

**Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní**

**Indikátory finančních krizí**

**Bc. Zuzana Nagyová**

**Diplomová práce  
2010**

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

## **ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE**

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Zuzana NAGYOVÁ**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Ekonomika veřejného sektoru**

Název tématu: **Indikátory finančních krizí**

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

Cílem diplomové práce je analýza indikátorů finančních krizí a jejich vzájemné porovnání.

Diplomová práce bude obsahovat:

- Struktura finančních trhů
- Globalizace a finanční trhy
- Finanční krize ve světě
- Komparace a identifikace příčin finančních krizí

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: cca 50 stran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

STELLNER, František, et al. *Hospodářské dějiny (16.-20. století)*. Praha : VŠE Nakladatelství Oeconomica, 2006. 140 s. ISBN 80-245-114-X.

KRUGMANN, P., OBSTFELD, M. *International Economics : Theory and Policy*. 5th edition. [s.l.] : Addison ? Wessley Publishing Company, 2000. 750 s. ISBN 0-321-03387-6.

JONÁŠ, Jiří. *Světová ekonomika na přelomu tisíciletí*. 1. vyd. Praha : Management Press, 2000. 237 s. ISBN 80-7261-016-3.

DVOŘÁK, Pavel. *Finanční krize jako globální problém a možnosti jejího vzniku v ČR*. 2. vyd. Praha : Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2004. 158 s. ISBN 80-86729-09-5 .

CIHELKOVÁ, E. *Světová ekonomika : Regiony a integrace*. 1. vyd. Praha : Grada, 2002. 244 s. ISBN 80-247-0193-6.

HELÍSEK, Mojmír. *Měnové krize (empirie a teorie)*. Praha : Professional Publishing, 2004. 180 s. ISBN 80-86419-82-7.

CZESANÝ, Slavoj. *Hospodářský cyklus - teorie, monitorování, analýza, prognóza*. Praha : Linde, 2006. 199 s. ISBN 80-7201-576-1.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Liběna Černožorská, Ph.D.  
Ústav ekonomie

Datum zadání diplomové práce: 29. června 2009

Termín odevzdání diplomové práce: 30. dubna 2010

doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.

děkanka

L.S.

doc. Ing. Jolana Volejníková, Ph.D.

vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 22. července 2009

### **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 Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 29. 4. 2010

Zuzana Nagyová

## **Poděkování**

Touto cestou bych ráda poděkovala všem, kteří mi s vypracováním mé diplomové práce pomohli.

Především děkuji Ing. Liběně Černožské, Ph.D. za její cenné připomínky a rady, kterými velkou měrou přispěla k vytvoření a zkvalitnění této práce.

## **Souhrn**

Tato diplomová práce se zabývá identifikací indikátorů finančních krizí a jejich následným porovnáním. Nejdříve se práce zaměřuje na strukturu finančních trhů, jejich funkce a účastníky. Jsou zde zmíněny mezinárodní finanční instituce. Poté následuje kapitola o globalizaci zaměřená především na globalizaci z pohledu finančních trhů, její klady a zápory. Třetí kapitola popisuje významné finanční krize, které se udály v minulosti. Dále identifikuje jejich příčiny a porovnává je. Je připojeno i srovnání nákladů a délky finančních krizí.

## **Klíčová slova**

Finanční krize, finanční trhy, globalizace, historie krizí, indikátory, komparace

## **Title**

Financial crisis indicators

## **Annotation**

This thesis deals with the identification of indicators of financial crises and their subsequent comparison. Firstly the work focuses on the structure of financial markets, their functions and participants. The international financial institutions are mentioned as well. Another chapter about globalization is primarily focused on globalization from the perspective of financial markets, their pros and cons. The third chapter describes the major financial crisis, which happened in the past. It identifies their causes and compares them. And also includes a comparison of costs and duration of financial crises.

## **Keywords**

Financial crisis, financial markets, globalization, history of crisis, indicators, comparison

## Zkratky

ARS	argentinské peso
BoJ	Bank of Japan
CB	centrální banka
CP	cenné papíry
CPI	Index spotřebitelských cen
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
DAX 30	německý akciový index
DJIA	americký akciový index
EMS	Evropský měnový systém
EU	Evropská unie
FED	centrální banka USA
GATT	Všeobecná dohoda o clech a obchodu
GBP	britská libra
HDP	hrubý domácí produkt
KLSE	malajský akciový index
MMF	Mezinárodní měnový fond
M2	měnová báze 2
NAFTA	Severoamerická zóna volného obchodu
NASDAQ	americký akciový index
NNS	nadnárodní společnosti
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
OPEC	Organizace zemí vyvážejících ropu
OSN	Organizace spojených národů
OTC trhy	trhy „volné“
PRIBID	sazba, za kterou banka přijímá vklady
PRIBOR	sazba, za kterou se na pražském mezibankovním trhu poskytují úvěry
RTSI	ruský akciový index
SB	Světová banka
SDR	zvláštní práce čerpání
SET	thajský akciový index
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar
WTO	Světová obchodní organizace

# Obsah

<b>Seznam tabulek</b> .....	10
<b>Seznam obrázků</b> .....	10
<b>Seznam grafů</b> .....	10
<b>Úvod</b> .....	12
<b>1 Struktura finančních trhů</b> .....	13
1.1 Finanční trh .....	13
1.2 Účastníci finančního trhu a finanční nástroje .....	14
1.3 Funkce finančních systémů a finančního trhu .....	18
1.3.1 Magický trojúhelník .....	19
1.4 Struktura finančního trhu .....	21
1.4.1 Členění národních finančních trhů .....	21
1.4.2 Další možnosti členění trhu .....	25
1.4.3 Mezinárodní finanční trhy .....	26
1.4.4 Mezibankovní trh .....	27
1.5 Motivy vstupu hospodářských subjektů na finanční trh .....	28
1.6 Mezinárodní finanční instituce a Světová obchodní organizace .....	29
1.6.1 Mezinárodní měnový fond .....	29
1.6.2 Světová banka .....	30
1.6.3 Světová obchodní organizace .....	31
<b>2 Globalizace a finanční trhy</b> .....	32
2.1 Globalizace a její hlavní aktéři .....	32
2.2 Historie globalizace .....	37
2.3 Pozitiva a negativa globalizace .....	38
2.3.1 Pozitiva globalizace .....	39
2.3.2 Negativa globalizace .....	40
<b>3 Finanční krize ve světě</b> .....	42
3.1 Všeobecně o krizích .....	42
3.1.1 Měnová krize .....	43
3.1.2 Bankovní krize .....	43
3.1.3 Dluhová krize .....	44
3.1.4 Systematická finanční krize .....	44



3.2	Historie finančních a hospodářských krizí .....	44
3.2.1	Tulipánová horečka 1634 - 1637 .....	45
3.2.2	Tichomořská bublina 1711 - 1720.....	46
3.2.3	Rakouská krize 1873 .....	47
3.2.4	Krize v USA 1857 .....	48
3.2.5	Velká deprese 1929 .....	49
3.2.6	První ropná krize 1973 .....	52
3.2.7	Druhá ropná krize 1979 - 1980.....	53
3.2.8	Černé pondělí 19. října 1987 .....	55
3.2.9	Třetí ropná krize 1990 .....	56
3.2.10	Japonská krize 1991 - 2006 .....	57
3.2.11	Krize EMS 1992 - 1993.....	58
3.2.12	Mexická krize 1994 .....	59
3.2.13	Internetová horečka 1996 - 2001 .....	61
3.2.14	Asijská krize 1997 - 1998.....	63
3.2.15	Ruská krize 1998 .....	64
3.2.16	Turecká krize 2001 .....	66
3.2.17	Argentinská krize 2002.....	67
3.2.18	Světová finanční krize 2008 - nyní.....	68
3.3	Komparace a identifikace příčin finančních krizí.....	71
3.3.1	Příčiny finančních krizí .....	71
3.3.2	Faktory předpovídající vznik finanční krize.....	73
3.3.3	Obecné znaky finančních krizí .....	75
3.3.4	Komparace příčin vzhledem k dělení finančních krizí na měnové, bankovní, dluhové a systematické.....	76
3.3.5	Náklady a délka trvání finančních krizí.....	79
3.3.6	Pravidla pro stabilizaci finančních trhů .....	84
	<b>Závěr</b> .....	<b>86</b>
	<b>Seznam literatury</b> .....	<b>88</b>
	<b>Internetové zdroje</b> .....	<b>89</b>

## Seznam tabulek

Tabulka 1: Vnitřní struktura mezinárodních organizací.....	36
Tabulka 2: Zhroucení akcií vídeňských bank (Vídeňská burza, 1873).....	48
Tabulka 3: Vývoj základních ekonomických ukazatelů v Mexiku v letech 1988 - 1994 .....	61
Tabulka 4: Propad akciových indexů v době Asijské krize.....	64
Tabulka 5: Základní ekonomické ukazatele Ruska v letech 1998 - 2005 .....	66
Tabulka 6: Základní makroekonomické ukazatele v Argentině v letech 2002 – 2008 .....	68
Tabulka 7: Vybrané kroky centrálních autorit – záchranné balíčky (mld.).....	70
Tabulka 8: Frekvence měnových krizí .....	76
Tabulka 9: Případy významnějších finančních krizí od konce osmdesátých let v členění podle převládajícího charakteru .....	78
Tabulka 10: Přehled krizí ve v 80. a 90. letech 20. století a jejich fiskálních nákladů .....	79
Tabulka 11: Náklady finančních krizí v této diplomové práci zmíněných.....	81
Tabulka 12 : Historie světových krizí a doba trvání v měsících od roku 1854.....	83
Tabulka 13: Průměr za všechny cykly.....	84

## Seznam obrázků

Obrázek 1: Možnosti alokace kapitálu .....	15
Obrázek 2: Magický trojúhelník.....	20
Obrázek 3: Dělení finančních trhů.....	25

## Seznam grafů

Graf 1: Vnímání globalizace občany.....	38
Graf 2: Vývoj cen tulipánových cibulek od listopadu 1636 do května 1637 .....	46
Graf 3: Vývoj cen akcií Tichomořské společnosti .....	47
Graf 4: Vývoj hodnoty akcií v období hospodářské krize roku 1929 .....	51
Graf 5: Vývoj indexu DAX v období první ropné krize.....	53
Graf 6: Cena za barel ropy v období ropných šoků .....	54
Graf 7: Vývoj indexu DJIA v období 1986 – 1988 .....	56
Graf 8: Vývoj Indexu tokijské burzy Nikkei-225 v letech 1985 - 2008.....	58
Graf 9: Vývoj indexu NASDAQ Composite od roku 1994 do roku 2008. ....	62
Graf 10: Vývoj měnového kurzu rublu v 90. letech.....	66
Graf 11: Vývoj počtu hypoték v USA v letech 2002 - 2008 .....	68

Graf 12: Vývoj základní úrokové sazby v USA v letech 2000 – březen 2010.....	69
Graf 13: Náklady finančních krizí v % HDP.....	80

# Úvod

Dění na finančních trzích a investování se v poslední době dostává stále více prostoru v médiích a díky možnosti nakupovat a prodávat finanční aktiva přes internet se do víru investování má možnost zapojit stále širší veřejnost. Nejvíce pozornosti burza zažívá v období, kdy se na ní tvoří spekulativní bublina, a následně po jejím prasknutí, kdy burzu zaplaví panika.

Finanční krize jsou nepřetržitě existujícím jevem tržní ekonomiky a mají závažné důsledky pro celou společnost – masivní nezaměstnanost, destrukce při které dojde ke krachu drobných vkladatelů, investorů i podnikatelů a další. Pro poslední desetiletí dvacátého století a první desetiletí jednadvacátého století jsou početné finanční krize charakteristické a to nejen pro země s rozvíjejícími se ekonomikami, ale i pro vyspělé země.

Cílem diplomové práce je analýza finančních krizí v minulosti, nalezení indikátorů finančních krizí a jejich vzájemné porovnání. Při porovnání výskytu finančních krizí v minulosti se současným stavem, je vidět, že se v posledních dekádách výskyt stupňuje. Faktor, který znásobuje nebezpečnost těchto krizí, je prohlubující se globalizace světové ekonomiky, proto je jívěnována celá jedna kapitola diplomové práce .

Kapitola první je zaměřena se zaměřím na teoretické pozadí diplomové práce týkající se struktury finančních trhů. Zde je čtenář seznámen s finančním trhem, jeho účastníky a nástroji. Dále jsou tu popsány i funkce finančních systémů a struktura finančních trhů. V závěru kapitoly jsou zmíněny mezinárodní finanční instituce, které jsou pro finanční trh důležité.

Další kapitola je zaměřena na globalizaci. Nejdříve se věnuje jejím hlavním aktérům a pohledu do historie globalizace. Zdůrazněny jsou zde také významná pozitiva a negativa globalizace především z pohledu globalizace finančních trhů.

Ve třetí a zároveň poslední kapitole diplomové práce je zmíněno dělení finančních krizí a poté jsou popsány přímo krize, které se v minulosti odehrály. Ze vzdálené minulosti jsou vybrány krize považované za důležité či zlomové. Více pozornosti je věnováno krizím z 90. let 20. století a počátku 21. století. U krizí jsou popsány příčiny, průběh a nástin následků. K většině krizí je též připojen graf, kde je možné si prohlédnout, jak se propady projeví na finančních trzích.

Součástí poslední kapitoly je také komparace příčin finančních krizí. Kapitola se zabývá pohledem na krize z již zmíněného pohledu dělení na bankovní, měnové, dluhové a systematické. Dále jsou ve vyhodnocovací části uvedeny všeobecné příčiny finančních krizí a návrh nápravných opatření od Evropské unie. Pro zajímavost je v poslední kapitole uvedeno srovnání nákladů krizí vůči HDP země a porovnání délky trvání krizí.

# 1 Struktura finančních trhů

Tato první a zároveň úvodní kapitola se věnuje finančním trhům všeobecně a dále jejich členění, nástrojům, funkcím a finančním institucím k trhům se vztahujícím.

*„Rozvinutý finanční systém představuje souhrn finančních trhů, institucí a subjektů (věřitelů, dlužníků, zprostředkovatelů), finančních instrumentů, právních, regulačních a technických, kterými jsou realizovány finanční transakce a služby“.*<sup>1</sup>

## 1.1 Finanční trh

Ve velkém množství odborné literatury věnované problematice finančního trhu je možné se setkat s různými definicemi této kategorie. Zde je uvedeno několik nejklasičtějších definic. Jednou z nich je následující: *„Finanční trh představuje místo, kde se setkává poptávka po penězích s jejich nabídkou.“*<sup>2</sup> *„Na finančním trhu se setkávají na jedné straně finanční úspory různých subjektů v dané společnosti s potřebou finančních prostředků těchto subjektů. Úspory představují stranu nabídky, potřeba stranu poptávky.“*<sup>3</sup> Definice amerického ekonomů F. Mishkina je již složitější: *„Finanční trh je systém ekonomických nástrojů, institucí a vztahů, který soustřeďuje, rozmísťuje a přerozděluje peněžní prostředky mezi ekonomické subjekty na základě nabídky a poptávky.“*<sup>4</sup> *„Finanční trh je trh, na kterém finanční zprostředkovatelé prostřednictvím finančních nástrojů a mechanismu zabezpečují pohyb krátkodobého, střednědobého a dlouhodobého kapitálu mezi jednotlivými ekonomickými subjekty v národním i mezinárodním měřítku.“*<sup>5</sup> Je však třeba mít na mysli, že zřejmě žádná definice nemůže plně obsáhnout bohatost problematiky týkající se finančního trhu.

**Zjednodušeně** je možné finanční trh vymezit jako systém institucí (finanční zprostředkovatelé) a instrumentů (nástroje na finančním trhu jako například běžný účet, termínové vklady, cenné papíry, zlato, nemovitosti, atd.) zabezpečující pohyb peněz a kapitálu ve všech formách mezi různými ekonomickými subjekty na základě nabídky a poptávky.<sup>6</sup> Dochází zde k dobrovolnému přelévání na základě dohody od subjektů, které mají dočasně volné finanční prostředky, k těm, kteří je potřebují. Vedle sebe existují dvě jednotky a to přebytkové, které kapitál

---

<sup>1</sup> ŠEVČÍK, Aleš; FUCHS, David; GABRIEL, Michal. *Finanční trhy*. Brno : Masarykova univerzita, 2001. Finanční systém, 7 s.

<sup>2</sup> KUNZ, Vilém. *Základy financí : Cenné papíry*. Rakovník : Reneco, 1998. 24 s.

<sup>3</sup> BENEŠ, Václav ; MUSÍLEK, Petr. *Burzy a burzovní obchody*. Praha : Informatorium, 1992. 11 s.

<sup>4</sup> HRVOŇOVÁ, Božena. *Analýzy finančních trhů*. Bratislava : Sprint vřra, 2001. 18 s.

<sup>5</sup> Tamtéž 20 s.

<sup>6</sup> Kapitál v širším pojetí je výrobní faktor, jehož výnosem je zisk nebo úrok. Kapitál fyzický přináší jeho vlastníku zisk. Kapitál finanční vynáší vlastníku úrok. Peníze se stávají kapitálem, pokud vlastník odloží část peněžního příjmu a úspory investuje.

dočasně nepotřebují a vzdají se ho za účelem budoucího výnosu (investor) a deficitní s nedostatkem kapitálu (vypůjčovatel). Tyto dvě jednotky se setkávají a vzniká alokace (umístění) instrumentů trhu.

Finanční trh je speciální trh. S ostatními trhy ho spojuje, že zde působí nabídka, poptávka a určuje se cena (zde však cena finančního aktiva). Odlišností je, že proti pohybu peněz nejdou fyzické toky (nenakupují se a neprodávají se peníze), ale poskytují se dočasně volné finanční prostředky.

Finanční trh představuje citlivý indikátor národní ekonomiky.

## **1.2 Účastníci finančního trhu a finanční nástroje**

Ve většině rozvinutých trzích se vyskytují čtyři hlavní účastníci finančního trhu, kterými jsou **základní uživatelé, tvůrci trhu, finanční zprostředkovatelé a instituce ochrany a regulace trhu.**<sup>7</sup>

Ve finančním systému jsou z hlediska aktuálního finančního stavu dva **základní subjekty**, o kterých je zmínka již v předchozí charakteristice finančních trhů. Jsou to přebytkové subjekty (primární věřitelé, spořitelé), které nabízejí finanční prostředky (spořitelny, banky, investiční a podílové fondy, pojišťovny, domácnosti atd.), a subjekty schodkové (koncoví dlužníci, zapůjčovatelé), což jsou ty, které mají nedostatek finančních prostředků a získávají je od věřitelů (veřejný sektor, podnikatelská sféra, atd.).

Ve vyspělých státech existují dvě **možnosti alokace kapitálu**. První možností je alokace na privátním finančním trhu (spojení přímé). Tento způsob se využívá zejména v USA. V tomto případě se přímo kontaktuje přebytkový a deficitní subjekt. Toto funguje např. v rámci rodiny nebo mezi firmami. Jako investiční nástroje slouží převážně cenné papíry, které emitují deficitní subjekty. Tyto cenné papíry si od nich koupí investoři. Tento druh investování je možný pouze u velkých, známých a bonitních institucí (nebo v rámci rodiny, jak bylo již zmíněno, jelikož zde máme také dostatek informací o obou subjektech). Nevýhodou je při investování do institucí nedostatek informací pro malé klienty. Tento způsob je levnější než alokace kapitálu nazprostředkovatelském finančním trhu, protože mezi subjekty nevstupuje prostředník. Na straně druhé se vyznačuje vyššími náklady z pohledu právních nákladů. Emitované instrumenty deficitních subjektů označujeme jako primární finanční instrumenty.<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> ŠEVČÍK, Aleš; FUCHS, David; GABRIEL, Michal. *Finanční trhy*. Brno : Masarykova univerzita, 2001. Finanční systém, s. 149.

<sup>8</sup> Emitují je finální uživatelé peněz.

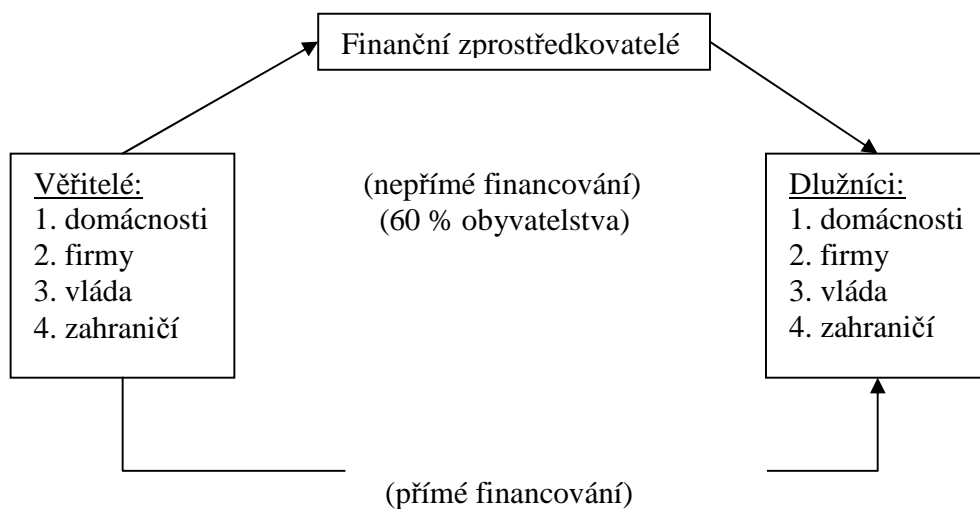
Druhou možností je alokace kapitálu na zprostředkovatelském finančním trhu, což je spojení nepřímé přes finanční zprostředkovatele, zde níže zobrazené.

INVESTOR => ZPROSTŘEDKOVATEL => VYPŮJČOVATEL

Tato druhá možnost převažuje u nás v ČR. Mezi investora a vypůjčovatele vstupuje zprostředkovatel, čímž vzniká nepřímé finanční investování. Finanční zprostředkovatelé vytváří sekundární finanční instrumenty.<sup>9</sup> Tato možnost je vhodná pro ty, kteří nemají šanci uspět na přímém privátním finančním trhu. Je třeba zaplatit zprostředkovatelům, kteří však mají nižší náklady, protože investiční příležitosti vyhodnocují často a ve velkém měřítku. Rozhodování je snazší, zprostředkovatelé jsou známější a podléhají státnímu doзору (stát na ně dohlíží, protože pracují s cizími finančními prostředky - musí být stabilní).

V následujícím obrázku jsou zobrazeny obě možnosti alokace kapitálu.

Obrázek 1: Možnosti alokace kapitálu



Zdroj: *Finanční trh a jeho charakteristika, Motivy vstupu hospodářských subjektů na finanční trh : Peníze, bankovníctví, finanční trhy* [online]. 2005 [cit. 2010-03-25]. Stránky studentů oboru Mezinárodní vztahy a Evropská studia. Dostupné z WWW: <[http://www.vsvsmv.wz.cz/3sem\\_penize.htm](http://www.vsvsmv.wz.cz/3sem_penize.htm)>.

**Tvůrce trhu** je zprostředkovatel mezi koncovými uživateli, který nakupuje a prodává určená aktiva na svůj vlastní účet (komitent) a provádí opakované stanovení ceny vymezených finančních aktiv.<sup>10</sup>

<sup>9</sup> Jedná se o depozita, pojistné a úvěrové smlouvy, smlouvy o penzijním připojištění apod..

<sup>10</sup> Dealeři jako tvůrci trhu drží na svých účtech dostatečnou zásobu finančních aktiv (např. CP), jejichž objem se mění (zvyšuje a snižuje) nákupem a prodejem.

**Finanční zprostředkovatelé** jsou subjekty, kteří např. realizují zprostředkování závazků mezi věřiteli a dlužníky, zprostředkování toku cenných papírů a pohledávek, realizaci obchodů s pohledávkami a závazky a shromažďují a poskytují informace o finančních potřebách podnikatelských subjektů. Finanční zprostředkovatelé přispívají ke spárování investorů a dlužníků a ke transformaci portfolia během zprostředkování.<sup>11</sup>

Lze rozlišit dvě základní kategorie finančních zprostředkovatelů – univerzální finanční zprostředkovatelé a specializovaní finanční zprostředkovatelé.

Z hlediska charakteru finančních operací jsou univerzální (nespecializovaní) finanční zprostředkovatelé především makléři (prodejci) zastupující primární věřitele nebo koncové dlužníky při nákupu nebo prodeji finančních produktů. Obchody realizují hlavně na svůj účet. Z hlediska institucí univerzálních zprostředkovatelů rozlišujeme depozitní instituce (banky, spořitelny, úvěrová družstva, apod.) a nebankovní finanční zprostředkovatele, což jsou smluvní instituce (pojišťovny, penzijní fondy, atd.) a investiční instituce (investiční společnosti, atd.).

Specializované zprostředkování se zaměřuje na finanční operace a účasti na podnikání jiných subjektů. Realizují operace na vlastní nebo cizí účet, formou „arbitráží“ (arbitráž je nákup a prodej finančních aktiv (CP, měny, derivátů) na různých trzích v určitém čase), „zajištění“ (zajišťovací specialisté jsou zprostředkovatelé, kteří realizují zajišťovací operace ke snížení budoucích rizik) a „spekulace“ (spekulanti jsou subjekty využívající příznivé tržní pohyby kurzů), poskytují dealerské a brokerské služby.

Funkce finančních zprostředkovatelů jsou především transformace peněz a kapitálu (kvantitativní, časová, teritoriální, obchodovatelnosti, úvěrového rizika, měnová), dále redukce transakčních nákladů, monitorování bonity dlužníků a racionalizace platebních systémů.

Trhy s cennými papíry jsou do určité míry **regulované trhy**. Důvodem je existence asymetrie informací (kupující je motivován znalostí jiných informací než prodávající). Využívání neveřejných informací ale není jediným důvodem regulace. Cíle regulace představuje zejména zajištění stability trhů cenných papírů, zabezpečení transparentnosti a důvěryhodnosti trhů a ochranu investorů.

Soudobé trendy regulace provází „deregulace“ (deregulace je odstranění administrativních opatření a zvýšení tržní konkurence, a to jak domácí tak i zahraniční), „harmonizace“ (provádějí se právní úpravy v různých zemích v rámci integrace) a „samoregulace“ (samoregulace představuje posun regulace z veřejné sféry do sféry soukromé, kde účastníci trhu mají sami snahu

---

<sup>11</sup> ŠEVČÍK, Aleš; FUCHS, David; GABRIEL, Michal. *Finanční trhy*. Brno : Masarykova univerzita, 2001. Finanční systém, s. 16



ke své ochraně a vytvářejí různé dozorové instituce). Ochrana a regulace kapitálového trhu v České republice je zabezpečována prostřednictvím České národní banky. Jejím posláním je v tomto případě přispívat k ochraně a rozvoji kapitálového trhu v rámci působnosti svěřené zákonem.

Ochrana trhu se zaměřuje především na dozor v oblasti kapitálového trhu, rozhodování o právech, právem chráněných zájmech a povinnostech právnických a fyzických osob, kontrolu plnění informačních povinností, informování investiční veřejnosti a účastníků kapitálového trhu, spolupráci s mezinárodními institucemi a podporu vzdělání v oblasti kapitálového trhu.<sup>12</sup>

Důležitou podmínkou na finančním trhu jsou **finanční nástroje** (instrumenty), což jsou právně zajištěná potvrzení o proběhlé transakci. Jsou to různé druhy právních forem, které dokládají nespornou existenci vztahu mezi stranou nabídky a poptávky. Tyto potvrzení stvrzují věřiteli, že poskytl určitou částku a má nárok na výnos a na její vrácení. Jedná se o „zástupné“ formy peněz (myšleny jsou tím akcie, pojistky, úvěrové smlouvy, směnky, obligace apod.). Pro banku mají aktivní nebo pasivní charakter.

Finanční instrumenty musí splňovat určité právní náležitosti, což je dosti důležité, jelikož pokud je neobsahují, vzniká problém s jejich plněním.

**Cenný papír** je listina, která představuje pohledávku (právní nárok) vlastníka vůči tomu, kdo cenný papír emitoval. Známých je několik druhů - například akcie, zátišní listy, podílové listy, dluhopisy, investiční kupóny, kupóny, směnky, šeky, hypoteční zástavní listy, státní pokladniční poukázky atd.. Existuje jich samozřejmě mnohem více, ale v této práci je uveden stručný popis pouze zde zmíněných cenných papírů.<sup>13</sup>

K nejznámějším druhům cenných papírů patří, jak již bylo řečeno, **akcie**. Akcie je cenný papír, který potvrzuje, že jeho majitel je akcionář, tj. že vložil určitý majetkový podíl (kapitál) do akciové společnosti. Akcionář má různá práva. Např. je oprávněn podílet se na zisku společnosti formou dividendy a účastnit se na řízení společnosti mimo jiné tím, že je oprávněn hlasovat na valné hromadě, případně se podílet na likvidačním zůstatku společnosti v případě likvidace. Za závazky společnosti akcionáři neručí.

**Zatímní listy** jsou cenné papíry, které nahrazují upsané a dosud nesplacené akcie jednoho druhu, jejichž upisovatel nesplatil emisní kurz před zápisem společnosti do obchodního rejstříku.

---

<sup>12</sup> ŠEVČÍK, Aleš; FUCHS, David; GABRIEL, Michal. *Finanční trhy*. Brno : Masarykova univerzita, 2001. Finanční systém, s. 21

<sup>13</sup> ŠEVČÍK, Aleš; FUCHS, David; GABRIEL, Michal. *Finanční trhy*. Brno : Masarykova univerzita, 2001. Finanční systém, s.48

**Podílové listy** jsou cenné papíry, se kterými je spojeno právo podílníka na odpovídající podíl majetku v podílovém fondu a právo podílet se na výnosu z majetku.

**Dluhopisy** jsou dluhové cenné papíry, které vyjadřují závazek emitenta vůči věřiteli. Je s nimi spojeno právo majitele požadovat splacení dlužné částky ve jmenovité hodnotě a vyplacení výnosů k určitému datu.

**Investiční kupón** je cenný papír na jméno, který opravňuje ke koupi akcií určených k prodeji.

**Kupóny** představují právo na výnos z akcie, zátižního listu, dluhopisu nebo podílového listu.

**Směnka** je úvěrový cenný papír sepsaný přesně stanovenými údaji, ze kterého vyplývá dlužnický závazek, který dává majiteli směnky nesporné právo požadovat ve stanovenou dobu stanovenou částku.

