyplývá, že ruská ekonomika by měla vykazovat nejhorší makroekonomické ukazatele. OECD prorokovala ruské ekonomice v roce 2009 pokles HDP o 5,6%. Vyhlídky na rok 2010 jsou optimističtější přesto je predikován nejpomalejší růst BRICu. Ruský HDP by tak měl vyrůst o 0,7%. Pesimisticky vidí vývoj ruského HDP i Světová banka (WB), která předpokládá pokles ruského HDP v roce 2009 o 4,5%. Těmto prognózám se Rusko bránilo a považovalo je za přehnané. Ruské Ministerstvo ekonomického rozvoje usuzovalo na pokles o 2,2%. [22]

V tabulce č. 9 je uveden vývoj růstu HDP v jednotlivých státech BRIC v posledních 3 letech. Jsou zde uvedeny i předběžné prognózy OECD na rok 2009 a 2010.

Tab. č. 9 Růst HDP (%) BRICu 2006 - 2010

RŮST HDP (%)	2006	2007	2008	2009^{x/}	2010^{x/}
BRAZÍLIE	3,8	5,4	5,1	-0,3	3,8
RUSKO	7,7	8,1	5,6	-5,6	0,7
INDIE	9,7	9,0	6,0	4,3	5,8
ČÍNA	11,6	13,0	9,0	6,3	8,5

^{x/} - prognóza OECD (Economic Outlook – Interim Report, March 2009)

Zdroj: www.businessinfo.cz

Rusko doplácí na propad cen surovin, pokles investic a úvěrové aktivity. Velkými problémy jsou také inflace, která se drží na dvouciferných hodnotách, deficit státního rozpočtu, ale také politické problémy. Rusko žije pouze z exportu nerostných surovin. Bez patřičných reforem se Rusko začne potýkat s problémy.

Do problémů by se však mohla potýkat i **Čína**, která svou ekonomiku extrémně napumpovala balíčky na podporu ekonomiky. To může způsobit přehřátí čínského hospodářství. Kromě toho Číně podobně jako Japonsku a dalším vyspělým zemím hrozí neúměrné stárnutí populace. Tento problém navíc komplikuje politika jednoho dítěte.

Indie se dotkne snížením přílivu zahraničních investic, ale na ně spoléhá daleko méně než Čína. Se snížením přílivu zahraničních investic se bude potýkat Brazílie. [22]

Vývoj tempa růstu HDP v %, HDP na hlavu (v paritě kupní síly, USD), inflaci v % a nezaměstnanosti srovnávají grafy č. 18 -25.

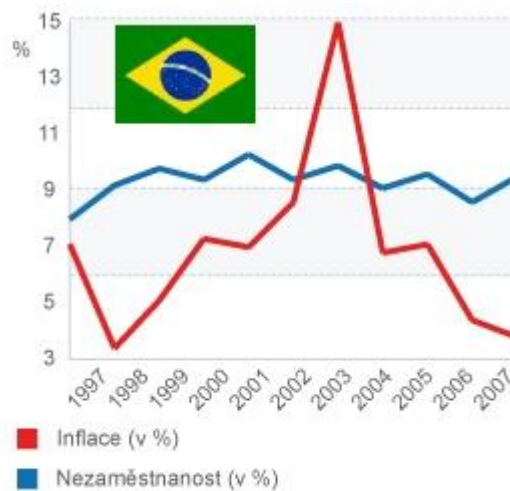
¹² OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) - Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj. Mezinárodní organizace, jejímiž členy jsou nejvyspělejší státy světa a jejímž cílem je koordinace politiky ekonomického růstu a finanční stability, rozvoj obchodních vztahů a koordinace pomoci rozvojovým zemím. [<http://business.center.cz/business/pojmy/p613-OECD.aspx>]



Zdroj: MMF

Graf č. 18 Tempo růstu HDP a HD na hlavu, Brazílie v letech 1997 – 2007

Zdroj: www.penize.cz



Zdroj: MMF

Graf č. 19 Inflace a nezaměstnanost, Brazílie v letech 1997 - 2007

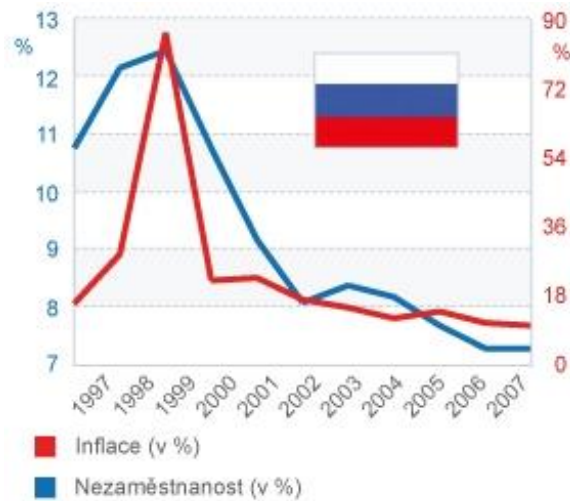
Zdroj: www.penize.cz



Zdroj: MMF

Graf č. 20 Tempo růstu HDP a HDP na hlavu, Rusko v letech 1997 – 2007

Zdroj: www.penize.cz



Zdroj: MMF

Graf č. 21 Inflace a nezaměstnanost, Rusko v letech 1997 - 2007

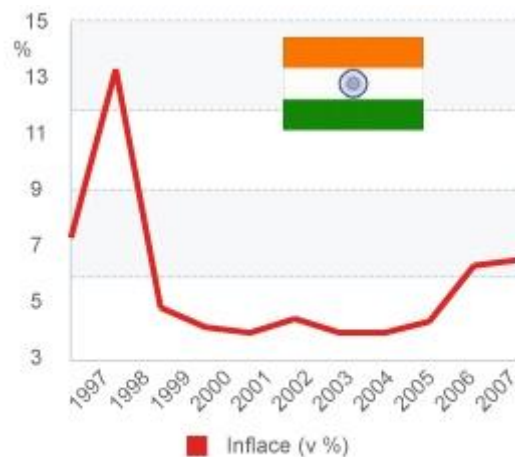
Zdroj: www.penize.cz



Zdroj: MMF

Graf č. 22 Tempo růstu HDP a HDP na hlavu, Indie v letech 1997 - 2007

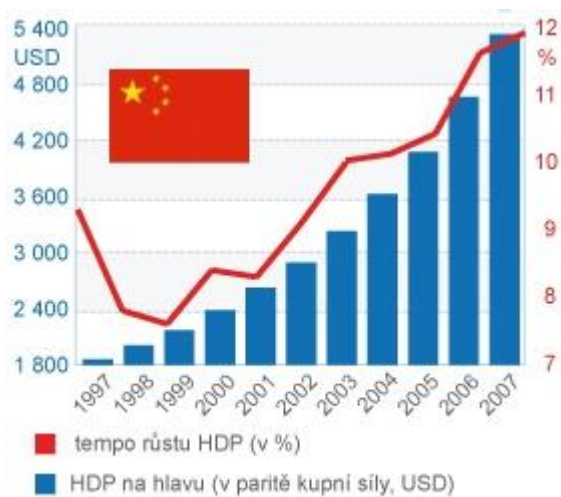
Zdroj: www.penize.cz



Zdroj: MMF

Graf č. 23 Inlace, Indie v letech 1997 - 2007

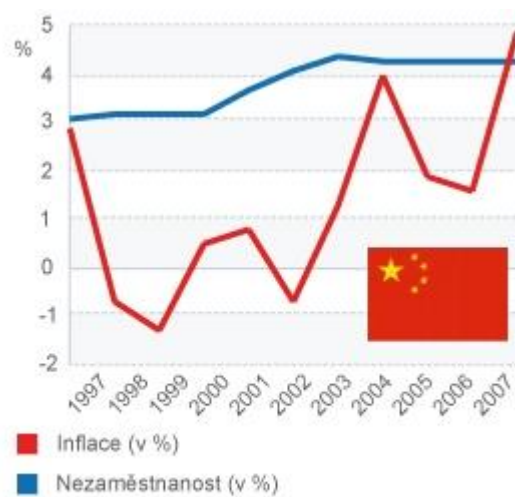
Zdroj: www.penize.cz



Zdroj: MMF

Graf č. 24 Tempo růstu HDP a HDP na hlavu, Čína v letech 1997 - 2007

Zdroj: www.penize.cz



Zdroj: MMF

Graf č. 25 Inlace a nezaměstnanost, Čína v letech 1997 - 2007

Zdroj: www.penize.cz

6 Finanční krize promítnutá do ekonomiky ČR

6.1 Hypoteční trh ČR

Hypoteční trh České republiky nebyl nijak fatálně zasažen díky konzervativnosti českých bankéřů. Přesto se musely utáhnout kohouty a navýšily se rizikové přírázky, což mělo za důsledek nárůst úrokových sazeb hypotečních úvěrů. Český hypoteční trh byl v roce 2009 ovlivněn světovou finanční krizí, kdy krize důvěry vyvolala nárůst úrokových sazeb. Společnost Fincentrum sestavuje Hypoindex, který ohodnotí vývoj cen hypoték v čase. Tento index znázorňuje průměrnou úrokovou sazbu, za kterou jsou poskytovány v daném kalendářním měsíci nové hypoteční úvěry pro fyzické osoby. Z pohybu indexu je patrné, že nejvíce hypotéky zdražily v červenci (5,66%) a naopak nejlevnější byly v březnu (5,5%) roku 2009. [53]

Objem poskytnutých hypoték klesal od rekordního roku 2007 a v roce 2009 činil 74,4 mld. Kč, což představuje téměř polovinu objemu hypoték roku 2007. Ministerstvo pro místní rozvoj zveřejnilo statistiku poskytnutých úvěrů za prvních devět měsíců roku 2009, z které vyplývá, že třetí čtvrtletí roku 2009 vykázalo až 55% pokles poskytnutých úvěrů. To bylo způsobeno obavami občanů, kteří se kvůli probíhající krizi nechtěli více zadlužit. Vliv měly i spekulace s cenami nemovitostí, protože investoři odkládali nákup a čekali až začne klesat tržní cena nemovitostí. Výrazně byla zpřísněna také kritéria pro poskytování hypoték, což omezilo přístup k hypotékám jak občanům, tak především podnikatelům. V tabulce č. 10 je možné vidět, že v porovnání třetích kvartálů roku 2008 a 2009 je výrazný pokles o 26,4 mld. Kč. [67]

Tab. č. 10 Objem hypotečních úvěrů v ČR v letech 2006 – III. kvartál 2009

OBJEM HYPOTEČNÍCH ÚVĚRŮ (V MIL KČ)			
období	objem	rozdíl oproti stejnému období předěšlého roku	relativní přírůstek
I. Q 2006	26 019		
II. Q 2006	35 308		
III. Q 2006	31 083		
IV. Q 2006	48 250		
I. Q 2007	35 041	9 022	35%
II. Q 2007	59 601	24 293	69%
III. Q 2007	48 998	17 915	58%
IV. Q 2007	40 413	-7 837	-16%
I Q 2008	29 761	-5 280	-15%
II. Q 2008	58 977	-624	-1%
III. Q 2008	47 591	-1 407	-3%
IV. Q 2008	41 982	1 569	4%
I. Q 2009	22 457	-7 304	-25%
II. Q 2009	24 996	-33 981	-58%
III. Q 2009	21 187	-26 404	-55%

Zdroj: <http://www.mmr.cz/Pro-media/Tiskove-zpravy/2009/Hypotecni-trh-zaznamenal-dalsi-pokles>

V roce 2010 podle odborníků mírně objem hypoték poroste, ale porostou také i úrokové sazby. Očekává se pozvolný nárůst inflace, což by kromě sazeb ČNB mohlo ovlivnit i finanční trh a dlouhodobé tržní sazby. Jiný názor má Martina Veselá (obchodní ředitelka Hyposka) i Josef Radjl (vedoucí analytik společnosti Fincentrum), ti očekávají stagnaci či mírný pokles úrokových sazeb.

6.1.1 Růst nesplacených úvěrů

České republice se problém s nesplácením úvěrů zatím výrazně neprojevil, ale podle některých odhadů bude rok 2010 pro české banky nejhorší. Je to dáno tím, že vývoj nesplacených dluhů domácností výrazně kopíruje vývoj nezaměstnanosti. Objem nesplacených úvěrů byl však neměl být dramatický. Předpokládá se zvýšení o 2%. Klientům by banky v roce 2010 měly poskytnout stejně nebo dokonce více hypoték než v roce loňském. [93]

6.2 Dopad krize na bankovní sektor ČR

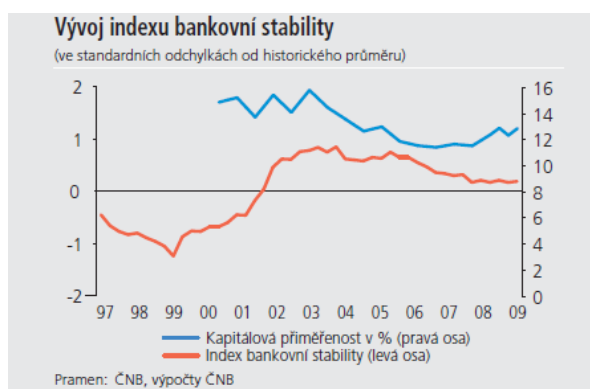
Zpráva ČNB o finanční stabilitě 2008/2009 uvádí, že bankovní sektor neutrpěl významné ztráty a zisky klesly jen mírně. Ve srovnání s rekordním rokem 2007 klesl zisk bankovního sektoru roku 2008 pouze o 3%. Česká republika je vyjma Slovenska jedinou novou členskou zemí EU ze střední a východní Evropy, která je nezávislá na externím financování bankovního sektoru. To platí i přesto, že zde existuje vysoký podíl zahraničního vlastnictví domácích bank. Důvodem nezávislosti bankovního sektoru ČR na externím financování je

velmi vysoký poměr vkladů na úvěrech. Úvěrová expanze je tedy financována především z primárních vkladů a zbývající peněžní likvidita je stahována centrální bankou pomocí pravidelně prováděných repo operací. Převis vkladů nad úvěry podporuje dobrou bilanční likviditu domácích bank.

Na rozdíl například od Maďarska má Česká republika velmi nízký podíl úvěrů poskytovaných v cizí měně. To výrazně omezuje závislost bank na vývoji na mezibankovním trhu eur nebo švýcarských franků a snižuje to citlivost dlužníků na depreciační¹³ kurzu a vývoj úrokového prostředí v zemi věřitele.

Kapitálová přiměřenost¹⁴ bankovního sektoru ČR je dostatečná. V březnu 2009 dosáhla hodnoty 12,3%. V současné době je kladen požadavek na ukazatel kapitálové přiměřenosti Tier 1¹⁵, jehož minimální hodnota má být 10%. To český bankovní sektor bez problémů splňuje.

Banky jsou velmi likvidní. V březnu 2009 dosahoval poměr rychle likvidních aktiv k celkovým aktivům přijatelnou úroveň 25%. Data o zdraví bankovního sektoru aplikovaná při konstrukci indexu bankovní stability indikují v 1. Čtvrtletí 2009 podobnou úroveň stability bankovního sektoru jako na konci roku 2007, viz. graf. č. 26.



Graf č. 26 Vývoj indexu bankovní stability ČR v letech 1997 - 2009

Zdroj: http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2008-2009/FS_2008-2009.pdf

Mírný pokles ziskovosti, nárůst nesplacených úvěrů a mírně horší indikátory úrokového, likvidního a měnového rizika jsou vyrovnány vyšší kapitálovou přiměřeností.

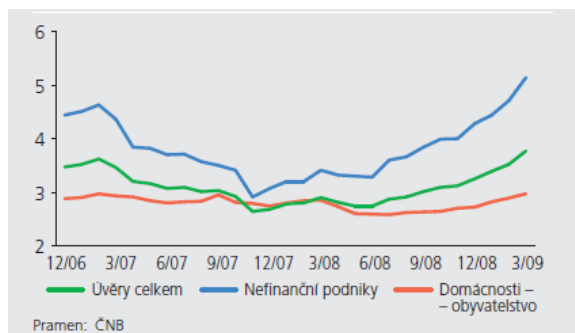
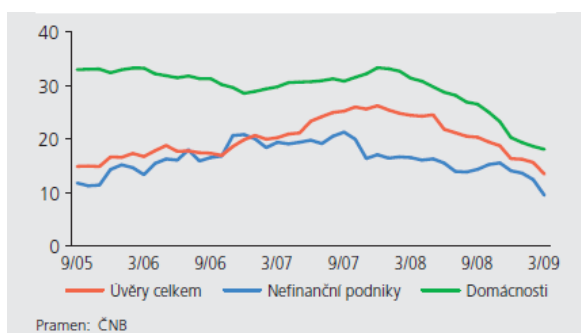
¹³ Depreciace - znehodnocení (oslabení) kurzu jedné měny vůči ostatní v závislosti na situaci na devizovém trhu (nabídka a poptávka měny).

¹⁴ Kapitálová přiměřenost - Představuje minimální výši kapitálu, kterou musí banka vzhledem k objemu a rizikovosti svých obchodů udržovat.

¹⁵ Tier 1- nejvyšší a u bank v ČR současně nejvýznamnější část regulatorního kapitálu. Dominantními složkami Tier1 jsou základní kapitál, nerozdělený zisk a povinné rezervní fondy.

6.2.1 Vývoj úvěrového portfolia

V souvislosti s krizí mírně klesl meziroční růst úvěrů nefinančním podnikům. Došlo k omezení poptávky po investičních úvěrech a úvěrech na obchodní pohledávky. Výrazně zpomalil růst úvěrů domácnostem, jenž v průběhu roku 2008 klesl o 10 p.b. Tento negativní růst poskytovaných úvěrů je znázorněn v grafu č. 27. Nepříznivý ekonomický vývoj působil negativně na schopnost podniků a domácností splácet závazky. Podíl nesplacených úvěrů se postupně zvyšoval. V březnu 2009 vzrostl na 3,8%. Narůstající podíl nesplacených úvěrů je patrný z grafu č. 28. Banky se postupně připravují na ztráty z úvěrového rizika a podíl opravných položek vůči nesplaceným úvěrům zachovávají na obezřetné úrovni kolem 57%. [27]



Graf č. 27 Meziroční dynamika růstu úvěrů v %

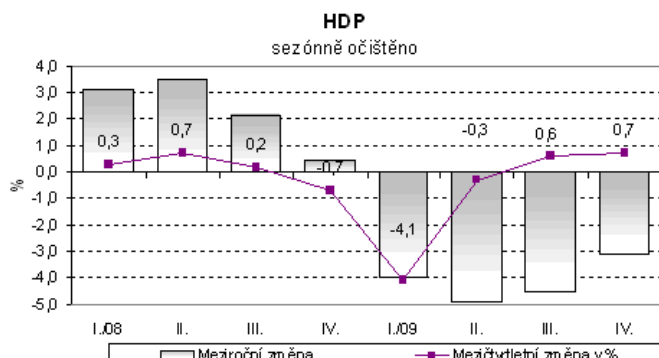
Zdroj: http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2008-2009/FS_2008-2009.pdf

Graf č. 28 Nesplácené úvěry v %

6.3 Vývoj ekonomiky ČR

Pro postiženou ekonomiku ČR finanční krizí byly v roce 2009 charakteristické velké strukturální pohyby při rozdílných změnách na poptávkové i nabídkové straně ekonomiky. Došlo k výraznému zvratu v poměru mezi domácím a vnějším sektorem. Dále došlo k výrazné změně vlivu seskupení na zdroje HDP a výdajových položek užití HDP. [24]

6.3.1 Hrubý domácí produkt



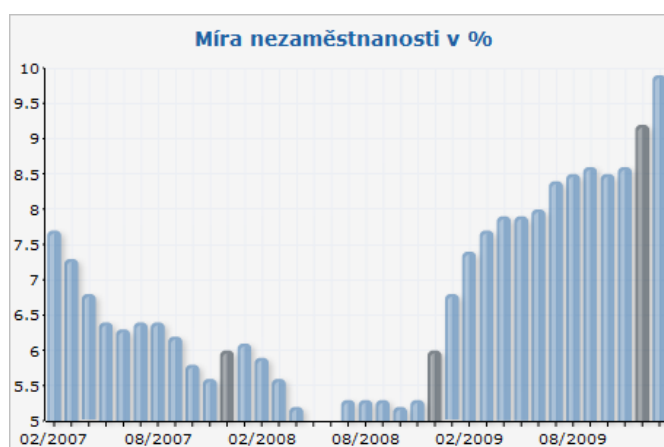
Graf č. 29 HDP ČR v letech 2008 - 2009

Zdroj: <http://www.czso.cz/csu/2009edicniplan.nsf/p/1109-09>

Rok 2009 byl z pohledu ekonomického růst nejhorší od roku 1995. V každém čtvrtletí byl objem HDP meziročně nižší. Ekonomická pozice ČR se ve vztahu k seskupení států EU zhoršila, jelikož meziroční pokles HDP ČR za rok 2009 byl větší než v západoevropských státech i než v celkovém seskupení EU 27.

Na snížení výkonnosti měl vliv pokles zaměstnanosti, avšak ještě více pokles produktivity práce. Na základě očištěných dat se mezičtvrtletní HDP snižoval od 4. čtvrtletí do 2. čtvrtletí 2009. Vývoj HDP roku 2008 a 2009 a jeho mírný růst ve třetím čtvrtletí zachycuje graf č. 29. Na výdajové straně poklesla tvorba zásob i hrubá tvorba fixního kapitálu. Ke zvýšení výdajů na konečnou spotřebu nepřispěly více domácnosti, ale výdaje státu. Vzhledem k vyššímu poklesu dovozu než vývozu se podíl zvýšil podíl čistého vývozu na HDP. V roce 2009 také došlo ke snížení míry investic, avšak snížení míry úspor bylo větší, proto vzrostla míra financování výdajů na tvorbu hrubého kapitálu z vnějších zdrojů. Hrubá přidaná hodnota v odvětvovém úhrnu naopak vzrostla o 0,2% díky pozitivnímu příspěvku průmyslu, negativně ale působil pokles v odvětvích obchodu, podnikatelských služeb a stavebnictví. [24]

6.3.2 Nezaměstnanost



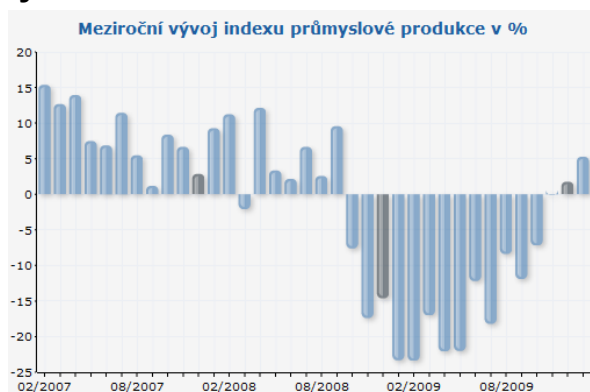
Graf č. 30 Míra nezaměstnanosti ČR v letech 2002 - 2009

Zdroj: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/nezamestnanost/>

Obrovský nárůst míry nezaměstnanosti za rok 2009 je patrný z grafu č. 30. Ke konci února 2010 bylo bez práce 583 135 lidí. Míra registrované nezaměstnanosti stoupla na 9,9%. Meziročně tak vzrostla o 2,5 p.b. Nejvyšší míra nezaměstnanosti byla v okresech Jeseník (19,4), Znojmo (17,4%) a Bruntál (17,3%) a naopak nejnižší míru nezaměstnanosti dosáhla Praha-východ (3,8%). Na jedno pracovní místo, které bylo nabízeno v únoru 2010 připadalo v průměru 18,2 uchazeče.

Harmonizovaná míra nezaměstnanosti, kterou zpracovává EUROSTAT pro mezinárodní srovnání představovala v ČR v lednu 8,5%, což je o 1,6 p.b. nižší než je průměrná hodnota za EU27. [24]

6.3.3 Průmyslová výroba



Graf č. 31 Vývoj průmyslových tržeb v ČR

Zdroj: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/prumysl/>

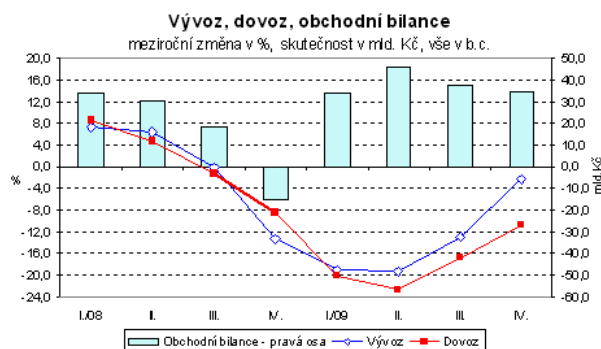
Krise v průmyslu se projevila v posledním čtvrtletí roku 2008, kdy vývoj průmyslu prudce klesl a téměř vymazal pozitivní výsledky dosažené v předchozích třech čtvrtletí. Poklesla zaměstnanost a ukazatel nových zakázek, růst vykazovala průměrná měsíční mzda. Meziroční index průmyslové produkce činil po očištění vlivu počtu pracovních dní 100,2%. [25]

V roce 2009 poklesl index průmyslové produkce o 13,5%. Nejvíce poklesla výroba strojů a zařízení (pokles odvětví o 27,3%), dále pak výroba kovových konstrukcí a kovovodělných výrobků a výroba motorových vozidel, přívěsů a návěsů. Trend nových zakázek vykazoval klesající tendenci, kdy jejich hodnota meziročně klesla o 16,4%. Pozitivní je, že poslední měsíce v roce byla zaznamenána již kladná čísla.

Vzhledem k poklesu průmyslu došlo i na snižování počtu zaměstnanců. Průměrný evidenční počet zaměstnanců v podnicích s 50 a více zaměstnanci v průmyslu meziročně poklesl o 11,3%. Naopak průměrná měsíční nominální mzda zaměstnanců v průmyslu meziročně reálně vzrostla o 2,6%. Propad průmyslové produkce znázorňuje graf č. 31. [24]

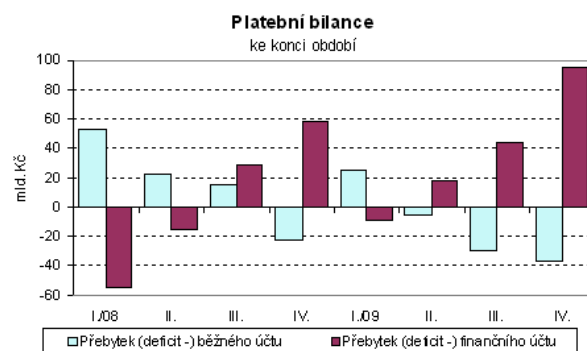
6.3.4 Vývoz, dovoz, platební bilance

Propad ekonomiky nezhoršil vnější rovnováhu, která zůstala v roce 2009 nízká. Deficit běžného účtu platební bilance ve výši 37 mld. Kč představoval 1% nominálního HDP. Je to druhý nejlepší výsledek vnějších vztahů od roku 1995. Přebytek na finančním účtu pokryl deficitní běžný účet více než dvojnásobně. Vývoj platební bilance znázorňuje graf č. 33.



Graf č. 32 Vývoz, dovoz, obchodní bilance ČR 2008 - 2009

Zdroj: <http://www.czso.cz/csu/2009edicniplan.nsf/p/1109-09>



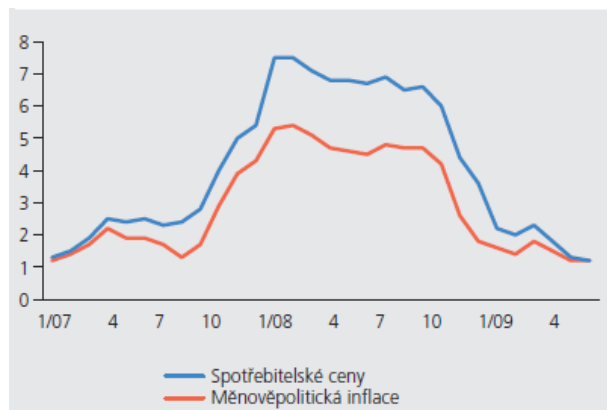
Graf č. 33 Platební bilance ČR 2008 - 2009

Obchodní bilance zaznamenala historicky nejvyšší přebytek na rozdíl od bilance služeb, která měla nejnižší přebytek od roku 2004. Schodek bilance vnosů se proti podstatnému zlepšení v roce 2008 opětovně výrazně zhoršil, příliv přímých investic ze zahraničí se vrátil pod objem před dvanácti lety. Vývoj obchodní bilance, dovozu a vývozu zobrazuje graf č. 32.