**Šeky** dle teorie představují platební příkaz, kterým vystavovatel šeku příkazuje peněžnímu ústavu, ve kterém má veden účet, vyplatit osobě uvedené na šeku uvedenou částku.

**Hypoteční zástavní listy** jsou speciálním druhem dluhopisů emitovaných (hypotečními) bankami, jejichž krytí je zabezpečeno zástavním právem k nemovitostem.

**Státní pokladniční poukázky** jsou krátkodobé dluhopisy emitované státem. K jejich vydání je potřeba zvláštní zákon, který určuje rozsah a dobu jejich splatnosti.

### **1.3 Funkce finančních systémů a finančního trhu**

Finanční systém plní více funkcí. Funkce jsou determinovány finančními trhy a vlastním finančním systémem. Nejdůležitějších je sedm funkcí, které jsou zde podrobněji popsány. Jsou to funkce depozitní, úvěrová, platební, likvidity, zajištění riziky, uchování hodnoty a politická.<sup>14</sup>

Funkce **depozitní** je funkcí finančního trhu, který působí na objem depozit, jejich alokaci a určení k produktivnímu využití. Depozitní funkce zajišťuje transformaci úspor na finanční aktiva. Toto se vztahuje k transformaci peněžních úspor (aktiv subjektů úspor), které jsou přeměněny na depozita finančních, bankovních a nebankovních subjektů (pasiva-závazky, ekvivalent aktiv s výnosem, likviditou a rizikem), a dále k transformaci peněžních úspor, které jsou přeměněny na cenné papíry (akcie, obligace, atd.), jež jsou zdrojem výnosu, při určitém riziku a likviditě.

**Úvěrová funkce** umožňuje shromažďovat úspory a následně je transformovat na investice. Jako funkce trhu vyjadřuje aktivaci úvěrových a investičních zdrojů formou úvěrů a emisí

---

<sup>14</sup> ŠEVČÍK, Aleš; FUCHS, David; GABRIEL, Michal. *Finanční trhy*. Brno : Masarykova univerzita, 2001. Finanční systém, s. 7

finančních aktiv. Je odvozenou funkcí depozit finančních subjektů, které poskytují v časovém rozlišení (doba splatnosti) úvěrové zdroje subjektům finančně deficitním z hlediska produktivního využití, investování a potřeby.

**Funkcí platební** lze pomocí mechanismu plateb zabezpečovat dynamiku finančního trhu. Je funkcí realizace plateb. účinnost finančního systému je determinována mechanismy plateb, základem platebního systému jsou různé účty s disponibilními vklady a platebními nástroji převodu peněz a platebními systémy.

**Likvidní funkce** je možnost proměny různých druhů finančních aktiv na peníze s různou úrovní rizika ztráty. Růst likvidity finančních aktiv je determinován výnosem a rizikovostí. hotovostní peníze subjektů provází náklady obětované příležitosti.

Funkce **uchování hodnoty** vyjadřuje uchování bohatství v podobě nástrojů peněžního a kapitálového trhu. Znamená zachování investované hodnoty a jejího růstu. Finanční aktiva ve formě instrumentů jsou nositelem kapitálového a důchodového výnosu. Zhodnocení finančních aktiv působí na růst kupní síly a eliminaci nákladů obětované příležitosti.

**Funkce zajištění rizika** je funkcí trhu proti poklesu očekávaného výnosu finančními instrumenty (přímé a nepřímé zajištění), diverzifikací portfolia aktiv včetně finanční inovace ve formě finančních derivátů nebo termínových obchodů. Jsou nabízeny různé typy ochrany proti rizikům osobním, majetkovým a finančním. Patří mezi ně např. i osobní a majetkové pojištění.

**Funkce politická** vyjadřuje, že prostřednictvím finančních trhů může vládní reprezentace realizovat určité státní plány v hospodářské politice (fiskální, monetární, atd.) a regulovat finanční systém. Vláda zde působí jako jeden z ekonomických subjektů, a to především za účelem úlohy alokační, distribuční a stabilizační.<sup>15</sup>

Funkce finančního trhu jsou především soustředování dočasně volných zdrojů peněžních prostředků; alokace volných zdrojů tam, kde je jejich využití nejefektivnější; přelévání kapitálu z odvětví na odvětví a přerozdělování volných zdrojů, tj. přeměňování úspor v investice. Zásadou přesunu finančních prostředků je dobrovolnost zúčastněných stran.

### 1.3.1 Magický trojúhelník

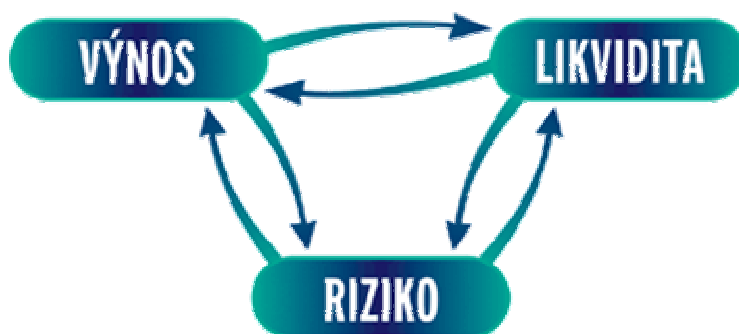
Účastníci finančního trhu se rozhodují podle pravidel investičního trojúhelníku. Na investování mají vliv 3 základní prvky: výnos, riziko a likvidita. Ideální investiční instrument by vykazoval nejvyšší výnosnost, nejnižší riziko a nejvyšší likviditu ve vztahu k alternativním

---

<sup>15</sup> POLOUČEK, Stanislav, et al. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha : C.H.Beck, 2009. 16 s.

investičním instrumentům. Na normálně fungujících finančních trzích však existuje výměna mezi očekávaným výnosem, rizikem a likviditou.<sup>16</sup> Tyto vztahy v magickém trojúhelníku zobrazuje následující obrázek.

Obrázek 2: Magický trojúhelník



Zdroj: *Finance.cz* [online]. 2010 [cit. 2010-04-20]. Investiční zásady. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/investovani/zasady/>>.

## VÝNOS

- historický výnos je výnos, který byl dosažen v minulosti.
- očekávaný výnos je výnos, který investor očekává v budoucnosti.
- běžný výnos (důchod) z investičního instrumentu.
- kapitálový zisk (ztráta) z investičního instrumentu.
- celkový výnos je součtem důchodů a kapitálového zisku.

## RIZIKO

- riziko je nebezpečí že investor nedosáhne předpokládaného výnosu.
- úrokové riziko pramení z kolísání úrokových sazeb.
- tržní riziko charakterizuje riziko pro trh jako celek.
- inflační riziko působí tím, že ovlivňuje reálnou výnosovou míru reálnou úrokovou sazbu.
- podnikatelské riziko je specifické riziko firmy, případně nějakého odvětví.
- jedinečné riziko vyplývá ze specifické situace jednotlivé firmy.
- systematické riziko vyplývá z celkového vývoje ekonomiky.
- měření rizika lze pomocí matematicko-statistických metod.

<sup>16</sup> *Magický trojúhelník : Burza cenných papírů Praha* [online]. 2006 [cit. 2010-03-25]. Prague Stock Exchange. Dostupné z WWW: <[http://www.px.cz/Page.aspx?page=jaki\\_strategie\\_trojuhelnik](http://www.px.cz/Page.aspx?page=jaki_strategie_trojuhelnik)>.

## LIKVIDITA

- likvidita je schopnost přeměny finančního instrumentu na disponibilní finanční prostředky (peníze).
- možnost jak dosáhnout vyšší likvidity (tudíž i ceny) akcií nebo dluhopisů jsou následující:
- Veřejná nabídka akcií společnosti
- volba vhodné formy akcií
- rozšiřování informací o společnosti
- snižování nominální hodnoty finančních instrumentů

### 1.4 Struktura finančního trhu

Finanční trhy jsou instituty obchodování s finančními produkty (instrumenty, nástroji). Nyní je podrobněji popsána strukturu finančního trhu – jeho členění z různých úhlů pohledu. Nejdříve je důležité zmínit, že finanční trh je složitý vnitřně strukturovaný systém, který nelze jednoznačně vymezit. Finanční trhy jsou klasifikovány z různých hledisek (věcného – předmět obchodu, druh instrumentu, druh subjektů, atd.). Jednotlivé segmentované trhy jsou vzájemně propojeny. Členění finančního trhu nejsou jednotná a různě se prolínají. Hranice mezi jednotlivými segmenty trhu nelze zcela jednoznačně vymezit a stav v praxi jednotlivých zemí determinovaný řadou různorodých faktorů (historických, politických, právních atd.) je v mnohém rozdílný. Zde je vybráno nejpřehlednější členění. Existují i podrobnější členění, avšak cílem této kapitoly je pouze základní rozlišení trhů a jejich zpřehlednění.

#### 1.4.1 Členění národních finančních trhů

Přístup na národní finanční trh a pravidla podléhají právnímu řádu konkrétní země a jejím zvyklostem. Jde zde o obchody s emisemi rezidentů dané země v místní měně a podle tuzemské legislativní úpravy. Tento trh se dělí na **trh cenných papírů a úvěrový trh**. Trh cenných papírů se člení z hlediska času, čili podle dlouhodobosti investice či dle splatnosti produktu, a to na trh na **peněžní a kapitálový**. Trh úvěrový se v některých případech také člení na trh peněžní a kapitálový.<sup>17</sup>

Na **peněžním trhu** je z hlediska času typické, že se obchoduje s volnými prostředky do jednoho roku. Je to systém institucí a instrumentů zabezpečujících pohyb různých forem krátkodobých peněz. Hlavní cíl je obvykle zajištění likvidity. Na tomto trhu se uskutečňuje velký

---

<sup>17</sup> ZLÁMAL, Jaroslav; MENDEL, Zdeněk . *Ekonomie nejen k maturitě*. Kralice na Hané : ComputerMedia, 2009. 49 s.

objem transakcí. Charakterizuje ho nízké riziko, nízký výnos a vysoká likvidita. Další členění je na diskontní (směnky, šeky), mezibankovní a krátkodobé cenné papíry (depozitní certifikáty, pokladniční poukázky). Obchoduje se zde tedy s krátkodobými cennými papíry s krátkodobou splatností do jednoho roku. Avšak jenom s těmi, s kterými banky obchodují. Hlavními účastníky jsou banky (vklady od veřejnosti) a velcí investoři (stát, pojišťovny, atd.). Obchody zde probíhají mezi obchodními bankami, mezi centrální bankou a ostatními finančními institucemi, případně mezi velkou nefinanční institucí a bankou. Zvláštní postavení má centrální banka, která reprezentuje stát, provádí zde operace měnové politiky a financování státního dluhu. Tento trh není institucionalizován na jednom konkrétním místě. Je tvořen bezprostředním spojením mezi jednotlivými subjekty - počítačovou sítí, jejímž prostřednictvím dochází k uzavírání obchodů (i po telefonu, apod.). Motivem je zajištění likvidní krátkodobé pozice (pro obchodní banky a nefinanční instituce). Dominantní úlohu zde hrají banky a centrální banka. Proto bývá tento trh nazýván i trhem mezibankovním. Této problematice věnuji zvláštní část této kapitoly.

Oproti tomu na kapitálovém trhu je střednědobý až dlouhodobý investiční horizont (čímž je myšlen trh s cennými papíry, které jsou s dobou splatnosti delší než 1 rok). Je to systém institucí a instrumentů zabezpečujících pohyb střednědobého a dlouhodobého kapitálu. Vyskytují se zde dvě skupiny subjektů, a to spekulanti a zajišťovatelé. Motivem je získání finančních prostředků pro dlouhodobé potřeby, eventuálně zisk z půjčených peněz. V pozici investorů vystupují na kapitálovém trhu investiční a penzijní fondy, domácnosti, banky a pojišťovny, stát, ale i velké nefinanční firmy. Obchody na kapitálovém trhu jsou prováděny prostřednictvím finančních zprostředkovatelů, zejména bankami nebo různými investičními zprostředkovateli. Instrumenty, se kterými se zde obchoduje, jsou různé formy střednědobých a dlouhodobých dluhopisů a majetkové CP. Typické investiční instrumenty ( investiční nástroje, cenné papíry v užším pojetí) k tomuto trhu se vztahující jsou akcie, dluhopisy (obligace), hypoteční zástavní listy a podílové listy otevřených podílových fondů. Dále se zde vyskytují deriváty (odvozené investiční instrumenty), které jsou krátkodobé (do jednoho roku), samostatně obchodované a ztělesňují právo nebo povinnost smluvních stran na budoucí uzavření obchodu. Celosvětově roste význam kapitálových trhů jak v národním, tak i mezinárodním měřítku.

*„Kapitálový trh představuje mechanismus a instituce, kde se setkávají nabídka a poptávka po dlouhodobě uvolněném kapitálu; kapitálový trh je současně křižovatkou, usměrňující pohyb finančních prostředků mezi různé druhy investic. Je odrazem nabídky a poptávky a současně*

je ovlivňuje; zprostředkovává tak zpětnou vazbu vlivu nabídky na poptávku a poptávky na nabídku.<sup>18</sup>

Kapitálový trh se dělí na primární a sekundární. Na **primárním** se obchoduje s instrumenty, které byly nově emitované. Dochází zde k jejich prvnímu prodeji. Jde zde o získání kapitálu ve formě úspor domácností pro potřeby rozvoje soukromého podnikatelského sektoru a státu. Jeho základní funkce je aktivace peněžních úspor. Nejvýznamnějšími emitenty jsou stát, celý veřejný sektor, banky a další finanční instituce a velké nefinanční firmy. Operace jsou pod kontrolou emitenta a nabídka emise je buď veřejná nebo neveřejná. Finanční prostředky se umísťují do:

1. Uzavřené emise - aplikuje se v situaci, kdy se emitují nové akcie. Mají do ní přístup jen ti, kteří byli osloveni, kterým byla akcie nabídnuta.

2. Veřejného úpisu - úplný opak uzavřené emise. Oznamujeme, že k určitému datu emitujeme např. tisíc cenných papírů v nominální hodnotě tisíc korun, dají se koupit tam a tam, za takovou a takovou cenu.

3. Tendru - což je veřejná soutěž, při níž je stanovena minimální cena, za kterou lze ještě objednat akcie. Investoři jsou vybízeni k tomu, aby nabízeli vyšší. Při uzávěrci nabídkového řízení se stanoví výsledná cena a pak se akcie přiřazují dle toho, kdo jakou cenu nabízel. Někteří investoři tedy mohou získat tolik akcií, kolik požadovali, někteří dostanou část a ti, co se drželi příliš nízko, neupíší nic.<sup>19</sup>

Při tendru se využívají dvě metody: Holandská metoda, kdy se všechny cenné papíry budou prodávat za stejnou cenu, a Americká metoda, kdy každý to, co nabídl, musí zaplatit.

Na **sekundárním** trhu se obchodují již jednou emitované cenné papíry, což je výhoda proti úvěrovému trhu, jelikož cenné papíry mají velkou likviditu. Transakce nevytvářejí pohledávky za dlužníky a obchod se uskutečňuje pouze mezi investory. Dlužník transakcemi není dotčen, dochází k zajištění likvidity věřitelů. Sekundární trhy významně přispívají k efektivnosti finančních trhů.<sup>20</sup> Na tomto trhu se obchody uskutečňují v zásadě dvojím způsobem:

#### **a) prostřednictvím burzy cenných papírů**

- tj. nejorganizovanější forma obchodování s CP. Obchody mohou provádět pouze burzou schválení obchodníci. Obchody podléhají přísným regulacím a obchoduje se pouze s vybranými kvalitními instrumenty, které burza přijme k obchodování.

<sup>18</sup> BENEŠ, Václav ; MUSÍLEK, Petr. *Burzy a burzovní obchody*. Praha : Informatorium, 1992. 13 s.

<sup>19</sup> ŠEVČÍK, Aleš; FUCHS, David; GABRIEL, Michal. *Finanční trhy*. Brno : Masarykova univerzita, 2001. Finanční systém, s. 52.

<sup>20</sup> Přispívají např. tím, že poskytují informace o ceně, o chování účastníků, apod..

### **b) prostřednictvím mimoburzovního trhu**

- může probíhat buď prostřednictvím určeného subjektu, který obchody organizuje, nebo přímo mezi bankami a dalšími finančními zprostředkovateli. Tento trh je méně regulovaný, přístup na trh a podmínky pro obchodované instrumenty jsou volnější.

Každý sekundární trh má trh primární, primární trh však nemusí mít trh sekundární. Hlavní funkcí sekundárních trhů je zajištění likvidity pro investory do cenných papírů.

Neoddělitelnou součástí kapitálových trhů je **burza cenných papírů**. Nejčastěji lze burzu cenných papírů definovat jako „*zvláštním způsobem organizované přímé či nepřímé shromáždění osob, které se koná pravidelně v určenou dobu a obchoduje se na ní s cennými papíry podle platných pravidel a burzovních předpisů.*“<sup>21</sup>

**Trh úvěrový** je systém institucí a instrumentů zabývajících se pohybem kapitálu na úvěrovém principu mezi bankami a nebankovním sektorem. Patří zde i úvěrové obchody bank i dalších finančních zprostředkovatelů, které nejsou na současném peněžním trhu a vzhledem k formě (nejde o CP) ani součástí kapitálového trhu. Dominantní úlohu zde hrají komerční banky. Na tomto trhu jednotná pravidla a řídí se obecně platnými právními normami pro obchodní vztahy. Je silně rozšířen v USA, v Evropě již méně. Vyskytují se zde bankovní úvěry, kde je ve vztahu banka a klient a obchodní úvěry, které si poskytují jednotlivé firmy navzájem.

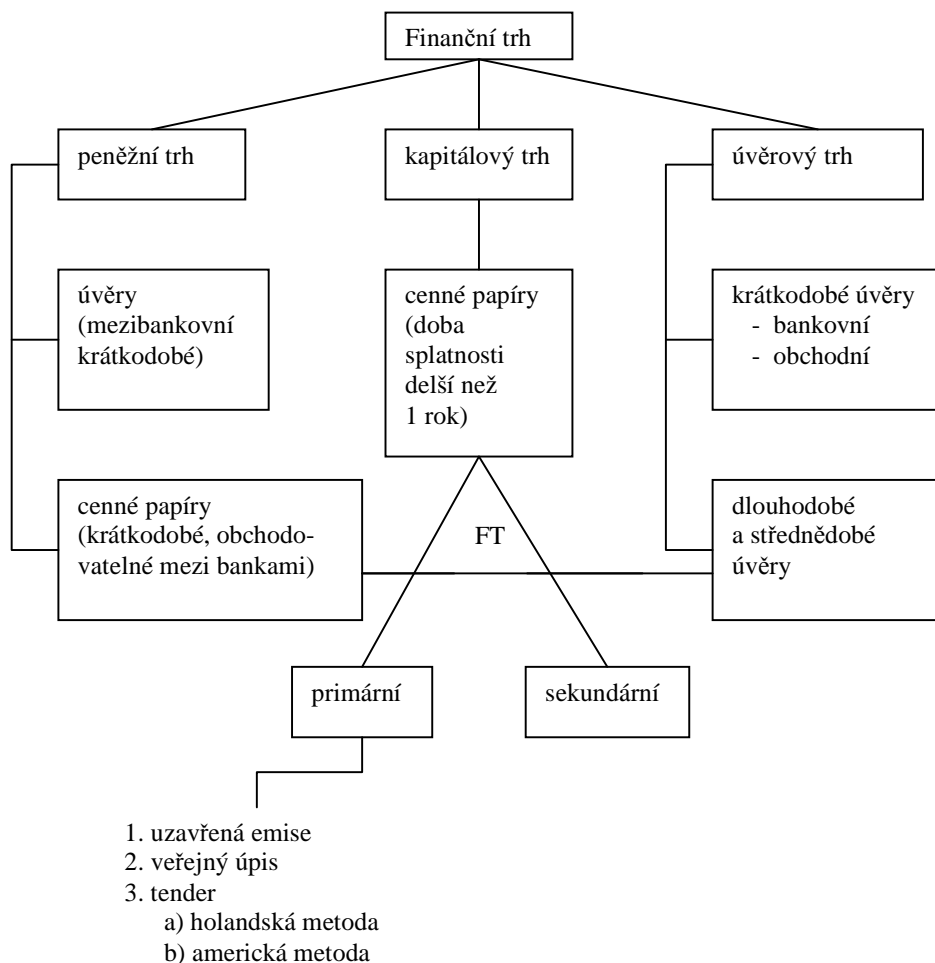
Z hlediska času, subjektů a instrumentů se dělí na 3 trhy:

---

<sup>21</sup> BENEŠ, Václav ; MUSÍLEK, Petr. *Burzy a burzovní obchody*. Praha : Informatorium, 1992. 112 s.



Obrázek 3: Dělení finančních trhů



Zdroj: *Finanční trh a jeho charakteristika, Motivy vstupu hospodářských subjektů na finanční trh : Peníze, bankovníctví, finanční trhy* [online]. 2005 [cit. 2010-03-25]. Stránky studentů oboru Mezinárodní vztahy a Evropská studia. Dostupné z WWW: <[http://www.vsvsmv.wz.cz/3sem\\_penize.htm](http://www.vsvsmv.wz.cz/3sem_penize.htm)>.

### 1.4.2 Další možnosti členění trhu

Dříve, než budou popsány mezinárodní finanční trhy, je zde ve stručnosti zmíněno ještě několik možností členění trhu. Primární a sekundární trhy se vztahují k promptním i termínovým kontraktům. Sekundární trh může být organizovaný a volný (neorganizovaný, mimoburzovní).

Na **trhu organizovaném** obchody probíhají na přesně vymezených stálých místech a podle přesně stanovených podmínek provádění obchodu. Jsou to např. obchody na burzách.

Na **trhu volném** jsou obchody realizovány zcela dle individuálně dohodnutých podmínek zúčastněných.<sup>22</sup>

<sup>22</sup> Jsou nazývány jako „trhy přes přepážku“ nebo dle anglického názvu OTC trhy.

Podle doby mezi uzavřením a samotnou realizací obchodu se trhy člení na promptní finanční a termínový finanční trh.

Na **promptním finančním trhu** dochází k realizaci obchodu bezprostředně po jeho uzavření, respektive během několika málo dní (ty slouží k vyřízení nezbytných formalit).

Oproti tomu **termínové finanční trhy** se vyznačují tím, že se zde uzavírají kontrakty, jejichž plnění je až k pevně sjednanému datu (resp. během sjednané lhůty) v budoucnosti. Všechny náležitosti, včetně cen, jsou pevně sjednány již při uzavření obchodu.

### 1.4.3 Mezinárodní finanční trhy

Mezinárodní finanční trhy propojují jednotlivé národní trhy z hlediska politiky a ekonomiky. Jelikož dochází ke globalizaci trhů, vzrůstá význam mezinárodního finančního trhu (tzv. „trh bez hranic“).

Nyní je zde uvedeno tradiční rozlišení mezinárodních trhů. Globalizaci se naplno věnuje druhá kapitole této práce. Tradičně se rozlišují **zahraniční finanční trh, eurotrh a devizový trh**, který je nutnou podmínkou existence mezinárodního finančního trhu.<sup>23</sup>

**Zahraniční trh** je část finančního mezinárodního trhu, na níž dochází k pohybu kapitálu mezi subjekty navzájem různých zemí. Obchody jsou zde uzavírány v měně, která je pro jednoho z nich měnou tuzemskou (mateřskou, domácí). Uplatňují se pravidla trhu, který je domácím trhem měny, ve které je obchod uzavřen. Nejdůležitější je trh zahraničních dluhopisů. Tyto dluhopisy jsou emitované zahraničním subjektem a denominované v národní měně trhu, na kterém jsou emitované a obchodované. Jako emitenti zpravidla vystupují subjekty na úrovni centrální banky, velkých bank, vlád nebo státních orgánů, ale zpravidla také nadnárodní firmy. Tento trh má svou úvěrovou část, což umožňuje půjčit se cizí měnu v cizí zemi. Podmínkou k tomuto je devizové povolení. Zahraniční trhy se stejně jako národní mohou členit na peněžní, kapitálové a úvěrové. Na úvěrovém dochází k poskytování úvěrů zahraničním nebankovním subjektům.

Trh euroměnový vznikl koncem 50. let, kdy tehdejší Sovětský svaz a další země bývalého východního bloku před zablokováním své dolarové vklady u amerických bank převedly do Evropy (do Londýna), a to z důvodů politické situace v souvislosti s Korejskou válkou. Tak vznikly první eurodolary, což jsou dolary obíhající mimo USA. Na **Eurotržích** jsou instrumenty emitovány a obchodovány v zahraničí, a to v jiné měně než místní. Má charakter důsledně mezinárodního peněžního trhu s měnami hlavních průmyslových zemí, přičemž zapůjčování a vypůjčování dané

---

<sup>23</sup> *Kapitálový trh - dokončení, Mezinárodní finanční trhy, Finanční zprostředkovatelé : Peníze, bankovníctví, finanční trhy* [online]. 2005 [cit. 2010-03-25]. Stránky studentů oboru Mezinárodní vztahy a Evropská studia. Dostupné z WWW: <[http://www.vsvsmv.wz.cz/3sem\\_penize.htm](http://www.vsvsmv.wz.cz/3sem_penize.htm)>.

měny probíhá mimo teritorium země, s jejíž měnou se obchoduje. Obchody nepodléhají regulačním opatřením a mají velkoobchodní charakter. Účastní se ho velké bonitní subjekty. Úroky se nevyvíjejí v souladu s úrokovými měrami domácích měn, jelikož jsou na nich nezávislé. Depozita na eurotrhu nejsou pojištěna. Tento trh se dále člení na europeněžní, eurokapitálový, euroúvěrový. Operace se odehrávají v tradičních finančních centrech (Londýn, New York, Frankfurt, atd.) eventuelně na netradičních, což jsou např. daňové ráje.

**Devizový trh** představuje nákup a prodej deviz. Směna se provádí prostřednictvím devizového kursu. Prováděné obchody jsou směnnými nikoliv úvěrovými. Nejvýznamnějšími subjekty zde jsou banky, které provádějí obchody jak na vlastní účet tak i jako zprostředkovatelé pro své klienty. Devizové obchody se dějí buď prostřednictvím deviz, burz (Rakousko, Německo) nebo přímo mezi bankami. Uzavírají se především telefonicky a pomocí mezinárodních počítačových sítí.

#### **1.4.4 Mezibankovní trh**

Mezibankovní trh je část peněžního trhu, který je popsán v charakteristice národních finančních trhů, kde obchodují obchodní banky a centrální banka, tedy dochází zde k vzájemným obchodům mezi bankami.

Existuje několik nejdůležitějších motivů bank ke vstupu na mezibankovní peněžní trh. Je to především zabezpečování likvidity banky, dosažení výnosů z prováděných obchodů, získávání zdrojů pro refinancování aktivních obchodů a zajištění proti úrokovému a měnovému riziku.

Jsou zde sjednávány obchody s krátkodobými instrumenty, tzn. se splatností do jednoho roku a to jak v tuzemské, tak i zahraniční měně. Trhy můžeme členit dle subjektů na mezibankovní trh mezi CB a obchodními bankami a mezibankovní trh mezi obchodními bankami navzájem. Dále dle předmětu obchodu na trh mezibankovních depozit, trh krátkodobých cenných papírů, trh krátkodobých derivátů a devizový trh.

Z hlediska splatnosti lze členit sjednávané obchody na následující trhy:

1. Call money jsou depozita, která mají předem stanovenou splatnost, ale obě strany mají právo jednodenní výpovědní lhůty.
2. Jednodenní peníze jsou depozita s pevnou splatností jednoho dne.
3. Termínované peníze jsou depozita, jejichž splatnost se pohybuje mezi 7 dny až 1 rokem.

Úrokové sazby na tomto trhu jsou sjednávány individuálně mezi účastníky trhu a to ze sazeb kótovaných tzv. referenčními bankami každý bankovní den v 11. hodin. V ČR se vyskytují úvěrové sazby:

**PRIBOR** (PR = Prague, IB = interbank, OR = offered rate) – za tuto sazbu se na pražském mezibankovním trhu poskytují úvěry. Sazba se vypočítá jako určitý průměr ze sazeb, za něž obchodovaly banky v předchozím období = předchozím dni.

**PRIBID** (PR = Prague, IB = interbank, BID = bid rate) – sazba, za kterou banka přijímá vklady. Vklady přijímá za nižší sazbu (než PRIBOR), je tedy výhodnější.

Význam sazeb spočívá především v tom, že ukazují na vývoj na trhu. Při růstu sazeb se zvyšuje míra inflace nebo centrální banka provádí měnovou restrikcí (omezuje peníze, které jdou do oběhu), takže na trhu dochází k napětí, což tlačí úrokové sazby nahoru.

Důležité je zmínit referenční banku. Tato se uděluje na základě žádosti banky Czech Forex Club (ČNB může vyslovit nesouhlas s jeho rozhodnutím). Musí se jednat o banky, které jsou významnými účastníky mezibankovního trhu depozita produktů odvozených od úrokových sazeb, a to i za rychle se měnících tržních podmínek.

### **1.5 Motivy vstupu hospodářských subjektů na finanční trh**

Existuje pět nejčastějších motivů vstupu hospodářských subjektů na finanční trh.<sup>24</sup>

Prvním motivem je **umístit dočasně volné finanční prostředky**. Zde poměřujeme výnos, likviditu a riziko, o čemž jsem se již zmiňovala, především v části o investičním trojúhelníku.

Druhým motivem je **získat potřebné finanční prostředky**.

Třetím motivem je **dosáhnout zisku na základě spekulace**. Spekulace na finančním trhu je spojena s tím, že subjekt očekává určitý vývoj na finančním trhu a chce na něm vydělat.

Čtvrtým motivem je **získat prostředky na základě arbitráže**. Arbitrážér pracuje se známými údaji, vychází z rozdílů v cenách nebo kurzech, které v daném časovém okamžiku existují na různých trzích. Arbitrážér nemusí mít skutečné peníze k dispozici (nemusí uzavírat žádný úvěr). Problémem však je, že nemá zajištěno, že trh na něj bude čekat, jelikož se kurzy mění každou minutu.

Pátým motivem je **zajistit se proti případným rizikům = hedging**. Při vývozu zboží do zahraničí musíme poskytnout úvěr partnerovi, který zaplatí později.

---

<sup>24</sup> *Finanční trh a jeho charakteristika, Motivy vstupu hospodářských subjektů na finanční trh : Peníze, bankovníctví, finanční trhy* [online]. 2005 [cit. 2010-03-25]. Stránky studentů oboru Mezinárodní vztahy a Evropská studia. Dostupné z WWW: <[http://www.vsvsmv.wz.cz/3sem\\_penize.htm](http://www.vsvsmv.wz.cz/3sem_penize.htm)>.