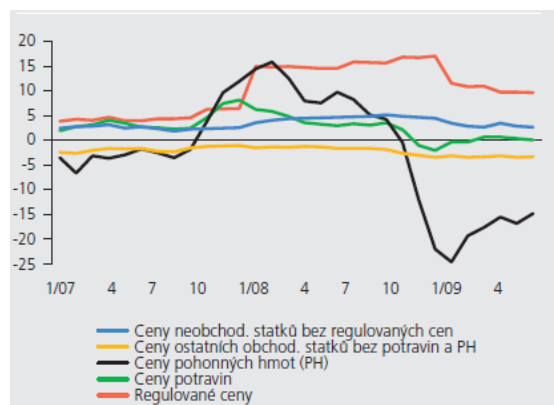
Přebytek zahraničního obchodu zbožím (180,6 mld. Kč v cenách FOB) a službami (27 mld. Kč.) zvedl výkonovou bilanci na historicky nejvyšší úroveň (207,5 mld. Kč) blízkí se nominálně deficitu v bilanci výnosů (230,9 mld. Kč). Významná meziroční redukce přebytku v obchodu službami byla vyrovnána jeho růstem v obchodu zbožím. Bilance služeb nebyla v porovnání s rokem 2008 ani poloviční (-59%), naproti tomu obchodní bilance stoupla o tři čtvrtiny (+76%). Bilance výnosů se meziročně propadla o 57 mld. Kč. Příčinou zhoršení, tak byly výrazně nižší výnosy z přímých investic českých firem v zahraničí. Finanční účet meziročně vzrostl o 36 mld. Kč na 95,1 mld. Kč. Saldo přímých investic se však zhoršilo o 10 mld., což je dno snížením přílivu přímých investic do ČR. Jejich objem se propadl zhruba o polovinu na 52 mld. Kč. K přílivu peněz do ČR pomohly nákupy českých dluhopisů.

K propadu obchodovaných objemů zboží došlo vlivem poklesu vnější i vnitřní poptávky spojené s ekonomickou recesí. Nejméně klesl vývoz na německý trh díky stimulačním opatřením německé vlády. Celkový vývoz osobních automobilů z ČR byl meziročně vyšší o 15,5 mld. Kč, což je o 8,4% více než v roce 2008. Téměř po celý rok 2009 působila pozitivně na vývoz slabá koruna. [24]

6.3.5 Inflace



Graf č. 34 Vývoj inflace ČR 2007 – 2009



Graf č. 35 Vývoj složek inflace (meziroční změny v %, bez vlivu změn nepřímých daní)

Zdroj: http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2009/2009_III/download/zoj_III_2009.pdf

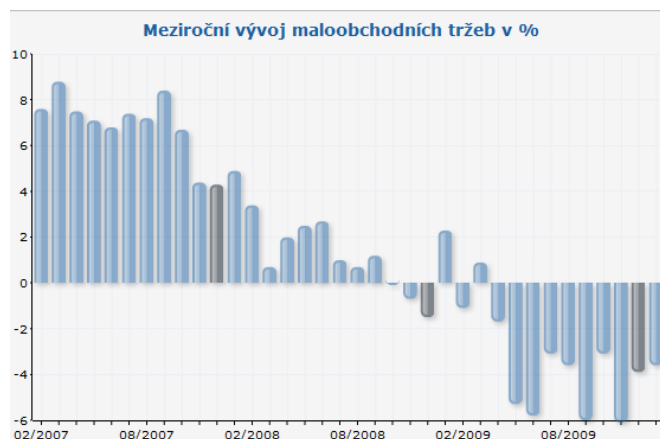
Ve druhém čtvrtletí 2009 se meziroční inflace výrazně snížila, jak je možné vidět v grafu č. 34. Inflace dosáhla úrovně 1,2%. Toto snížení je důsledkem odeznění dopadů změn nepřímých daní a zpomalení růstu regulovaných cen, které znázorňuje graf č. 35.

K jejímu poklesu mírně přispěla také korigované inflace bez pohonných hmot a ceny vyloučené skupiny potravin. Vývoj v těchto cenových skupinách byl mírněn vývojem spotřebitelské poptávky. Inflace se tak dostala pod spodní okraj tolerančního pásma, který si kolem 3% cíle stanovila ČNB.

Růst spotřebitelských cen byl ve druhém čtvrtletí 2009 převážně tažen regulovanými cenami. Nastal rychlý růst cen energií a regulovaného nájemného. Ještě více přispěly ke snížení inflace změny nepřímých daní v neregulovaných cenách, odrážející odeznění zpožděného dopadu zvýšení spotřebních daní u cigaret do inflace.

Dvojciferným tempem (14,8%) klesaly pohonných hmot. Ty ta odrážely vývoj ceny ropy na světových trzích, který byl korigován výrazným oslabením kurzu CZK/USD. Klesaly i ceny zemědělských výrobců, což se projevilo v potravinářském průmyslu a v cenách na spotřebitelském trhu. [28]

6.3.6 Pokles maloobchodu



Graf č. 36 Meziroční vývoj maloobchodních tržeb v % ČR v letech 2007 - 2009

Zdroj: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika>

Graf č. 36 zachycuje meziroční vývoj maloobchodních tržeb, kdy v roce 2009 vyjma ledna a března meziročně maloobchodní tržby klesaly. Ani v lednu 2009 na české spotřebitele nezabraly agresivní výprodeje. V lednu 2010 klesly tržby obchodníků meziročně o 5%, což představuje nejhlubší meziroční pokles za posledních deset let. Čeští spotřebitelé odkládali spotřebu zbytného zboží. Nejvíce se propadly obory farmacie, zdravotnických potřeb či knih. Kvůli zdražení omezili Češi také spotřebu benzínu a nafty. O 6% méně než před rokem inkasovali také prodejci oblečení a bot.

Dobře si naopak vede maloobchod s potravinami, který se naopak drží nad loňskou úroveň. Tržby rostly také prodejcům počítačů a telefonů, avšak ceny tohoto klesaly o 8,3%. Za slabé lednové výsledky, ale může i to, že slevy byly zahájeny dříve než obvykle a po Novém roce zákazníci už neměli zájem utrácet. Ani vyhlídky na další období nejsou optimistické. Oživení spotřeby může podle odborníků nastat spíše až v druhé polovině roku 2010. To může mít za následek krachy některých maloobchodníků, zejména pak knihkupců a prodejců oblečení v malých městech. [57]

6.4 Přínosy a negativa krize na ČR

Světová finanční krize přinesla České republice jak negativa, tak i určitá pozitiva a důležité poznatky uvedené dále.

Export nemusí jen růst

Export rostl nepřetržitě od začátku transformace do r. 2008 většinou dvojciferným tempem. V roce 2009 se ocitl export v CZK v meziročním propadu o 12-13%. Poprvé za 15 let došlo k propadu exportu. Dosud odolával český export výkyvům ve světě díky tomu, že česká ekonomika doháněla svět nejen z hlediska reálného outputu, ale také z hlediska mezinárodní

dělby práce mezinárodních kooperací, a to pomáhalo zvyšovat export i v době, kdy se svět potýkal s recesí. Nyní jsou tyto impulsy vyčerpány a při dalších krizích bude export opět klesat.

Plná synchronizace české ekonomiky s německou

V podzimních měsících roku 2009 výrazně poklesl průmysl i export. Ani podnikatelé sami, kteří reprezentují PMI¹⁶, s tím poklesem nepočítali a nepředvídali ho dopředu. Křivky výkonu průmyslu a exportu se dostanou do blízké souvislosti během několika měsíců. Ekonomická krize prokázala, že je těsně svázaná se zahraniční poptávkou, zejména tou německou. Předstihové ukazatele PMI pro německé a český zpracovatelský průmysl mají téměř identický průběh, stejně tak i výkony průmyslu v obou zemích.

Zpočátku krize postihla podniky, nikoliv domácnosti

Ekonomická krize se projevila dramatickým propadem tvorby kapitálu a čistého exportu, zatímco soukromá spotřeba si udržela mírný růst. To svědčí o dopadu krize na podniky, zatímco domácnosti zůstaly ušetřeny. Nerovnoměrné působení krize na poptávku je možné jen po omezenou dobu, po níž si ekonomika najde cestu k znovunalezení rovnováhy. Rovnováze by napomohlo přijetí daňového balíčku, který omezí domácnostem disponibilní příjmy. Jinak nastane výrazně nižší zaměstnanost či dlouhodobě nižší mzdy.

Postupem doby se krize však dotkla i domácností v souvislosti s vysokou nezaměstnaností, kdy lidé z důvodu ztráty zaměstnání a nedůvěry v příznivý vývoj ekonomiky přestali utrácet, což se projevilo i na propadu maloobchodních tržeb.

Na struktuře ekonomiky během globální krize záleží

Propad poptávky byl jako první zaznamenán ve výrobě dopravních prostředků, zatímco ve všeobecném strojírenství byl náběh krize pozvolnější, avšak během prvního pololetí 2009 se karta obrátila. V ČR se začalo diskutovat o přílišném zaměření na automobilový průmysl, zatímco ve Velké Británii se diskutovalo naopak o škodlivosti rozsáhlého finančního sektoru. Poučením je, že propad poptávky postihne všechny sektory. Záleží však na míře externí rovnováhy, velikosti vnitřního trhu a fázi ekonomického cyklu.

Pracovní trh se ukázal překvapivě pružný

Od počátku krize přišlo v české ekonomice o práci 180 tisíc lidí. Podniky začaly snižovat zaměstnanost v tom samém čtvrtletí, kdy krize začala, což dokazuje překvapivou místu pružnosti pracovního trhu. Tato pružnost byla možná i díky agenturám práce. V první fázi krize přicházeli o práci hlavně agenturní pracovníci. Nyní podniky snižují počty kmenových

¹⁶ PMI (Index Nákupních Manažerů) - PMI je smíšený „difúzní“ index založený na pěti individuálních indexech, zahrnutých v průzkumu (nové objednávky, produkce, zaměstnanost, časy termínů dodání, zásoby nákupů na skladě) a poskytuje výhodný jednociferný souhrn zdraví výrobního sektoru. Hodnota indexu nad 50.0 znamená celkový nárůst, pod 50.0 celkové snížení.

zaměstnanců. Ty mohou zůstat dlouhodobě nezaměstnaní, pokud podniky nebudou věřit v trvalejší oživení poptávky.

CZK: zvýšená volatilita, nikoliv úlevné oslabení

Optimální reakcí na propad ekonomického výkonu by bylo oslabení české koruny. To by přineslo částečnou úlevu exportérům a zvýšilo jejich konkurenceschopnost. Krize však místo toho přinesla na devizový trh značný nárůst volatility. Je otázkou, zda by bylo české republice lépe, kdyby měla euro jako Slovensko. Nejvíce doplácí na volatilitu podnikový nebo podnikatelský sektor.[4c]

Prohloubení vzdělanosti ekonomického směru

V souvislosti s krizí byla navrhována vyšší míra vzdělávání ekonomického směru, zejména pak spotřebitelů finančních služeb. Důvodem nastalé finanční krize byla mimo jiného naprostá nevzdělanost amerických spotřebitelů v oblasti finančních trhů. Tito lidé slepě využívali každou nabídku kreditních karet, hypoték či dalších forem úvěrů. Také v evropském trhu došlo k selhání, kdy si domácnosti třeba v Rumunsku, Maďarsku a Polsku půjčovali na nákupy a bydlení v cizích měnách. Spatřovali výhodu v nízkých úrokových sazbách úvěrů v eurech nebo ve švýcarských francích. Tito lidé vůbec netrápili možností, že domácí měna může oslabit a splátky se jim v tu ránu zatraceně prodraží i při nižších úrokových sazbách.

V ČR ministerstvo školství už před několika lety uložilo školám povinnost zahrnout postupně do výuky celou řadu finančních a ekonomických témat. Česká národní banka zase ve snaze o prevenci problémů spotřebitele na finančním trhu pořádá pro učitele základních i středních škol postupně na mnoha místech semináře. Byly vysloveny návrhy i na speciální předmět s ekonomickou problematikou již na základních školách. [79]

6.5 Vliv krize na spotřebitele v ČR

Spotřebitelské chování je proces, kdy jednotlivci nebo skupiny vybírají, nakupují a používají zboží, služeb, myšlenek nebo zážitků, aby uspokojili své potřeby a touhy. Spotřebitelské rozhodnutí se různí od běžných, opakovaných nákupů až po intenzivní řešení problémů u důležitých, riskantních nákupů. [16]

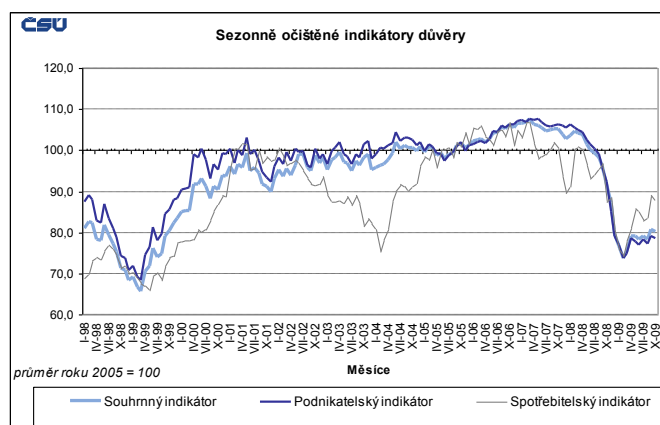
Změna kupního chování může vzniknout v případě změny postojů ostatních (rodiny, přátel) nebo v případě nečekaných situačních vlivů (zvýšení ceny výrobku) či pokud spotřebitel očekává riziko spojené s nákupem. Čím dál více se hovoří o dopadech krize na kupní chování spotřebitele. [1]

Jedním z kontinuálních, pravidelně opakovaných výzkumů spotřebitelského chování, které GfK společně se statistickým úřadem Evropské unie (EUROSTAT) v Lucembursku

zabezpečovat, je také tzv. spotřebitelský barometr. Ten se provádí ve všech zemích EU a také v zemích střední a východní Evropy, včetně České republiky. Jedná se současně o další standardizovaný nástroj, který Unii umožňuje porovnávat jednotlivé země navzájem mezi sebou, a to především v oblasti spotřebitelského chování.

6.5.1 Indikátor důvěry v ČR

Důvěra českých spotřebitelů v domácí ekonomiku se v říjnu 2009 mírně snížila. Souhrnný indikátor důvěry (indikátor ekonomického sentimentu) v grafu č. 37 se meziměsíčně snížil o 0,6 bodu, a to díky snížení důvěry spotřebitelů i podnikatelů. Mezi podnikateli důvěra meziměsíčně vzrostla pouze ve vybraných odvětvích služeb. V porovnání s říjnem 2008 je souhrnný indikátor důvěry o 12,9 bodu nižší.



Graf č. 37 Vývoj indikátoru důvěry ČR v letech 1998 - 2009

Zdroj: ČSÚ

Ze šetření mezi spotřebiteli v říjnu vyplynulo, že pro příštích dvanáct měsíců předpokládají zhoršení celkové ekonomické situace i své finanční situace. Podíl respondentů, kteří očekávají zvyšování nezaměstnanosti, se v říjnu oproti minulému měsíci nezměnil. Podíl respondentů, kteří mají v úmyslu spořit, se nepatrně zvýšil.