## 1.6 Mezinárodní finanční instituce a Světová obchodní organizace

Nejmocnějšími mezinárodními organizacemi jsou myšleny Mezinárodní měnový fond (MMF), Světová banka (SB) a Světová obchodní organizace (WTO).

### 1.6.1 Mezinárodní měnový fond

MMF vznikl v roce 1944 a začal finanční činnost v březnu 1947. Stal se přidruženou organizací OSN se sídlem ve Washingtonu. Vznikl na základě potřeby vytvořit poválečný světový ekonomický systém, který bude podporovat vzájemný obchod, umožní směnitelnost měn a podpoří rozvoj válkou zničených národních ekonomik. Stal se tak nezbytným článkem soustavy finančních a měnových institucí s přesně vymezenou úlohou.<sup>25</sup> MMF měl zaručovat směnitelnost měn a skupina Světové banky pomáhat růstu ekonomik formou půjček a úvěrů. Základní listinou Mezinárodního měnového fondu jsou Stanovy MMF. MMF má momentálně 186 členů.<sup>26</sup>

Má plnit především 4 úkoly:

1. konzultace členů o mezinárodních měnových platebních problémech
2. udržení stability devizových kurzů členských zemí
3. vytvoření volného mnohostranného platebního systému
4. poskytovat členům devizové úvěry k vyrovnání přechodných deficitů

Nadále má pak za úkol posílení stability měnových vztahů.

Hlavní úlohou MMF je poskytování dočasných úvěrů členským státům s nepříznivým stavem platební bilance. Výměnou za půjčky se členské státy zavazují k reformám, které mají odstranit příčiny jejich finančních problémů. Výše částek, které si mohou členské státy od fondu půjčit, je závislá na výši jejich kvót. MMF poskytuje také koncesionální pomoc členským zemím s nízkými příjmy.<sup>27</sup>

MMF má působit i jako informační a poradenské centrum. Výsledky jednání a studií jeho odborníků jsou pak prezentovány jako názory fondu. Fond má sloužit také jako centrum řešení problému mezinárodního dluhu. Svými postupy a doporučeními usměrňuje hospodářskou politiku členských zemí, ale také mezinárodní obchod a s ním světovou ekonomiku jako celek.

Každý člen Mezinárodního měnového fondu přispívá do společné pokladny určitým finančním obnosem. Sedmdesát pět procent příspěvku musí země zaplatit ve své vlastní měně

<sup>25</sup> *Mezinárodní finanční instituce* [online]. 22.12.2008 [cit. 2010-03-25]. Rozvojovka. Dostupné z WWW: <[http://www.rozvojovka.cz/mezinarodni-financi-institute\\_227\\_7.htm](http://www.rozvojovka.cz/mezinarodni-financi-institute_227_7.htm)>.

<sup>26</sup> *About the IMF* [online]. 2010 [cit. 2010-03-25]. International Monetary Fund. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/about.htm>>.

<sup>27</sup> *Mezinárodní měnový fond* [online]. 2005 [cit. 2010-03-25]. Informační centrum OSN v Praze. Dostupné z WWW: <<http://www.osn.cz/system-osn/specializovane-agentury/?i=121>>.

a zbylá procenta v podobě SDR (zvláštní práva čerpání), což je košová měna odvozená z pěti světových měn.

### 1.6.2 Světová banka

Světová banka (SB) je zastřešující organizací pěti institucí: Mezinárodní banky pro obnovu a rozvoj založené roku 1945; Mezinárodní finanční korporace 1956; Mezinárodní asociace pro rozvoj 1960; a Multilaterální agentury pro garanci investic 1988. Součástí Skupiny Světové banky je i Mezinárodní centrum pro urovnávání investičních sporů 1966.

Členy banky je celkem 186 zemí.<sup>28</sup> Počet hlasů se určuje podle velikosti finančního příspěvku: největší mají Spojené státy (kolem 17 procent), u České republiky činí 0,40 procent. Banka vkládá prostředky do rozličných rozvojových projektů, dále na programy strukturálních úprav a na úvěry v oblastech jako je zdravotnictví či školství.<sup>29</sup> Společným cílem je snížení chudoby ve světě posilováním ekonomik chudých států. V souladu s Rozvojovými cíly tisíciletí usiluje SB o zlepšení životní úrovně lidí prostřednictvím podpory hospodářského růstu a rozvoje. SB staví své aktivity v oblasti půjček a budování kapacit na dvou pilířích: vytváření vhodného prostředí pro investice a pracovní příležitosti a udržitelný růst a podpora chudých lidí a jejich zapojení do rozvoje.

**Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj** - půjčuje peníze zemím středně rozvinutým a rozvojovým za podmínek o něco výhodnějších než na komerčních trzích. Hlavní oblasti, na které se zaměřuje, jsou rozvoj hospodářské infrastruktury, jako jsou například silnice, doly, továrny či elektrárny a přehrady.

**Mezinárodní finanční korporace** - věnuje se spolupráci se soukromým sektorem a poskytuje levné úvěry na komerční projekty (většinou nadnárodním společnostem). Ve svých zprávách uvádí, že na každý dolar, který investuje, přiláká šest dolarů ze soukromých zdrojů.

**Mezinárodní asociace pro rozvoj** - poskytuje bezúročné půjčky vládám těch nejchudších zemí na odstraňování chudoby či programy udržitelného rozvoje. Svým zaměřením je hodně podobná činnosti Mezinárodní banky pro obnovu a rozvoj. Rozdíl spočívá v podmínkách půjček (asociace poskytuje prakticky bezúročné půjčky s velmi dlouhou dobou splatnosti), nikoli v typu projektů. Přestože se jedná o půjčky nejchudším zemím, banka často podmiňuje udělení půjček

---

<sup>28</sup> *About Us* [online]. 2010 [cit. 2010-03-25]. The World Bank. Dostupné z WWW: <<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTABOUTUS/0,,pagePK:50004410~piPK:36602~theSitePK:29708,00.html>>.

<sup>29</sup> *Skupina Světové banky* [online]. 2005 [cit. 2010-03-25]. Informační centrum OSN v Praze. Dostupné z WWW: <<http://www.osn.cz/system-osn/specializovane-agentury/?i=120>>.

Programy strukturálních úprav. Kromě bezúročných půjček může tato asociace poskytovat i nenávratné granty.

**Multilaterální agentura pro garanci investic** - má na starosti vytváření příznivých podmínek pro zahraniční investice v rozvojových zemích. Poskytuje nekomerční pojištění firmám, které podnikají v rozvojových zemích a mají strach z politických a jiných faktorů, které by mohly ovlivnit návratnost jejich investic.

**Mezinárodní centrum pro urovnávání investičních sporů** - tato instituce se věnuje řešení sporů vzniklých v oblasti investic a funguje podobně jako panel řešící obchodní spory při Světové obchodní organizaci.

### 1.6.3 Světová obchodní organizace

Světová obchodní organizace (WTO), sídlící v Ženevě, je nástupnickou organizací Všeobecné dohody o clech a obchodu (GATT), jejíž ratifikace se datuje do roku 1948. WTO má 153 členských států.<sup>30</sup>

Světová obchodní organizace byla založena s úmyslem odstranit co nejvíce bariér volnému obchodu, ať už jde o cla, tarify, doložky nebo kvóty na dovoz určitých druhů zboží, které používají vlády jednotlivých států k ochraně vlastního trhu. Mohou tak například zmírňovat nekonkurenceschopnost vlastních zemědělců nebo chránit domácí výrobce. Obchodní jednání WTO jsou složitá, protože návrhy opatření musí schválit všechny členské státy a většinou se táhnou několik let. Hlavní náplní činnosti WTO je tedy podpora fungování mezinárodního obchodu na základě systému daných pravidel, nestranné urovnávání sporů mezi vládami a organizace obchodních jednání.

O WTO se hovoří jako o nejsilnějším mezinárodním orgánu, protože disponuje vymahatelnými mechanismy sankcí za nedodržování přijatých dohod. Navíc se jedná o jediný mezinárodní orgán, který se zabývá pravidly globálního obchodu v rámci mezinárodního společenství. WTO není specializovanou agenturou OSN, ale má s ní sjednané dohody o spolupráci.<sup>31</sup> Od svého založení funguje úspěšně jako fórum pro jednání o liberalizaci trhu v oblasti telekomunikací, informačních technologií a finančních služeb.

---

<sup>30</sup> *What is the WTO?* [online]. 2010 [cit. 2010-03-25]. World Trade Organization. Dostupné z WWW: <[http://www.wto.org/english/thewto\\_e/thewto\\_e.htm](http://www.wto.org/english/thewto_e/thewto_e.htm)>.

<sup>31</sup> *Světová obchodní organizace* [online]. 2005 [cit. 2010-03-25]. Informační centrum OSN v Praze. Dostupné z WWW: <<http://www.osn.cz/system-osn/specializovane-agentury/?i=134>>.

## 2 Globalizace a finanční trhy

V poslední době se slovo globalizace skloňuje snad ve všech pádech. Především v posledním desetiletí se stala velmi frekventovaným a závažným pojmem, protože „bývá považována za hlavní zdroj ekonomického růstu a strukturálních změn.“<sup>32</sup>

### 2.1 Globalizace a její hlavní aktéři

**Globalizace** je spontánní, neřízený proces. V jisté míře vede k vzájemné integraci některých společností na vyšší, právě globální úrovni. Jednoznačná definice globalizace přitom však neexistuje. Netroufá si na ni ani renomovaná *Encyklopedia Britannica*. „Globalizace je proces, který postupně vtahuje národní ekonomiky do vzájemné provázanosti a podmíněnosti jejich vývoje. Dochází k vytváření nového celku, jehož jednotlivými prvky jsou národní ekonomiky.“<sup>33</sup> „Globalizací rozumíme komplexní transformaci tržních vztahů, ale i jiných hospodářských dějů, v celosvětovém měřítku, která se zhmotňuje v množství změn, a to jak v ekonomické, tak i mimoekonomické sféře.“<sup>34</sup> Globalizace v pojetí MMF je definována jako „rostoucí vzájemná ekonomická závislost zemí ve světovém měřítku v důsledku rostoucího objemu a druhu přeshraničních transakcí zboží a služeb a toku mezinárodního kapitálu, jakož i rychlejší a rozsáhlejší šíření technologií.“<sup>35</sup>

Předně je nepopíratelné, že globalizace je proces zasahující čím dál víc všechny obory lidské činnosti. Jeho základem je výměna informací, komunikace. Dopady těchto informací jsou nestejně, podobně jako síla globalizačního procesu. Tam, kde je komunikační síť hustší, tam, kde je vyspělejší technologie, má globalizace větší sílu. Dokladem jsou finanční centra a jejich umístění v technologicky nejvyspělejších částech planety – USA, Japonsko a západní Evropa. Výměna informací se stále zrychluje, stejně jako s zvyšuje množství přenášených informací. Nejvíce je to vidět na mezinárodním obchodě, který byl průkopníkem procesu globalizace.<sup>36</sup>

Použití pojmu „globalizace“ je různé. Z toho důvodu je vhodné vymezit, v čem spočívá globalizace ekonomického života obecně (reálná globalizace) a globalizace finančních trhů zvláště (finanční globalizace).

**Reálná globalizace** se v užším smyslu týká rozvoje mezinárodní dělby práce a růstu zahraničního obchodu se zbožím a službami, v širším smyslu pak i přímých zahraničních investic

<sup>32</sup> POLOUČEK, Stanislav. *České bankovníctví na přelomu tisíciletí*. Ostrava : Ethics, 1999. 10 s.

<sup>33</sup> Tamtéž, 10 s.

<sup>34</sup> JENÍČEK, Vladimír. *Globalizace světového hospodářství*. Praha : C.H.Beck, 2002. 7 s.

<sup>35</sup> VINCENCOVÁ, Hana. *Vliv globalizace na mezinárodní finanční trhy*. Praha, 2008. 10 s. Bakalářská práce. VŠE Praha.

<sup>36</sup> Tamtéž 11 s.



a s tím souvisejících otázek zaměstnanosti, vnější rovnováhy a inflace jednotlivých, velkých i malých, uzavřených i otevřených ekonomik.

**Finanční globalizace** se týká finančního zprostředkování a souvisí s ní mimo jiné i otázky stability finančních systémů jednotlivých států, integračních seskupení nebo měnových oblastí.<sup>37</sup>

Globalizace světové ekonomiky a finančních trhů je poháněna několika **faktory**. Nejvíce je ovlivňována dvěma základními. Prvním z nich je značný růst objemu mezinárodně obchodovaného zboží a služeb spojený s procesem liberalizace světového obchodu a devizových režimů, která odstraňuje institucionální bariéry obchodní výměny a kapitálových toků. Jako druhý faktor působí finanční inovace, které jsou do značné míry umožňovány a podporovány dynamickým vývojem telekomunikačních a informačních technologií.<sup>38</sup> Na druhém místě jmenovaný faktor lze ilustrovat například vývojem ceny třeminutového telefonického rozhovoru mezi New Yorkem a Londýnem: ta činila (v kupní síle roku 1990) před druhou světovou válkou 100 amerických dolarů, v padesátých letech minulého století poklesla na polovinu a na sklonku minulého století se oproti počáteční hodnotě snížila stokrát.<sup>39</sup> Dalším faktorem je kupříkladu to, že bývalé rozvojové země zvyšují svůj podíl na obchodu. Projevuje se jejich integrace do globální ekonomiky a příliv soukromého kapitálu. Dále ovlivňuje globalizaci ekonomický růst v rozvojových zemích vlivem přímých státních dotací nebo jejich zastavením. Průvodním jevem jsou změny ve struktuře výroby a služeb.

Fenomén globalizace představuje jev prostupující v podstatě všechny obory lidské činnosti, takže jej nelze popsat jediným vědním oborem jako například ekonomie. Existuje množství aspektů, které jsou patrné a pozorovatelné vzhledem k mnoha zdánlivě nesouvisejícím vědním oborům z různých úhlů pohledu a nazírání.

**Z ekonomického pohledu** se globalizace projevila právě v již výše zmíněném zvyšování mezinárodního obchodu, který roste rychleji než je růst světového hospodářství, dále ve zvyšování mezinárodního pohybu kapitálu, vytvoření mezinárodních dohod vedoucích ke vzniku nadnárodních organizací a nárůstu ekonomických praxí jako je outsourcing využívaných nadnárodními společnostmi.

---

<sup>37</sup> *Globalization and External Imbalances* [online]. 2005 [cit. 2010-03-27]. International Monetary Fund. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/01/index.htm>>.

<sup>38</sup> ERBENOVÁ, Michaela Globalizace finančních trhů a integrace dozoru nad finančním trhem České republiky. In *Aktuální vývoj finančních trhů, jejich regulace a dozor*. Praha : Sborník konference VŠSF Praha, 2005 [cit. 2010-01-27]. Dostupné z WWW: <[http://www.cnb.cz/cz/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/erbenova\\_20050614.\\_regulator\\_konference\\_VSFS.pdf](http://www.cnb.cz/cz/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/erbenova_20050614._regulator_konference_VSFS.pdf)>.

<sup>39</sup> *Globalization and External Imbalances* [online]. 2005 [cit. 2010-03-27]. International Monetary Fund. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/01/index.htm>>.

**Z kulturního pohledu** dochází k větší mezinárodní kulturní výměně, zpřístupnění kulturní rozmanitosti (například přes export Hollywood a Bollywood filmů), vyšším mezinárodnímu cestovnímu ruchu a turistice, větší imigraci včetně ilegální imigrace, šíření místních jídel jako je třeba pizza a zvyšování použití cizích výrazů.

Dále se vyvíjí globální telekomunikační infrastruktura, používají se takové technologie jako internet, komunikační satelity a telefony, zvyšuje se množství standardů platících globálně a vzniká tlak mnohými advokáty na mezinárodní trestní soud a mezinárodní justiční činnosti.<sup>40</sup>

**Hlavními aktéry** procesu globalizace je pět skupin subjektů, a to nadnárodní společnosti, nejvyspělejší průmyslové státy a jejich uskupení, mezinárodní organizace, Evropská unie a neformální skupiny států.

**Nadnárodní společnosti** jsou podniky, jejichž některé pobočky nejsou lokalizovány v zemi původu, ale v zahraničí. Pobočky v zahraničí jsou zakládány prostřednictvím přímých zahraničních investic mateřského podniku formou akvizice existující firmy nebo výstavbou nových provozních kapacit. Také mohou vzniknout na základě fúze dvou firem z odlišných zemí původu. Z nadnárodních společností jsou aktéry předně společnosti výrobní, obchodní nebo poskytující služby. Změny globálních tržních podmínek umožnily, aby se dříve národní či mezinárodní společnosti stávaly stále nezávislejšími na partikulárních zájmech zemí, z nichž původně vzešly. Navzájem si konkurují a soupeří o podíl na světových trzích. Proto vytváří strategie, jak směřovat investice a výrobu z jedné části světa do druhé využíváním komunikačních metod a jimi prostředkovaných finančních operací.

Nadnárodní společnosti hrají klíčovou roli v globalizačním procesu, protože iniciují a zavádějí technologické inovace a jsou zdrojem rozvoje produktivních sil, přispívají k většině toků mezinárodních transakcí, jsou doposud jediným aktérem, který může skutečně plánovat, organizovat a kontrolovat přeshraniční aktivity a jsou v postavení, které jim dovoluje plně využívat předností informačních a telekomunikačních technologií a nejvíce přispívají k jejich rozšiřování a rozvoji. V roce 1990 existovalo 500 největších nadnárodních společností, které vyráběly asi 1/3 globálně produkovaného zboží.<sup>41</sup>

Třebaže nadnárodní společnosti (NNS) se postupně vymaňovali z vlivu národních států, mezi některými státy a NNS existují silné nebo alespoň významné vazby. I když není příliš mnoho

---

<sup>40</sup> *Globalizace* [online]. 2007 [cit. 2010-03-27]. Navajo. Dostupné z WWW: <<http://globalizace.navajo.cz/>>.

<sup>41</sup> DLOUHÁ, Jana; DLOUHÝ, Jiří; MEŽŘICKÝ, Václav. *Globalizace a globální problémy* [online]. Praha : Sborník textů k celouniverzitnímu kurzu "Globalizace a globální problémy" 2005-2007, 2006 [cit. 2010-03-27]. Dostupné z WWW: <<http://www.czp.cuni.cz/knihovna/globalizace.pdf>>.

informací o formách a intenzitě vazeb mezi NNS a některými **nejvyspělejšími průmyslovými státy**, není pochyb, že ekonomická moc a mezinárodní vliv těchto států se odvozují mimo jiné i od moci a vlivu NNS, které v nich mají svá sídla a původ.

Třetí skupinu představují nejmocnější mezinárodní organizace, v té či oné míře spojené s průmyslově nejsilnějšími státy a s nadnárodními společnostmi. Mezinárodní organizace zpravidla vzniká proto, že její tvůrci pocítují nutnost regulovat nějakou část vzájemných vztahů, pro kterou dosud nemají jiný adekvátní mechanismus a pro kterou se vzhledem k četnosti jejího výskytu vyplatí zřídit trvalou organizační strukturu. Široce akceptovaná definice **mezinárodní organizace** zní: „*Sdružení (minimálně tři) států, které na základě právního aktu, jímž bylo zřízeno (většinou mezinárodní smlouva), trvale vykonává pro členské státy určité úkoly, a to vlastním jménem a prostřednictvím vlastních orgánů.*“<sup>42</sup>

Nejmocnějšími mezinárodními organizacemi jsou v tomto případě myšleny Mezinárodní měnový fond, Světová banka a Světová obchodní organizace. Tyto tři organizace zná snad každý občan vlastníci televizní nebo radiový přijímač. SB půjčuje ročně cca 20 mld USD, MMF s ní spolupracuje a dle rozborů ukládá státům podmínky pro poskytnutí půjček. WTO stanovuje pravidla mezinárodního obchodu. Jádrem systému jsou dohody signované většinou obchodujících států a ratifikované parlamenty. Vlivem průmyslově vyspělých států se zboží z rozvojových zemí nedostane na trh těchto států, zejména komodity s nižšími cenami.

„*Evropská unie klade důraz na vzájemné vztahy členů společenství a ne na autonomii jednotlivých států, na kulturní různorodost a ne na asimilaci, na kvalitu života namísto hromadění hmotného bohatství, na udržitelný rozvoj nikoli na neomezený materiální růst, na univerzální lidská práva a práva přírody místo na práva vlastnická a na globální spolupráci místo jednostranného výkonu moci.*“ Takto vidí dnešní Evropu Jeremy Rifkin ve své poslední knize *Evropský sen*, v níž srovnává Evropu a USA.<sup>43</sup>

V současné době se EU (Evropská unie) postupně stává jednou ze dvou hlavních světových velmocí, novou politickou entitou a novou obchodní silou na mezinárodní scéně. Například už v roce 2004, po rozšíření o 10 nových členských států, sahala její území od Finska až po Středozemní moře a od Irsku po Černé moře. Rozloha EU činila zhruba 3,93 mil km<sup>2</sup>. Měla 455 miliónů občanů. To znamená, že představovala 7 % všech obyvatel Země. Evropská unie

<sup>42</sup> MALENOVSKÝ, Jiří. *Mezinárodní právo veřejné*. Brno : Právnická fakulta Masarykovy univerzity, 2002. 96 s.

<sup>43</sup> DLOUHÁ, Jana; DLOUHÝ, Jiří; MEŽŘICKÝ, Václav. *Globalizace a globální problémy* [online]. Praha : Sborník textů k celouniverzitnímu kurzu "Globalizace a globální problémy" 2005-2007, 2006 [cit. 2010-03-27]. Dostupné z WWW: <<http://www.czp.cuni.cz/knihovna/globalizace.pdf>>.

je rovněž největším jednotným trhem na světě. Její HDP je vyšší než HDP Spojených států amerických.<sup>44</sup>

Pro ukázkou je zde uvedeno srovnání vnitřní struktury několika mezinárodních organizací.

**Tabulka 1: Vnitřní struktura mezinárodních organizací**

Organizace	Parlamentní shromáždění	Exekutivní orgán	Administrativní aparát	Soudní orgán	Specializované agentury (příklady)
OSN	Valné shromáždění	Rada bezpečnosti	Generální tajemník a sekretariát	Mezinárodní soudní dvůr	Mezinárodní organizace práce, UNESCO, Mezinárodní telekomunikační unie, Mezinárodní námořní organizace
Rada Evropy	Parlamentní shromáždění	Výbor ministrů	Generální tajemník a sekretariát	Evropský soud pro lidská práva	
OECD		Rada (složená z ministrů členských států + zástupce Evropské komise)	Generální tajemník		
NATO	Severoatlantické shromáždění (formálně mimo struktury NATO)	Severoatlantická rada (+ Výbor pro obraně plánování + Výbor pro jaderné plánování)	Generální tajemník		
WTO		Konference ministrů (na nižší úrovni Generální rada + zvláštní panely)	Generální ředitel (Direktor General) a sekretariát	Dispute Settlement Body (Orgán pro řešení sporů – nejde o standardní soud)	
Evropská unie	Evropský parlament	Rada EU (Rada ministrů)	Evropská komise	Evropský soudní dvůr	Evropská agentura pro bezpečnost potravin, Evropská agentura bezpečnosti práce, Europol

Zdroj: DLOUHÁ, Jana; DLOUHÝ, Jiří; MEZŘICKÝ, Václav. *Globalizace a globální problémy* [online]. Praha : Sborník textů k celouniverzitnímu kurzu "Globalizace a globální problémy" 2005-2007, 2006 [cit. 2010-03-27]. Dostupné z WWW: <<http://www.czp.cuni.cz/knihovna/globalizace.pdf>>.

Nejdůležitějšími aktéry politické, bezpečnostní, ekonomické či environmentální agendy jak na regionální, tak na globální úrovni, zůstávají **státy**. Ty však přesto považují za vhodné (v některých případech za nutné) spojovat síly. Nejčastější příčinou je poznání, že pro realizaci vytyčeného cíle jsou individuální síly nedostatečné, anebo by jednostranná realizace k zamýšlenému cíli nevedla, protože by vyvolala příliš velkou opozici. Vedle nejrůznějších bilaterálních

<sup>44</sup> Tamtéž.

či multilaterálních mezinárodních smluv, které povětšinou ošetřují pouze parciální záležitosti, dochází ke spojování většího množství aktérů do podoby mezinárodních organizací.<sup>45</sup>

## 2.2 Historie globalizace

Globalizace pravděpodobně vznikla tehdy, když lidé žijící a obchodující na určitém teritoriu překročili hranice tohoto teritoria, aby tam obchodovali a zvýšili tak užitek obou zúčastněných stran.<sup>46</sup>

Určení časových počátků globalizace má význam pro hodnocení nejen pozitiv a negativ, ale i pro hodnocení jejího skutečně globálního významu. Stanoviska různých autorů se v tomto ohledu značně liší. Někteří kladou počátky globalizace do 15. století a ztotožňují ji se vznikem moderního kapitalismu (Pointing, Wallenstein), jiní ji vysvětlují procesem modernizace a řadí ji až do 18. století (Giddens). Další vyslovují názor, že k jejímu rozvoji došlo až po skončení konfliktu mezi Východem a Západem (Perlmutter).

Z této nejistoty plyne, že ne všechny jevy uváděné do souvislosti s autenticky chápanou globalizací jsou skutečně jejím důsledkem.

Globalizace není jedolitým evolučním a vzestupným procesem. Je možno mluvit spíše o historických vlnách jejího posilování nebo oslabování. Například G. Therborn ve své hypotéze o historických vlnách klasifikuje celkem šest vln globalizace.<sup>47</sup>

**První vlna** se týkala období šíření velkých světových náboženství a vzniku transkontinentálních civilizací: šlo o vlnu kulturní globalizace, kdy velká náboženství nesla s sebou také jazyky, písmo a estetické vzory.

**Druhou vlnu** globalizace představovala expanze Evropanů od 16. století, spojená s námořními objevnými plavbami, moderní vědou a koloniálními válkami.

**Třetí vlnou** byly změny spjaté s válkami evropských velmocí v Evropě i na jiných kontinentech v prostoru koloniálních teritorií.

**Čtvrtá vlna** globalizace byla spojena s vrcholem evropského imperialismu v 19. století, se zdokonalením dopravy, s růstem mezinárodního obchodu a migrace lidí, se vznikem světového trhu komodit a kapitálu v období před I. světovou válkou.

<sup>45</sup> DLOUHÁ, Jana; DLOUHÝ, Jiří; MEZŘICKÝ, Václav. *Globalizace a globální problémy* [online]. Praha : Sborník textů k celouniverzitnímu kurzu "Globalizace a globální problémy" 2005-2007, 2006 [cit. 2010-03-27]. Dostupné z WWW: <<http://www.czp.cuni.cz/knihovna/globalizace.pdf>>.

<sup>46</sup> VINCENCOVÁ, Hana. *Vliv globalizace na mezinárodní finanční trhy*. Praha, 2008. 54 s. Bakalářská práce. VŠE Praha.

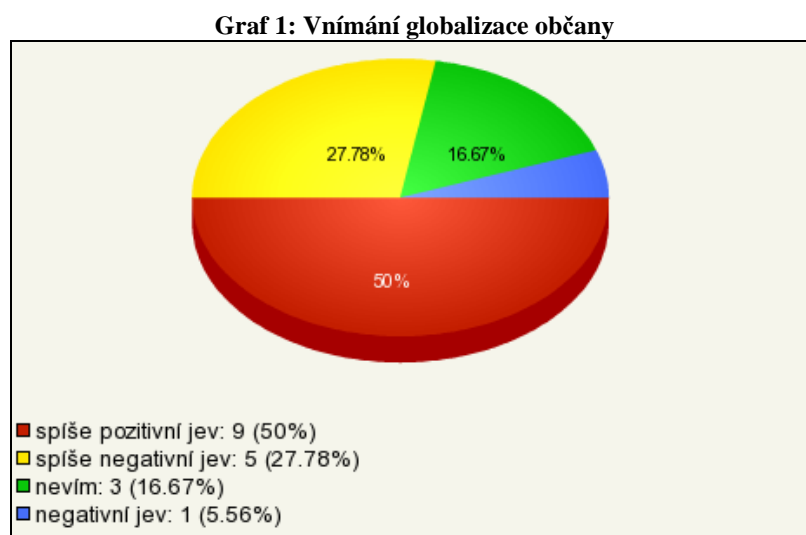
<sup>47</sup> DLOUHÁ, Jana; DLOUHÝ, Jiří; MEZŘICKÝ, Václav. *Globalizace a globální problémy* [online]. Praha : Sborník textů k celouniverzitnímu kurzu "Globalizace a globální problémy" 2005-2007, 2006 [cit. 2010-03-27]. Dostupné z WWW: <<http://www.czp.cuni.cz/knihovna/globalizace.pdf>>.

Druhá světová válka byla začátkem **páté vlny** globalizace, kdy zejména v důsledku situace po rozsáhlém konfliktu vznikla již potřeba nových nadnárodních přístupů k řešení objevujících se nadnárodních (později tzv. globálních) problémů. Přístupy ke globálním problémům byly však konfliktně poznamenány a deformovány v podmínkách studené války v rozdělené Evropě a jejího začleňování do globálních struktur v důsledku celosvětové politiky dvou mocenských bloků tzv. Západu a Východu.

Konečně v **šesté, soudobé vlně globalizace**, vznikly nové fenomény, jimiž jsou například rostoucí migrace a pohyblivost nejen osob, ale především kapitálu, rostoucí prostorová rozptýlenost produktivních činností a turbulentní reorganizace ekonomického života – ale také zesilování multikulturnosti sociálního života ve společnostech, regionech a městech, nová média informačních technologií, která umožnila globální komunikaci informace s možnostmi nepřetržitého spojení jejich účastníků v nadúzemním prostoru.

### 2.3 Pozitiva a negativa globalizace

Pro ocenění pozitiv a negativ globalizace neexistují žádná objektivizující kritéria. Spíše záleží na výchozím teoretickém postoji, kterým je v zásadě kladný, či naopak skeptický postoj k těmto procesům. Snadno tak dochází k tomu, že co jedna strana pokládá za klady, druhá strana má za zápor. V následujícím grafu je uvedeno vnímání globalizace občany.



Zdroj: *Vyplnto.cz* [online]. 2009 [cit. 2010-03-28]. Metadata průzkumu Vliv globalizace na gastronomické služby v ČR. Dostupné z WWW: <<http://www.vyplnto.cz/realizovane-pruzkumy/2380/>>.