V současnosti ekonomové považují index spotřebitelské důvěry za spolehlivý ukazatel důvěry spotřebitelů v domácí ekonomiku na straně jedné, a očekávaného spotřebitelského chování v následujícím období na straně druhé. Index spotřebitelské důvěry se silně odráží především v chování a rozhodování na mikroúrovni. [24]

6.5.2 Studie spotřebitelského chování

Komunikační skupina Mather provedla průzkum mezi 320 manažery, kde se orientovali na vliv recese na spotřebitelské chování. Z výsledků výzkumu vyplynulo, že si české domácnosti v této době zvolily strategii redukční. Naprostá většina, 92% respondentů omezuje spotřebu tzv. zbytečného zboží nebo odsouvají jeho koupi na pozdější dobu. Ani v nákupu pochutin jako

jsou brambůrky a alkohol spotřebitelé velmi nešetří. Celkem 74% spotřebitelů nakupované množství těchto produktů nezměnilo. Naopak více než polovina spotřebitelů se snaží šetřit energií, vodou, plynem a méně nakupují prestižní značky.

Čeští spotřebitelé jsou poslední rok opatrnější v oblasti nákupů a úvěrů. Více jak tři čtvrtiny předpokládá omezení nákupů na úvěr a vyšší míru spoření. Ani výdaje na vzdělání v této době nerostou. Téměř 80% respondentů nevěnuje více času na vzdělání.

Změny v hodnotách chování spotřebitelů nelze přisuzovat jen krizi. Velký význam mají technologické faktory a společenské faktory. Zejména internet a na něm se rozvíjející se sociální sítě jako je Facebook. Pro spotřebitele není již natolik důležitá tradice značky, ale především spolehlivost. Dochází k zásadnímu přehodnocení informací. Názor uživatelů na internetu vnímá jako důvěryhodný 43% spotřebitelů na rozdíl od médií, kterým věří pouze 20%. To je také důvodem, proč marketéři čím dál častěji využívají sociální sítě. [59]

6.5.3 Obchodníci využívající krizi ke zvýšení svých obrátů

Například síť hypermarketů Interspar a supermarketů Spar na internetu uvedla do provozu stránky *antikrizovyprogram.cz*. Lidé zde získají informace o akčních nabídkách v prodejnách Interspar, speciální slevové kupóny či rady, jak při nákupu či chodu domácnosti ušetřit. S odborníkem z Vysoké školy ekonomické pak mohou prostřednictvím internetu prodiskutovat své finanční problémy.

*Společnost Tesco Stores ČR do záhlaví svého lednového reklamního letáku umístila nápis "Tesco pomáhá v době krize" s dovětkem "S námi ušetříte".*¹⁷[34] Kvůli tomuto sloganu obdržela Rada pro reklamu podnět k práci. Sdružení na ochranu spotřebitelů se domnívá, že obchodní řetězec zneužívá finanční krizi k vlastnímu zisku. [55]

6.5.4 V době krize se projevuje tzv. "efekt rtěnky"

Ten byl prvně zaznamenán za hospodářské krize na počátku 30. let minulého století. Dále se projevil v souvislosti s útoky 11. září 2001, po nichž se zdvojnásobil prodej rtěnek. I muži v době krize pozměňují své nákupní chování a častěji volí drahé pivo či levnější elektroniku. To, že lidé v době krize mění své chování, potvrdil i analytik Incomy GfK Zdeněk Skála. „*Během našich výzkumů ve střední Evropě jsme opravdu zjistili, že ti, kdo nemají na luxusní*

¹⁷ ČTK, Odborníci využívají krizi. *Strategie* [online], [cit. 2009-01-29] Dostupné z WWW <<http://www.strategie.cz/scripts/detail.php?id=402500>>

Mercedes, si koupí alespoň luxusní parfém nebo šperk. Naoko tím demonstrují svůj sociální status,“ poznamenal Skála.¹⁸[85]

6.6 Návrhy vládních opatření proti ekonomické krizi

První „balíček“ protikrizových opatření uchystala na základě doporučení NERVu¹⁹ vláda Mirka Topolánka. Opatření byla rozdělena podle účastníků hospodářského procesu do tří skupin a to následovně:

1) Pro živnostníky

- Odpuštění záloh na daně z příjmů pro rok 2009 nejen živnostníkům, ale i firmám s méně než pěti zaměstnanci.
- Zkrácení doby pro odepisování strojů, zařízení a dalších věcí zařazených do 1. a 2. odpisové skupiny.
- Umožnění odpisů celé DPH při nákupu nového firemního osobního automobilu všem plátcům daně.
- Garance úvěrů zvýšením peněz pro záruční fond rozvojové banky o 1,8 mld. Kč, což by mělo vytvořit podmínky pro podporu úvěrů ve výši až 40 mld. korun.

2) Pro byznys

- Státní podpora podnikatelské sféry je v podstatě stejná jako pro živnostníky (viz. Výše) s tím, že odpuštění záloh na daně z příjmů nahrazují podle vládního záměru.
- Slevy na sociální pojištění, diferencované podle výše hrubého příjmu až do částky blízké se 26 000 Kč měsíčně.

3) Pro zaměstnance

- Slevy na sociální pojištění, které by měly snížit cenu pracovní síly a umožnily by tak zaměstnancům udržet si práci.
- Dotace na vzdělání, které budou moc firmy požadovat evropských fondů.
- Investice do zateplování budov, ekologického vytápění nebo ekologických novostaveb, což by mělo vytvořit nové pracovní příležitosti.
- Změny v Zákoníku práce, které zjednodušují propouštění zaměstnanců a zároveň zjednodušují hledání nové práce (zkrácení výpovědních lhůt při prodloužení zkušební lhůty, prodloužení smluv na dobu určitou).

¹⁸ Šilhavý Patrik, Krize vhání české spotřebitele do drogérií. E15 [online], [cit. 2009-10-23] Dostupné z WWW <<http://www.e15.cz/byznys/obchod-a-sluzby/drogerie-lide-kupuji-luxusnejsi-zbozi-navzdory-krizi>>

¹⁹ NERV - odborný poradní a konzultační orgán vlády České republiky pro oblast ekonomiky a hospodářství, a to v návaznosti na Strategii připravenosti a akceleraci růstu („SPAR“), která byla ustavena dne 8. ledna 2009.

Některá opatření byla již přijata a další se postupně realizují. Tato opatření sice určitou měrou přispějí k částečnému uvolnění tlaku na živnostníky zvláště pak v podmínkách velmi obtížné dostupnosti překlenovacích či provozních úvěrů, ale o zásadní podpoře malého a středního podnikání mluvit nelze. Nepotvrdil se ani předpoklad, že uvolnění odvodové zátěže zachová nebo dokonce rozšíří pracovní místa.

Vláda Jana Fischera navrhla tato opatření doplnit dalšími, které by svým charakterem nebyla protikrizová, ale vzhledem k současnému stavu veřejných financí nutná. Cílem těchto opatření bylo naplnit děravý státní rozpočet a snížit jeho rizikový schodek. Návrhy směřovali zejména do oblasti daní. [17]

Až důrazné varování Jana Fishera donutilo poslance přijmout balíček úspor ministra financí Eduarda Janoty, který snížil obří schodek státního rozpočtu z původních 231 miliard na 162,8 miliard korun. Nakonec pro balík zvedlo ruku 163 zákonodárců a 26 bylo proti. [72]

6.6.1 Janotův balíček úspor

Tento balíček zvyšuje daně a snižuje dávky.

- **Daň z příjmů** – nezvýšily se paušální výdaje svobodných povolání a zůstanou na 40%.
- **Daň z nemovitosti** – kromě u tří druhů pozemků je navýšena daň z nemovitosti a staveb o 100%.
- **Spotřební daně** – spotřební daň pro motorové benziny se zvýšila o Kč na litr, spotřební daň z lihu se zvýšila o 20 korun na litr etanolu, základní sazby daně z piva se zvýšily ze současných 24 Kč/hl na 32 Kč/hl. Sazba daně z cigaret se také zvýšila a krabička tak podraží zhruba o 2,50 Kč.
- **Daň přidané hodnoty** – dochází k navýšení sazby o 1%, což znamená navýšení základní sazby na 20% a snížené sazby na 10%.
- **Sociální a zdravotní pojištění** – plánované snížení sazeb neproběhne a snížení se posouvá na rok 2001, byl navýšen strop pro odvod sociálního pojištění z 48násobku průměrné mzdy na 72násobek pro období od 1. ledna 2010 do 31. prosince 2010.
- **Nemocenská a mateřská** – výše nemocenského bude činit 60% denního vyměřovacího základu po celou dobu trvání pracovní neschopnosti (dosud platilo, že po uplynutí 30. kalendářního dne se zvyšovala na 72%) Nastala změna výpočtu mateřské a tím dojde k výraznému snížení.

Všechny změny až na výjimku (spotřební daň z tabáku) se staly účinnými 1. ledna 2010. [70]

Již začátkem roku byly viditelné první výsledky aplikace Janotova balíčku. Jenom za první dva měsíce je reálný schodek rozpočtu o 16 miliard nižší než ve stejném období roku 2009. Státu se podařilo na DPH a všech spotřebních daních za únor a leden 2010 vybrat o 8 miliard více než rok předtím. Navíc Fischerova vláda dokázala získat více peněz z Evropské unie a současně ušetřit na výdajích. Šetřit na provozních výdajích se však zatím vládě nedaří. Prezident Václav Klaus chce přispět k dodržení 163 miliardového schodku tím, že nepodepíše do voleb žádný zákon, jenž by zvyšoval schodek rozpočtu. [89]

7 Opatření k utlumení dopadů světové finanční krize

7.1 Záchranný balíček na podporu USA

Dne 18. září 2008 předseda Federální rezervní rady Ben Bernanke a ministr financí Henry Paulson společně předstoupili před Kongres a oznámili, že za několik dní dojde ke zhroucení finančního systému. Po tomto prohlášení byl představen Paulsonův plán na záchranu finančního systému za 700 miliard dolarů. V rámci tohoto plánu měly být použity vládní zdroje na odkoupení prakticky bezcenných aktiv krytých hypotékami (tzv. „toxického odpadu“) v držení finančních institucí. Tento plán byl zprvu rázně odmítnut avšak o několik dní později s drobnými změnami schválen. [5]

FED se snažil čelit problémům krizi, a proto podnikl razantní kroky.

- Začátkem května 2008 navýšil objem nouzových krátkodobých úvěrů nabízených v rámci termínové aukční facility o 50% z 50 mld. USD na 75 mld. USD.
- Od 7. Května bylo významně rozšířeno portfolio akceptovatelných úvěrových zástav.
- FED rozšířil nouzovou linku měnových swapů, otevřenou pro potřeby ECB z 30 na 50 mld. USD a pro potřeby švýcarské centrální banky z 6 na 12 mld. USD. Tento krok měl usnadnit situaci při poskytování krátkodobých dolarových úvěrů evropským centrálním bankám.
- Začátkem července oznámil FED, že ponechá i v roce 2009 možnost investičním bankám čerpat nouzové úvěry.
- V souvislosti s bankrotem Lehman Brothers oznámil FED v polovině září, že bude přijímat jako zástavu pro poskytované nouzové půjčky také akcie, což je historicky nevídaným krokem. [3]

7.1.1 Obavy z inflace

Po masivní podpoře ekonomiky nastaly obavy z hrozící vysoké inflace. Hans-Hermann Hoppe se domnívá, že se stane inflace nevyhnutelnou, pokud banky nezačnou stahovat peníze zpět z trhu. Inflace je však výhodná pro politiky a bankéře. Je to i důvod proč mají banky k vládám tak blízko. První ke komu se dostanou prostředky od centrální banky jsou komerční banky a dále pak největší klienti. Tyto skupiny si mohou s novými penězi kupovat za staré ceny jako první. Inflace je za jistých okolností také poměrně výhodná pro dlužníky. Těmi jsou také vlády. Pokud by šlo o inflaci neočekávanou mohla by snižovat i reálný dluh. [10b]

7.2 Záchraný balíček na podporu EU

Již v listopadu roku 2008 představila Evropská komise souhrnný plán, pomocí kterého chtěla pomoci překonat hospodářskou krizi. Tento plán zahrnuje krátkodobá opatření, jejichž účelem je podpořit poptávky, zachránit pracovní místa a napomoci k obnově důvěry v evropské hospodářství. Druhým prvkem tohoto plánu je tzv. chytré investování, které by v delším období umožnilo větší růst a udržitelnou prosperitu.

Hospodářství má být stimulováno pomocí včasného, cíleného a dočasného fiskálního opatření ve výši cca 200 miliard Eur, což představuje 1,5% HDP EU. Každý členský stát byl vyzván k tomu, aby přijal důležitá opatření, která budou příznivá pro jeho občany a také pro zbytek Evropy. Plán obnovy má posílit a urychlit reformy, které již probíhají na základě Lisabonské strategie pro růst a zaměstnanost. Plán obnovy předkládá konkrétní kroky na podporu podnikání, výzkumu a inovace nevyjímaje podpory automobilového a stavebního průmyslu. Koordinovaný postup všech členských zemí bude vytvářet multiplikované účinky a zabrání vzniku problémů, které by mohly vyplynout z nejednotného přístupu.

7.2.1 Ochrana a vytváření pracovních míst

Jak již bylo řečeno, hlavní prioritou je chránit evropské občany před nejhoršími dopady finanční krize. Ty budou totiž zasaženi nejdříve, ať už jde o pracovníky, domácnosti nebo podniky. Komise navrhla zjednodušení kritérií týkajících se podpory z Evropského sociálního fondu, nové naprogramování výdajů a urychlení výplaty záloh od počátku roku 2009, aby se mohly členské rychleji využívat částku až 1,8 miliardy Eur. Důležité je posílit aktivní politiku trhu práce, urychlit opatření na podporu dovedností. K ochraně a vytváření pracovních míst přispěje provádění velkých investičních projektů, na které bude poskytnuto až 4,5 milionu eur z fondu politiky soudržnosti.