Jedno je však zcela jasné. Globalizace je zastoupena již ve všech odvětvích a tak nezbývá nic jiného, než se s tím plně smířit a to, co je pro nás zápor, se snažit odstranit.

### 2.3.1 Pozitiva globalizace

Mezi nejčastěji zmiňovaná **pozitiva** globalizace patří:<sup>48</sup>

1. Růst objemu globálně obchodovaného zboží.
2. Rychlost a komplexnost přímých investic.
3. Ekonomický růst některých původně rozvojových zemí (Tchaj-wan, Malajsie, Jižní Korea, Hongkong), které jsou dnes zeměmi s vyspělými ekonomikami. Globalizace povzbuzuje rozvoj dalších zemí, které se do globalizačních procesů zapojily později a které postupně začínají představovat ekonomické hráče globálního významu (Čína, Brazílie, Indie) i země menšího významu (Indonésie, Filipíny, Mexiko).
4. Růst spotřeby<sup>49</sup>.
5. Vznik celistvé střední třídy odborných elit v Asii a Latinské Americe.
6. V oblasti mocensko-politické vznik nových nadnárodních útvarů nebo posílení významu již existujících (EU, NAFTA aj.).
7. Vznik kultury tzv. „druhé moderny“, která je narozdíl od kultury první moderny (národní, uzavřená do sebe) otevřená navenek globálním vlivům.

Finanční globalizace má nezanedbatelné **přínosy**. Uvolnění kapitálových toků a také rozvoj derivátových obchodů pomohly v celosvětovém měřítku sladit nabídku kapitálu s poptávkou po financování státního dluhu, ale také s poptávkou ze strany velkých firem.

Globalizované trhy s dluhopisy produkující průběžně aktualizované a velkými objemy obchodů podepřené informace o úvěrovém riziku přispívají k efektivnější alokaci kapitálu v celosvětovém měřítku a rozšiřují možnosti řízení finančních rizik (diverzifikaci a zajištění).

Odstraňování institucionálních bariér, jež brání vstupu na jednotlivé národní trhy, posiluje konkurenci a zlepšuje nabídku finančních produktů a služeb. To prospívá spotřebitelům, resp. všem klientům finančních institucí.

Mezinárodní kapitálové trhy také současně poskytují investiční příležitosti i pro menší investory z různých zemí světa, zejména prostřednictvím kolektivního investování.<sup>50</sup>

---

<sup>48</sup> DLOUHÁ, Jana; DLOUHÝ, Jiří; MEZŘICKÝ, Václav. *Globalizace a globální problémy* [online]. Praha : Sborník textů k celouniverzitnímu kurzu "Globalizace a globální problémy" 2005-2007, 2006 [cit. 2010-03-27]. Dostupné z WWW: <<http://www.czp.cuni.cz/knihovna/globalizace.pdf>>.

<sup>49</sup> Pro představu: v roce 1900 světová spotřeba představovala 1,5 tisíc miliard (1,5 biliónu USD), v roce 1975 činila spotřeba 12 tisíc miliard (12 biliónů USD) a v roce 1998 to bylo již 24 tisíc miliard (24 biliónů USD).

<sup>50</sup> ERBENOVÁ, Michaela. *Globalizace finančních trhů a integrace dohledu nad finančním trhem České republiky*. In *Aktuální vývoj finančních trhů, jejich regulace a dozor*. Praha : Sborník konference VŠSF Praha, 2005 [cit. 2010-01-27]. Dostupné z WWW: <[http://www.cnb.cz/cz/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/erbenova\\_20050614.\\_regulator\\_konference\\_VSFS.pdf](http://www.cnb.cz/cz/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/erbenova_20050614._regulator_konference_VSFS.pdf)>.

### 2.3.2 Negativa globalizace

Mezi nejviditelnější **negativa** globalizace patří:<sup>51</sup>

1. Nekontrolovaný transfer finančního kapitálu, který je několikanásobně vyšší než objem obchodovatelného zboží. To představuje riziko ekonomických kolapsů.
2. Roste nerovnost v přístupu ke společenskému růstu. Získávají pouze ti, kdo mají lepší předpoklady k růstu, zejména díky flexibilnějšímu postoji svých vlád schopných zajistit předpoklady pro vstup zahraničních investorů (rozvíjení infrastruktury, odstranění korupce, politická stabilita atd.).
3. Třebaže spotřeba globálně roste, mimo spotřební explozi zůstává 20% populace v nejhudších částech světa, kde spotřeba ještě klesá.<sup>52</sup>
4. V rozvinutých zemích rostou rozdíly v příjmech a roste nezaměstnanost. Na toto působí například přesuny výrob a služeb do zemí s různými komparativními výhodami.
5. Globalizace oslabuje roli národního státu, jelikož zejména ty malé, střední a méně rozvinuté ztrácejí vliv na chod ekonomiky a jsou stále více odkázány na libovůli nadnárodních společností a na rozhodování mezinárodních a světových organizací.
6. Tlak nadnárodních společností na globálních trzích vede k destrukci tradičního zemědělství, jelikož nahrazuje diverzitu zemědělské produkce monokulturami nebo plodinami využitelnými komerčně (v léčivech). Toto má negativní důsledky pro ekologickou stabilitu krajiny.
7. Destrukce životního prostředí, jelikož se zhoršují ekologické problémy. Myšleny například klimatické změny (povodně, tání ledovců na jižním pólu, extrémní sucha) a nedostatek vody.

Ke **stinným stránkám** finanční globalizace také patří, kromě pocitu „kulturního“ ohrožení či marginalizace národních politik, který vyvolává, také fakt, že zesiluje potenciál pro násobení finančních rizik. To vyplývá ze sklonu trhů k „přestřelování“ cen aktiv a kurzů měn v obou směrech.

Může také urychlit přenos krizí přes hranice i do zemí se zdravými makroekonomickými politikami a prohlubovat výkyvy celosvětového hospodářského cyklu. To může vést k destabilizaci místního finančního systému a vážně poškozovat hospodářský růst. Potvrzují to zkušenosti řady zemí, které byly v devadesátých letech minulého století postiženy bankovními krizemi. Proto se v souvislosti se sílící finanční globalizací stala stabilita finančních systémů prominentním tématem v agendě centrálních bank i nadnárodních finančních institucí.

<sup>51</sup> DLOUHÁ, Jana; DLOUHÝ, Jiří; MEZŘICKÝ, Václav. *Globalizace a globální problémy* [online]. Praha : Sborník textů k celouniverzitnímu kurzu "Globalizace a globální problémy" 2005-2007, 2006 [cit. 2010-03-27]. Dostupné z WWW: <<http://www.czp.cuni.cz/knihovna/globalizace.pdf>>.

<sup>52</sup> Kupříkladu průměrná africká domácnost dnes spotřebovává o 20 % méně než před 25 lety.



Ačkoliv není její definice stále ještě ustálená, za výstižný lze považovat následující citát čelního představitele vedení Evropské centrální banky: *“Pojem finanční stability se vztahuje k zachování základní funkce finančního systému, jež spočívá v alokaci úspor do investic a v zajištění efektivního platebního styku. Na základě toho, lze finanční stabilitu definovat jako takovou situaci, za níž je finanční systém schopen absorbovat různé ekonomické a finanční šoky, aniž by se nastartovala řetězová reakce, jež poškozují alokaci úspor do ekonomiky a fungování platebního styku.”*<sup>53</sup>

---

<sup>53</sup> ERBENOVÁ, Michaela Globalizace finančních trhů a integrace dozoru nad finančním trhem České republiky. In *Aktuální vývoj finančních trhů, jejich regulace a dozor*. Praha : Sborník konference VŠSF Praha, 2005 [cit. 2010-01-27]. Dostupné z WWW: <[http://www.cnb.cz/cz/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/erbenova\\_20050614.\\_regulator\\_konference\\_VSFS.pdf](http://www.cnb.cz/cz/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/erbenova_20050614._regulator_konference_VSFS.pdf)>.

### 3 Finanční krize ve světě

Krize provázejí lidstvo v průběhu celých jeho dějin. Tato kapitola je věnována podrobnějšímu pohledu na krize jak z všeobecného pohledu, tak i pohledu praktického. Je zde uveden přehled krizí, které se udály v minulosti, až po krizi hypoteční, jejíž dopady se projevují v dnešní době. Některé krize jsou uvedeny podrobněji, jelikož z nich vychází závěrečná kapitola, která krize porovnává.

#### 3.1 Všeobecně o krizích

Pro důkladnější věnování se problematice vzniku a průběhu finančních krizí je třeba pojem finanční krize nejprve definovat. Ačkoliv je krize, respektive finanční krize, velmi často diskutované téma, není obsah, ani další spojitosti, jednoznačně definován. MMF se dívá na **finanční krizi** jako na „*potencionálně těžké rozpady finančních trhů, které, při zhoršení schopností trhů efektivně fungovat, mohou mít silné nepříznivé efekty na reálnou ekonomiku.*“<sup>54</sup> Další pohled nabízí například Goldsmith, který uvádí, že: „*finanční krizi je velmi obtížné přesně definovat, přičemž je vždy pouze zřejmé, že finanční krize propukla. Finanční krize je prudké, okamžité, ultracyklické zhoršení všech nebo velké většiny finančních indikátorů – krátkodobé úrokové míry, ceny aktiv (akcie, nemovitosti, půda), insolventnost firem a úpadky finančních institucí.*“<sup>55</sup>

Při vymezení pojmu finanční krize je podstatný fakt, že příčiny ekonomických problémů se nenacházejí v reálné ekonomice, ale vznikají ve finančním systému. V teoretických analýzách jsou pod široký pojem „finanční krize“ zahrnovány následující **specifické případy poruch** finančního systému:

- krize měnová,
- krize bankovní,
- krize dluhová či úvěrová,
- systematická finanční krize, jež zahrnuje projevy všech (nebo většiny) shora uvedených typů krize.

---

<sup>54</sup> IMF : *Financial crises: characteristics and indicators of vulnerability*. Washington, D.C. : World Economic Outlook, 1998. 75 s.

<sup>55</sup> MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech* [online]. Praha : Výzkumná studie Grantové agentury ČR GA 402/02/1308, 2004 [cit. 2010-04-26]. Dostupné z WWW: <[http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)>.

### 3.1.1 Měnová krize

Měnová krize nemá, stejně jako finanční krize, pevně definovaný obsah. Je takto označována situace, kdy dochází k prudkému a neočekávanému oslabení kurzu domácí měny. Pod tímto pojmem se většinou skrývá spekulativní útok na danou měnu kvůli strachu z případné devalvace kurzu domácí měny, přičemž dochází k uchýlení se k zahraničním měnám na úkor měny domácí.

*„Měnovou krizí rozumíme spekulativní útok na měnový kurz, který se projeví skokovou devalvací či značným znehodnocením nebo alespoň rozsáhlými intervencemi autorit ve formě ztráty devizových rezerv nebo zvýšením úrokových sazeb.“<sup>56</sup>*

Měnové krize nejsou novým fenoménem, ačkoli je pravdou, že ve 20. století a zejména jeho koncem se objevovaly s mnohem vyšší frekvencí než ve století předchozím, což dokazuje tabulka číslo 8.

### 3.1.2 Bankovní krize

Bankovní krize úzce souvisí s krizí měnovou a často je s ní i spojená. Jako bankovní krize jsou označovány problémy spojené s nedostatečnou likviditou, především však insolvenčí některých, popřípadě většiny komerčních bank. Bankovní krize přímo souvisí s druhem ekonomik. Podle studie MMF se jedná o *„skutečný nebo potenciální run na banky vyvolaný obavou z neschopnosti bank splácet své závazky. Projevem bankovních krizí je buď odliv depozit a následný odklad splácení závazků, nebo k tomuto hrozícímu odkladu nedojde díky silné pozici vlády.“<sup>57</sup>*

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

- poměr špatných aktiv k celkovým aktivům bankovního systému převýšil 10 %,
- náklady na záchranu bank převýšily 2 % HDP,
- vláda reagovala na problémy bankovního systému zmrazením vkladů, v důsledku čehož došlo k bankovní panice, či reagovala zavedením bankovních prázdnin nebo poskytla záruky na vklady v bankách.<sup>58</sup>

<sup>56</sup> FRAIT, Jan; KOMÁREK, Luboš. *Kapitálové toky a měnové kurzy v globalizované ekonomice*. Praha : Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 1999. 38 s.

<sup>57</sup> HELÍSEK, Mojmír. *Měnové krize (empirie a teorie)*. Praha : Professional, 2004. 13 s.

<sup>58</sup> MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech* [online]. Praha : Výzkumná studie Grantové agentury ČR GA 402/02/1308, 2004 [cit. 2010-04-26]. Dostupné z WWW: <[http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)>.

### 3.1.3 Dluhová krize

Jak již bylo zmíněno, finanční krize může znamenat i krizi dluhovou. Předlužení se může týkat vlád, bank i podniků. Předlužení není hrozbou do té doby, než jeho úroveň překročí pro věřitele konkrétní psychologickou hranici, která je pro věřitele signálem k požadavku o předčasné splacení dluhu.

Dluhová (úvěrová) krize představuje hlavně krizi zahraničního dluhu a neschopnost získávat potřebné devizové zdroje v zahraničí.<sup>59</sup> „*Za dluhovou krizi se považuje situace, kdy země má vůči svým věřitelům významné nedoplatky a zároveň má s nimi sjednán speciální dluhový režim.*“<sup>60</sup> Finanční i nefinanční pomoci se chopil MMF nebo SB.

Jako **vnější dluhová krize** jsou označovány případy, kdy země není schopna splácet zahraniční dluh, ale i kdy své zahraniční dluhy nesplácí zadlužené soukromé firmy a banky.

Dosud opomíjeným a přitom velmi nebezpečným typem finanční krize jsou **interní dluhové krize**, které se projevují chronickou vnitřní předlužeností ekonomik, platební neschopností podniků a nárůstem objemu klasifikovaných úvěrů. Interní dluhová krize vede často k zamrznutí úvěrového trhu s negativními důsledky pro reálnou ekonomiku.<sup>61</sup>

### 3.1.4 Systematická finanční krize

Jako reakce na nový druh krizí, které se odehrály v 90. letech 20. století a ve kterých docházelo ke spojení více druhů krizí s drtivým dopadem na reálnou ekonomiku, vznikla koncepce **systematické finanční krize**. Tato krize je následkem spojení krize měnové, bankovní a dluhové a vede k celkovému rozpadu finančních trhů se značně nepříznivými důsledky pro celou ekonomiku.<sup>62</sup>

## 3.2 Historie finančních a hospodářských krizí

Jak již bylo řečeno, krize provázely lidstvo v průběhu celých jeho dějin. Zde jsou uvedeny nejznámější krize z minulosti. Především jsou tu zmíněny krize z konce 20. a počátku 21. století. Hlavními příčinami krizí je zejména v posledních dvaceti letech nafukování tzv. bublin (nových technologií, změny hospodářské situace, inflačního vývoje, nedostatku likvidity a nepodložené

---

<sup>59</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Finanční krize jako globální problém a možnosti jejího vzniku v ČR*. Praha : Studie Národohospodářského ústavu Josefa Hlávky 2/2004, 2004. 66 s.

<sup>60</sup> JAMBOROVÁ, Monika. *Developing country - what does the term really mean?*. Praha : Česká zemědělská univerzita, 2008. 4 s.

<sup>61</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Finanční krize jako globální problém a možnosti jejího vzniku v ČR*. Praha : Studie Národohospodářského ústavu Josefa Hlávky 2/2004, 2004. 171 s.

<sup>62</sup> FLEISMAN, František. *Krize v Argentině: politické a ekonomické aspekty*. Praha, 2006. 10 s. Diplomová práce. VŠE Praha

euforie atd.).<sup>63</sup> Přesto je vidět, že „bublina“ nejsou záležitostí pouze posledních dvaceti let, nýbrž jejich první případ byl zaznamenán již v roce 1634.

### 3.2.1 Tulipánová horečka 1634 - 1637

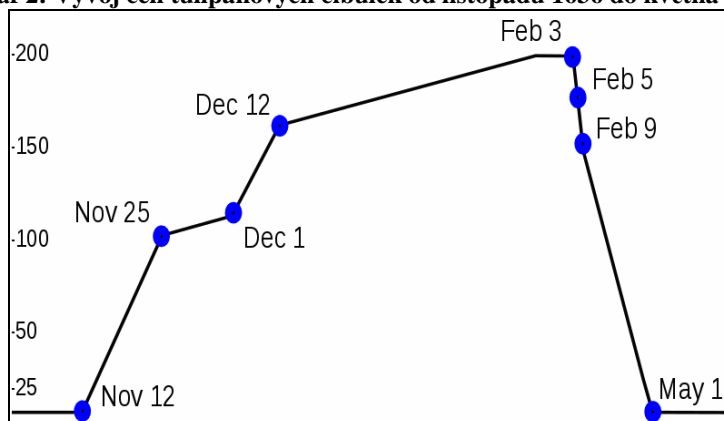
Jedná se o jeden z neznámějších případů spekulativní bubliny na komoditním trhu. Zasáhla Nizozemsko v letech 1634 - 1637 (první krize vyvolaná počínající globalizací a zároveň historicky nejstarší případ spekulativní bubliny). Horečka zachvátila nejen samotné Holandsko, ale i okolní země. Spekulacím objektem se staly cibulky tulipánů dopravené do Evropy z Asie. Zpočátku stála jedna cibule tulipánu jeden gulden, zanedlouho ale musel kupující zaplatit již více než tisíc guldenů. Kdo neměl hotové peníze, mohl platit domy, pozemky, šperky, zvířaty, šaty či jiným majetkem. Tulipánové šílenství způsobilo, že tulipány přestaly plnit svou původní roli květiny k okrase a potěšení a staly se výlučně předmětem přehnané vášnivé spekulace.<sup>64</sup> V roce 1637 vyměnil jistý muž svůj pivovar v Utrechtu (v hodnotě 30.000 guldenů) za tři kusy vzácných cibulí. Spekulativní bublina splaskla v okamžiku, kdy se podařilo cibulky namnožit. Nemluvě o tom, že cena jedné cibulky tulipánu byla mnohem vyšší než cena zlata ve stejné váze. Kupující jednoduše opustila víra v další cenový růst. Důsledkem bylo výrazné zchudnutí obchodních firem a řemeslníků. Veškeré pokusy o znovuoživení cen tulipánů vyšly naprázdno. V létě 1637 se cibulka tulipánu obchodovala za 5 – 10 % své ceny z února 1637. V současnosti se prodává za 1/1000 ceny z období vrcholu tulipánového šílenství. Vývoj cen tulipánových cibulek mezi lety 1636 a 1637 můžeme prostudovat na následujícím grafu.

---

<sup>63</sup> MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech* [online]. Praha : Výzkumná studie Grantové agentury ČR GA 402/02/1308, 2004 [cit. 2010-04-26]. Dostupné z WWW: <[http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)>.

<sup>64</sup> VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. Praha : ASPI, a.s., 2007. 499 s.

Graf 2: Vývoj cen tulipánových cibulek od listopadu 1636 do května 1637



Zdroj: Wikimedia Commons [online]. 2008 [cit. 2010-04-26]. Tulip price index. Dostupné z WWW: <[http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Tulip\\_price\\_index.svg](http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Tulip_price_index.svg)>.

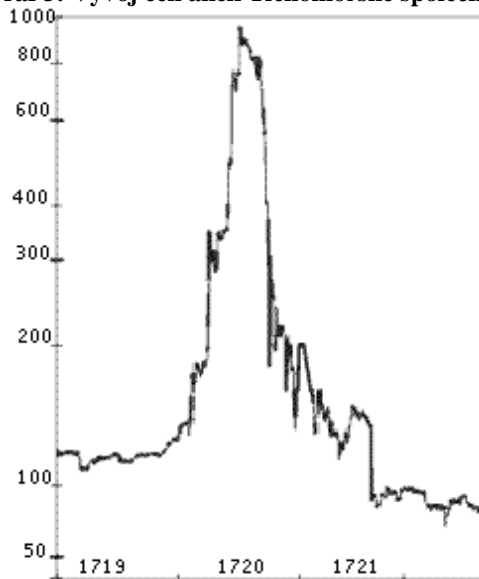
### 3.2.2 Tichomořská bublina 1711 - 1720

Tichomořská bublina je první známou bublinou, jež se vytvořila na finančním trhu, konkrétně na akciovém trhu v Anglii. Do češtiny je někdy překládána také jako Jihomořská bublina. V roce 1711 britský ministerský předseda lord Oxford inicioval založení společnosti South Sea Company. Cílem této společnosti mělo být získat finance na splacení úroků z válečného dluhu vzniklého za války o španělské dědictví. Tyto potřebné peníze měla společnost získat obchodováním se zeměmi Jižní Ameriky, na což získala monopol. Po několika letech úspěšného fungování, kdy společnost získala také povolení svobodně obchodovat se španělskou Západní Indií, převzala společnost vedle úroků taktéž část britského vládního dluhu, což předznamenovalo její pád.

O obrovském zájmu o akcie svědčí například fakt, že od svého založení roku 1711 do roku 1719 společnost zvýšila svůj základní kapitál o 1,7 miliónu liber. Získané finance byly použity na úhradu již zmiňovaných úroků vládního dluhu, za což společnost na oplátku obdržela výsady pro obchod. Své nejvyšší hodnoty 1000 liber dosáhly akcie společnosti v létě roku 1720. V tom okamžiku si vedení společnosti uvědomilo, že je na čase své akcie prodat, jelikož se nedalo předpokládat další zvýšení hodnoty. O tomto prodeji se doslechly davy investorů a začaly se zbavovat svých akcií. Dne 29. září 1720 akcie poklesly na pouhých 175 liber. Vývoj cen akcií Tichomořské společnosti je ilustrován na následujícím grafu.<sup>65</sup>

<sup>65</sup> GREGOROVÁ, Zuzana. *Spekulativní bubliny na finančních trzích*. Brno, 2009. 18 s. Bakalářská práce. Masarykova univerzita.

**Graf 3: Vývoj cen akcií Tichomořské společnosti**



Zdroj: Wikimedia Commons [online]. 2009 [cit. 2010-04-26]. South sea bubble chart. Dostupné z WWW: <<http://commons.wikimedia.org/wiki/File:South-sea-bubble-chart.png>>.

Kupříkladu fyzik Isaac Newton přišel v Tichomořské bublině o značné částky. S touto událostí je také spojen jeho výrok: „*Dokážu spočítat pohyby nebeských těles, ale nikoliv šílenost lidí.*“ Světově proslulý vědec se zachoval jako blázen, neboť nechal svůj vlastní úsudek převálcovat křikem rozvášněného davu.<sup>66</sup>

### 3.2.3 Rakouská krize 1873

V druhé polovině 60. let a začátkem 70. let 19. století došlo v rakouské ekonomice k obrovské podnikatelské a investiční expanzi. Investiční boom byl patrný zejména v oblasti stavebnictví a výstavby železnic. Podnikatelé stále více zakládali podniky ve formě akciových společností, umožňující nashromáždit značné finanční zdroje. K novým emisím počáteční doby patřila "Deutsche Bank", která získala 12. března 1870 koncesi a o několik dní později vstoupila s velkým úspěchem na burzu. Během šesti let bylo založeno více než tisíc nových akciových společností.

Podnikatelský a investiční boom byl doprovázen značným rozmachem bankovníctví, trhů cenných papírů a burzovníctví. Opět během šesti let (1867 – 1873) vzrostl počet akciových bank z 11 na 141. Enormně vzrostl počet bankovních úvěrů, emitovaných cenných papírů atd. Rakouský ekonomický systém byl enormně předlužený. Z toho důvodu Rakousko - Uherská banka 8. května 1873 zastavila diskontování směnec, což vyvolalo paniku na Vídeňské burze, masivní výprodej

<sup>66</sup> GREGOROVÁ, Zuzana. *Spekulativní bubliny na finančních trzích*. Brno, 2009. 30 s. Bakalářská práce. Masarykova univerzita.

cenných papírů a zhroutení jejich tržních cen. 9. května 1873 byla Vídeňská burza uzavřena. Tento den se nazývá „černý pátek“. Byla uzavřena do 13. května 1873, dokdy největší panika opadla. Byl vydán císařský dekret, který zrušil povinnost Rakousko-Uherské banky diskontovat směnky. Citelně byl však postižen bankovní sektor. Nejdříve zkrachoval velký počet „makléřských bank“, později se finanční krize rozrostla i na ostatní vídeňské banky. Na Vídeňské burza se během roku 1873 zhroutily akcie bank, což dokumentuje následující tabulka.

**Tabulka 2: Zhroutení akcií vídeňských bank (Vídeňská burza, 1873)**

Název banky	Nejvyšší kurz (zl.)	Nejnižší kurz (zl.)	Kapitálová ztráta (%)
Wiener Maklerbank	267	0	100
Wiener Wechselbank	372	0	100
Hypothekar-Rentenbank	277	12	96
Wiener Bankverein	374	40	89
Boden-Credit-Anstalt	297	97	67
Anglo-Oesterreichische Bank	316	107	66
Union-Bank	270	98	64

Zdroj: MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech* [online]. Praha : Výzkumná studie Grantové agentury ČR GA 402/02/1308, 2004 [cit. 2010-04-26]. Dostupné z WWW: <[http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)>.

V následujícím desetiletí propukla v rakouské ekonomice dlouhodobá hospodářská krize. Rakouská bankovní krize se nevyhnula ani českým zemím, kde v době krize a v následující depresi ukončilo činnost 80 % bank vzniklých před květnem 1873. Krach na vídeňské burze s také projevil na nově založené Pražské burze pro cenné papíry a zboží (1871), kde se zejména zhroutily akcie bankovních domů.<sup>67</sup> Největší propad zaznamenalo v českých zemích strojírenství a hutnictví, tedy ta odvětví, která se předtím nejvíce vezla na vlně zakladatelského boomu. Do roku 1878 se snížila výroba surového železa o 65 % a výroba litiny o 66 %.<sup>68</sup>

### 3.2.4 Krize v USA 1857

Po roce 1848 nastal všeobecný hospodářský rozmach. Svým dílem k tomu přispěly také nálezy zlata v Kalifornii a Austrálii, které vyvolaly výrazný růst exportu do těchto krajin. Mnoho zemí prožívalo v letech 1849 až 1856 "zlaté časy". V roce 1853 vypukla tzv. krymská válka o mocenský vliv na Blízkém východě. Válečný výpadek exportu ruské pšenice do Evropy využily Spojené státy a výrazně zvýšily vývoz svého obilí přes Atlantik. Výhodná obchodní situace

<sup>67</sup> MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech* [online]. Praha : Výzkumná studie Grantové agentury ČR GA 402/02/1308, 2004 [cit. 2010-04-26]. Dostupné z WWW: <[http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)>.

<sup>68</sup> *Peníze.cz* [online]. 2010 [cit. 2010-04-26]. Gründerský boom a Vídeňský krach v roce 1873. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15891-grundersky-boom-a-vidensky-krach-v-roce-1873>>.



pro USA však netrvala dlouho. Když v roce 1856 skončila krymská válka porážkou Ruska, zaplavila evropský trh opět levnější pšenice z východu a zájem o dražší americkou prudce klesl. Velký pokles cen pšenice však nezaznamenala jen Evropa, ale i Spojené státy, které ztratily evropský trh a domácí poptávka nestačila vstřebat velkou nabídku. Americkým farmářům padaly zisky a mnozí nemohli splatit své dluhy u bank a obchodníků.

V této situaci se ukázala slabina americké importní politiky. Protože dovozy vysoce převyšovaly export, mizelo americké zlato v zahraničí, převážně v Evropě. Zlaté rezervy se stále snižovaly, až se nakonec banky pokusily v létě 1857 zachránit své zbylé rezervy nadměrným zvýšením úrokových sazeb. Ve "zlatých časech" se rozmohly také spekulace. Investiční záměry té doby (např. železnice, pozemky nebo doly) byly často spekulativně a problematicky financovány z větší části úvěry. Investoři mohli počítat ze ziskem až ve vzdálené budoucnosti. Mnohé úvěry byly navíc poskytovány lehkomyšlně, bez záruk a bez důkladného prověření žadatelů.<sup>69</sup>

První světová krize začala 24. srpna 1857 v New Yorku pádem banky Ohio Life Insurance, jíž došly peníze na výplaty vkladů. Pád banky měl dominový efekt: padly další banky, poklesla výroba a poptávka, stoupla nezaměstnanost a krize se šířila i na další finanční centra. Příčinou krize byla spekulace zejména se železničními akciemi a cennými papíry nově vznikajících průmyslových podniků. Vliv měla i pozemková spekulace, ke které došlo po americko-mexické válce.<sup>70</sup> K rozšíření krize na další části světa došlo, protože spekulativní vlny se zúčastnili také investoři z Evropy. Po selhání bank se krize přenesla i do dalších sektorů. V jejím důsledku došlo k depresi, v jejímž průběhu zaniklo na 2500 průmyslových podniků. Krize dozněla až v létě roku 1860.<sup>71</sup> Pokles kupní síly způsobil, že v amerických přístavech byly plné sklady zboží, které nenašly odběratele.

### 3.2.5 Velká deprese 1929

Dosud největší hospodářská krize v historii. Propuknutí definitivně ukončilo "zlatá dvacátá léta" ekonomického rozkvětu USA. V mezidobí světových válek proběhl velmi známý krach amerického Wall Streetu ztělesněný především obrovským propadem cen akcií 24. října 1929, což

<sup>69</sup> *Peníze.cz* [online]. 2010 [cit. 2010-04-26]. Světová hospodářská krize v roce 1857 (část 1 – USA). Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15887-svetova-hospodarska-krize-v-roce-1857-cast-1-%E2%80%93-usa>>.

<sup>70</sup> DITTRICHOVÁ, Jaroslava. Finanční krize. *Knihovnicko-informační zpravodaj U Nás*. 29.6.2009, Ročník 19 (2009), Číslo 2, s. 3.

<sup>71</sup> *Ekonom* [online]. 2010 [cit. 2010-04-26]. Největší světové krize. Dostupné z WWW: <[http://ekonom.ihned.cz/c4-10001045-28174930-404000\\_d-nejvetsi-svetove-krize](http://ekonom.ihned.cz/c4-10001045-28174930-404000_d-nejvetsi-svetove-krize)>.

je den v Evropě označován jako Černý pátek.<sup>72</sup> Jeho následkem byla pozdější Velká deprese, jež zasáhla nejen Spojené státy americké, ale rovněž další významné, především evropské, státy.

Počátek nafukování bubliny je třeba hledat ve zlatých 20. letech. Americká ekonomika vyšla z 1. světové války posílena, v roce 1920 se zde vytvářelo 47% světové průmyslové výroby. Díky zvýšené produktivitě práce a inovacím zvláště po roce 1924 americké hospodářství zažívalo nebývalý rozmach. A jak ekonomika rostla, investoři byli lákáni na akciový trh a vkládali své prostředky do rostoucích akcií.<sup>73</sup> V roce 1924 se na americkém trhu zdály být velmi příznivé podmínky (podhodnocené akcie, dostatek volných finančních prostředků, firemní sféra rostla) a to vše představovalo dobré podněty pro nákupy akcií.<sup>74</sup> Od roku 1927 došlo k razantnímu nárůstu objemů zobchodovaných cenných papírů. V porovnání s předchozími lety se v letech 1928 až 1929 celkové a průměrné denní objemy obchodů zdvoj- až ztrojnásobily.<sup>75</sup>

Prasknutí bubliny ve čtvrtek 24. října 1929 se považuje za začátek krize. Vypuklo úsilí zbavit se akcií, bankéři se snažili ceny stabilizovat. Úterý 29. října se stalo temným dnem v historii burzy, prudký pokles cen pokračoval výprodejem akcií. Během října klesla hodnota akcií na v průměru o 37 % (za hlavní příčinu se považuje nepoměr mezi poptávkou a nabídkou krize z nadvýroby). Tento vývoj je zobrazen v následujícím grafu.

---

<sup>72</sup> Černý pátek je výraz používaný v Evropě, v USA se vzhledem k časovému posunu jednalo o čtvrtek, tedy Američané tento den označují jako černý čtvrtek.

<sup>73</sup> MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech* [online]. Praha : Výzkumná studie Grantové agentury ČR GA 402/02/1308, 2004 [cit. 2010-04-26]. Dostupné z WWW: <[http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)>.

<sup>74</sup> VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. Praha : ASPI, a.s., 2007. 502 s.

<sup>75</sup> VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. Praha : ASPI, a.s., 2007. 503 s.

Graf 4: Vývoj hodnoty akcií v období hospodářské krize roku 1929



Zdroj: *Beginnersinvest* [online]. 2009 [cit. 2010-04-26]. Stock market crash. Dostupné z WWW: <<http://z.about.com/d/beginnersinvest/1/0/C/H/1929-1933-stock-market-crash.gif>>.

Následoval klesající burzovní trend, který dosáhl svého minima v roce 1932 s Dow Jones Industrial Average o hodnotě 42,48 bodů, což bylo pouze 11% hodnoty ze září 1929.<sup>76</sup>

Vlekoucí se „Velká deprese“ v USA (obdobně jen o něco později i v Evropě) byla definitivně překonána až díky výdajům a legislativním opatřením na obnovu a reformu ekonomického systému a výdajům na zbrojení, jež začala vláda s ohledem na probíhající 2. světovou válku v rostoucí míře vynakládat. Index DJIA však potřeboval plných 27 let, tj. dobu až do roku 1956, aby dosáhl a překonal svůj vrchol ve výši 386 bodů ze září 1929.<sup>77</sup>

Důsledky této krize vyvolaly mezinárodní snahy o odstranění příčin, jež ke krizi vedly. Už v květnu 1945 iniciovaly Spojené státy vznik takzvaných brettonwoodských institucí, Světové banky a Mezinárodního měnového fondu, které měly být hlídači stability měn, rovnoměrnějšího ekonomického vývoje ve světě. Později byla uzavřena GATT (Všeobecná dohoda o clech a obchodu), která měla podporovat liberalizaci mezinárodního obchodu s cílem zabránit protekcionismu.<sup>78</sup>

<sup>76</sup> Tamtéž s. 504

<sup>77</sup> MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech* [online]. Praha : Výzkumná studie Grantové agentury ČR GA 402/02/1308, 2004 [cit. 2010-04-26]. Dostupné z WWW: <[http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)>.

<sup>78</sup> *Ekonom* [online]. 2010 [cit. 2010-04-26]. Největší světové krize. Dostupné z WWW: <[http://ekonom.ihned.cz/c4-10001045-28174930-404000\\_d-nejvetsi-svetove-krize](http://ekonom.ihned.cz/c4-10001045-28174930-404000_d-nejvetsi-svetove-krize)>.

### 3.2.6 První ropná krize 1973

Ropa je bezesporu významnou surovinou, jejíž první těžba začala někdy před dvěma sty lety. Od té doby její význam prudce stoupl. Výkyvy v cenách tohoto černého zlata měly vždy tvrdý dopad na celosvětovou ekonomiku. Tyto výrazné změny jsou nazývány ropnými šoky.

První ropný šok začal na podzim roku 1973, když OPEC (Organizace zemí vyvážejících ropu, kde k nejvýznamnějším členům uskupení patří Irán, Irák, Kuvajt a Saudská Arábie) záměrně snížila těžbu ropy (o asi 5 %), aby mohla její cenu ovlivňovat ve svůj prospěch, a zároveň vyhlásila embargo na vývoz ropy do zemí, které podporovaly Izrael během Jomkipurské války (hl. USA a Nizozemí). OPEC vyhlásila ropné embargo v reakci na válečné úspěchy Izraele na Sinajském poloostrově. USA k tomu v tuto dobu byly zadluženy v důsledku války ve Vietnamu.<sup>79</sup>

Tomuto vývoji předcházela počínající ekonomická stagnace v USA, kterou se prezident Richard Nixon pokusil zastavit odpoutáním dolaru od zlatého standardu, což vedlo k snížení hodnoty dolaru. Protože cena ropy byla (a je) určována v amerických dolarech, její vývozci za ni náhle dostávali méně.

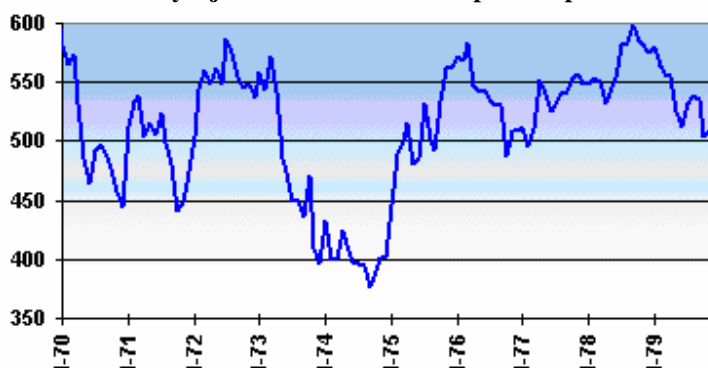
16. října 1973 skokově stoupla cena americké ropy (druh Crude Light) ze tří dolarů za barel na více než 5 dolarů. V říjnu vzrostla cena o 70 %, v prosinci o 128 %. V průběhu dalšího roku se dále zvýšila na 11,65 dolarů za barel, tedy ze necelý rok skoro čtyřnásobně. V té době většina ropy pocházela z Blízkého východu a světové hospodářství bylo na ropě závislé více než dnes. Jelikož došlo k prudkému zvyšování ceny, růst cen ropy poslal světovou ekonomiku do hluboké recese. O několik měsíců později se krize zmírnila. Embargo bylo odvoláno v březnu 1974, po vyjednáváních ve Washingtonu. Zvýšené ceny ropy však přetrvávaly a následná inflace způsobila sérii ekonomických recesí, která trvala až do počátku osmdesátých let a ukončila dlouhotrvající období poválečné prosperity. Krize tak probudila vyspělý průmyslový svět z jeho poválečného snu o trvalém hospodářském růstu.

Jak v tomto období kolísaly hodnoty akcií v důsledku prvního ropného šoku můžeme sledovat v následujícím grafu.

---

<sup>79</sup> DITTRICHOVÁ, Jaroslava. Finanční krize. *Knihovnicko-informační zpravodaj U Nás*. 29.6.2009, Ročník 19 (2009), Číslo 2, s. 3.

Graf 5: Vývoj indexu DAX v období první ropné krize



Zdroj: *Peníze.cz* [online]. 2006 [cit. 2010-04-26]. DAX v letech 1970 - 1979. Dostupné z WWW: <[http://www.penize.cz/img/zpravy/1378\\_graf1.gif](http://www.penize.cz/img/zpravy/1378_graf1.gif)>.

První ropná krize se dotkla všech průmyslově vyspělých států. V Německu tato krize s definitivní platností ukončila "hospodářský zázrak". Ropný šok ale také vedl k hledání způsobů, jak omezit neustále rostoucí spotřebu ropy.<sup>80</sup>

Důsledky prvního ropného šoku lze dokumentovat na vývoji HDP Spojených států, který se ve dvou po sobě jdoucích letech snížil o 6 %. Nejvíce však byly postiženy chudé země, které byly většinou velmi zadluženy a dovážely veškeré pohonné hmoty. Ty rozvojové země, kterým se v 50. a 60. letech podařilo s pomocí zahraničních půjček vybudovat domácí průmysl, musely začít platit vysoké ceny za dovoz energie a v důsledku světové hospodářské krize dopltili i na snížení poptávky po produkovaném zboží. Celková zadluženost rozvojových zemí nevyvážejících ropu se zvýšila z 5 mld. USD v roce 1972 na 36 mld. USD v roce 1977.<sup>81</sup>

### 3.2.7 Druhá ropná krize 1979 - 1980

Druhé razantní zvýšení cen ropy nastalo po Íránské revoluci v roce 1979, kdy nový islámský režim začal vyvážet méně ropy než dříve. Šlo o výpadky v těžbě a distribuci ropy v důsledku války mezi Irákem a Íránem. Válka byla příčinou prudkého růstu ceny suroviny a jejího celkového nedostatku.<sup>82</sup> Íránská revoluce způsobila na světových trzích paniku a spekulace. Americké embargo na Írán, mělo za následek odvetné opatření v podobě zákazu prodeje Íránské ropy americkým společnostem. Tyto události znamenaly náhlé stažení 8% světové produkce ropy z trhu. Ve stínu vývoje na trzích se v roce 1980 země OPEC dohodly na nastavení ceny ropy na 36\$ za barel.

<sup>80</sup> *Ekonom* [online]. 2010 [cit. 2010-04-26]. Největší světové krize. Dostupné z WWW: <[http://ekonom.ihned.cz/c4-10001045-28174930-404000\\_d-nejvetsi-svetove-krize](http://ekonom.ihned.cz/c4-10001045-28174930-404000_d-nejvetsi-svetove-krize)>.

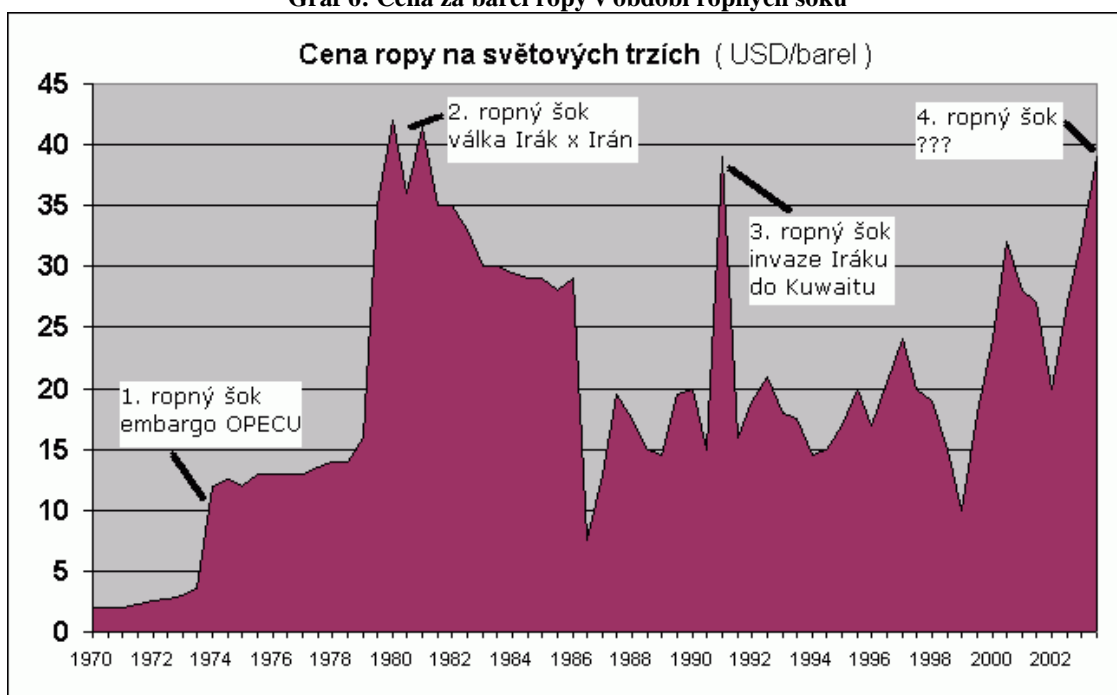
<sup>81</sup> HAMPL, Mojmir. *Vyčerpání zdrojů - skvěle prodejní mýtus*. Praha : Centrum pro ekonomiku a politiku, 2004. 25 s.

<sup>82</sup> DITTRICHOVÁ, Jaroslava. Finanční krize. *Knihovnicko-informační zpravodaj U Nás*. 29.6.2009, Ročník 19 (2009), Číslo 2, s. 3.

Ačkoliv cenový skok byl velmi výrazný, neměl takový dopad jako šok první. Bylo to dáno nástupem jiných nalezišť převážně z Mexika, Velké Británie, Norska, Aljašky a dalších zemí nepatřících do OPECu. Ostatní země OPEC zvýšily také těžbu a výsledné celkové snížení světové produkce bylo pouze okolo 4%, Nicméně vinou rozsáhlé paniky se ceny ropy zvýšily mnohem více, než odpovídalo vážnosti situace.<sup>83</sup> Cena ropy se zvedla až na 90 dolarů za barel (v dnešních cenách).

Vývoj ceny za barel ropy lze sledovat v následujícím grafu. Jsou v něm zobrazeny i další ropné krize, které se v historii udály.

**Graf 6: Cena za barel ropy v období ropných šoků**



Zdroj: *Euroekonom.cz* [online]. 2009 [cit. 2010-04-26]. Ropné šoky. Dostupné z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/grafy/ropnesoky.gif>>.

Tento ropný šok uvrhnul ekonomiku rozvinutých zemí do deprese. Nejvíce byly však postiženy rozvojové země. Během sedmdesátých let si státy produkující ropu ukládaly své peníze do bank v rozvinutých ekonomikách. Tyto banky pak byly zdrojem financování rozvojových zemí, které doufaly v brzké splacení dluhů z jejich rychle rostoucích ekonomik. Po ropném šoku došlo ke zvýšení úrokových sazeb v rozvinutých zemích, což ještě více prohloubilo depresi. Výsledkem rostoucí ceny ropy, poklesu vývozu a zvyšujících se úrokových sazeb bylo hluboké zadlužení rozvojových zemí. Jako první se do této krize dostalo v roce 1982 Mexiko.

<sup>83</sup> Ropny sok In *Wikipedia : the free encyclopedia* [online]. St. Petersburg (Florida) : Wikipedia Foundation, 2005, 2010 [cit. 2010-04-26]. Dostupné z WWW: <[http://cs.wikipedia.org/wiki/Ropn%C3%BD\\_%C5%A1ok](http://cs.wikipedia.org/wiki/Ropn%C3%BD_%C5%A1ok)>.

### 3.2.8 Černé pondělí 19. října 1987

V roce 1982 byl FED donucen, aby zastavil monetaristický experiment a odstoupil od restriktivní měnové politiky. Vedlo k tomu několik problémů, především stále vzrůstající míra nezaměstnanosti, která v té době dosahovala až 10,5 %.<sup>84</sup> Brzy poté následoval pokles úrokové míry a míry nezaměstnanosti. To odstartovala býčí trh, který trval, vyjma některé terciární poklesy, celých 5 let. O značné síle býčího trhu vypovídá hodnota indexu DJIA. V srpnu 1982 se DJIA pohyboval kolem 780 bodů. Do srpna 1987 se jeho hodnota více jak ztrojnásobila, neboť DJIA v tomto měsíci přesáhl hranici 2720 bodů. A tím, jako v předcházejících případech, je zřejmé, že se na trhu vytvořila spekulativní bublina.

Poněkud paradoxní je, že ještě než tato bublina praskla, veřejnost o její existenci a tudíž i o nebezpečí prasknutí, věděla. Všeobecně panoval mezi investory názor, že jsou kurzy nadhodnocené, ale dále nakupovali, jelikož věřili, že stihnou prodat dřív, než bublina praskne.

U této bubliny byl možné rozeznat příznaky, že praskne, týden před skutečným zkolabováním. Index DJIA začal hodně klesat a investoři se rozdělili do dvou skupin, Jedna tvrdila, že pokles je u konce, druhá, že největší pokles teprve přijde. Která skupina měla pravdu se projevilo v následujících dnech, kdy nastalo tzv. „černé pondělí“ a následně „hrozné úterý“.

Největší mezidenní pokles akciového indexu Dow Jones v novodobé historii nastal 19. října 1987. Při otevření trhu byl naprostý přebytek prodejních příkazů nad nákupními. Objem realizovaných obchodů se v pondělí oproti pátečnímu objemu zobchodovaných akcií téměř zdvojnásobil na 604 milionů zobchodovaných akcií. Americký akciový trh ztratil během jediného dne 500 mld. amerických dolarů. Index se propadl o 508 bodů, což činilo 22,6 %. Celkově se trh propadl během dvou měsíců o více než 30 %, přičemž před propadem v říjnu rostl akciový trh, jak již bylo výše zmíněno, kontinuálně od roku 1982. V samotném roce 1987 od ledna do srpna vzrostl index o více než 40 %.

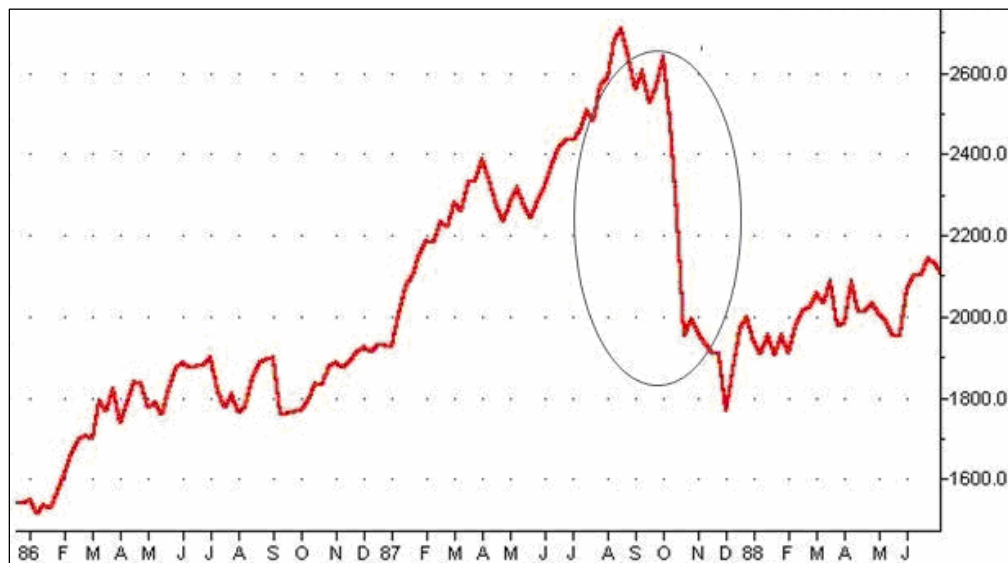
Další den, v tzv. „hrozné úterý“ 20. října 1987, tragédie na trhu nekončila, nýbrž dále pokračovala a vyžádala si další oběti. Díky nepoměru nákupních a prodejních příkazů bylo obchodování přerušováno. Několik velkých finančních institucí zkrachovalo. Burzovní specialisté měli značné problémy při opatřování si hotovosti pro své povinné odkupy, jelikož se díky řetězové reakci vyskytly problémy s nedostatkem hotovosti.

Vývoj indexu DJIA v tomto období je zobrazen v následujícím grafu.

---

<sup>84</sup> MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech* [online]. Praha : Výzkumná studie Grantové agentury ČR GA 402/02/1308, 2004 [cit. 2010-04-26]. Dostupné z WWW: <[http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)>.

Graf 7: Vývoj indexu DJIA v období 1986 – 1988



Zdroj: *Investujeme.cz* [online]. 2007 [cit. 2010-04-26]. Černé pondělí. Dostupné z WWW: <<http://www.investujeme.cz/imgs/toptema/00000433/03.jpg>>.

Kolaps byl zastaven díky sérii opatření FEDu, který začal sám nakupovat obligace, aby tlačil úrokové sazby dolů a kurzy nahoru. Dále vyvíjel tlaky na banky, aby půjčovaly pro uvedené účely peníze.

Prasknutí bubliny v roce 1987 mělo dalekosáhlé důsledky. Krutě postihlo většinu investorů.

### 3.2.9 Třetí ropná krize 1990

Krátkodobé zvýšení cen ropy se odehrálo během invaze Iráku do Kuvajtu v roce 1990 a následné Války v zálivu. Irák si kladl nároky na území Kuvajtu již od roku 1961. Avšak umístěním svých vojáků tuto hrozbu odvrátila Velká Británie.

Irák doufal, že odpověď západních mocností bude pouze politická či ekonomická. Reakce však přišla nejen ze Západu ale i z ostatních zemí (rozvojové, komunistické i arabské).

Zavření kohoutků ve dvou významných exportérech ropy znamenalo prudký nárůst cen. Vrcholem byla cen kolem 40 USD za barel (vzrostla z průměrných 13-14 dolarů za barel). Saudská Arábie se výrazným zvýšením své produkce (doslova miliony barelů denně) snažila zabránit cenám ropy vystoupat do astronomických výšin. Během několika týdnů se vrátila cena ropy zpět na původní hodnoty.<sup>85</sup>

<sup>85</sup> TOŽIČKA, Tomáš. *Ekumenická akademie* [online]. 2004 [cit. 2010-04-26]. Mezinárodní dluh. Dostupné z WWW: <<http://www.ekumakad.cz/clanky-a-publikace.shtml?x=205469>>.



Jak se skokově změnila cena za barel ropy je možné sledovat v grafu 6, který je zobrazen v kapitole o druhé ropné krizi.

### **3.2.10 Japonská krize 1991 - 2006**

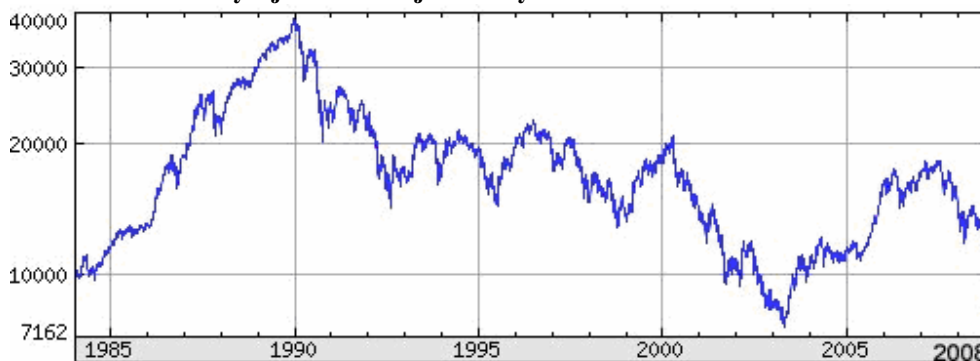
Japonsko se dostalo do hospodářské krize, ze které se nevzpamatovalo dodnes. Od roku 1980 z dlouhodobého maxima 9.0% snižovala japonská centrální banka úroky a tak se Japonsko stalo v osmdesátých letech motorem světové konjunktury. V letech 1987 až 1989 byla úroková sazba Bank of Japan ( BoJ ) jen 2,5%. Levný kapitál podpořil japonské hospodářství a export. Peněžní politika centrální banky také příznivě ovlivnila akcie a trh s nemovitostmi. Index tokijské burzy Nikkei-225 se za 3 roky více než zdvojnásobil a 29. prosince 1989 dosáhl svého historického vrcholu 38.916 bodů. Nebyl problém zajistit úvěr v hodnotě 1,2 miliónu pozemkem v hodnotě 1 miliónu. Japonský zázrak ale přinesl ekonomické problémy, nezdravě nafouklý finanční sektor, pojišťovnictví a trh s nemovitostmi a růst nezaměstnanosti díky racionalizaci výroby a rostoucí produktivitě práce. Mnoho rodin si nemohlo vzhledem k vysokým cenám nemovitostí pořídit vlastní byt a drahé nájmy omezovaly kupní sílu obyvatelstva. Vzrůstala vnitřní zadluženost státu a v roce 1988 dosáhla poloviny hrubého domácího produktu. Jenom splácení úroku spolykalo téměř jednu pětinu státních výdajů. Japonská vláda schválila v roce 1989 daňovou reformu a zavedla všeobecnou daň z přidané hodnoty, která měla pozvednout státní příjmy.

Příčinou propuknutí krize byla spekulativní bublina na trhu nemovitostí. Japonská centrální banka zvýšila roku 1989 úrok z 2,5% na 4,25% a pak 1990 reagovala chybně a zvýšila úroky z 4,25 % na 6,0 %, když je měla snižovat. Lidé nemohli platit úvěry a prodávali nemovitosti. Japonský akciový index Nikkei-225 ztratil během roku 1990 přes 40 % a ceny nemovitostí ve městech (1996) ztratily přes 50 % svých cen z období boomu. V roce 1990 byl index na poloviční hodnotě 21.000 bodů, což byl zároveň vrchol i pro rok 1997 a 2000, zatímco v roce 2003 a 2008 spadl blízko 8.000 bodů. Teprve od července 1991 se snižoval úrok a roku 2001 už byl úrok centrální banky jen 0,1%. Ceny nemovitostí klesly na polovinu od 1989 do 1996. Až do roku 2000 bylo Japonsko v hluboké recesi. V letech 2001-2007 bylo trochu lépe a v roce 2008 bylo zase v hluboké recesi.

Krize vedla k zadlužení firem, které se spekulací zúčastnily, a ke krizi bankovního sektoru. Banky poskytovaly svým prominentním zákazníkům úvěry bez řádného zajištění, nekryté úvěry

byly často zamlžovány a skrývány různými účetními triky.<sup>86</sup> Hospodářský propad trápil Japonsko celých patnáct let. V jeho důsledku zchudla velká část obyvatel, soukromá spotřeba spadla na nejnižší úroveň od šedesátých let. Vzrostla nezaměstnanost a dlouhodobá deflace.<sup>87</sup>

**Graf 8: Vývoj Indexu tokijské burzy Nikkei-225 v letech 1985 - 2008**



Zdroj: *Akcie* [online]. 2006 [cit. 2010-04-26]. *Akcie a investice roku 2006*. Dostupné z WWW: <<http://nr1a.com/2006.htm>>.

### 3.2.11 Krize EMS 1992 - 1993

Právě na krizi v EMS je možné dokázat, že finanční a měnové krize nejsou jen „nemocí“ rozvíjejících se států. V letech 1992 - 1993 došlo k útokům na Evropský měnový systém. Útoky přicházely ve třech vlnách.

V první vlně se projevil vliv sjednocení Německa, díky kterému rostly německé úrokové sazby. V létě 1992 se občané Dánska vyslovili v referendu proti přijetí Maastrichtské smlouvy a 20. září 1992 mělo proběhnout referendum ve Francii, jehož výsledek byl nejistý. To vyprovokovalo útoky finančních spekulantů na fixní kursy měn v rámci Evropského měnového systému. 13. září 1992 začal útok na italskou liru a 15. září 1992 na britskou libru. 16. září 1992 britská libra dočasně opouští EMS, přidává se italská lira (v tuto dobu devalvovala o 7 %) i španělská peseta (ta devalvovala o 5 %). 20. září 1992 v referendu ve Francii byla schválena Maastrichtská dohoda. Finanční trhy to však příliš neuklidnilo. Ve druhé vlně pokračovaly útoky na měny Portugalska (v listopadu 1992 devalvace o 6 %, v květnu 1993 o 8 %), Španělska

<sup>86</sup> DITTRICHOVÁ, Jaroslava. Finanční krize. *Knihovnicko-informační zpravodaj U Nás*. 29.6.2009, Ročník 19 (2009), Číslo 2, s. 4.

<sup>87</sup> *Ekonom* [online]. 2010 [cit. 2010-04-26]. Největší světové krize. Dostupné z WWW: <[http://ekonom.ihned.cz/c4-10001045-28174930-404000\\_d-nejvetsi-svetove-krize](http://ekonom.ihned.cz/c4-10001045-28174930-404000_d-nejvetsi-svetove-krize)>.

(taktéž v listopadu 1992 devalvace o 6 %, v květnu 1993 o 8 %), Francie, Irsko (v únoru 1993 devalvace o 10 %), Norsko a Švédsko.<sup>88</sup>

Útoky se zintenzívnily v létě 1993, což je období značené jako třetí vlna krize. Sílící spekulativní útoky vedly k rozšíření fluktučního pásma v rámci EMS z  $\pm 2,5$  % na  $\pm 15$  %, což trochu překvapivě uklidnilo finanční trhy. Později se ukázalo, že za útoky na líru a libry stál zejména finanční magnát George Soros, který na nich vydělal miliardové jmění.<sup>89</sup>

Krize jednotlivých měn nebyly zvlášť výrazné. K největším devalvacím došlo u španělské měny, a to 5 %, 6 % a 8 % v průběhu osmi měsíců. Jelikož se krize jednotlivých měn nepromítly výrazně do reálné ekonomiky, lze tuto krizi považovat za měnovou krizi, která nepřerostla ve finanční krizi.

### 3.2.12 Mexická krize 1994

Mexická krize, nazývaná také jako *krize mexického pesa*<sup>90</sup>, byla vyvolaná nečekanou devalvací mexické měny Peso v roce 1994. Stalo se tak brzy po zvolení nového mexického prezidenta Ernesta Zedilla.

Na počátku 90.let vykazovala mexická ekonomika velmi dynamický ekonomický růst, avšak financovaný z velké části prostřednictvím přílivu zahraničního kapitálu. Centrální banka Banco de Mexico používala systém pevného měnového kurzu vůči americkému dolaru s cílem efektivněji kontrolovat inflační nebezpečí. Do mexické ekonomiky proudilo obrovské množství zahraničního kapitálu spekulativního typu. Tento systém funguje tak dlouho, dokud požívá centrální banka dostatečnou důvěryhodnost.