7.2.2 Chytré investování

Druhým prvkem plánu obnovy je chytré investování. Plán obsahuje podrobné návrhy partnerství mezi veřejným sektorem a soukromým sektorem za účelem zvýšit využívání čistých technologií prostřednictvím inovací. K návrhům patří Evropská iniciativa pro ekologické automobily s kombinovaným financováním ve výši nejméně 5 miliard eur atd. Celý plán je zaměřen na chytré investování, pod kterým si můžeme představit větší investice do vzdělání, školení a rekvalifikace pracovníků. To jim umožní udržet si svá místa a vrátit se zpět na trh práce, zároveň zvyšují produktivitu. Dále pak investování do infrastruktury a energetické účinnosti. To přináší práci pro ty, kteří pracují ve stavebním průmyslu a šetří energii a zlepšuje účinnost. Plán obnovy poskytne dodatečnou pomoc všem malým a středním

podnikům. Zruší také povinnost mikropodniků sestavovat roční účetní závěrek. Plán zajistí snadnější přístup k veřejným zakázkám a zajistí, že veřejné orgány budou fakturu hradit ve lhůtě jednoho měsíce. [43]

7.2.3 Ohlasy na plán obnovy

Straus-Kahn, výkonný ředitel MMF považuje výdaje ve výši 1,5% HDP (200 miliard Eur) jako nedostatečné. Domnívá se, že pokud vlády nepřijmou slíbené stimulační programy a může docházet k sociálním nepokojům. MMF koncem roku 2008 doporučoval, aby vlády utratily na podporu ekonomiky celkem dvě procenta světového domácího produktu (zhruba 1,2 bilionu dolarů). [60]

Jako nedostatečný vidí balíček na pomoc ekonomice EU také nositel Nobelovy ceny za ekonomiku Paul Krugman. Ten tvrdí, že pro je potřeba daleko více peněz a evropská odpověď je pro něj opravdu zklamáním. Podle Krugmana by k nastartování ekonomiky bylo potřeba ročně vydat asi 4% HDP. Výhody má Evropa ve svém sociálním systému, který lidem umožní krizi zvládnout s menšími následky. [38]

7.2.4 Nové investice v roce 2009 a 2010

Evroská komise navrhla nové investice ve výši 5 miliard Eur v oblasti energetiky a infrastruktury po širokopásmové připojení k internetu. Z balíčku budou mít prospěch všechny členské země. Na oblast energetiky byla vyčleněna částka 3,5 miliard Eur a je navrhována na investice v oblasti zachycování a ukládání uhlíku, na projekty pobřežní větrné energie a na projekty propojení plynárenských a elektrizačních soustav. Pro oblast širokopásmového připojení byla navržena částka 1 miliardy Eur. Jde o projekty rozšíření a modernizaci vysokorychlostního připojení k internetu ve venkovských komunitách. Půl miliardy bylo navrženo na řešení nových úkolů, které se týkají oblastí: změna klimatu, obnovitelné zdroje energie, vodní hospodářství, biologická rozmanitost a restrukturalizace odvětví mléka a mléčných výrobků. [44]

7.3 Šrotovné²⁰

V létě roku 2009 zavedly USA po vzoru některých evropských států tzv. „šrotovné“. Spojené státy zavedly šrotovací prémii, která by měla podpořit prodej nových aut. Z rozpočtu na to byla vyčleněna miliarda dolarů. Američané získají při koupi úspornější osobního či lehkého

²⁰ Šrotovné je finanční příspěvek ze státní pokladny na nákup nového auta. Při nákupu nového osobního automobilu a současném odevzdání starého vozu na vrakoviště, kde je ekologicky zlikvidován, dostane jeho majitel určitou finanční dotaci. Šrotovné má za úkol zmírnit důsledky ekonomické krize promítající se v klesajícím zájmu o nové automobily. [zdroj: <http://www.srotovne-v-cesku.cz/srotovne>]

nákladního vozu přibližně 80 tisíc korun. Předpoklad zvýšení prodejů byl až o 220 tisíc nových aut. Vláda uvažovala o navýšení celkové částky, pokud bude program úspěšný, aby tak pomohla zvýšit výrobu. [74]

V říjnu roku 2010 informoval portál Hospodářských novin, že vláda celkem poskytla v rámci šrotovného již 3 miliardy dolarů a celkem bylo prodáno 690 000 vozů. Server Edmunds.com však na základě nákupů vozů, na které se šrotovné nevztahovalo, zjistil, že bez šrotovného by se z tohoto počtu neprodalo jen 125 000 vozů. Z analýzy této webové stránky vyplývá, že americká vláda vynaložila z peněz daňových poplatníků z jednoho navíc prodaný automobil 24 000 dolarů. Vládní příspěvek činil sice jen v průměru 4000 dolarů, ale téměř 80% prodaných vozů by se stejně prodaly i bez šrotovného. Vláda pochyby o šrotovném odmítá a celý program označuje za mimořádně úspěšný. [36] Proto také rozšířily stejný koncept na spotřebiče. Zákazníci tak mohou vyměnit staré kuchyňské výrobky za peníze za předpokladu, že koupí nové zboží, které bude ohleduplnější k životnímu prostředí. Toho spotřebitelé využili natolik, že na to určené dotace byly vyčerpané během několik hodin. V tomto počtu nových, šetrnější spotřebičů to může znamenat úsporu energie až 30%. [91]

V září 2009 kromě USA měly zavedeny šrotovné země: Kanada, Egypt (jen pro vozy taxi), Japonsko, Velká Británie, Portugalsko, Španělsko, Francie, Lucembursko, Itálie, Rakousko, Německo, Nizozemsko, Srbsko, Kypr, Rumunsko, Slovensko. [61] V začátku roku 2010, kdy většina zemí program šrotovného dokončují či úplně zastavila, Rusko šrotovné zavedlo. Bude tak přispívat občanům na likvidaci starého vozu a koupí nového 50 000 rublů (zhruba 32 000Kč). Podmínkou je, aby bylo smontované na území Ruské federace.

Šrotovné povzbudilo evropský průmysl. Německo mělo čtvrtinový nárůst, avšak po skončení šrotovného odbyt opět kles a to ještě výrazněji, než na jaké úrovni byl před jeho zavedením. [48] Německé šrotovné nejvíce ovlivnilo prodej zejména malých vozů. Nejvíce z něj profitovaly domácí automobilky jako Volkswagen a Opel, ale také Škoda Auto, jejíž nová Fabia v první polovině roku patřila na německém trhu k neprodávanějším modelům od zahraničního výrobce. V České republice zavedení šrotovného vetoval prezident Václav Klaus a dosud (březen 2009) nebylo prosazeno a podle odborníků se tomu tak již nestane. [33] Názory na šrotovné se různí. Některé automobilky samozřejmě šrotovné vítají, mnozí ekonomové však ne. Kritika se týká především toho, že jde o krátkodobou simulaci omezeného sektoru, který zvýhodňuje jenom část obyvatel a ještě k tomu krátkodobě. V dlouhodobém horizontu nepřináší šrotovné výsledky, jelikož je vybudována přebytečná poptávka, která nemůže mít dlouhodobé trvání. [48]

Proti zavedení šrotovného (v USA je označováno jako „Cash for Clunkers“) byl jeden z mála ekonomů, který předpověděl krizi velmi přesně, Peter Shiff. Hodnotí šrotovné jako podněcování lidí aby ještě více utráceli. Nabádá lidi, aby si své staré auto nechali zadarmo sešrotovat a vzali si půjčku na nové. [10c]

8 Předpověď budoucího vývoje finančního sektoru

8.1 Vývoj střední Evropy

Na své dno došla krize ve střední a východní Evropě. V roce 2010 se očekává stagnace regionu. Růst by měl nastat v roce 2012, avšak na nižší úrovni než před krizí. Z Vídeňského ústavu pro mezinárodní hospodářská srovnání vyplývá, že letos bude vrcholit krize na pracovním trhu. Nejhuře dopadla recese na pobaltské země a Maďarsko. Podle Havlika zbrzdila recese vývoj Lotyšska o 10 let. U nejlepších zemí, Slovinska a Česka, je však šance, že jejich ekonomický výkon na hlavu dosáhne průměru celé EU v roce 2020. [35]

8.2 Vývoj státních dluhů

Začátkem června 2009 uveřejnil Mezinárodní měnový fond studii, podle které dluh deseti nevýznamnějších ekonomik výrazně poroste. V roce 2007 nejbohatší světová desítka celkem dlužila 78% svého kombinovaného HDP. V roce 2014 to již však má být 114% HDP, v případě nepříznivého vývoje okolností dokonce 150% HDP. [9] Vývoj státních dluhů některých zemí a jejich predikci zachycuje tabulka č. 11.

Tab. č. 11 Hrubý státní dluh vybraných zemí, 2006 - 2008 a prognóza roku 2009, 2010 a 2014

ZEMĚ/ROK	2006	2007	2008	2009	2010	2014
Japonsko	171,99	170,6	173,0	174,1	177,0	217,2
Island	30,1	24,0	24,8	122,4	126,7	79,7
Průměr OECD	76,0	75,0	79,7	82,8	85,5	-
USA	61,7	62,9	73,2	78,1	82,5	106,7
Francie	71,5	70,1	72,5	75,9	79,0	89,7
Británie	46,0	46,9	58,7	63,6	69,4	87,8
Kanada	68,0	64,1	63,0	65,6	66,9	66,2
Německo	69,4	65,5	64,8	66,3	66,3	91,0
Švýcarsko	50,6	48,6	48,1	47,5	47,3	-
Austrálie	16,1	15,4	14,2	13,4	13,3	16,6

Zdroj: KOHOUT P.: *Finance po krizi, důsledky hospodářské recese a co bude dál*, str. 181

8.3 Reformy finančních trhů

8.3.1 Regulace

Podle Skopečka za dnešní situaci může selhání vlád a jejich zásahy do tržního prostředí, a proto by se měl zvážit státní intervencionismus. Jsme svědky přehnané aktivity státníků, kteří se předhánají v tom, kdo nabídne velkolepější plán k řešení krize. A důvod je jasný. Chtějí se před volbami stát v očích voličů zachráncem. Političtí přívrženci státních zásahů nechtějí připustit selhání byrokratických regulací a svádějí vše na jejich údajnou nedostatečnost a žádají tak další intervence.

Regulační opatření však ignorují známá časová zpoždění. Antikrizové balíčky a intervence projednávané dnes začnou účinkovat v době, kdy se ekonomika bude nacházet ve zcela jiných podmínkách. Negativním dopadem regulace bude především odbourání bolestivé ale přesto očišťující funkce recese. Špatné a neefektivní investice odcházejí a dávají tak prostor novým a perspektivním podnikatelským subjektům a aktivitám. Snaha vyhnout se tomuto procesu znamená pro ekonomiku snížení efektivnosti.

Snaha zachránit současnou podobu a rozsah automobilového průmyslu jsou toho příkladem. Tzv. šrotovné, o kterém je pojednááno v předchozí kapitole, je podle Skopečka největší omyl. Vliv zájmových skupin, které chtějí získat státní dotace je příliš okatý. Při intervenčních snahách politici předpokládají jejich lepší informativnost než účastníci trhu. Je tomu však naopak.

Skopeček se domnívá, že nejhorším rizikem je zvětšení podílu státu v ekonomice a nárůst morálního hazardu. Miliardy prostředků nalitých do řady soukromých institucí znamená, že i neúspěch, přílišné riskování a špatná rozhodnutí nezaplatí jejich tvůrci, ale daňový poplatník. To může snižovat obezřetnost v budoucnu. [4a]

Problém spojený s regulací spatřuje Žák v její načasování. Regulační poptávka je nejsilnější v době recese a nejslabší v době konjunktury. A právě toto by mělo být naopak. Regulace jen umocňuje projevy hospodářského cyklu, místo toho, aby je tlumila. [4b]

8.3.2 Tobinova daň

Podle Mládka by mohla v oblasti regulace řešením Tobinova daň.²¹ Jde o zdanění světových finančních toků daní do jednoho procenta. Na místních trzích se toto uplatňuje například v Singapuru, Hongkongu i ve Spojených státech a v minimální míře i ve Francii. Jsou to ovšem takové lokální daně, kterou jsou spíše využívány na obsluhu jednotlivých různých trhů.

²¹ Tobinova daň – koncept této daně existuje od 70. let, avšak původní myšlenka byla využití těchto peněz na ušlechtilější cíle než je záruka finančních trhů. Zejména její využití k řešení chudoby ve světě a řešení ekologických problémů.

Pokud by však byla vybírána celosvětově, mohla by sloužit k vytváření rezerv na případné další záruky ve finančním sektoru.

V srpnu 2009 se objevil ve Financial Times návrh lorda Tunera, šéfa britského finančního dohledu, který řekl, že je na čase zavést Tobinovu daň, aby byl nárazník proti dalším ekonomickým poklesům. S touto myšlenkou přišel i ministr financí Steibrück, který navrhuje výši této daně 0.05%. Ovšem zatím toto není oficiální postoj Evropské unie jako celku. [4d]

Daň pro banky

Německo žádá, aby si by tvz. předplatily krizi. Německá vládní koalice se rozhodla zavést novou daň, jejímž smyslem je získat alespoň miliardu eur ročně. Z této částky by se pak hradily náklady spojené s případnou budoucí krizí. Tento poplatek by měl být vyšší pro banky s vysokými systémovými riziky. Koalice se shodla, že nemohou v budoucnosti riskovat náklady daňových poplatníků. Soukromé banky však požadují, aby se na dani podílel celý finanční sektor. Podobné opatření by se podle koalice mělo zavést i na evropské úrovni. Pro začátek se pokusí Německo prosadit myšlenky zdanění bank společně s Francií. [73]

8.3.3 Oddělení investičního bankovníctví od komerčního

Paul de Grauwe je pro reformu finančního systému pomocí oddělení investičního bankovníctví od komerčního. To činil už Glass-Steagallův zákon, kdy se komerční banky nemohly účastnit rizikových operací na finančních trzích. Od tohoto zákona upustila Clintonova administrativa roku 1999. Grauwe považuje za špatné řešení změnu investičních bank Goldman Sachs a Morgan Stanley na banky univerzální. Konvergence bank investičních ke komerčnímu bankovníctví tu byla už před krizí, kdy bylo umožněno využívat krátkodobých mezibankovních depozit. Takto se zadlužit, takzvaně se „zapákovat“ by nemělo být investičním bankám povoleno. Většina jejich je do dlouhodobých, zpravidla nelikvidních projektů.

Komerční banky získávají prostředky krátkodobé povahy, od běžných vkladatelů, proto by mělo být omezeny možnosti, jak budou s těmito penězi nakládat. Investiční banky provádět rizikovější transakce mohou, ale ať jsou financovány dlouhodobě (například prostřednictvím kapitálových fondů) a nikoliv krátkodobě z depozit klientů či prostředků jiných bank. [10a]

8.3.4 Nové úřady pro dohled nad bankami a finančním sektorem

Evropská komise zveřejnila 23. září 2009 legislativní návrhy na posílení dohledu nad evropským finančním sektorem. Tzv. finanční balík by měl zajistit udržitelné posílení finanční stability v EU, jednotné uplatňování a prosazování základních technických pravidel,

včasné odhalování rizik a účinnější spolupráci v mimořádných situacích. Návrhy, které byly předloženy, významně pozměňují stávající kontrolní mechanismus.

Po schválení návrhů by měly vzniknout dva zcela nové orgány finančního dohledu. Jedná se o **Evropský výbor pro systémová rizika** (dále jen ESRB) a **Evropský systém orgánů finančního dohledu** (dále jen ESFS). ESRB se bude věnovat tzv. obezřetnostnímu dohledu nad finančním sektorem z makroekonomického pohledu, zatímco ESFS bude provádět dohled na úrovni mikroekonomické.