Mexická měnová krize let 1994 - 1995 začala odchodem zahraničních investorů v důsledku růstu úrokové sazby v USA a poklesu úrokových sazeb v Mexiku (také díky nízké inflaci). Vznik Severoamerické zóny volného obchodu (NAFTA) vyvolal výbuch povstání zapatistů v mexickém Chiapasu a tím i politickou nestabilitu v Mexiku, což podnítilo další útěk zahraničních investorů, kteří začali vyprodávat mexická aktiva. Nerovnováhu platební bilance měla řešit devalvace mexické měny o 12,7 % a přechod k volně pohyblivému měnovému kurzu. To se nesplnilo. Tím, že prezident s předstihem informoval o úmyslu devalvovat peso, znepokojil řadu zahraničních investorů, kteří

<sup>88</sup> Charakteristika měnových krizí, vybrané případy krizí. *Měnové a finanční krize* [online]. 2004, Metodický list č. 1, [cit. 2010-04-26]. Dostupný z WWW:

<[http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2005/NK\\_MFK/Met\\_list\\_1.pdf?fakulta=6410;obdobi=11;kod=NK\\_MFK](http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2005/NK_MFK/Met_list_1.pdf?fakulta=6410;obdobi=11;kod=NK_MFK)>.

<sup>89</sup> SDS [online]. 2008 [cit. 2010-04-26]. Finanční krize jako projev globalizace. Dostupné z WWW: <<http://www.sds.cz/view.php?cisloclanku=2008120301>>.

<sup>90</sup> „*Mexican peso crisis*“, nebo také „*The December Mistake*“ (španělsky „*El error de diciembre*“), měla řetězový efekt na ostatní státy regionu. Tento efekt je všeobecně známý jako „*Tequila Effect*“, resp. „*Efecto Tequila*“.

se okamžitě začali svých mexických aktiv zbavovat. Peso okamžitě ztratilo dalších 15 %. Výsledkem byl pokles kurzu pesa ze 4 na 7,2 peso za dolar během jednoho týdne, což je orientačně 120 % devalvace mexické měny. Masivní odliv zahraničního kapitálu způsobil najednou dramatické zhroucení mexické měny, ale také prudké zvýšení úrokové hladiny. úrokové sazby z krátkodobých státních mexických dluhopisů vzrostly od listopadu 1994 do března 1995 ze 14 % na 70 %. Odliv zahraničního kapitálu způsobil v Mexiku bankovní krizi a následnou hospodářskou recesi.

Krise trávající něco málo přes týden se dostala pod kontrolu teprve poté, co tehdejší prezident Spojených států Bill Clinton schválil ve spolupráci s MMF půjčku ve výši 50 miliard USD. USA poskytly Mexiku stabilizační půjčku, ovšem s řadou podmínek, které se týkaly další liberalizace ekonomiky a zlepšení podmínek pro přímé zahraniční investice v Mexiku.

V souvislosti s mexickou měnovou krizí se stal pro všechny investor známý pojem tzv. „tequilla efekt“, který označuje hromadný odliv zahraničního kapitálu.<sup>91</sup> Krizová nákaza (tequilla efekt) se projevila v řadě zemí. Došlo jednak k silnému poklesu cen akcií na řadě tzv. nových trhů, jednak k „útokům“ na kurzy několika měn. Konkrétně „útok“ na argentinskou měnu vedl ke ztrátě třetiny devizových rezerv argentinské centrální banky. V důsledku tehdy existujícího typu měnové politiky, jehož důležitým bodem byla měnová restrikce, se Argentina ubránila měnové krizi, avšak za cenu silného růstu úrokových sazeb a recese. napadena byla také brazilská měna (znehodnocení o 10 % 1995). Spekulace postihla i měny Thajska, Hong Kongu a Filipín.<sup>92</sup>

V reakci na mexickou krizi pak MMF přijal opatření na monitorování základních ekonomických údajů, které mají včas signalizovat finanční a měnové krize. Jde o tzv. special data dissemination standards čili speciální standardy zveřejňování údajů.

---

<sup>91</sup> SDS [online]. 2008 [cit. 2010-04-26]. Finanční krize jako projev globalizace. Dostupné z WWW: <<http://www.sds.cz/view.php?cisloclanku=2008120301>>.

<sup>92</sup> Charakteristika měnových krizí, vybrané případy krizí. *Měnové a finanční krize* [online]. 2004, Metodický list č. 1, [cit. 2010-04-26]. Dostupný z WWW: <[http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2005/NK\\_MFK/Met\\_list\\_1.pdf?fakulta=6410;obdobi=11;kod=NK\\_MFK](http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2005/NK_MFK/Met_list_1.pdf?fakulta=6410;obdobi=11;kod=NK_MFK)>.

**Tabulka 3: Vývoj základních ekonomických ukazatelů v Mexiku v letech 1988 - 1994**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Reálný růst HDP, v %	1,1	3,5	4,5	3,9	3,6	2,0	4,4
Míra inflace	-	-	26,7	22,7	15,5	9,8	7,0
Míra nezaměstnanosti	2,5	-	-	2,2	-	2,4	-
Běžný účet, v mld. USD	-2,4	-5,8	-7,5	-14,9	-24,4	-23,4	-29,7
Přímé zahraniční investice, v mld. USD	2,0	2,8	2,6	4,7	4,4	4,4	10,9
Devizové rezervy, v mld. USD	4,9	5,9	9,4	17,1	18,4	24,9	6,1
Deficit st. rozp., v % HDP	-	-	-2,9	-0,6	1,3	0,7	-0,1

Zdroj: *International Monetary Fund* [online]. 2003 [cit. 2010-04-26]. Government Finance Statistics Yearbook 2002. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=16064.0>>.

### 3.2.13 Internetová horečka 1996 - 2001

Pojmem internetová horečka<sup>93</sup> se označuje období zhruba let 1996 až 2001, kdy docházelo k rozkvětu internetových firem a poté k jejich prudkému pádu. Společný pro tyto začínající podniky byl málo promyšlený obchodní model orientace na tržní podíl se zisky až v budoucnu, obrovské investice vložené do těchto projektů a tak jako u všech spekulativních bublin výrazně nadhodnocené akcie. Nejvíce zasaženy následnou krizí byly Spojené státy americké spolu s dalšími vyspělými ekonomikami. V České republice se rozmach internetových společností projevoval především zakládáním portálových serverů (například Redbox.cz nebo Quick.cz).<sup>94</sup>

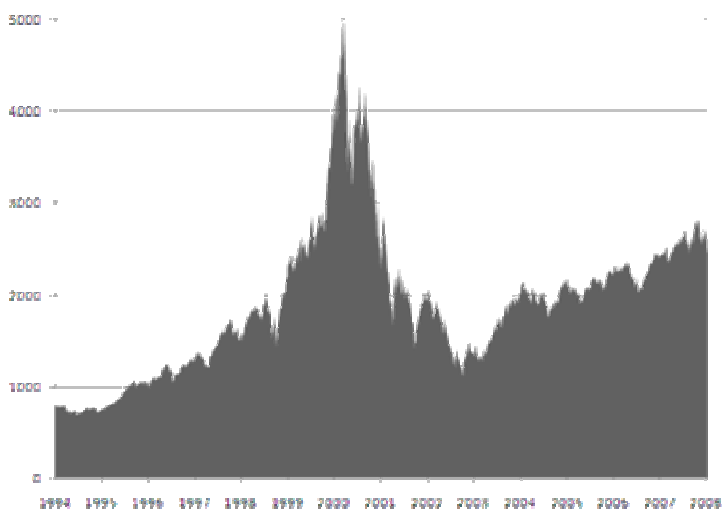
V roce 1996 vydalo americké Ministerstvo obchodu zprávu, že počet uživatelů internetu se zdvojnásobuje každých 100 dní. Tato zpráva odhadovala, že v roce 2002 bude mít internetové obchodování objem 300 miliard dolarů ročně. Obsah této zprávy optimisticky naladil zakladatele internetových firem a podpořil je v jejich podnikatelském záměru. Typický *dot-com* se nesnaží generovat zisk, nýbrž získávat trh a zákazníky na dobu, až bude Internet rozšířen jako masmédiu. Na růst firmy se používají peníze od investorů a cílem je prodat firmu na burze dříve, než dojdou peníze od investorů. Odhaduje se, že v letech 1998 až 2000 se do internetových projektů investovalo 2 miliardy dolarů ročně. Tržní hodnota akcií Yahoo! byla v únoru 2000 vyšší než tržní hodnota šesti největších vydavatelských domů dohromady. Analytikové tehdy začínali varovat, že akcie jsou silně nadhodnoceny. Investoři souhlasili, že k určitému pádu akcií dojde, ale investovali dál.

<sup>93</sup> Anglicky Dot.com bubble, IT bubble

<sup>94</sup> GREGOROVÁ, Zuzana. *Spekulativní bubliny na finančních trzích*. Brno, 2009. 24 s. Bakalářská práce. Masarykova univerzita.

10.března 2000 je den, kdy index NASDAQ Composite <sup>95</sup> dosáhl svého vrcholu 5048.62 bodů, což byla dvojnásobná hodnota než o rok dřív. Od 10.března, kdy bublina praskla, vypadá graf tohoto indexu jako dlouhá a strmá skluzavka. 15.března měl index hodnotu 4 580 bodů. Postupný vývoj indexu NASDAQ Composite si můžeme prohlédnout na grafu níže.

**Graf 9: Vývoj indexu NASDAQ Composite od roku 1994 do roku 2008.**



Zdroj: *Peak Oil Debunked* [online]. 2008 [cit. 2010-04-26]. Peak Oil: Who cares?. Dostupné z WWW: <[http://peakoildebunked.blogspot.com/2008\\_09\\_01\\_archive.html](http://peakoildebunked.blogspot.com/2008_09_01_archive.html)>.

Během února a března roku 2001 dramaticky poklesly ceny prakticky všech akcií technologických webových firem. Od roku 2000 do roku 2002 došlo k úplnému vymazání tržní hodnoty technologických firem ve výši 5 bilionů dolarů. Pouze několik málo společností dokázalo přežít až dodnes. Příkladem firmy, která funguje dodnes je Yahoo.com, jejíž akcie klesly z hodnoty 200 dolarů (prosinec 1999) na hodnotu 12 dolarů (březen 2001). Obecně přežily jen takové firmy, které dokázaly i během investiční horečky generovat alespoň nějaký zisk a dramaticky omezily spotřebu (zejména redukováním stavů zaměstnanců).

Krach internetových společností negativně ovlivnil ekonomická odvětví, která jsou na internetové služby napojena, například reklamní služby nebo zásilkové služby, a způsobil také výrazný pokles růstu HDP Spojených států amerických i ostatních zemí G7 (členy skupiny zemí G7 jsou USA, Japonsko, Německo, Británie, Francie, Itálie a Kanada).

<sup>95</sup> NASDAQ Composite je akciový index plnící úlohu hlavního indikátoru amerického mimoburzovního trhu, v jeho bázi je obsažen velký počet technologických titulů (např. Dell, IBM, Cisco)

Nicméně ani všechny následky není třeba vidět černě, jelikož více než 50% firem krizi přežilo a mnohé z nich si dnes vedou velice úspěšně. Příkladem může být eBay, Google nebo Amazon.

### **3.2.14 Asijská krize 1997 - 1998**

Výrazný hospodářský růst v asijských zemích devadesátých let přitáhl pozornost investorů do této části světa. Středem pozornosti ale tentokrát nebylo Japonsko, které se stále nemohlo vymanit z následků krize, která roku 1990 zemi postihla, ale "ekonomičtí tygři" z jihovýchodní Asie.

Rozkvět Asie však zastavila těžká krize z přelomu let 1997 a 1998, která přivedla celý svět až na okraj propasti světové hospodářské krize. Její počátek lze datovat na červenec roku 1997 poté, co thajské banky nebyly schopné dostát svým závazkům vůči investorům. Z Thajska se krize velmi rychle rozšířila na další země jihovýchodní a východní Asie. I v tomto případě krizi předcházela ekonomický boom, který dal vzniknout pojmu "asijské tygři" (Indonésie, Malajsie, Filipíny, Korea, Thajsko, Singapur).

V průběhu rychlého rozvoje zemí jihovýchodní Asie se prudce zvyšovalo množství úvěrů poskytovaných soukromému sektoru. Banky, požívající státní garance, ochotně půjčovaly i na spekulativní a vysoce rizikové investiční projekty. Úvěry proto často směřovaly do nemovitostí či akcií a jednalo se tedy spíše o spekulace než o vážné investice. Příliv zahraničního kapitálu a „snadné půjčování“ bank vedly nakonec k tomu, že začala narůstat spekulativní bublina na trhu cenných papírů a nemovitostí. To mělo za následek nárůst cen nemovitostí do závratných výšek a zapříčinilo jejich následný prudký pokles. Hlavní příčinou krize byla příliš velká očekávání výnosů z investic do bujících asijských ekonomik. Jak se ukázalo, tato "bujnost" byla financována jen dalšími novými úvěry. Když se zastavil příliv peněz, bublina praskla. Problémem bylo rovněž velké zadlužení podniků a rozsáhlá korupce. K propuknutí krize přispělo i to, že většina zemí vázala své měny na americký dolar. I proto do asijských zemí proudil krátkodobý, spekulativní kapitál, který byl při prvních známkách horších časů hromadně stažen.

Příchod krize se odrazil také na akciových trzích. Nejvíce byly postiženy bývalé "tygří státy". Od poloviny roku 1997 se jejich vedoucí indexy výrazně propadly. Jako poslední tygr byl "odstřelen" Hongkong. Tamní akciový index Hang Seng ztratil od počátku srpna 1997 do ledna

1998 více než polovinu své hodnoty.<sup>96</sup> Podrobnější údaje o asijské akciové kocovině udává následující tabulka:

**Tabulka 4: Propad akciových indexů v době Asijské krize**

SET (Thajsko)	1412,61 (02.02.96)	207,65 (03.09.98)	-85,30 %
Korea Composite index	842,28 (14.10.96)	280,00 (16.06.98)	-66,76 %
KLSE (Malajsie)	1265,37 (26.02.97)	286,20 (02.09.98)	-77,38 %
Tchaj-wan SE 100	10116,84 (26.08.97)	5474,79 (05.02.99)	-45,88 %
Jakarta SE (Indonésie)	742,09 (09.07.97)	256,06 (22.09.98)	-65,49 %
Hang Seng (Hongkong)	16673,30 (07.08.97)	6660,42 (13.08.98)	-60,05 %
Nikkei-225 (Japonsko)	20679,00 (25.06.97)	12880,00 (09.10.98)	-37,67 %
<b>Pro srovnání:</b>			
DAX 30 (Německo)	6186,09 (20.07.98)	3861,89 (08.10.98)	-37,57 %
DOW Jones 30 (USA)	9338,00 (17.07.98)	7539,10 (31.08.98)	-19,26 %

Zdroj: *Peníze.cz* [online]. 2010 [cit. 2010-04-26]. Asijská krize 1997/1998 a finanční kolaps v Rusku . Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15902-asijska-krize-19971998-a-financni-kolaps-v-rusku>>.

Takzvaná asijská krize vyslala své metastázy i do dalších částí světa. Podílela se na krizi v Rusku i v Latinské Americe. Hlavní postižené země musely žádat o pomoc mezinárodní instituce, především Mezinárodní měnový fond. Ten sice pomohl, ale stanovil si k půjčkám podmínky, které podle kritiků této instituce krizi jen prodloužily a prohloubily. Vlády byly mimo jiné nuceny k razantním úsporným programům. I to způsobilo, že se výrazně zpomalil boj s chudobou.<sup>97</sup>

### 3.2.15 Ruská krize 1998

Asijská krize odhalila problémy, které se po léta nakupily v ruském finančním sektoru. Největším problémem byla stále rostoucí vnější i vnitřní zadluženost země. V roce 1997, poprvé od rozpadu Sovětského svazu, však ruské hospodářství mírně vzrostlo. Ekonomické prognózy počítaly s dalším hospodářským růstem a ruský akciový trh zamířil strmě vzhůru. V druhé polovině října 1997 se však ruský index RTSI otočil a stejně prudce šel ke dnu. Impuls k tomuto náhlému propadu dodala asijská krize. Investoři, ztrátoví v Asii, vybírali hromadně dvouleté zisky z ruského trhu a poslali tak ceny akcií dolů. Ruské hospodářství navíc tížila obrovská rozpočtová díra, nízké

<sup>96</sup> *Peníze.cz* [online]. 2010 [cit. 2010-04-26]. Asijská krize 1997/1998 a finanční kolaps v Rusku . Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15902-asijska-krize-19971998-a-financni-kolaps-v-rusku>>.

<sup>97</sup> *Ekonom* [online]. 2010 [cit. 2010-04-26]. Největší světové krize. Dostupné z WWW: <[http://ekonom.ihned.cz/c4-10001045-28174930-404000\\_d-nejvetsi-svetove-krize](http://ekonom.ihned.cz/c4-10001045-28174930-404000_d-nejvetsi-svetove-krize)>.



ceny ropy a zdravotní problémy prezidenta Jelcina. Současně vzrostla všeobecná nedůvěra v "emerging markets" (rozvojové trhy), což vyvolalo další úprk zahraničního kapitálu z Ruska.<sup>98</sup>

Sílícímu odlivu zahraničního kapitálu čelila ruská centrální banka zvyšováním úrokových sazeb, což jen prohloubilo (prostřednictvím úrokových nákladů) problém vládního dluhu. Do poloviny roku 1998 tak ztratil ruský akciový trh téměř čtyři pětiny své hodnoty. Kurzové intervence vedly k vyčerpání ruských devizových rezerv. Tak jako již předtím Asii, pokusil se Západ a Mezinárodní měnový fond podpořit Rusko. V červenci 1998 byly Rusku poskytnuty úvěry ve výši 22,6 miliard dolarů a zanedlouho ještě dalších 4,8 miliard USD. Počátkem srpna 1998 ruský parlament odmítl sérii zákonů, podmiňujících reformu sociálního a daňového systému, potřebnou k reformě vládního rozpočtu. Ruská vláda a centrální banka tak musely přistoupit k vlastním opatřením. 17. srpna musel být uvolněn kurz rublu, který se ihned propadl o více než 50 %. Ruský finanční trh zkolaboval a Rusko se dostalo do platební neschopnosti. Dále byla provedena konverze krátkodobých pokladničních poukázek na dlouhodobé instrumenty, což vlastně představovalo moratorium na splácení vládního dluhu, který drželi z jedné třetiny zahraniční věřitelé (kromě dluhu v euroobligacích). Bylo dokonce vyhlášeno 90denní moratorium na splácení zahraničních dluhů.<sup>99</sup>

Počátkem září 1998 byl zaveden floatingový kurzový režim - zpočátku řízený, později již volný. Změna kurzového režimu byla spojena s „runem na banky“. Došlo tak ke spojení dluhové, měnové a bankovní krize. Měnová krize spojená s depreciací probíhala po celý rok 1999 až do ledna 2000. Depreciace poté pokračovala i nadále, ovšem už mírnějším tempem. Na rozdíl od Mexika a jihovýchodní Asie odmítl v září 1998 Mezinárodní měnový fond uvolňovat Rusku další úvěry a další úvěr byl proto Rusku poskytnut až v červenci 1999, a to ke splácení dluhů Ruska vůči samotnému IMF. Ruské centrální autority čelily krizi zpřísněním monetární a fiskální politiky, zavedením devizových restrikcí a regulací v zahraničním obchodě (např. v dovozu alkoholu a vývozu potravin). Finanční krize vyvolala v Rusku hospodářskou recesi v roce 1998 a v letech 1998 a 1999 přispěla k vysoké inflaci. V roce 2000 však v Rusku nastala hospodářská expanze, což dokládá přebytek nevyužitých ruských výrobních kapacit. Finanční krize obzvlášť silně postihla bankovní sektor. Celkově došlo k úpadku jedné čtvrtiny ruských bank a zbývajícím cca 1 200 bankám musela být poskytnuta výrazná pomoc z veřejných zdrojů.<sup>100</sup>

---

<sup>98</sup> *Peníze.cz* [online]. 2010 [cit. 2010-04-26]. Asijská krize 1997/1998 a finanční kolaps v Rusku . Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15902-asijska-krize-19971998-a-financni-kolaps-v-rusku>>.

<sup>99</sup> HELÍSEK, Mojmir. *Měnové krize (empirie a teorie)*. Praha : Professional, 2004. 58 s.

<sup>100</sup> *SDS* [online]. 2008 [cit. 2010-04-26]. Finanční krize jako projev globalizace. Dostupné z WWW: <<http://www.sds.cz/view.php?cisloclanku=2008120301>>.

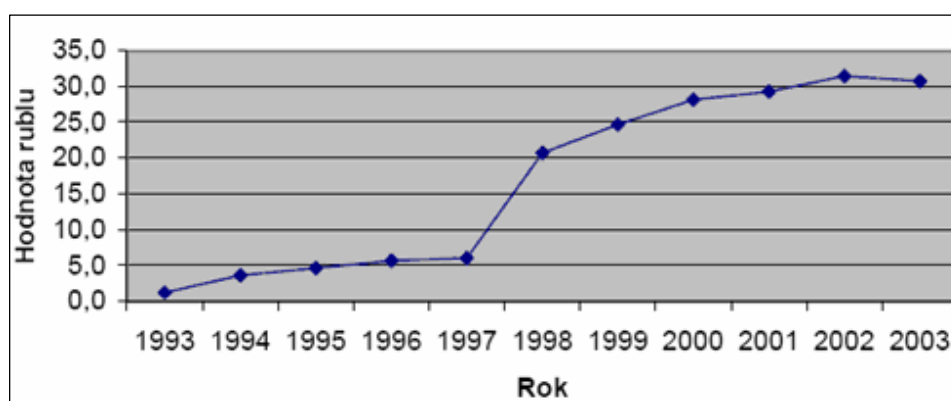
V následující tabulce je zobrazen vývoj základních ekonomických ukazatelů v období krize a několik let po ní. Poté následuje graf, který ukazuje vývoj kurzu rubl/dolar v období 90. let.

**Tabulka 5: Základní ekonomické ukazatele Ruska v letech 1998 - 2005**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Tempo růstu reálného HDP (%)	-5,3	6,3	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4
Míra inflace (měřena CPI)	84,5	36,6	20,1	18,8	15,1	12,0	11,7	10,9
Měnový kurz (RUB/USD)	9,7	24,6	28,1	29,2	31,4	30,7	27,7	28,8
Saldo státního rozpočtu (%HDP)	-5,3	-0,5	3,5	3,1	0,3	0,3	4,3	7,5

Zdroj: *International Monetary Fund* [online]. 2006 [cit. 2010-04-26]. Russian Federation: Statistical Appendix. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06431.pdf>>.

**Graf 10: Vývoj měnového kurzu rublu v 90. letech**



Zdroj: *International Monetary Fund* [online]. 2006 [cit. 2010-04-26]. Russian Federation: Statistical Appendix. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06431.pdf>>.

Tato krize se považuje za přímý důsledek asijské krize. Způsobil ji hromadný odliv kapitálu a propad cen ropy na světových trzích. Důsledkem byla devalvace kurzu ruské měny a nedůvěra obyvatel v rubl. Neoficiální měnou se stal dolar. Ke kladným stránkám krize patří, že vláda si uvědomila nutnost rekonstrukce národního hospodářství a snížení závislosti na vývozu surovin.<sup>101</sup>

### 3.2.16 Turecká krize 2001

V letech 2000 - 2001 postihla finanční krize Turecko. Velkou roli zde hrál opět fixní měnový kurz a obrovský odliv kapitálu. V listopadu 2000 vznikla na tureckém finančním trhu značná nejistota, jelikož policie začala vyšetřovat manažery desítky bank, na které byla uvalena nucená správa. Ztráty bank pod nucenou správou jsou odhadovány na 7 mld. USD. Krachy těchto bank vyvolaly likvidní krizi v bankovním sektoru a vzestup jednodenních úrokových sazeb až na 1 950 % (pondělí 4. prosince 2000). V turecké ekonomice vznikla finanční panika. Nejistota se rozšířila i na turecké akciové trhy. Fixní měnový kurz musel být opuštěn a došlo

<sup>101</sup> *Ekonom* [online]. 2010 [cit. 2010-04-26]. Největší světové krize. Dostupné z WWW: <[http://ekonom.ihned.cz/c4-10001045-28174930-404000\\_d-nejvetsi-svetove-krize](http://ekonom.ihned.cz/c4-10001045-28174930-404000_d-nejvetsi-svetove-krize)>.

k 36 % devalvaci turecké liry (poslední listopadový týden).<sup>102</sup> Nebezpečí rozvratu turecké ekonomiky donutilo Mezinárodní měnový fond k rychlé výpomoci. Schválil pro Turecko ozdravný program ve výši 11,4 mld. USD. Ozdravný program byl orientován na masivní restrukturalizaci turecké ekonomiky. Důsledkem této restrukturalizace je mimo jiné odbourávání veřejného sektoru, což má negativní dopady na obyvatelstvo - 17% tureckého obyvatelstva žije pod hranicí chudoby a každý dvacátý pak s příjmem menším než jedno euro denně.<sup>103</sup>

### 3.2.17 Argentinská krize 2002

V první polovině 20. století patřila Argentina k nejbohatším zemím světa. Hospodářskou výkonností se řadila na úroveň Kanady. Během 20. století byla ovšem postižena neuvěřitelnou sérií zásadních chyb v hospodářské politice. V roce 2002 se octila ve stavu platební neschopnosti.

V letech 2001 - 2002 zasáhla finanční krize Argentinu a svou roli v tomto případě sehrálo svázání vývoje argentinské měny s vývojem amerického dolaru. V letech 1999 - 2001 Argentinu prožívala hospodářskou recesi. Docházelo ke zhoršování hospodaření veřejných financí a narůstal rovněž zahraniční dluh. Počátkem prosince 2001 MMF odmítl uvolňovat další úvěry pro Argentinu. Nastal „run na banky“ a propukla bankovní krize. Současně se vyhrotila i politická krize. V lednu 2002 muselo dojít ke zrušení směnitelnosti argentinského pesa za dolar a v únoru 2002 pak k úplnému přechodu na volný floating (volně plovoucí kurz). Důsledkem bylo nejdříve prudké a potom mírné znehodnocování argentinské měny. Bylo vyhlášeno také moratorium na splácení veřejného zahraničního dluhu ve výši 95 mld. USD. V roce 2002 recese dosáhla svého dna a tak v roce 2003 bylo možné zaznamenat zlepšení hospodářské situace. V lednu 2003 bylo obnoveno úvěrování ze strany IMF (úvěr ve výši 6,8 mld. USD) a tak postupně mohla být finanční krize překonána.<sup>104</sup>

V následující tabulce je souhrn základních makroekonomických ukazatelů. Z povšimnutí stojí především HDP -10,9 %, nezaměstnanost 19 % a míra inflace 180 – 350 v roce 2002. Ihned v roce 2003 je patrné výrazné zlepšení ukazatelů.

---

<sup>102</sup> MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech* [online]. Praha : Výzkumná studie Grantové agentury ČR GA 402/02/1308, 2004 [cit. 2010-04-26]. Dostupné z WWW: <[http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)>.

<sup>103</sup> Tamtéž

<sup>104</sup> SDS [online]. 2008 [cit. 2010-04-26]. Finanční krize jako projev globalizace. Dostupné z WWW: <<http://www.sds.cz/view.php?cisloclanku=2008120301>>.

**Tabulka 6: Základní makroekonomické ukazatele v Argentině v letech 2002 – 2008**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
HDP (mld. USD)	97,7	117,6	142,4	542,367*	654,439*	812,072*	1.038,188*
HDP %	-10,9	8,7	8,8	9,2	8,5	8,5	6,8
HDP/ob.	6.199	6.666	7.183	7.753	7.753	8.316	9.457
Míra inflace	180-350	3,7	6,1	12,3	9,8	8,5	7,2
Nezaměstnanost	19,0	14,5	13,5	10,0	10,0	7,5	7,3
ARS/USD	3,20:1	3,20:1	2,90:1	3,05:1	3,05:1	3,10:1	3,16:1
Bilance ZO	16,36	15,60	12,00	11,32	13,98	10,43	13,50

\* v mld. ARS (argentinské peso)

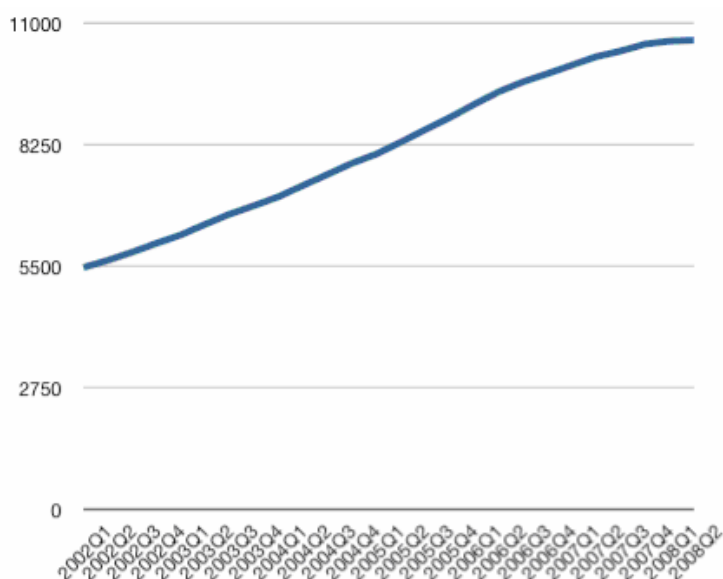
Zdroj: *Ministerstvo zahraničních věcí ČR* [online]. 2009 [cit. 2010-04-27]. Ekonomická charakteristika země. Dostupné z WWW:

<[http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie\\_statu/jizni\\_amerika/argentina/ekonomika/ekonomicka\\_charakteristika\\_zeme.html](http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie_statu/jizni_amerika/argentina/ekonomika/ekonomicka_charakteristika_zeme.html)>.

### 3.2.18 Světová finanční krize 2008 - nyní

Po skončení tzv. dot-com bubble (internetové bubliny) v roce 2001 přistoupila vláda Spojených států amerických k rapidnímu a rychlému snižování úrokových sazeb. Kromě nastartování spotřeby vedlo toto snižování úrokových sazeb i k rapidnímu poklesu cen hypoték, což vedlo k nárůstu počtu otevřených hypoték, jak ukazuje následující graf.

**Graf 11: Vývoj počtu hypoték v USA v letech 2002 - 2008**



Zdroj: *Investujeme.cz* [online]. 2009 [cit. 2010-04-27]. Světová finanční krize: Co stálo na počátku?. Dostupné z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/svetova-financi-krize-co-stalo-na-pocatku/>>.

9. srpna 2007 propukla krize na americkém hypotečním trhu, která se následně přenesla na úvěrové trhy a začala snižovat důvěru mezi bankami. Splasknutí realitní bubliny postihlo takové giganty jako americkou společnost Citigroup, britskou společnost Northern Rock, německou

Deutsche Bank a švýcarské společnosti UBS a Credit Suisse. Americká centrální banka (FED) na vzniklou situaci reagovala již v srpnu snížením své diskontní sazby. V září pak přistoupila na další její půlprocentní snížení (na 5,25%), současně však snížila svoji základní sazbu, tzv. sazbu na federální fondy, opět o půl procenta na 4,75%. Vývoj úrokové sazby je zobrazen v následujícím grafu.

**Graf 12: Vývoj základní úrokové sazby v USA v letech 2000 – březen 2010**



Zdroj: *Investujeme.cz* [online]. 2009 [cit. 2010-04-27]. Světová finanční krize: Co stálo na počátku?. Dostupné z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/svetova-financi-krize-co-stalo-na-pocatku/>>.

Na finanční a akciové trhy mělo snížení úroků pouze dočasně kladný vliv a po roce americká hypoteční a úvěrová krize přerostla do globální finanční krize, která zasáhla i Evropu (mimo jiné Německo, Belgie, Holandsko, Lucembursko, Francii či Velkou Británii).<sup>105</sup>

Kvůli splasknutí nemovitostní bubliny současně začala klesat hodnota nemovitostí, jež sloužila jako zástava hypotéčním úvěrům. Je logické, že poskytovatele hypotéčních úvěrů požádali dorovnání hodnoty zástavy. Nejhuř proto dopadli dlužníci ze skupiny s nízkými příjmy, protože neměli dostatek finančních prostředků k dorovnání hodnoty zástavy. Uvedenou situaci lze považovat za počáteční fázi krize.

Za přelomový bod v průběhu krize na americkém trhu, kdy se finanční instituce setkaly s nedostatkem likvidity a solventnosti, lze považovat bankrot významné investiční banky Lehman Brothers v září roku 2008. S krachem této banky finanční krize přetekla na světové trhy.

<sup>105</sup> *SDS* [online]. 2008 [cit. 2010-04-26]. Finanční krize jako projev globalizace. Dostupné z WWW: <<http://www.sds.cz/view.php?cisloclanku=2008120301>>.

3. října 2008 americký Kongres schválil plán prezidenta G. W. Bushe uvolnit na pomoc bankrotujícím bankám 700 miliard USD. Americká vláda má investovat do akcií ohrožených bank a ručit za jejich ztráty. 8. října 2008 centrální banky USA, eurozóny, Velké Británie, Švýcarska, Kanady a Švédska snížily své základní úrokové sazby o 0,5 procentního bodu. Ke snížení se přidala také Čína (0,27 procentního bodu), dále Hongkong (1 procentní bod) a Austrálie (snížení o 1 procentní bod již o den dříve). Vlády Německa, Irska, Norska, Portugalska, Rakouska a Slovenska se rozhodly poskytnout neomezené záruky na ochranu soukromých úspor. Evropská unie v polovině října připravila záchranný plán, který počítá s uvolněním více než 2 bilionů eur na částečné odstranění škod, způsobených finanční krizí. Součástí tohoto rozsáhlého plánu má být mimo jiné uvolnění 200 mld. eur na podporu zaměstnanosti, pomoc malým a středním podnikům, rozvoj infrastruktury a investice do ekologicky šetrných technologií.

Přehled přibližných objemů finanční podpory státu je uveden v následující tabulce.

**Tabulka 7: Vybrané kroky centrálních autorit – záchranné balíčky (mld.)**

	Garance na mezibankovní závazky	Kapitálový vstup do institucí	Odkupy problémových aktiv	Ostatní programy a opatření
USA	1400 USD	250 USD	1250 USD	185 USD
Velká Británie	250 GBP	50 GBP		349 GBP
Eurozóna	1140 EUR	242,3 EUR	52,5 EUR	

Zdroj: ČNB [online]. 2008 [cit. 2010-04-27]. Monitoring centrálních bank - prosinec. Dostupné z WWW: <[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/monitoring\\_centralnich\\_bank/download/0804\\_mcb.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/monitoring_centralnich_bank/download/0804_mcb.pdf)>.

Uvedená opatření v předchozí tabulce se staly základem přístupu jednotlivých zemí Evropské Unie v boji proti prohloubení finanční krize. I přes vysoké náklady pro centrální autority byl ukázán obrovský zájem o zachování stability na světových trzích a aktivní reakce na zabránění úpadku systémově významných finančních institucí a odvracení řetězové reakce ve finančním systému.

S žádostí o pomoc (půjčku) se na Mezinárodní měnový fond obrátily vlády Ukrajiny, Maďarska a Islandu. 15. listopadu 2008 se ve Washingtonu konal summit dvaceti klíčových zemí světa (skupina G 20), který schválil myšlenku regulace finančních trhů a reformy mezinárodních finančních institucí a zároveň podpořil volný trh a obchod. V důsledku krize na finančních trzích

se na pokraji hospodářské recese ocitly ekonomiky USA, Japonska, Německa a Velké Británie i ekonomiky eurozóny a EU jako celek.

### **3.3 Komparace a identifikace příčin finančních krizí**

V předchozí kapitole je uveden přehled významných krizí, které se v minulosti udály. Tyto krize mají podobné průvodní znaky, které se vyskytovaly před a během vypuknutí krize. Kapitola s názvem Komparace a identifikace příčin finančních krizí se zaměřuje na shrnutí těchto faktorů a jejich vzájemné porovnání.

#### **3.3.1 Příčiny finančních krizí**

Při zkoumání příčin finančních krizí se ekonomové snaží zaměřit na určité indikátory, které mohou signalizovat možný vznik krize. Obecně se setkáváme s tímto schématem:<sup>106</sup>

- obecné rizikové podmínky vzniku krize,
- fundamentální příčiny,
- spouštěcí momenty.

##### **3.3.1.1 Obecné rizikové podmínky vzniku krize**

Jedná se o podmínky, které vytvářejí prostředí (předpoklad) pro vznik krize - makro i mikroekonomické faktory a vnější prostředí. Důležité je, že pouze signalizují ohrožení ekonomiky, ale nejsou samotnou příčinou vzniku krize. V následujícím přehledu jsou uvedeny základní faktory, které určují výchozí předkrizovou situaci.

##### **Makroekonomické prostředí**

- rating země,
- očekávání investorů (domácích i zahraničních),
- vývoj na trhu aktiv,
- úrokové sazby,
- míra inflace,
- míra otevřenosti ekonomiky,
- likvidita země,
- výše devizových rezerv,
- kursový režim – fixní kurs,
- expanzivní fiskální a měnová politika.

##### **Mikroekonomické prostředí**

---

<sup>106</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Příčiny finančních krizí*. Praha : Studie Národohospodářského ústavu Josefa Hlávky, 2004. 5 s.

- = *podnikový sektor*
- celková zadluženost soukromého sektoru,
- zajištění proti kursovému riziku,
- investiční očekávání,
- finanční situace podniků, zadluženost,
- konkurenceschopnost.
- = *stabilita bankovního sektoru*
- systém pojištění vkladů,
- zajištění proti kursovému riziku,
- objem poskytovaných úvěrů a míra jejich rizika,
- otevřenost bankovního systému,
- úroveň bankovního dohledu,
- míra privatizace.

#### **Vnější prostředí**

- očekávání investorů,
- fáze cyklu,
- poměr nabídky a poptávky na trhu kapitálu.

#### **3.3.1.2 Fundamentální příčiny**

Jedná se o takové kombinace podmínek z výše uvedeného, které jsou investory vnímány velmi citlivě, jsou považovány za kritické a ovlivňují jejich chování. Mezi fundamentální příčiny patří například tyto:

- **nadhodnocený reálný měnový kurz** – při reálném nadhodnocení kurzu se dá očekávat devalvace a následný útěk od této měny,
- **nepříznivý vývoj obchodní bilance** – export klesá v důsledku nadhodnoceného měnového kursu a po krizi naopak klesá import z důvodu znehodnocení nominálního měnového kursu
- **vysoká inflace** – vede k reálnému zhodnocování měnového kursu, k vysokým nominálním úrokovým sazbám a k podpoření přílivu zahraničního kapitálu,
- **cenové bubliny na trhu aktiv** – nereálný růst cen především na trhu nemovitostí a akcií na svoji reálnou hodnotu. Přibližně 6 – 12 měsíců před krizí dochází ke zpomalení a poklesu růstu cen aktiv vyvolané splasknutím „bubliny“ na trhu aktiv.
- **úvěrový boom** – situace, kdy banky poskytují velký objem úvěrů hlavně soukromému sektoru. S růstem úvěrů roste riziko jejich nesplácení a to má za následek nárůst



klasifikovaných úvěrů. Často se tento problém tzv. špatných úvěrů vyskytuje v důsledku nedostatečného prověření kvality úvěrových projektů bankami. Souvisejícím problémem jsou i krátkodobé zahraniční půjčky domácím bankám, které jsou použity na poskytování úvěrů firmám.

- **nedostatečné měnové rezervy** (jež se vyjadřují jako poměr peněžní zásoby M2 k rezervám) – při růstu tohoto ukazatele roste riziko, že splatné pohledávky v zahraniční měně nebudou splaceny, protože bankovní pasiva jsou méně kryta devizovými rezervami.<sup>107</sup>

### 3.3.1.3 Spouštěcí momenty

Jedná se o takové události (situace), které bezprostředně krizi spouštějí. Mohou být jak ekonomické, tak politické, a mají psychologický charakter – vedou ke změně očekávání investorů a vyvolávají spekulativní útoky. tyto události nelze v podstatě předvídat, jejich výskyt je naprosto náhodný. Mezi nejvýznamnější patří:

- politické nepokoje a otřesy,
- podstatné změny vnějších ekonomických faktorů – cenové šoky (např. ropy), výrazné změny úrokových sazeb,
- přenesení nákazy z jiné finanční krize
- negativní zprávy o makroekonomickém vývoji, likviditě bank a další.<sup>108</sup>

### 3.3.2 Faktory předpovídající vznik finanční krize

Faktory, na základě kterých se dá předpokládat vznik finanční krize, Mishkin<sup>109</sup> definuje čtyři.

Mezi základní faktory, které mohou blížící se krizi symbolizovat, patří:

1. zhoršení stavu účetních rozvah finančních institucí,
2. zvýšení úrokových sazeb,
3. zvýšení nejistoty,
4. zhoršení stavu účetních rozvah v podnikové (mimofinanční) sféře díky změnám v ceně aktiv.

---

<sup>107</sup> např. Mexiko – vysoký podíl krátkodobých zahraničních půjček na celkovém přílivu kapitálu. V případě propuknutí krize jsou tyto brzy splatné a banky mají problém s likviditou.

<sup>108</sup> BULDROVÁ, Monika. *Příčiny finanční krize v Mexiku a jihovýchodní Asii*. Praha, 2006. 7 s. Diplomová práce. VŠE Praha.

<sup>109</sup> "MISHKIN, Frederic. *Financial Policy and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries*. Cambridge : National Bureau of Economic Research , 2001. 5 s.

**První faktor** poukazuje na důležitou roli finančních institucí v ekonomice. Pokud dojde ke zhoršení účetních výkazů v těchto institucích, mají banky dvě možnosti:

a) snížit množství poskytnutých půjček, což má za následek zpomalení růstu celkové ekonomiky,

b) pokusit se o navýšení základního jmění (kapitálu). Když se finanční instituce snaží navýšit kapitál v době, kdy její rozvaha má na straně aktiv významnou část půjček poskytnutých dlužníkům se spekulativním kreditním ratingem, je pro tuto instituci velmi obtížné získat nový kapitál za příznivých podmínek.

Pokud je zhoršení stavu bilančních položek v bankách velmi závažné, může tato situace vést dokonce k panice bankovního sektoru a následně i ke krachu jedné či více bank.

**Zvýšení úrokových sazeb** má obvykle rozdílné efekty na potencionální dlužníky v závislosti na jejich kreditním ratingu a investičním uvažování. Opatrný dlužník si raději počká na příznivější období a nižší sazby, resp. zvolí jiný způsob financování a zajištění svých rizik (např. půjčky v cizí měně). Dlužník, který možnému faktoru zvýšení tržních úrokových sazeb nepřikládá potřebný význam, je pro banku jako eventuálního poskytovatele půjčky nebezpečím, že svěřené prostředky nebude schopen splatit. Z tohoto důvodu banky váhají s půjčováním peněz a tím brzdí růst hospodářství.

**Zvýšení nejistoty** na určitém finančním trhu snižuje eventuálním věřitelům schopnost rozlišovat dobré a špatné dlužníky. Nefinanční sféra hospodářství nedostává peníze na potřebné investice a její hospodářské výsledky spadají pod její očekávání. Horší hospodářské výsledky vedou k poklesu cen akcií a dluhopisů těchto podniků a pokud jsou tyto výsledky obzvláště špatné, může dojít k řetězovému výprodeji těchto cenných papírů.<sup>110</sup> Jedním z možných výsledků krize na trhu kapitálu může být i recese celkové ekonomiky.

**Kvalitní stavy účetních rozvah** v podnikové (mimofinanční) sféře jsou mimořádně důležité pro každou perspektivní ekonomiku. Pokud dojde ke zhoršení účetních bilancí dlužníka, může dojít k potížím se splácením dluhu vůči věřitelům (obvykle bankám) a následně ke zhoršení stavu účetních bilancí samotných věřitelů. Tento problém opět vede ke stejným důsledkům, jaké byly uvedeny dříve - tedy k neochotě bank půjčovat a tím i k přibrzdování růstu ekonomiky.<sup>111</sup>

---

<sup>110</sup> Burzovní krach- *stock market crash*- např. v USA rok 1929, celosvětová hospodářská krize v letech 1932-1933, pak burzovní krize v USA v letech 1987, 1997, 1999 a 2001.

<sup>111</sup> PROCHÁZKOVÁ, Jitka. *Dopady finanční krize 90. let na jednotlivé skupiny rozvojových trhů*. Praha, 2007. 11 s. Bakalářská práce. VŠE Praha.

### 3.3.3 Obecné znaky finančních krizí

Finanční krize jsou důsledkem rostoucí globalizace, a to zejména kvůli propojenosti kapitálových trhů. Finanční krize v rozvinutých zemích mají podobu bankovních krizí nebo měnových krizí. V rozvojových zemích jsou typické kombinace obou krizí s doprovodnými obtížemi při splácení zahraničních dluhů. Tomuto úhlu pohledu z hlediska členění finančních krizí je věnována samotná podkapitola této části diplomové práce.

Finanční krize často vedou k hospodářským recesím či depresím.

Ze zkušeností s finančními krizemi, které se udály v minulosti, vycházejí **obecné znaky** finančních krizí, které jsou uvedeny zde:

1. Finančním krizím předchází finanční deregulace a liberalizace kapitálových transakcí.
2. Měnové krize předchází zvýšení přílivu zahraničního kapitálu, způsobený vysokým úrokovým diferencíálem ( $i_D > i_F$ ) při stálém (fixním) měnovém kursu.
3. Příliv zahraničního kapitálu tlačí na zhodnocení domácí měny, zhoršování vnější rovnováhy (běžného účtu platební bilance) a oslabení finančního sektoru.
4. Bankovní krize jsou spojeny s nadměrnými půjčkami na aktiva (na nemovitosti nebo na akcie) se spekulativně vysokými cenami.
5. Finanční krizi doprovází panika, kdy zahraniční investoři utíkají ze země, příslušné země zvyšují úrokové sazby, aby útěku zahraničního kapitálu bránily, což však se nedaří.
6. Odliv zahraničního kapitálu a problémy se splácením úvěrů bývají spojené se zvyšováním zahraničních úrokových sazeb, postižené země následně znehodnocují svou domácí měnu, to vede ke ztrátě kapitálu u subjektů nepojištěných proti kursovému riziku, což ústí ve volný pád domácí měny (tedy ve značné její znehodnocení).
7. Mezinárodní měnový fond (MMF) nabízí stabilizační programy, vázané však na uskutečnění dalších ekonomických reforem (přizpůsobení ekonomiky).

V devadesátých letech 20. století (i počátkem 21. století) docházelo k rozsáhlým měnovým krizím spojených s prudkými poklesy cen aktiv, kolapsem finančních institucí a depreciační měn (znehodnocováním měn).<sup>112</sup>

V následující tabulce je zobrazena stupňující se frekvence měnových krizí. Tato tabulka potvrzuje, že díky stále se rozšiřující globalizaci krize přicházejí častěji. Je zde ukázáno, že ve výše zmíněných 90. letech dvacátého století se počet měnových krizí několikanásobně zvýšil.

---

<sup>112</sup> SDS [online]. 2008 [cit. 2010-04-26]. Finanční krize jako projev globalizace. Dostupné z WWW: <<http://www.sds.cz/view.php?cisloclanku=2008120301>>.

Tabulka 8: Frekvence měnových krizí

Období	Počet krizí	Frekvence (%)
1880 - 1913	17	2,61
1919 - 1939	31	8,34
1945 - 1971	38	7,04
1973 - 1997	113	9,84

Zdroj: HELÍSEK, Mojmír. *Měnové krize (empirie a teorie)*. Praha : Professional, 2004. 15 s.

### 3.3.4 Komparace příčin vzhledem k dělení finančních krizí na měnové, bankovní, dluhové a systematické

V předchozí kapitole Finanční krize ve světě je popsáno základní dělení příčin finančních krizí. Kromě základní měnové, dluhové a bankovní jsou časté systematické, které jsou kombinací předchozích.

**Měnová krize** propukne, když dojde ke spekulativnímu útoku na měnu, který vyústí v devalvací (nebo ostrou depreciaci) měny a v prudký růst úrokových sazeb, nebo když útok na měnu donutí státní instituce k užití velkého množství devizových rezerv na ochranu kurzu měny.

Příčinou krize bývají většinou neočekávaně nadměrné <sup>113</sup> odlivy zahraničního kapitálu v reakci na stav ekonomických proměnných. Významnou roli v tomto směru hraje také stav běžného účtu a státního rozpočtu – jejich nerovnováha je velmi nebezpečná. Krize se tedy většinou neprojevuje jen devalvací či depreciací měny, ale i jevy provázejícími obranu kurzu. Měnové krize velmi souvisí s rozdíly v ekonomické vyspělosti, výši úrokových měr a užívanými kurzovými režimy jednotlivých zemí.

Měnové krize jsou v čisté podobě (bez dluhových a bankovních problémů) velmi vzácné. Měnová krize je většinou doprovázena bankovní krizí případně dluhovou krizí. Často se jedná o korekci kurzu správným směrem, který může mít na ekonomiku i expanzivní dopad. Typickým příkladem měnové krize je *rozpad EMS v roce 1992*.

**Bankovní krize** se zpravidla vztahuje k situaci, ve které aktuální nebo potenciální „run“ na banky nebo jiné systémové chyby (ztráta důvěry) přimějí banky ke snížení vnitřní konvertibility svých závazků (banky mají nedostatek likvidity a dochází k uzavření poboček, přestanou vyplácet vklady, je omezen výběr částky za určitý časový úsek). V rozvojových zemích se jedná spíše o ztrátu důvěry, která se projeví bankovním runem (*Argentina, Mexiko*). Pro vyspělé ekonomiky je typický pokles hodnoty aktiv, např. v *Japonsku*. K jevu známému jako „bubble economy“ dochází především při nadměrném zhodnocování aktiv. V *Argentině* byly během systematické krize zavedeny 1. 12. 2001 týdenní a měsíční limity (ze začátku 250 pesos týdně,

<sup>113</sup> Ve smyslu neschopnosti ekonomiky alokovat (využít) veškerý kapitál efektivně.

1000 pesos měsíčně) na výběry hotovosti z bankovních účtů. Lidé směli dostávat mzdu pouze šekem. Některé typy bankovních účtů byly zmrazeny úplně. Vše na neurčito.

Jako čisté bankovní krize lze označit bankovní krize v *USA koncem 80. let* a bankovní krize *skandinávských zemí a Španělska* na přelomu 80. a 90. let. (Krize skandinávských zemí a Španělska jsou popsány v krizi EMS).

**Dluhová krize** může být vnější nebo vnitřní.

**Vnější dluhovou krizi** nazýváme situaci, ve které se země, vláda či soukromý sektor ocitne při neschopnosti splácet svůj zahraniční dluh, ať již od mezinárodních institucí, nebo od soukromého sektoru. Např. *Mexiko 1995, Rusko 1998, Argentina 2001-2*.

**Interní dluhová krize** se projevuje předlužeností ekonomik a platební neschopností podniků. Typickým příkladem interní dluhové krize je i chronická finanční krize v *Japonsku*.

Některé, někdy i všechny, elementy měnových, bankovních a dluhových krizí mohou být přítomny **současně**. Tak tomu bylo v nedávné *asijské krizi* nebo „*Tequila crisis*“ v *Mexiku* (dluhová a měnová krize). *Krize EMS v 1992–93* byly v jádru krizemi měnovými, avšak severské země, které zažily krize měnové, zažily poté ještě krize bankovní.<sup>114</sup>

Krize mohou také v čase měnit svůj charakter. Bankovní krizi většinou předchází krize měnová, hlavně v rozvojových zemích (*Turecko*). Bankovní problémy předcházely krizi dluhové (*Argentina*). Opačně tomu bylo v *Mexiku*, kde nejdříve došlo ke stáhnutí zahraničního kapitálu z těchto trhů a potom propukla bankovní krize. Nedávno se v *Asii* zase měnové krize postupně přeměnily na krize bankovní a/nebo dluhové. Následující tabulka ukazuje na další možné kombinace uvedených typů krizí.

---

<sup>114</sup> HÁJEK, Petr. *Možnosti využití netradičních kvantitativních metod při předpovídání finančních krizí*. Praha, 2007. 21 s. Dizertační práce. VŠE Praha.

**Tabulka 9: Případy významnějších finančních krizí od konce osmdesátých let v členění podle převládajícího charakteru**

<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <u>Vnější dluhová krize, která přechází v krizi bankovní a měnovou:</u> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.1 <b>Latinskoamerická</b> dluhová krize 1982-1994 <ul style="list-style-type: none"> <li>• První mexická krize 1982-89</li> </ul> </li> <li>1.2 <b>Ruská</b> finanční krize 1998</li> <li>1.3 <b>Brazílská</b> finanční krize 1998-9</li> </ol> </li> <li>2. <u>Spekulativní měnová krize, která vyvolává krizi bankovní:</u> <ol style="list-style-type: none"> <li>2.1 Krize <b>EMS</b> (European Monetary System Currency Crisis) 1992-3</li> </ol> </li> <li>3. <u>Primárně bankovní krize:</u> <ol style="list-style-type: none"> <li>3.1 <b>Americká</b> bankovní krize (USA Savings and Loan crisis) 1980-90</li> </ol> </li> <li>4. <u>Bankovní krize, ústící do krize dluhové a měnové:</u> <ol style="list-style-type: none"> <li>4.1 <b>Chilská</b> finanční krize 1981-85</li> <li>4.2 <b>Turecká</b> finanční krize 2000</li> </ol> </li> <li>5. <u>Systemické finanční krize:</u> <ol style="list-style-type: none"> <li>5.1 <b>Druhá mexická</b> krize (Tequilla crisis) 1994-95 (vnější dluhová a následně měnová krize)</li> <li>5.2 <b>Asijská</b> finanční krize 1997-8 - Thajsko, Filipíny, Indonésie, J. Korea (vnější dluhová, bankovní a měnová krize)</li> <li>5.3 <b>Argentinská</b> krize 2001-2 (vnější dluhová, bankovní a měnová krize)</li> </ol> </li> <li>6. <u>Chronická vnitřní dluhová a bankovní krize:</u> <ol style="list-style-type: none"> <li>6.1 <b>Japonská</b> finanční krize 1989-dosud (chronická vnitřní dluhová krize a recese)</li> </ol> </li> </ol>
---

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

Obecně se dá říci, že u měnové krize se indikátory, které nás informují o zvýšené citlivosti ekonomiky na tuto krizi, zjišťují mnohem lépe než u krize bankovní, u které tato data máme většinou příliš pozdě.

U bankovních krizí slouží jako identifikátory následující proměnné: makro a mikroekonomické proměnné reflektující schopnosti dlužníků a jejich schopnosti splácet úvěry (růst HDP, ceny akcií a akciové indexy, inflace, reálné úrokové sazby, obchodní podmínky a kapitálové přílivy) a proměnné, které zobrazují stav bankovního sektoru (růst domácích úvěrů, poměr objemu úvěrů a vkladů (vyšší poměr ukazuje na vyšší závislost banky na externích zdrojích financování, které jsou dražší než vklady), změny v hodnotě multiplikátoru a další měřítko stupně finanční liberalizace).

U měnových krizí se sleduje velmi mnoho proměnných, bohužel některé nemají dostatečnou vypovídací hodnotu. Mezi nejvýznamnější indikátory patří: fundamentálně nepodložená apreciacie reálného kurzu, zvýšené domácí úvěrování, zvýšení M2 vzhledem k devizovým rezervám, snížení cen akcií, nízká (vzhledem ke světové) domácí reálná úroková míra, zhoršení směnných relací a růst světové úrokové míry.

### 3.3.5 Náklady a délka trvání finančních krizí

Finanční krize a jejich důsledky se netýkají pouze minulých let, ale jsou aktuální i v současnosti. Zejména v posledních třiceti letech propuklo ve světovém hospodářství několik hlubokých finančních krizí, které byly spojeny s výraznými ekonomickými náklady. Nemluvě o právě probíhající Světové finanční krizi.

Pokud jde o důsledky pro veřejné finance, nejsou v případě měnových krizí tak vážné jako u bankovních krizí. Fiskální náklady bankovních krizí bývají často vysoké. Řádově až desítky procent HDP ročně.

Přehled významnějších krizí v 80. a 90. letech 20. století a jejich fiskálních nákladů je uveden v následující tabulce.

Tabulka 10: Přehled krizí ve v 80. a 90. letech 20. století a jejich fiskálních nákladů

Country	Period	Fiscal Cost % of GDP
1 Argentina	1980 – 1982	55.1
2 Argentina	1995	0.5
3 Australia	1989-1992	1.9
4 Brazil	1994 – 1996	13.2
5 Bulgaria	1996 -1997	13.0
6 Chile	1981 – 1983	41.2
7 Colombia	1982 – 1987	5.0
8 Cote d'Ivoire	1988 - 1991	25.0
9 Czech Republic	1989 - 91	12.0
10 Ecuador	1996 - ongoing	13.0
11 Egypt	1991 – 1995	0.5
12 Finland	1991-1994	11.0
13 France	1994-95	0.7
14 Ghana	1982 - 1989	3.0
15 Hungary	1991 - 1995	10.0
16 Indonesia	1992 – 1994	3.8
17 Indonesia	1997 – ongoing	50.0
18 Japan	1992 - ongoing	20.0
19 Malaysia	1985 - 88	4.7
21 Malaysia	1997 – ongoing	16.4
22 Mexico	1994 – ongoing	19.3
23 New Zealand	1987-90	1.0
24 Norway	1987-93	8.0
25 Paraguay	1995 - ongoing	5.1
26 Philippines	1983 – 1987	13.2
27 Philippines	1998 – ongoing	0.5
28 Poland	1992-95	3.5
29 Senegal	1988 - 1991	9.6
30 Slovenia	1992 - 1994	14.6

31	South Korea	1997 – ongoing	26.5
32	Spain	1977-85	5.6
33	Sri Lanka	1989-93	5.0
34	Sweden	1991-94	4.0
35	Thailand	1983 – 87	2.0
36	Thailand	1997 – ongoing	32.8
37	Turkey	1982 – 85	2.5
38	Turkey	1994	1.1
39	United States	1981-91	3.2
40	Uruguay	1981 – 84	31.2
41	Venezuela	1994 – 97	22.0

Country – země

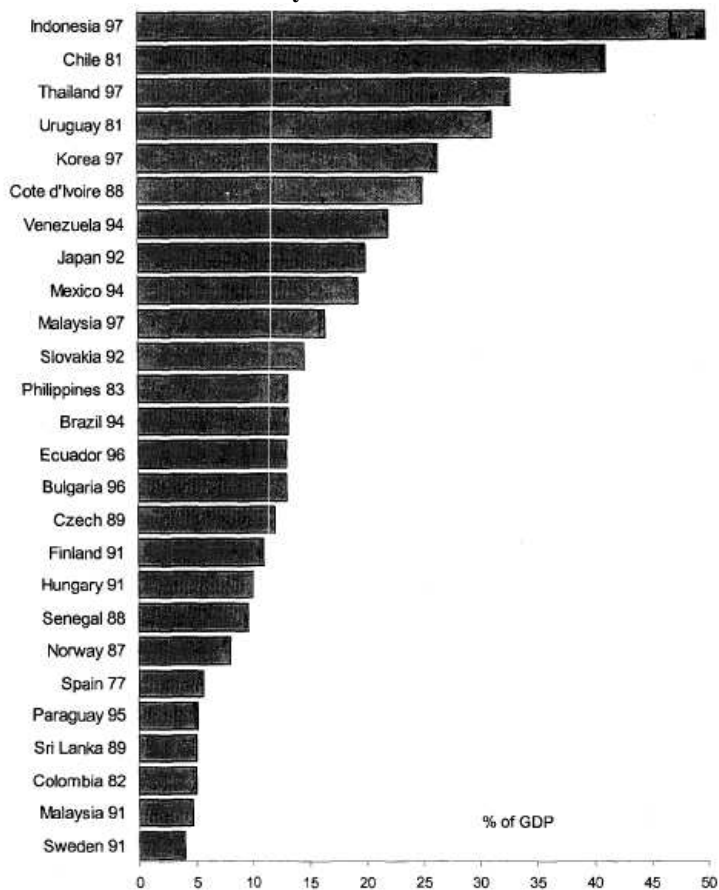
Period – období

Fiscal costs % of GDP – fiskální náklady % HDP

Zdroj: HONOHAN, Patrick; KLINGEBIEL, Daniela. Controlling the Fiscal Costs of Banking Crises. *Policy Research Working Paper* [online]. 2000, WPS 2441, [cit. 2010-04-27]. Dostupný z WWW: <<http://catalogue.nla.gov.au/Record/2458857>>.

Tyto údaje jsou pro větší přehlednost zobrazeny v následujícím grafu.