ESRB tak bude sledovat a posuzovat rizika pro stabilitu finančního systému jako celku. Bude zabezpečovat včasná varování před systémovými riziky, která by mohla narůstat a v případě nutnosti vydávat doporučení k přijetí odpovídajících opatření. [40]

ESFS by měl zahrnovat tři dosavadní poradní výbory pro finanční služby (Evropský výbor orgánů bankovního dohledu – CEBS, Evropský výbor orgánů dozoru nad pojišťovnictvím a zaměstnaneckým penzijním pojištěním – CEIOPS, Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry – CESR) a po jejich přejmenování (na Evropský orgán pro bankovníctví – EBA, Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění – EIOPA, Evropský orgán pro cenné papíry a trhy – ESMA) získat některé výkonné pravomoci. Měl by připravovat návrhy technických norem, řešit potenciální spory mezi národními orgány dohledu, zajišťovat jednotné uplatňování příslušné legislativy ve všech členských státech EU nebo dohlížet na ratingové agentury.

Komise předpokládá roční náklady na provoz ESFS v prvních třech letech provozu na 37 mil. Eur, poté na 68 mil. Eur. Náklady na ESRB by měla pokrýt ECB a její sekretariát. Nová struktura dohledu měla začít fungovat koncem roku 2010. [47]

8.3.5 Evropský měnový fond

Otázky finanční pomoci zadluženému Řecku daly vzniknout myšlence Evropského měnového fondu, který by pomáhal z potíží státům, jako je Řecko. Kdyby se problémy Řecka rozšířily do dalších států, mohlo by to vést k ohrožení celé eurozóny. Velkým problémem jsou také útoky na euro, které spekulanti provádějí nyní právě kvůli Řecku. Proto také sílí volní po regulaci spekulantů s kontrakty, kteří sázejí na to, že některý stát nebude schopen splácet své dluhy.

Případný vznik Evropského měnového fondu bude mít pozitivní vliv na vnímání dluhopisů zemí, které používají euro. Země, které platí eurem, by si mohly půjčovat levněji. Názor na fungování tohoto fondu se liší. Němci vidí zřízení fondu jako prioritu na rozdíl od Francouzů.

Podle Němců žádná země nesmí porušovat pravidla pro zdravé finance. Půjčku by země obdržela jenom podle přísných pravidel na poměr zadlužení či deficitu k HDP.

Problémem by bylo, pokud by se tento fond podobal Mezinárodnímu měnovému fondu. Státy by mohly mít větší snahu se zadlužovat, protože by věděly, že nemohou zbankrotovat. Fondu bude také chybět kontrola z pohledu zvenčí. Proti zřízení fondu jsou představitelé Evropské centrální banky.

Jiná věc by byl, kdyby evropský fond pouze zmírňoval projevy bankrotu a zabránil šíření finančních problémů do dalších států. S tímto návrhem přišli hlavní ekonom Deutsche Bank Thomas Mayer a šéf Centra pro evropská politická studia v Bruselu Daniel Gros. Navrhují, aby po vyhlášení bankrotu předlužené země, vyměnil Evropský měnový fond investorům její bezcenné dluhopisy za zvláštní poukázky fondu. Jejich cena však bude nižší než by měly původní dluhopisy. Investor tedy obdrží alespoň částečně své peníze zpátky. [80]

8.3.6 Cílování cen aktiv

Grauweu je pro cílování cen, které by mohly zamezit vzniku bublin. Centrální banka jenž vyhodnocuje pouze růst cenové bubliny v oblasti zboží a služeb tak přehlíží možné bubliny na trzích aktiv. Pokud poroste poptávka po nemovitostech, stoupá nabídka (výstavba) nemovitostí a investice do nových kapacit (bublina zlevňuje kapitál, to podněcuje k dalším investicím), což může zanechat cenovou hladinu bez větších změn a centrální banka pak může po jistou dobu tuto bublinu přehlížet. Zvýšení sazeb coby opatření proti inflaci zmenšuje velikost bublin, avšak samo o sobě to nestačí. V budoucnu by tedy měly sledovat i ceny přímo na trhu aktiv. [10a]

9 Vyhodnocení výsledků a formulování závěrů

Na propuknutí finanční krize mělo vliv hned několik faktorů, které společně způsobily, že se americké hospodářství dostalo do krize, která byla srovnávána s Velkou hospodářskou depresí. Globalizace a propojenost trhů způsobila, že tato krize se promítla takřka po celém světě.

Jedním z činitelů finanční krize byla měnová politika FEDu. Ten od počátku roku 2000 snižoval základní úrokové sazby až na 1,5%, aby tak oživil americkou ekonomiku. To sice mělo pozitivní vliv na hospodářství, avšak došlo také k velkému nárůstu hypotečních úvěrů i méně bonitním klientům. To vše za velké podpory vlády skrze státní finanční instituce, jako jsou hypoteční ústavy Freddie Mac a Fannie Mae. V tomto spatřuji zásadní problém. Vlády by neměly podporovat hypotéky prostřednictvím státních institucí a řídit měnovou politiku, které jde proti směru volného trhu. V okamžiku, kdy po třech letech FED opět zvedl úrokovou míru na obvyklou úroveň 4-5% p.a., se do problémů se splácením hypotéky a úroků dostali méně bonitní klienti.

Příčinou krachu bank byly také finanční inovace. Díky tzv. sekuritizaci se překrývalo riziko. Rizikové úvěry se seskupovaly do balíků, na které se vydávaly dluhopisy a ty se prodávaly na trhu. Svou roli zde sehrály i ratingové agentury, které dávaly těmto dluhopisům vysoký rating, a proto je kupovali i konzervativní investoři. Platební neschopnost dlužníků a pokles cen nemovitostí snížily hodnotu sekuritizovaných dluhopisů a banky tak utrpěly obrovské ztráty. Nastala krize likvidity, kdy na mezibankovním trhu panovala nedůvěra a banky si nebyly mezi sebou ochotny půjčovat. Zkrachovaly mnohé americké i evropské banky a krize dopadla i na světové burzy, které zaznamenaly výrazné poklesy.

Krize se z USA rozšířila do Evropy poměrně rychle a postihla většinu států. Nejvíce byly zasaženy pobaltské země, kde silné narůstání úvěrů vedlo k přehřátí ekonomiky. V Litvě krize zejména působila problémy na akciovém trhu. Velmi zasaženou zemí bylo Maďarsko, kde se potýkají s obrovským schodkem státního rozpočtu a problémy způsobilo zejména zadlužení v zahraničních měnách a narůstající inflace. Velmi diskutované je také Řecko, které má problémy ve veřejných financích a její evidencí. Řecko trápí veřejný rozpočet, který snižují radikálními kroky, což vyvolává nepokoje řeckých občanů. Dokonce státní bankrot hrozil Islandu, jenž má problémy v bankovním sektoru, který má enormní objem úvěrů a stal se

závislým na zahraničním přílivu kapitálu. Island také trápí vysoká inflace, díky níž extrémně vzrostly ceny a islandské rodiny se dostaly do životních problémů.

Většina zemí se potýká s propadem výkonnosti ekonomiky nevyjímaje Japonsko a země BRICu, které přesto mají do budoucna vysoký potenciál. Česká republika má stabilní bankovní systém, který nebyl zasažen. Nevídaně však vzrostla míra nezaměstnanosti, která velmi zasáhla české občany. Předpokládám, že tento problém je zásadní a nějakou dobu potrvá, než se situace zlepší, už hlavně kvůli tomu, že trh práce reaguje se zpožděním v reakci na ekonomický vývoj. Zvyšující míra nezaměstnanosti měla vliv na propad maloobchodu. Výrazně propadl také průmysl. I přesto, že Česká republika nebyla tak razantně postižena krizí jako výše jmenované země, tak jsem zpozorovala jiný problém. A to nedostatek ekonomických odborníků ve vládě. Myslím si, že zřízená skupina NERV se neměla rušit a měla dále působit jako poradní orgán.

Je pro mě zarážející, že i přes kontrolní mechanismy a regulaci finanční trhů, byly tak velké dopady na finanční sektor. Otázkou tedy je, zda tuto regulaci zpřísnit. Existují dva krajní názory a to deregulace a přísná regulace. Domnívám se, že regulace nikdy nebude tak dokonalá, aby ji nedokázali chytrí finančníci obcházet. Podíváme-li se na toxická aktiva, která tolik uškodila finančnímu trhu, zjistíme, že jsou to tak složité nástroje, kterým je těžké porozumět a vypočítat kolik rizika v sobě vlastně obsahují. I proto byla hodnocena vysokou známkou od ratingových agentur. Dokud však budou tato rizika nést i běžní občané a ne pouze investoři je nutné zavést takovou regulaci, která by tomu zamezila. První nápravu spatřuji ve striktním oddělení investičního bankovníctví od komerčního. Bylo chybou americké vlády, že zrušila Glass-Steagallův zákon, který zakazoval účast komerčních bank na rizikových operacích prováděných na finančním trhu. Můj názor je, ať si investiční banky investují do rizikových aktiv, ale ať za to nesou riziko pouze investoři. Do bank byla napumpována nesmírná masa finančních prostředků pro jejich záchranu. Podívám-li se na to z pohledu podnikatele, tak v tom vidím určitou nespravedlivost, pokud budu chápat banku také jako podnikatelský subjekt. Stejně tak, jako každý podnikatel nese riziko podnikání, by měla být zodpovědná i banka za své jednání. O to víc mi přišly absurdní zprávy o tom, jak si bankéři vyplácely z poskytnutých finančních výpomocí obrovské odměny. Tím se ale již dostáváme k tomu, jak neefektivně byly prostředky na záchranu bank vynakládány. Chápu však, že si vlády nemohly dovolit nechat banky zkrachovat. Problém vidím také v tendenci bank k akvizicím a fúzím. Spojování bank do větší celků vede k větší závislosti ekonomiky na několika málo bankách. Kdyby existovalo více menších bank, pak by dopady krachu několika z nich nebyly tak velké, jako když zkrachuje jedna obrovská banka.

Zaujala mě také myšlenka zavedení Tobinovy daně, což představuje zdanění světových finančních toků do jednoho procenta. Návrh na výši této daně 0,05% pokládám za rozumný. Je to poměrně zanedbatelné částka pro jednoho investora, avšak v součtu by to jistě vytvořilo významný fond pro pokrytí případných dalších finančních ztrát.

Zavedení daně pro banky v Německu, kdy vyšší daň budou platit banky s vysokými systémovými riziky, je také zajímavou alternativou. A pokud bude dobře fungovat, tak by stálo za úvahu zavést povinnou daň pro všechny banky v EU.

Navrhované zřízení Evropského měnového fondu by mohlo pomoci při rozdělování finanční pomoci pro státy EU postižené krizí a zabránění šíření finančních problémů do dalších zemí. Musí být však nastavena jasná pravidla, za jakých podmínek lze státu pomoci. Měly by to být natolik přísná pravidla, aby existence EMF nezvyšovala morální hazard států, které by se na případnou pomoc spoléhaly.

Jako kontroverzní vidím vytvoření evropského finančního dohledu a vytvoření nových orgánů finančního dohledu. Jde o navrhovaný Evropský výbor pro systémová rizika (ESRB) a Evropský systém orgánů finančního dohledu (ESFS). Považuji za problematické určení odpovědnosti, kterou budou mít vzhledem ke své pravomoci. Také se myslím, že je dost komplikované uregulovat celou EU, protože i přes jistou jednotnost má každý stát trochu jiný bankovní a finanční systém a jinou legislativu. V tomto směru bych v rámci EU nechala vytvořit pouze jakési doporučení pro národní dohledy nad finančním trhem. A odpovědnost za stabilitu bankovních systémů bych ponechala v rámci státu. Zpřísnila bych však sankce, za nedodržení ukazatelů finanční stability. Zaměřila bych regulaci na oblasti finančního trhu, které jsou regulované málo nebo vůbec. Tím mám na mysli investiční banky a hedgové fondy. Přílišná regulace může bankám uškodit. Je potřeba odhadnout tu správnou míru, aby tato regulace nebyla tak extrémní, jako je krize. A to protože po jejím zvládnutí, by tato přílišná regulace mohla brzdit ekonomiku.

V rámci záchranných balíčků zavedly také vlády tzv. šrotovné, finanční příspěvek ze státní pokladny na nákup nového auta. Podle mého je to nespravedlivé zvýhodňování jednoho odvětví na úkor jiných. Tento přístup spatřuji jako nesystémový a neefektivní, protože již nyní je patrné, že přes počáteční úspěch má nyní automobilový průmysl opět potíže. Problém se tedy pouze oddálil a vlády na to vynaložily obrovské sumy peněz daňových poplatníků. Vlády krizí postižených zemí napumpovaly do ekonomiky miliardy korun, aby tak povzbudily ekonomiku. To může být spojeno se spoustou problémů. Hlavním problémem je neúnosné zadlužování zemí. Svět zřejmě zapomněl na doporučení Johna Maynarda Keynesa, který říkal, že dluh je možné vytvářet pouze v případě recese, kdežto v dobách konjunktury

trval na rozpočtovém přebytku. Státy se však zadlužovaly již před finanční krizí a záchranné balíčky jen prohloubily toto zadlužení. V tom spatřuji ten největší problém do příštích let. I přes nastartování ekonomického růstu amerického i světového hospodářství budou vlády čelit ekonomický a sociálním problémům, které také budou zvyšovat schodky veřejného rozpočtu. Je zřejmé, že americké hospodářské bude muset změnit svůj přístup k úvěrově financované spotřebě a deficitnímu hospodaření a hledat tak nové impulsy globálního ekonomického růstu. Bude pravděpodobně trvat několik let, než se hospodářství vrátí do obvyklých hodnot, avšak každá finanční krize je do jisté míry prospěšná svým očišťujícím efektem. Slabí a nestabilní hráči zkrachují a zůstanou jen silní a stabilní hráči, případně vstoupí na trh nová síla. Důležité je, aby se svět z této krize poučil a začal více myslet do budoucnosti.

10 Závěr

Zpracovaným tématem je současná světová finanční krize, která zasáhla celý svět a svými důsledky je jednou z největších krizí v historii. Řešené téma je zpracováno v 9 krocích, ve kterých je popsán vznik, příčiny a průběh finanční krize v USA a ve světě. Jako základ, ze kterého diplomová práce vychází, je charakterizována funkce a význam peněžních trhů. Mnozí z ekonomů se především po vypuknutí krize obraceli do minulosti a hledali vzor, jak se s touto krizí vypořádat. Současná krize je tak srovnávána s Velkou hospodářskou depresí 1929.

Za vznikem současné finanční krize stojí několik faktorů, které působily současně. Jedním z nich byla neuvážená měnová politika FEDu, která v roce 2000 svými nízkými sazbami nepřiměřeně podpořila růst objemu úvěrů a následným zvýšením těchto sazeb naopak problémy se splácením úvěrů a úroků méně bonitních klientů. Tzv. sekuritizace rizikových úvěrů, špatné ocenění ratingových agentur těchto CP, neschopnost klientů splácet a pokles cen nemovitostí způsobily pád investiční banky Lehman Brothers, což zapříčinilo dominový efekt a zkrachovaly tak mnohé americké a následně i evropské banky. Na trhu nastala nedůvěra a panika. Krize se pak promítla do zemí mnoha států, např. do Maďarska, Islandu a Řecka.