**Graf 13: Náklady finančních krizí v % HDP**



Zdroj: HONOHAN, Patrick; KLINGEBIEL, Daniela. Controlling the Fiscal Costs of Banking Crises. *Policy Research Working Paper* [online]. 2000, WPS 2441, [cit. 2010-04-27]. Dostupný z WWW: <<http://catalogue.nla.gov.au/Record/2458857>>.



Finanční krize a jejich řešení je spojeno zejména s obrovskými výdaji ze státních rozpočtů. Státní sanace a záchrana finančních institucí je tedy často spojena s nárůstem veřejného dluhu, což má negativní dopad nejen na reálnou ekonomiku, ale podněcuje i vznik výrazné peněžní nerovnováhy s inflačními impulsy.

Značný počet zemí se v posledních třech desetiletích potýkalo zejména s bankovními krizemi. Není tedy žádným překvapením, že i empirické finance se intenzivně věnoval zkoumání příčin bankovních krizí. Na okraji ekonomického výzkumu však do určité míry zůstala problematika vymezení a kvantifikace nákladů bankovních krizí.

Jelikož je v předchozí tabulce zmíněno hodně krizí, o kterých v této práci není zmínka, jsou v následující tabulce vybrány krize, které se této práci přímo týkají.

**Tabulka 11: Náklady finančních krizí v této diplomové práci zmíněných**

Země	Období	Fiskální náklady/HDP v %
Francie	1994-1995	0,7
Japonsko	1992-2006	20
Mexiko	1994-1995	15
Švédsko	1991-1994	4
USA	1984-1991	7
Norsko	1988-1992	4
Hypoteční krize USA	2008-nyní	30*

\* údaje do března 2009

Zdroj: Vlastní zpracování dle předchozích tabulek

V této tabulce je zajímavé např. to, že krize ve Francii a Mexiku probíhaly obě dva roky, přesto se jejich náklady významně liší, a to o 14,3 %. Z čehož vyplývá, že délka krize není úměrná nákladům na krizi. Náklady krize v Mexiku a v Japonsku se liší pouze o 5%, přestože se jejich délka několikanásobně liší.

Jak je zde vidět, hypoteční krize v USA bude mít celkem jistě nejvyšší náklady z krizí v posledních 30-ti letech probíhajících. Již v březnu 2009 by získala sedmé místo v krizích v tabulce 10 vyjmenovaných, a to zdaleka nebyl konec krize. O Světové krizi ani nemluvě. Její následky budou zcela jistě velice nákladné, respektive nejnákladnější nejen za posledních 30 let, ale možné i celkově v historii světa.

Náklady na současnou krizi jsou rekordní a těžko srovnatelné. Zatímco velikost HDP USA překračuje mírně hranici 14 biliónu USD, ke konci března 2009 stála současná krize

již 4 200 mld. USD (30 % HDP) s tím, že celkový rámec slíbené podpory a garancí je na hranici 12 798 mld. USD (více než 90 % HDP).<sup>115</sup>

Bankovní krize je spojena s výskytem řady ekonomických nákladů. Za prvé, ovlivnění jsou především podílčníci bankovních firem. Akcionáři ztrácejí značnou část hodnoty svého investičního majetku, tvořeného bankovními akciemi, které v období bankovní krize výrazně ztrácejí svoji tržní hodnotu. Vkladatelé jsou vystaveni riziku ztráty depozit, čemuž se snaží vyhnout bezprostřední realokací svých vkladů, což je však spojeno s dodatečnými transakčními náklady. Dlužníci v období bankovní krize mají výrazně ztížen přístup k bankovnímu úvěrování a zpravidla se výrazně zvyšují kapitálové náklady dluhového financování. rovněž veřejné rozpočty (a tím nepřímo daňoví poplatníci) nesou ekonomické náklady bankovních krizí, a to v případě realizace státních restrukturalizačních programů bankovního sektoru. Za druhé, bankovní krize negativně ovlivňují reálný výstup ekonomiky, zpomalují dynamiku ekonomického růstu nebo dokonce prohlubují ekonomickou krizi.<sup>116</sup>

Jak již bylo zmíněno, k nákladům finančních krizí se vztahuje i pojem „délka krize“. Z předchozích tabulek vyplynulo, že náklady krizí nejsou přímo úměrné délkám krizí. přesto je však zajímavé si délky krizí zobrazit což je uvedeno v následujícím grafu.

---

<sup>115</sup> KOSTKA, Karel. *Chování akciových trhů během finanční krize*. Praha, 2009. 42 s. Bakalářská práce. Bankovní institut vysoká škola Praha.

<sup>116</sup> MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech* [online]. Praha : Výzkumná studie Grantové agentury ČR GA 402/02/1308, 2004 [cit. 2010-04-26]. Dostupné z WWW: <[http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)>.

**Tabulka 12 : Historie světových krizí a doba trvání v měsících od roku 1854**

Obchodní cyklus vztahované údaje		Doba trvání v měsících		
Vrchol	Dno	Pokles	Růst	Celý cyklus
	Prosinec 1854	x	x	x
Červenec 1857	Prosinec 1858	18	30	48
Říjen 1860	Červen 1861	8	22	30
Duben 1865	Prosinec 1867	32	46	78
Červen 1869	Prosinec 1870	18	18	36
Říjen 1873	Březen 1879	65	34	99
Březen 1882	Květen 1885	38	36	74
Březen 1887	Duben 1888	13	22	35
Červenec 1890	Květen 1891	10	27	37
Leden 1893	Červen 1894	17	20	37
Prosinec 1895	Červen 1897	18	18	36
Červen 1899	Prosinec 1900	18	24	42
Září 1902	Srpen 1904	23	21	44
Květen 1907	Červen 1908	13	33	46
Leden 1910	Leden 1912	24	19	43
Leden 1913	Prosinec 1914	23	12	35
Srpen 1918	Březen 1919	7	44	51
Leden 1920	Červen 1921	18	10	28
Květen 1923	Červen 1924	14	22	36
Říjen 1926(III)	Listopad 1927	13	27	40
Srpen 1929	Březen 1933	43	21	64
Květen 1937	Červen 1938	13	50	63
Únor 1945	Říjen 1945	8	80	88
Listopad 1948	Říjen 1949	11	37	48
Červen 1953	Květen 1954	10	45	55
Srpen 1957	Duben 1958	8	39	47
Duben 1960	Leden 1961	10	24	34
Prosinec 1969	Listopad 1970	11	106	117
Listopad 1973	Březen 1975	16	36	52
Leden 1980	Červen 1980	6	58	64
Červen 1981	Listopad 1982	16	12	28
Červen 1990	Březen 1991	8	92	100
Březen 2001	Listopad 2001	8	120	128
Prosinec 2007 (IV)	x	x	73	x

Zdroj: KOSTKA, Karel. *Chování akciových trhů během finanční krize*. Praha, 2009. 17 s. Bakalářská práce. Bankovní institut vysoká škola Praha.

**Tabulka 13: Průměr za všechny cykly**

Průměr za všechny cykly:			
1854 – 2001 (32 cyklů)	17	38	55
1854 – 1918 (16 cyklů)	22	27	48
1919 – 1945 (6 cyklů)	18	35	53
1945 – 2001 (10 cyklů)	10	57	67

Zdroj: KOSTKA, Karel. *Chování akciových trhů během finanční krize*. Praha, 2009. 17 s. Bakalářská práce. Bankovní institut vysoká škola Praha.

Jak lze z tabulky vyčíst, nejen náklady finančních krizí mají vlivem globalizace vzrůstající tendenci. Z průměrů za všechny cykly vyplývá, že i délka krizí se postupně prodlužuje.

### 3.3.6 Pravidla pro stabilizaci finančních trhů

Z předchozí komparace příčin finančních krizí vychází, že krize jsou stále častěji kombinované, jeden druh krize vyvolává další druh a vzhledem ke globalizaci se krize šíří do více států. V podkapitole Obecné znaky finančních krizí je vidět, že počet krizí se stále stupňuje. Celkově v kapitole Finanční krize si lze všimnout, že krize jsou častější, více dopadají na ostatní státy a mají čím dál větší následky. Poslední významná krize, která probíhá nyní, je světová finanční krize, která původně vznikla z hypoteční krize v USA. Z tohoto všeho plyne, že je třeba přijmout protikrizová opatření, která pomohou v případě právě probíhající světové finanční krize a zároveň budou ochraňovat před vznikem dalších finančních krizí případně pomáhat v jejich včasném odhalení.

Příkladem takovýchto celosystémových protikrizových opatření, která se budou týkat a ovlivní postavení celého odvětví finančního zprostředkování a v něm působících subjektů, může být například definování návrhu pravidel pro stabilizaci finančních trhů.<sup>117</sup>

Na sklonku září 2009 Evropská komise přijala klíčový balíček legislativních návrhů, jejichž cílem je zásadně posílit dohled nad odvětvím finančních trhů v rámci EU. Cílem nové legislativní úpravy, založené na zesílené spolupráci napříč EU, je:

- udržet do budoucna finanční stabilitu EU,
- zajistit jednotné uplatňování a prosazování stejných základních technických pravidel,
- zabezpečit včasné odhalování rizik v systému,
- umožnit mnohem účinnější spolupráci v mimořádných situacích a při řešení sporů mezi orgány dohledu.

<sup>117</sup> *Evropská unie v České republice* [online]. 2009 [cit. 2010-04-27]. Finanční krize a opatření EU v oblasti finančního dohledu. Dostupné z WWW: <[http://ec.europa.eu/ceskarepublika/news/issues/091027\\_csac\\_oct\\_cs.htm](http://ec.europa.eu/ceskarepublika/news/issues/091027_csac_oct_cs.htm)>.

Na základě těchto předpisů dojde ke zřízení nového Evropského výboru pro systémová rizika, jehož hlavním posláním má být zjišťování rizik pro finanční systém jako celek - hlavním výstupem jeho práce je pak vydávání včasných varování, jež vyžadují rychlou následnou akci.

Vedle toho dojde k ustavení Evropského systému orgánů finančního dohledu, jež bude složen z orgánů dohledu jednotlivých členských států a tří nových evropských orgánů dohledu pro oblast bankovníctví, cenných papírů, a pojištění a zaměstnaneckých penzijních systémů.

V důvodové zprávě k předkládanému balíčku návrhů předseda Evropské komise José Manuel Barroso uvádí: „*Finanční trhy nekončí na hranicích jednotlivých států. Jsou vzájemně propojeny v rámci Evropy i celosvětově. Dohled nad nimi se tedy také musí provádět na evropské a světové úrovni*“. Začíná tak být uváděn do chodu nový evropský systém dohledu, který vychází ze zprávy de Larosièrovy skupiny, která získala přijetí a podporu členských států.

Cílem tohoto systému je současně i ochránit daňové poplatníky napříč EU před opakováním kritických událostí z podzimu 2008, kdy byly některé vlády okolnostmi přinuceny vložit do bank v nejrůznější podobě tisíce miliard eur. (viz tabulka 7)

Komisař pro hospodářské a měnové záležitosti Joaquín Almunia přijetí návrhu vítá. Jeho komentář zní: „*Vytvořením evropského výboru pro systémová rizika, který bude odhalovat rizika ovlivňující finanční stabilitu v EU a předcházet jim, a novými ujednáními ke zlepšení dohledu na institucionální úrovni, se významně přispěje k odstranění nevyváženosti v našich finančních systémech a k řešení slabých stránek našeho systému finančního dohledu, které jsou nejméně z části zodpovědné za finanční krizi.*“

## Závěr

Cílem práce bylo popsat významné finanční krize, které se udály v minulosti. U těchto krizí byly hledány indikátory, které je zapříčinily, a následně byly tyto indikátory porovnány.

V diplomové práci jsou nejdříve čtenáři seznámeni s teoretickými podklady týkajícími se struktury finančních trhů a také globalizace především v zaměření na globalizaci finančních trhů. U globalizace jsou též zmíněna významná pozitiva a negativa k ní se vztahující.

Poté následuje třetí a zároveň poslední kapitola diplomové práce. Ze vzdálené minulosti jsou vybrány krize považované za důležité či zlomové. Více se poté diplomová práce věnovala krizím z 90. let 20. století a počátku 21. století. Po všeobecném vypsání jejich příčin, průběhu a nástinu následků bylo přistoupeno ke komparaci indikátorů finančních krizí. V této komparaci jsou přiřazovány krizím z minulosti jejich druhy (bankovní, dluhové, měnové a systematické). V této vyhodnocovací části je zřejmé, že stále přibývá systematických krizí. Faktor, který znásobuje nebezpečnost těchto krizí, je prohlubující se globalizace světové ekonomiky.

Krize je více či méně drastickou korekcí nerovnováh vzniklých v předchozím období. Obvykle je příčinou krize přehřátí ekonomiky, ke kterému dochází prostřednictvím bublin na různých trzích, a výchyly jsou mylně interpretovány jako trendy. Přestože krize mívají odlišný charakter, v základních rysech jsou si podobné: podcenění rizik a nedodržení zásad obezřetnosti. Příčiny krizí jsou mnohočetné. Obvykle předchází fáze konjunktury a optimismu investorů i spekulantů, dochází k vytváření bublin, určité sektory hospodářství se stanou cílem spekulací a prasknutí bubliny má za následek znehodnocení vkladů institucionálních i soukromých investorů a řetězová reakce ovlivní celý ekonomický vývoj. Pro všechny tyto krize jsou společné devastující účinky na národní hospodářství v jednotlivých zemích.

Pro země, které byly zasáhnuty finanční krizí, bylo typické nastavení fixního měnového kurzu vázaného jak na jednotlivé měny, tak na koš měn, přičemž úrokové sazby u postižených zemí nabývaly vyšších hodnot než úrokové sazby u měn, které sloužily k fixaci domácí měny. Důsledkem finančních krizí byl přechod na režim plovoucího kurzu v různých podobách, díky němuž se tržní nástroje jako úvěrová politika, vymezení cen a měny pomocí tržní poptávky a nabídky a jiné začaly rozvíjet.

Pro poslední desetiletí dvacátého století a první desetiletí jednadvacátého století jsou početné finanční krize charakteristické a to nejen pro země s rozvíjejícími se ekonomikami, ale i pro vyspělé země. Porovná-li se výskyt finančních krizí v minulosti se současným stavem, je vidět, že se v posledních dekádách výskyt stupňuje. Jako zajímavost je zde uvedené srovnání nákladů krizí

vůči HDP země a porovnání délky trvání krizí v měsících. Zde je vidět, že se nejen stupňuje počet krizí, ale prodlužuje se i jejich délka. Zároveň se zvyšují náklady finančních krizí, jelikož jsou v důsledku globalizace významnější dopady nejen na samotný stát, kde se krize vyskytla, ale i na státy ostatní, které mají s „postiženou“ zemí co do činění. Toto je možné nejlépe sledovat na právě probíhající Světové finanční krizi, která se původně spustila z krize na americkém hypotečním trhu.

Na závěr diplomové práce jsou zmíněna pravidla pro stabilizaci finančních trhů, které vzešly z iniciativy Evropské unie.

Poslední kapitola splňuje cíle, které byly předsevzaty, jelikož jsou zde vysledovány příčiny krizí v minulosti a také z nich vyvozeny tendence, které se v rámci finančních krizí projevují.

## Seznam literatury

1. BENEŠ, Václav ; MUSÍLEK, Petr. *Burzy a burzovní obchody*. Praha : Informatorium, 1992.
2. BULDROVÁ, Monika. *Příčiny finanční krize v Mexiku a jihovýchodní Asii*. Praha, 2006. Diplomová práce. VŠE Praha.
3. DITTRICHOVÁ, Jaroslava. Finanční krize. *Knihovnicko-informační zpravodaj U Nás*. 29.6.2009, Ročník 19 (2009), Číslo 2.
4. DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha : C.H.Beck, 2008.·
5. DVOŘÁK, Pavel. *Finanční krize jako globální problém a možnosti jejího vzniku v ČR*. Praha : Studie Národohospodářského ústavu Josefa Hlávka 2/2004, 2004.
6. DVOŘÁK, Pavel. *Příčiny finančních krizí*. Praha : Studie Národohospodářského ústavu Josefa Hlávky, 2004.
7. FLEISMAN, František. *Krize v Argentině: politické a ekonomické aspekty*. Praha, 2006. Diplomová práce. VŠE Praha
8. FRAIT, Jan; KOMÁREK, Luboš. *Kapitálové toky a měnové kurzy v globalizované ekonomice*. Praha : Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 1999.·
9. GREGOROVÁ, Zuzana. *Spekulativní bubliny na finančních trzích*. Brno, 2009. Bakalářská práce. Masarykova univerzita.
10. HÁJEK, Petr. *Možnosti využití netradičních kvantitativních metod při předpovídání finančních krizí*. Praha, 2007. Dizertační práce. VŠE Praha.
11. HAMPL, Mojmír. *Vyčerpání zdrojů - skvěle prodejný mýtus*. Praha : Centrum pro ekonomiku a politiku, 2004.
12. HELÍSEK, Mojmír. *Měnové krize (empirie a teorie)*. Praha : Professional, 2004.
13. HRVOŇOVÁ, Božena. *Analýzy finančních trhů*. Bratislava : Sprint vřra, 2001.
14. *IMF : Financial crises: characteristics and indicators of vulnerability*. Washington, D.C. : World Economic Outlook, 1998.
15. JAMBOROVÁ, Monika. *Developing country - what does the term really mean?*. Praha : Česká zemědělská univerzita, 2008.
16. JENÍČEK, Vladimír. *Globalizace světového hospodářství*. Praha : C.H.Beck, 2002.
17. KOSTKA, Karel. *Chování akciových trhu během finanční krize*. Praha, 2009. Bakalářská práce. Bankovní institut vysoká škola Praha.
18. KUNZ, Vilém. *Základy financí : Cenné papíry*. Rakovník : Reneco, 1998.
19. MALENOVSKÝ, Jiří. *Mezinárodní právo veřejné*. Brno : Právnická fakulta Masarykovy univerzity, 2002.
20. MISHKIN, Frederic. *Financial Policy and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries*. Cambridge : National Bureau of Economic Research , 2001.
21. POLOUČEK, Stanislav. *České bankovníctví na přelomu tisíciletí*. Ostrava : Ethics, 1999.
22. POLOUČEK, Stanislav, et al. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha : C.H.Beck, 2009.
23. PROCHÁZKOVÁ, Jitka. *Dopady finanční krize 90. let na jednotlivé skupiny rozvojových trhů*. Praha, 2007. Bakalářská práce. VŠE Praha.
24. ŠEVČÍK, Aleš; FUCHS, David; GABRIEL, Michal. *Finanční trhy*. Brno : Masarykova univerzita, 2001. Finanční systém.
25. VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. Praha : ASPI, a.s., 2007.
26. VINCENCOVÁ, Hana. *Vliv globalizace na mezinárodní finanční trhy*. Praha, 2008. Bakalářská práce. VŠE Praha.
27. ZLÁMAL, Jaroslav; MENDL, Zdeněk . *Ekonomie nejen k maturitě*. Kralice na Hané : ComputerMedia, 2009. 128 s.



## Internetové zdroje

28. *About the IMF* [online]. 2010 [cit. 2010-03-25]. International Monetary Fund. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/about.htm>>.
29. *About Us* [online]. 2010 [cit. 2010-03-25]. The World Bank. Dostupné z WWW: <<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTABOUTUS/0,,pagePK:50004410~piPK:36602~theSitePK:29708,00.html>>.
30. *Akcie* [online]. 2006 [cit. 2010-04-26]. Akcie a investice roku 2006. Dostupné z WWW: <<http://nr1a.com/2006.htm>>.
31. *Beginnersinvest* [online]. 2009 [cit. 2010-04-26]. Stock market crash. Dostupné z WWW: <<http://z.about.com/d/beginnersinvest/1/0/C/H/1929-1933-stock-market-crash.gif>>.
32. *ČNB* [online]. 2008 [cit. 2010-04-27]. Monitoring centrálních bank - prosinec. Dostupné z WWW: <[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/monitoring\\_centralnich\\_bank/download/0804\\_mcb.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/monitoring_centralnich_bank/download/0804_mcb.pdf)>.
33. DLOUHÁ, Jana; DLOUHÝ, Jiří; MEŽŘICKÝ, Václav. *Globalizace a globální problémy* [online]. Praha: Sborník textů k celouniverzitnímu kurzu "Globalizace a globální problémy" 2005-2007, 2006 [cit. 2010-03-27]. Dostupné z WWW: <<http://www.czp.cuni.cz/knihovna/globalizace.pdf>>.
34. *Ekonom* [online]. 2010 [cit. 2010-04-26]. Největší světové krize. Dostupné z WWW: <[http://ekonom.ihned.cz/c4-10001045-28174930-404000\\_d-nejvetsi-svetove-krize](http://ekonom.ihned.cz/c4-10001045-28174930-404000_d-nejvetsi-svetove-krize)>.
35. ERBENOVÁ, Michaela. *Globalizace finančních trhů a integrace dozoru nad finančním trhem České republiky*. In *Aktuální vývoj finančních trhů, jejich regulace a dozor*. Praha: Sborník konference VŠSF Praha, 2005 [cit. 2010-01-27]. Dostupné z WWW: <[http://www.cnb.cz/cz/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/erbenova\\_20050614.\\_regularator\\_konference\\_VSFS.pdf](http://www.cnb.cz/cz/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/erbenova_20050614._regularator_konference_VSFS.pdf)>.
36. *Euroekonom.cz* [online]. 2009 [cit. 2010-04-26]. Ropné šoky. Dostupné z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/grafy/ropnesoky.gif>>.
37. *European Central Bank* [online]. 2000 [cit. 2010-03-28]. The globalisation of financial markets. Dostupné z WWW: <[http://www.ecb.int/press/key/date/2000/html/sp000912\\_2.en.html](http://www.ecb.int/press/key/date/2000/html/sp000912_2.en.html)>.
38. *Evropská unie v České republice* [online]. 2009 [cit. 2010-04-27]. Finanční krize a opatření EU v oblasti finančního dohledu. Dostupné z WWW: <[http://ec.europa.eu/ceskarepublika/news/issues/091027\\_csac\\_oct\\_cs.htm](http://ec.europa.eu/ceskarepublika/news/issues/091027_csac_oct_cs.htm)>.
39. *Finanční trh a jeho charakteristika, Motivy vstupu hospodářských subjektů na finanční trh: Peníze, bankovníctví, finanční trhy* [online]. 2005 [cit. 2010-03-25]. Stránky studentů oboru Mezinárodní vztahy a Evropská studia. Dostupné z WWW: <[http://www.vsvsmv.wz.cz/3sem\\_penize.htm](http://www.vsvsmv.wz.cz/3sem_penize.htm)>.
40. *Finance.cz* [online]. 2010 [cit. 2010-04-20]. Investiční zásady. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/investovani/zasady/>>.
41. *Globalization and External Imbalances* [online]. 2005 [cit. 2010-03-27]. International Monetary Fund. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/01/index.htm>>.
42. *Globalizace* [online]. 2007 [cit. 2010-03-27]. Navajo. Dostupné z WWW: <<http://globalizace.navajo.cz/>>.
43. HONOHAN, Patrick; KLINGEBIEL, Daniela. *Controlling the Fiscal Costs of Banking Crises. Policy Research Working Paper* [online]. 2000, WPS 2441, [cit. 2010-04-27]. Dostupný z WWW: <<http://catalogue.nla.gov.au/Record/2458857>>.

44. Charakteristika měnových krizí, vybrané případy krizí. *Měnové a finanční krize* [online]. 2004, Metodický list č. 1, [cit. 2010-04-26]. Dostupný z WWW: <[http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2005/NK\\_MFK/Met\\_list\\_1.pdf?fakulta=6410;obdobi=11;kod=NK\\_MFK](http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2005/NK_MFK/Met_list_1.pdf?fakulta=6410;obdobi=11;kod=NK_MFK)>.
45. *International Monetary Fund* [online]. 2003 [cit. 2010-04-26]. Government Finance Statistics Yearbook 2002. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=16064.0>>.
46. *International Monetary Fund* [online]. 2006 [cit. 2010-04-26]. Russian Federation: Statistical Appendix. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06431.pdf>>.
47. *International Monetary Fund* [online]. 2005 [cit. 2010-03-28]. World economic outlook 2005. Dostupné z WWW: <<http://imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/02/pdf/statappx.pdf>>.
48. *Investujeme.cz* [online]. 2007 [cit. 2010-04-26]. Černé pondělí. Dostupné z WWW: <<http://www.investujeme.cz/imgs/toptema/00000433/03.jpg>>.
49. *Investujeme.cz* [online]. 2009 [cit. 2010-04-27]. Světová finanční krize: Co stálo na počátku?. Dostupné z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/svetova-financni-krize-co-stalo-na-pocatku/>>.
50. *Kapitálový trh - dokončení, Mezinárodní finanční trhy, Finanční zprostředkovatelé : Peníze, bankovníctví, finanční trhy* [online]. 2005 [cit. 2010-03-25]. Stránky studentů oboru Mezinárodní vztahy a Evropská studia. Dostupné z WWW: <[http://www.vsvsmv.wz.cz/3sem\\_penize.htm](http://www.vsvsmv.wz.cz/3sem_penize.htm)>.
51. *Magický trojúhelník : Burza cenných papírů Praha* [online]. 2006 [cit. 2010-03-25]. Prague Stock Exchange. Dostupné z WWW: <[http://www.px.cz/Page.aspx?page=jaki\\_strategie\\_trojuhelnik](http://www.px.cz/Page.aspx?page=jaki_strategie_trojuhelnik)>.
52. *Mezinárodní finanční instituce* [online]. 22.12.2008 [cit. 2010-03-25]. Rozvojovka. Dostupné z WWW: <[http://www.rozvojovka.cz/mezinarodni-financni-instituce\\_227\\_7.htm](http://www.rozvojovka.cz/mezinarodni-financni-instituce_227_7.htm)>.
53. *Mezinárodní měnový fond* [online]. 2005 [cit. 2010-03-25]. Informační centrum OSN v Praze. Dostupné z WWW: <<http://www.osn.cz/system-osn/specializovane-agentury/?i=121>>.
54. *Ministerstvo zahraničních věcí ČR* [online]. 2009 [cit. 2010-04-27]. Ekonomická charakteristika země. Dostupné z WWW: <[http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie\\_statu/jizni\\_amerika/argentina/ekonomika/ekonomicka\\_charakteristika\\_zeme.html](http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie_statu/jizni_amerika/argentina/ekonomika/ekonomicka_charakteristika_zeme.html)>.
55. MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech* [online]. Praha : Výzkumná studie Grantové agentury ČR GA 402/02/1308, 2004 [cit. 2010-04-26]. Dostupné z WWW: <[http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)>.
56. *Peak Oil Debunked* [online]. 2008 [cit. 2010-04-26]. Peak Oil: Who cares?. Dostupné z WWW: <[http://peakoildebunked.blogspot.com/2008\\_09\\_01\\_archive.html](http://peakoildebunked.blogspot.com/2008_09_01_archive.html)>.
57. *Peníze.cz* [online]. 2010 [cit. 2010-04-26]. Gründerský boom a Vídeňský krach v roce 1873. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15891-grundersky-boom-a-vidensky-krach-v-roce-1873>>.
58. *Peníze.cz* [online]. 2010 [cit. 2010-04-26]. Asijská krize 1997/1998 a finanční kolaps v Rusku . Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15902-asijska-krize-19971998-a-financni-kolaps-v-rusku>>.
59. *Peníze.cz* [online]. 2010 [cit. 2010-04-26]. Světová hospodářská krize v roce 1857 (část 1 – USA). Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15887-svetova-hospodarska-krize-v-roce-1857-cast-1-%E2%80%93-usa>>.

60. *Peníze.cz* [online]. 2006 [cit. 2010-04-26]. DAX v letech 1970 - 1979. Dostupné z WWW: <[http://www.penize.cz/img/zpravy/1378\\_graf1.gif](http://www.penize.cz/img/zpravy/1378_graf1.gif)>.
61. PETRILÁK, Dalimil. *Finanční investice nadnárodních korporací* [online]. Brno : Masarykova univerzita, 2008. 38 s. Bakalářská práce. Masarykova univerzita. Dostupné z WWW: <[http://is.muni.cz/th/171797/esf\\_b/bakalarka\\_petrilak.txt?lang=en](http://is.muni.cz/th/171797/esf_b/bakalarka_petrilak.txt?lang=en)>.
62. Ropný sok In *Wikipedia : the free encyclopedia* [online]. St. Petersburg (Florida) : Wikipedia Foundation, 2005, 2010 [cit. 2010-04-26]. Dostupné z WWW: <[http://cs.wikipedia.org/wiki/Ropn%C3%BD\\_%C5%A1ok](http://cs.wikipedia.org/wiki/Ropn%C3%BD_%C5%A1ok)>.
63. *SDS* [online]. 2008 [cit. 2010-04-26]. Finanční krize jako projev globalizace. Dostupné z WWW: <<http://www.sds.cz/view.php?cislocclanku=2008120301>>.
64. *Skupina Světové banky* [online]. 2005 [cit. 2010-03-25]. Informační centrum OSN v Praze. Dostupné z WWW: <<http://www.osn.cz/system-osn/specializovane-agentury/?i=120>>.
65. *Světová obchodní organizace* [online]. 2005 [cit. 2010-03-25]. Informační centrum OSN v Praze. Dostupné z WWW: <<http://www.osn.cz/system-osn/specializovane-agentury/?i=134>>.
66. TOŽIČKA, Tomáš. *Ekumenická akademie* [online]. 2004 [cit. 2010-04-26]. Mezinárodní dluh. Dostupné z WWW: <<http://www.ekumakad.cz/clanky-a-publikace.shtml?x=205469>>.
67. *Vyplnto.cz* [online]. 2009 [cit. 2010-03-28]. Metadata průzkumu Vliv globalizace na gastronomické služby v ČR. Dostupné z WWW: <<http://www.vyplnto.cz/realizovane-pruzkumy/2380/>>.
68. *What is the WTO?* [online]. 2010 [cit. 2010-03-25]. World Trade Organization. Dostupné z WWW: <[http://www.wto.org/english/thewto\\_e/thewto\\_e.htm](http://www.wto.org/english/thewto_e/thewto_e.htm)>.
69. *Wikimedia Commons* [online]. 2008 [cit. 2010-04-26]. Tulip price index. Dostupné z WWW: <[http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Tulip\\_price\\_index.svg](http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Tulip_price_index.svg)>.
70. *Wikimedia Commons* [online]. 2009 [cit. 2010-04-26]. South sea bubble chart. Dostupné z WWW: <<http://commons.wikimedia.org/wiki/File:South-sea-bubble-chart.png>>.