Dopady finanční krize se nevyhnuly ani České republice, která je postižena zejména vysokou mírou nezaměstnanosti. Vlády krizí postižených zemí vynaložily značné sumy peněz, které byly více či méně efektivně vynaloženy na podporu ekonomiky. V budoucnu je však nemožné vzhledem k narůstajícímu zadlužení zemí, aby další případné finanční pomoci byly vypláceny z veřejných rozpočtů. Je tedy potřeba zavést taková opatření, která by dalším krizím zamezila anebo alespoň zmírnila jejich dopady. Jako efektivní opatření v oblasti bankovníctví spatřuji striktní oddělení komerčního bankovníctví od investičního, zpřísnění sankcí za nedodržení bankovní stability, zavedení Tobinovy daně nebo její alternativy. Pro řešení rozdělování pomoci krizí zasažených zemí pokládám za vhodné zřízení Evropského měnového fondu, avšak upustila bych od myšlenky zřízení Evropského výboru pro systémová rizika a Evropského systému orgánů finančního dohledu z důvodu nejasného vymezení odpovědnosti a schopnosti uregulovat celou EU. Zavedení tzv. šrotovného na podporu ekonomiky pokládám za nespravedlivé zvýhodňování odvětví, který má pouze krátkodobý efekt. Nyní je hlavním úkolem vlád poučit se z krize a směřovat své kroky ke snížování

schodkům veřejného rozpočtu, neboť budou pravděpodobně čelit dalším ekonomickým a sociálním problémům.

Výsledkem diplomové práce je ucelený přehled, který popisuje finanční krizi z několika hledisek. Je však omezena svým rozsahem a nemůže vzhledem ke komplexnosti daného tématu, odpovědět na všechny otázky. Práce je přínosná pro teorii, udává několik pohledů na řešené téma a je vhodná ke studiu dané problematiky. Je určena všem, kdo se chce dozvědět více o finanční krizi, která se dotkla takřka každého z nás. Obsahuje užitečné poznatky jak pro odbornou veřejnost, tak i pro laickou. Čtenářovi je v této práci nabídnut základní celistvý nástin o příčinách, průběhu a dopadu finanční krize a několik návrhů týkajících popisovaných oblastí, ale vlastní úsudek si však musí již udělat sám.

Použitá literatura

- 1) BOUČKOVÁ, J.: Kapitoly ze základů marketingu. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1995. ISBN: 80-7079-222-1.
- 2) DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M.: Mezinárodní finance. Praha: Management Press, 2007. ISBN 978-80-7261-170-6.
- 3) DVOŘÁK, P.: Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 80-7400-075-1.
- 4) Evropské fórum podnikání: Příčiny, důsledky a řešení finanční a ekonomické krize, přepis příspěvků z V. konference. Praha: Vzdělávací středisko na podporu demokracie, 2009. ISBN 978-80-904281-1-9 (brož.).
Čerpáno z příspěvků
 - a) SKOPEČEK, J.: Rizika státního intervencionismu při řešení krize
 - b) ŽÁK, M.: Má institucionální ekonomie odpověď na příčiny, průběh a řešení krize?
 - c) SOBÍŠEK, P.: Ekonomická recese v česku: co odnesla a co přinesla
 - d) MLÁDEK J.: Selhání regulace a chamtivost: dvě hlavní příčiny světové finanční krize
- 5) FOSTER, B. J., MAGDOFF, F.: Velká finanční krize: příčiny a následky. Všeň: Grimmer, 2009. ISBN 978-80-902831-1-4.
- 6) HOLMAN R., [et. al.]:: Velká deprese: sborník textů č. 35/2004. Praha: Centrum pro ekonomiku a politiku, 2004. ISBN 80-86547-38-8.
Čerpáno z příspěvků
 - a) HOLMAN R.: výročí propuknutí Velké hospodářské deprese
 - b) KOUHOUT P: mechanismus a důsledky „Černého pátku“ 1929
- 7) HOLMAN, R., [et. al.]:: Americká finanční krize, Hrozba pro světovou ekonomiku? Sborník textů. Praha: Centrum pro ekonomiku a politiku, 2008. ISBN 978-80-86547-65-7.
- 8) JÍLEK, J.: Moderní finanční produkty – repo obchody. Praha: Grada, 1999. ISBN 80-7169-803-2.
- 9) KOHOUT, P.: Finance po krizi, důsledky hospodářské recese a co bude dál. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-3199-5.
- 10) KOVANDA, L.: Příběh dokonalé bouře a hovory (nejen) s lauréaty Nobelovy ceny o finanční krizi, Praha: Mediacop, 2009 ISSN 1804-1701.
Čerpáno z příspěvků

- a) GRAUWE, P.: Obamovi experti? Viníci krize!
 - b) HOPPE, H.: Přejde další – a větší – krize.
 - c) SHIFF, P: Oslabí-li USA, světu se uleví.
- 11) MACHÁČEK, J.: Mistři světa amoleta: průvodce globální krizí a českou politickou krajinou. Praha: Respekt Publishing, 2009. ISBN 978-80-87331-02-6.
 - 12) MENBERE, T. W. a kol: Vývoj a perspektivy svetovej ekonomiky: globálna finančná a hospodárska kríza. Príčiny – náklady – východiská. Bratislava: Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied, 2009. ISBN 978-80-7144-175-5.
 - 13) PAVLÁT, J.: Kapitálové trhy. Praha: Professional Publishing , 2003. ISBN 80-86419-33-9.
 - 14) REVENDA, Z.: Peněžní ekonomie a bankovníctví. Praha: Management Press, 2005. ISBN 80-7261-132-1.
 - 15) SCHIFF, D. P., DOWNES, J.: Důkaz pádu: jak vydělat na hospodářském kolapsu. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-2365-2.
 - 16) SOLOMON, R. a kol.: Marketing očima světových manažerů. Brno: Computer Press, 2006. ISBN: 80-251-1273.
 - 17) ŠAFRÁNEK, L.: Světlo na konci tunelu. Praha: Orego, 2009. ISBN 978-80-86741-91-8.
 - 18) WOODS E. T., Krach, příčiny krize a nápravná opatření, která ji jen zhoršují. Praha: Dokořán, 2010. ISBN 978-80-7363-273-1.

Internetové zdroje

- 19) Bernáthová Ivana, Kopp Milan. EK zhodnotí řecký stabilizační program. Řekové volí prezidenta. Český rozhlas [online], [cit. 2010-02-03]. Dostupné z WWW <http://www.rozhlas.cz/zpravy/evropskaunie/_zprava/690141 >
- 20) Brychta Jaroslav. Finační krize začala a skončí na mezibankovním trhu. Finance [online], [cit. 2008-11-01]. Dostupné z WWW <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/197619-financni-krize-zacala-a-skonci-na-mezibankovnim-trhu/>>
- 21) Brychta Jaroslav. Finanční krize na devizovém trhu. Vysoká volatilita a touha po bezpečí. Finance [online], [cit. 2010-03-22]. Dostupné z WWW <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/256717-financni-krize-na-devizovem-trhu-vysoka-volatilita-a-touha-po-bezpeci/>>

- 22) Businessinfo. Bude Rusko nejslabší ze států BRIC? Businessinfo. [online], [cit. 2009-04-23]. Dostupné z WWW <<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/rusko/bude-rusko-nejslabsi-ze-statu-bric/1000580/52850/>>
- 23) Coface Czech. Finanční krize již vypukla i v Evropě. Finance [online], [cit. 2008-07-14]. Dostupné z WWW <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/178848-financni-krize-jiz-vypukla-i-v-evrope-/>>
- 24) CZSO. Vývoj české ekonomiky za 1. až 4. Čtvrtletí. 2009 CZSO [online], dostupné z WWW <<http://www.czso.cz/csu/2009edicniplan.nsf/p/1109-09>>
- 25) CZU. Konjunkturální průzkum v podnicích průmyslových, stavebních, obchodních a ve vybraných odvětvích služeb za říjen 2009. CZU [online], [cit. 2009-11-10]. Dostupné z WWW <http://czso.cz/csu/2009edicniplan.nsf/publ/1201-09-za_rijen_2009>
- 26) Čermák Petr. Země BRIC: Nadechnutí před dalším růstem. Peníze [online], [cit. 2008-11-05]. Dostupné z WWW <<http://www.penize.cz/46502-zeme-bric-nadechnuti-pred-dalsim-rustem>>
- 27) ČNB. Zpráva o finanční stabilitě 2008/2009. ČNB [online] Dostupné z WWW <http://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2008-2009/FS_2008-2009.pdf>
- 28) ČNB. Zpráva o inflaci. ČNB [online]. ISSN 1803-2400 Dostupné z WWW <http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2009/2009_III/download/zoi_III_2009.pdf>
- 29) ČTK. Americká burza slaví, klíčový akciový index se po roce dostal nad 10 tisíc bodů. iDNES [online], [cit. 2009-10-14]. Dostupné z WWW <http://ekonomika.idnes.cz/americka-burza-slavi-klicovy-akciov-y-index-se-po-roce-dostal-nad-10-tisic-bodu-1vg-/eko-zahranicni.asp?c=A091014_220134_eko-zahranicni_vel>
- 30) ČTK. Barroso: Unie podpoří ambiciózní úsporný plán Řecka. E15 [online], [cit. 2010-03-03]/ Dostupné z WWW <<http://www.e15.cz/zahranicni/ekonomika/barroso-unie-podpori-ambiciozni-usporny-plan-recka>>
- 31) ČTK. Islandané ov referendu odmítli zaplatit dluh Velké Britnii a Nizozemsku. iDNES [online], [cit. 2010-03-27] Dostupné z WWW <http://ekonomika.idnes.cz/islandane-v-referendu-odmitli-zaplatit-dluh-velke-britanii-a-nizozemsku-14c-/eko-zahranicni.asp?c=A100307_082530_eko-zahranicni_stf>
- 32) ČTK. Největší strašák Baracka Obamy: vysoká nezaměstnanost. iHNed [online], [cit. 2009-10-07] Dostupné z WWW <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-38568080-nejvetsi-strasak-baracka-obamy-vysoka-nezamestnanost>>

- 33) ČTK. Německo vyčerpalo peníze na šrotovné, názory na smysl se různí. Byznys.lidovky [online], [cit. 2009-09-02.] Dostupné z WWW <http://byznys.lidovky.cz/nemecko-vycerpalo-penize-na-srotovne-nazory-na-smysl-se-ruzni-p70-/statni-pokladna.asp?c=A090902_131505_statni-pokladna_nev>
- 34) ČTK. Obchodníci využívají krizi. Strategie [online], [cit. 2009-01-29]. Dostupné z WWW <<http://www.strategie.cz/scripts/detail.php?id=402500>>
- 35) ČTK. Střední Evropa bude stagnovat, tvrdí studie. Hospodářské noviny [online], [cit. 2010-03-05]. Dostupné z WWW <<http://hn.ihned.cz/c1-40899230-stredni-evropa-bude-stagnovat-tvrdi-studie>>
- 36) ČTK. USA daly při šrotovném za jedno navíc prodané auto 430 tisíc korun. iHNed [online], [cit. 2009-10-31]. Dostupné z WWW <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-38868590-usa-daly-pri-srotovnem-za-jedno-navic-prodane-auto-430-tisic-korun>>
- 37) ČTK. USA: Deficit zahraničního obchodu díky nižšímu dovozu ropy klesl. Patria [online]. [cit. 2010-03-11]. Dostupné z WWW <<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1583778/usa-deficit-zahranicniho-obchodu-diky-nizsimu-dovozu-ropy-klesl.html>>
- 38) ČTK. Záchraný balíček EU je moc malý. Lidové noviny [online], [cit. 2009-03-18]. Dostupné z WWW <http://www.lidovky.cz/zachranny-balicek-eu-je-moc-maly-dng-/ln_noviny.asp?c=A090318_000137_ln_noviny_sko&klic=230598&mes=090318_0>
- 39) Dvořák Jiří. Jakou jsou výhledy na cenu ropy a dolaru. Měsíc [online], [cit. 2008-06-05]. Dostupné z WWW <<http://www.mesec.cz/clanky/jake-jsou-vyhledy-na-cenu-ropy-a-dolaru/>>
- 40) EU News. Návrhy na posílení dohledu nad evropským finančním sektorem – finanční balík. KŠB [online], [cit. 2009-12-22]. Dostupné z WWW <<http://www.ksb.cz/cs/novinky-publikace/684/navrhy-na-posileni-dohledu-nad-evropskym-financnim-sektorem-financi-balik>>
- 41) EU Office ČS. Vývoj a krátkodobý výhled rozpočtové bilance a veřejného dluhu. Businessinfo [online], [cit. 2009-08-11]. Dostupné z WWW <<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/podnikatelske-prostredi/vyhled-rozpocetove-bilance-verejny-dluh/1000520/54119/>>
- 42) Europa. Jarní předpověď na roky 2009 až 2010: obtížný rok 2009, avšak hospodářství EU by se mělo stabilizovat v důsledku podpůrných opatření. Europa [online], [2009-05-04]. Dostupné z WWW <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/693&format=HTML&aged=0&language=CS&guiLanguage=en>>

- 43) Europa. Komise představuje významný Plán obnovy pro růst a zaměstnanost. Evropská unie v české republice [online], [cit. 2008-11-28] Dostupné z WWW <http://ec.europa.eu/ceskarepublika/press/press_releases/08081771_cs.htm>
- 44) Europa. Na podporu Plánu evropské hospodářské obnovy navrhuje Komise v roce 2009 a 2010 nové investice ve výši 5 miliard EUR v oblasti energetiky a infrastruktury pro širokopásmové připojení k internetu. Europa [online], [cit. 2009-01-28]. Dostupné z WWW <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/142&format=HTML&aged=0&language=CS&guiLanguage=en>>
- 45) Europa. Podzimní předpověď na období 2009–2011: ekonomika EU na cestě k postupnému oživení. Europa [online], [2009-11-03]. Dostupné z WWW <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/1663&format=HTML&aged=0&language=CS&guiLanguage=en>>
- 46) Europa. Zaměstnanost a sociální věci. Europa [online], Dostupné z WWW <http://europa.eu/pol/socio/index_cs.htm>
- 47) Euroskop. Finanční balík. Euroskop [online], [cit. 2009-09-25]. Dostupné z WWW <<http://www.euroskop.cz/13/13666/clanek/financni-balik>>
- 48) Finance.bleskove.net. Šrotovné v Rusku. Finance [online], [cit. 2010-03-05]. Dostupné z WWW <<http://finance.bleskove.net/clanek/srotovne-v-rusku.html>>
- 49) Georgiev Jiří. Monitoring vývoje událostí v EU 21.7 – 20.8. 2009. Euroskop [online], Dostupné z WWW <<http://www.euroskop.cz/8463/13380/clanek/monitoring-vyvoje-udalosti-v-eu-21-7--20-8-2009/>>
- 50) Gola Petr. EU> Inflace v roce 2008 byla vysoká. Sfinance [online]. [cit. 2009-02-16]. Dostupné z WWW <<http://www.sfinance.cz/zpravy/finance/209610-eu-inflace-v-roce-2008-byla-vysoka/>>
- 51) Gola Petr. HDP: Polsko rostlo i v krizi, česko ztrácelo. Finexpert [online], [cit. 2010-02-24]. Dostupné z WWW <<http://www.finexpert.cz/Zajimavosti/HDP-Polsko-rostlo-i-v-krizi-Cesko-ztracelo/sc-35-sr-1-a-25688/default.aspx>>
- 52) Hlaváč Petr. Maďarsko. Investice.iHNed [online], [cit. 2009-01-09]. Dostupné z WWW <<http://investice.ihned.cz/c1-32508410-madarsko>>
- 53) Homolka Marek. Americký dluh zdá se být nezkontrolovatelný. Finexpert [online], [cit. 2010-03-21]. Dostupné z WWW <<http://www.finexpert.cz/Rubriky/Americky-dluh-zda-se-byt-nezkrotnym/sc-17-a-25783/default.aspx>>

- 54) Houska Ondřej, Bumba Jan, Rafaelová Lenka. EK schválila úsporný plán Řecka. Český rozhlas [online], [cit. 2010-02-03]. Dostupné z WWW <http://www.rozhlas.cz/zpravy/evropskaunie/_zprava/690348>
- 55) Jan Černý. Tesco zneužívá obavy lidí z krize, stěžují si spotřebitelé. Domaci.iHNed [online], [cit. 2009-01-21]. Dostupné z WWW <http://mam.ihned.cz/c3-33155610-101000_d-tesco-zneuzyva-obavy-lidi-z-krize-stezuji-si-spotrebitele>
- 56) Jirsová Miroslava. Američtí bankéři pomáhali Řecku tajit dluhy, to však nařčení popírá. iHNed [online], [cit. 2010-02-15]. Dostupné z WWW <<http://finweb.ihned.cz/c1-40554000-americti-bankeri-pomahali-recku-tajit-dluhy>>
- 57) Jirsová Miroslava. Češi šetří. Nezabírají ani výprodeje. Petrol [online], [cit. 2010-03-18]. Dostupné z WWW <<http://www.petrol.cz/noviny/clanek.asp?id=13505>>
- 58) Josef Němeček. 59% - Revize posílá HDP za 4Q09 směrem vzhůru zejména vlivem zásob. Patria [online], [cit. 2010-02-26]. Dostupné z WWW <<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1576491/59---revize-posila-hdp-usa-za-4q09-smerem-vzhuru-zejmena-vlivem-zasob.html>>
- 59) Komunikační skupina Mather. Studie: Recese a změna spotřebitelského chování. Mather [online], [cit. 2009-07-26]. Dostupné z WWW <http://www.matheractivation.cz/system/documents/4/original/Studie_Mather_spotreb_itske_chovani_cervenec09_FIN.pdf>
- 60) Králíček Tomáš. Záchraný balíček EU na boj s krizí nestačí, tvrdí šéf MMF. iHNed [online], [cit. 2008-12-15]. Dostupné z WWW <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-31720580-zachranny-balicek-eu-na-boj-s-krizi-nestaci-tvrdi-sef-mmf>>
- 61) Kučera Petr. Přehled zemí, které zavedly šrotovné. Aktuálně [online], [2009-09-08]. Dostupné z WWW <<http://aktualne.centrum.cz/finance/grafika/2009/09/08/prehled-zemi-ktere-zavedly-srotovne/>>
- 62) Lener Jan. Krize nahrává globalizaci, ke škodě investorů. Hospodářské noviny [online], [cit. 2010-02-18]. Dostupné z WWW <<http://hn.ihned.cz/c1-40606370-krize-nahrava-globalizaci-ke-skode-investoru>>
- 63) Mediafax. Český hypoteční trh v roce 2009 nejvíce ovlivnilo dění na světových krizích. Kurzy [online], [cit. 2009-12-26]. Dostupné z WWW <<http://zpravy.kurzy.cz/204412-cesky-hypotecni-trh-v-roce-2009-nejvice-ovlivnilo-deni-na-svetovych-krizich/>>

- 64) Mediafax. Počet zkrachovalých bank v USA letos stoupl na 30. Kurzy [online], [cit. 2010-03-13]. Dostupné z WWW <<http://zpravy.kurzy.cz/215268-pocet-zkrachovalych-bank-v-usa-letos-stoupl-na-30/>>
- 65) Michl Aleš. Veřejný dluh České republiky. Dostupné z WWW <verejny-dluh/1000520/54119/>
- 66) Mikulka Milan. Jak vosy na med se vrhli investoři na nové dluhopisy řecké vlády. iHNed [online], [cit. 2010-03-04]. Dostupné z WWW <<http://finweb.ihned.cz/c1-40878160-jak-vosy-na-med-se-vrhli-investori-na-nove-dluhopisy-recke-vlady>>
- 67) Ministerstvo pro místní rozvoj. Tisková zpráva: Hypoteční trh zaznamenal další pokles. MMR [online], [cit. 2009-10-29]. Dostupné z WWW <<http://www.mmr.cz/Pro-media/Tiskove-zpravy/2009/Hypotecni-trh-zaznamenal-dalsi-pokles>>
- 68) Palata Luboš. Nejtěžší rok střední Evropy. Newton media [online]. [cit. 2009-12-31]. Dostupné z WWW <<http://archiv.newton.cz/ln/2009/12/31/f26d6bff0e25434db9588a75bd9d205a.asp>>
- 69) Pecák Radek. Zahraníční obchod EU je ve schodku. Ale menším než loni. Aktuálně [online], [cit. 2010-03-18]. Dostupné z WWW <<http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/euro-cz/clanek.phtml?id=663595>>
- 70) Pospíšilík Karel. Janotův balíček - daně rostou, dávky klesají. Finance [online], [cit. 2009-10-07]. Dostupné z WWW <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/236121/>>
- 71) Rády Andrej. Americké zadlužení? Jak tohle dopadne?! Investičníweb [online] [cit. 2010-02-10]. Dostupné z WWW <<http://www.investicniweb.cz/trhy/regiony/2010/2/10/clanky/americke-zadluzeni-jak-tohle-dopadne/?strana=2>>
- 72) Red dom. Janotův balíček prošel pod hrozbou pádu vlády. Aktuálně [online], [cit. 2009-09-25]. Dostupné z WWW : <<http://aktualne.centrum.cz/autori/profil.phtml?slug=domaci>>
- 73) Red eko. Německo chce, aby si banky předplatily krizi. A všechny. Aktuálně [online], [cit.2010-03/22]. Dostupné z WWW : <<http://aktualne.centrum.cz/domaci/ekonomicka-krize/krize-ve-svete/clanek.phtml?id=663982>>
- 74) Reuters, ČTK. USA spustily šrotovné, na podporu prodeje aut dají miliardu miliardu. iDNES [online], [cit. 2009-7-26]. Dostupné z WWW <http://ekonomika.idnes.cz/usa-spustily-srotovne-na-podporu-prodeje-aut-daji-miliardu-dolaru-1d0-eko-zahranicni.asp?c=A090726_184041_eko-zahranicni_vem>

- 75) Rivlinová M. Alice. Bloomer: USA už nemohou ignorovat dluh. E15 [online], [cit. 2010-01-11]. Dostupné z WWW <<http://www.e15.cz/nazory/zahranicni-tisk/usa-uz-nemohou-ignorovat-dluh>>
- 76) SFinance. Nejvýznamnější světové indexy. SFinance [online]. Dostupné z WWW <<http://www.sfinance.cz/kapitalove-trhy/informace/indexy/top/>>
- 77) Simerská Diana. Současný stav veřejných financí ve státech EU je neudržitelný. Hospodářská komora české republiky [online], [cit. 2010-02-25]. Dostupné z WWW <<http://www.komora.cz/zpravodajstvi-a-media/aktuality-4/makroekonomika/ek-soucasny-stav-verejnych-financi-ve-statech-eu-je-neudrzitelny.aspx>>
- 78) Skálová Veronika. S deflací bojuje pět zemí Unie. Inflace v celé EU klesá. Aktuálně [online], [cit. 2010-03-16]. Dostupné z WWW <<http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/penize/clanek.phtml?id=663400>>
- 79) Skořepa Michal. Jak proti krizím? Vzděláváním spotřebitelů. Lidové noviny [online], [cit. 2009-09-29]. Dostupné z WWW <http://www.lidovky.cz/jak-proti-krizim-vzdelavanim-spotrebitelu-fkg/ln_noviny.asp?c=A090929_000062_ln_noviny_sko&klic=233502&mes=090929_0>
- 80) Sochor Jan. Eurozónu má spasit evropský měnový fond. Hospodářské noviny [online], [cit. 2010-03-10]. Dostupné z WWW <<http://hn.ihned.cz/c1-41166770-eurozonu-ma-spasit-evropsky-menovy-fond>>
- 81) Sochor Jan. Spekulant Soros zřejmě útočí na euro. Hospodářské noviny [online], [cit. 2010-03-05]. Dostupné z WWW <<http://hn.ihned.cz/c1-40899430-spekulant-soros-zrejme-utoci-na-euro>>
- 82) Spencová Tereza. Zahraniční dluhu USA přesáhl 88% HDP. Outsidermedia [online], [cit. 2010-02-15]. Dostupné z WWW <<http://www.outsidermedia.cz/-Zahranicni-dluh-USA-presahl-88-procent-HDP-1.aspx>>
- 83) Stuchlík Roman. Rok po pádu Lehman Brothers. Finance [online], [cit. 2009-10-03]. Dostupné z WWW <<http://student.finance.cz/zpravy/finance/236196/>>
- 84) Šalamonová Ivana, Kelnerová Markéta. Maďarsko-státní bankrot byl na dohled. Investice.iHNed [online], [cit. 2008-12-10]. Dostupné z WWW <<http://investice.ihned.cz/c1-31013790-madarsko-statni-bankrot-byl-na-dohled>>
- 85) Šilhavý Patrik. Krize vhání české spotřebitele do drogérií. E15 [online], [cit. 2009-10-23]. Dostupné z WWW <<http://www.e15.cz/byznys/obchod-a-sluzby/drogerie-lide-kupuji-luxusnejsi-zbozi-navzdory-krizi>>

- 86) Špačková Iva. Inflace v eurozóně zrychluje, nezaměstnanost stagnuje. iDNES [online], [cit. 2010-01-29] Dostupné z WWW <http://ekonomika.idnes.cz/inflace-v-eurozone-zrychluje-nezamestnanost-stagnuje-p11/eko_euro.asp?c=A100129_120100_eko_euro_spi>
- 87) UMA. Prodejte své ostrovy a antické památky, radí Řecku němečtí politici a novináři. iHNed [online], [cit. 2010-03-04]. Dostupné z WWW <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-40893150-prodejte-sve-ostrovy-a-anticke-pamatky-radi-recku-nemecti-politici-a-novinari>>
- 88) Valová Ivana. Státní dluh u nás a ve světě. Finance [online], [cit. 2010-01-07]. Dostupné ze WWW <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/247376/>>
- 89) Vašek Petr. Státnímu rozpočtu pomáhá hlavně zvýšení DPH a spotřebních daní. Domaci.ihned [online], [cit. 2010-03-02] Dostupné z WWW <<http://domaci.ihned.cz/c1-40826610-statnimu-rozpocetu-pomaha-hlavne-zvyseni-dph-a-spotrebnich-dani>>
- 90) Vitamvášová Lucie. Kdy se akciové trh postaví na nohy? Měsíc [online], [cit. 2009-03-06]. Dostupné z WWW <<http://www.mesec.cz/clanky/kdy-se-akciove-trhy-postavi-na-nohy/>>
- 91) Vorlová Markéta. USA zavádějí šrotovné pro domácí spotřebiče. Euro [online], [cit. 2010-03-31]. Dostupné z <<http://www.euro.cz/detail.jsp?id=23107>>
- 92) X-Trade-Brokers. Makro: HDP eurozóny ve 4Q09 nečekaně stagnoval, konečný odhad. Měsíc [online], [cit. 2010-04-07]. Dostupné z WWW <<http://www.mesec.cz/investicni-zpravodaj/makro-hdp-eurozony-ve-4q09-necekane-stagnoval-konecny-odhad/>>
- 93) Zámečník Petr. Hypoteční trh v roce 2010: Úrokové sazby vzrostou! Hypoindex [online], [cit. 2010-01-25]. Dostupné z WWW <<http://www.hypoindex.cz/clanky/hypotecni-trh-v-roce-2010-urokove-sazby-vzrostou/>>
- 94) Záruba Ondřej, Kalvoda Vít, Finance Sophia. Úrokové sazby a delikvence v období tzv. finanční krize. KOFIP [online]. Dostupné z WWW <http://www.kofip.cz/webfm_send/11>
- 95) Zastupitelský úřad ČR v Athénách. Řecko: Ekonomická charakteristika země. Businessinfo [online], [cit. 2010-04-09]. Dostupné z WWW <<http://www.businessinfo.cz/cz/rubrika/recko/1000795/>>
- 96) Zastupitelský úřad v Budapešti. Maďarsko: Ekonomická charakteristika země. Businessinfo [online], [cit. 2009-04-15]. Dostupné z WWW

<<http://www.businessinfo.cz/cz/sti/madarsko-ekonomicka-charakteristika-zeme/4/1000690/>>

- 97) Zastupitelský úřad ČR ve Vilniusu. Litva: Ekonomická charakteristika země. Businessinfo [online], [cit. 2009-10-12]. Dostupné z WWW <<<http://www.businessinfo.cz/cz/sti/litva-ekonomicka-charakteristika-zeme/4/1000691/>>
- 98) Zastupitelský úřad v Tokiu. Japonsko: Ekonomická charakteristika země. Businessinfo[online], [cit. 2010-04-01]. Dostupné z WWW <<http://www.businessinfo.cz/cz/rubrika/japonsko/1000424/>>
- 99) Zastupitelský úřad ČR v Washingtonu. Spojené státy americké: Ekonomická charakteristika země. Businessinfo [online], [cit. 2010-02-12]. Dostupné z WWW < <http://www.businessinfo.cz/cz/rubrika/spojene-staty-americke/1000804/>>
- 100) ZČ. Finanční krizí v Evropě provází i krize úvěrová. Konkursní noviny [online], [cit. 2008-12-03]. Dostupné z WWW <http://www.konkursni-noviny.cz/clanek.html?ida=1994>