

**Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní**

**Vznik a důsledky finančních krizí**

**Bc. Martina Valášková**

**Diplomová práce  
2011**

---

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Akademický rok: 2010/2011

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Martina VALÁŠKOVÁ**  
Osobní číslo: **E09777**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Ekonomika veřejného sektoru**  
Název tématu: **Vznik a důsledky finančních krizí**  
Zadávající katedra: **Ústav ekonomie**

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

Cílem diplomové práce je analyzovat příčiny finančních krizí a jejich průběh, zaměřit se na indikátory vzniku krizí v mezinárodních souvislostech a na protikrizová opatření, včetně analýzy politických a sociálních důsledků ekonomických krizí.

Diplomová práce bude obsahovat:

- významné finanční krize 20. a 21. století, příčiny vzniku a průběh,
- indikátory vzniku krizí v mezinárodních souvislostech,
- specifické determinanty krizí,
- analýza současného ekonomického vývoje vybraných států a predikce případné finanční krize.

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


Seznam odborné literatury:

1. DVOŘÁK, P. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. V Praze: C.H. Beck, 2008. 343s. ISBN 978-80-7400-075-1
2. FOSTER, J.B., MAGDOFF, F. Velká finanční krize - příčiny a následky. Všeň: Grimmus, 2009. 156s. ISBN 978-80-902831-1-4
3. HELÍSEK, M. Měnové krize. Praha: Professional Publishing, 2004. 180s. ISBN 80-86419-82-7
4. SHILLER, R. J. The Subprime Solution: how today's global financial crisis happened, and what to do about it. Princeton: Princeton University Press, 2008. 196s. ISBN 978-0-691-13929-6
5. SOROS, G. Nové paradigma pro finanční trhy: úvěrová krize 2008 a co dál. Praha: Vyšehrad, 2009. 141s. ISBN 978-80-7021-997-3

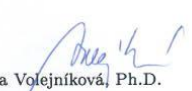
Vedoucí diplomové práce: **prof. RNDr. Bohuslav Sekerka, CSc.**  
Ústav ekonomie

Datum zadání diplomové práce: **1. června 2010**

Termín odevzdání diplomové práce: **6. května 2011**

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

L.S.

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

V Pardubicích dne 9. srpna 2010

Prohlašuji:

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

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

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 1. května 2011

Martina Valášková

**Poděkování:**

Chtěla bych tímto poděkovat panu prof. RNDr. Bohuslavu Sekerkovi, CSc. za vstřícnost, osobní přístup, cenné rady a připomínky při psaní této práce.

## **ANOTACE**

Diplomová práce se zabývá otázkou finanční krize, hledá obecné příčiny jejího vzniku, odhaluje důsledky, které z finanční krize vyplývají, a to jak ekonomické, tak sociální. Na příkladu významných finančních krizí 20. a 21. století analyzuje spouštěcí mechanismy krizí s ohledem na možnosti odhalení nesprávných vzorců chování všech zúčastněných ekonomických subjektů. V závěru práce je podrobně popsán současný hospodářský vývoj vybraných států v souvislosti s Globální finanční krizí.

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

finanční krize, hospodářský růst, globalizace, regulace finančních trhů, veřejný dluh

## **TITLE**

Origin and consequences of financial crisis

## **ANNOTATION**

The thesis is dealing with financial crises, looking for common causes of its formation, revealing the consequences that arise from the financial crisis, both economic and social. On the examples of serious financial crises 20<sup>th</sup> and 21<sup>st</sup> century, there are analysed initiators of crisis with regard to the possibility of detecting bad behaviour patterns of all economic actors. In the final part, there is in detail described current economic development of selected countries in the context of Global financial crisis.

## **KEYWORDS**

financial crises, economic growth, globalization, regulation of financial markets, public debt

# Obsah

Úvod .....	11
1 Významné finanční krize 20. a 21. století .....	13
1.1 Velká hospodářská krize .....	13
1.1.1 Vývoj hospodářství USA ve 20. letech 20. století.....	13
1.1.2 Propuknutí a vlastní průběh krize .....	14
1.1.3 Postavení vlády ke krizovému vývoji.....	16
1.1.4 New Deal .....	17
1.1.5 Velká hospodářská krize ve Velké Británii a Francii .....	19
1.1.6 Velká hospodářská krize v Německu .....	20
1.2 Ekonomická nestabilita 70. let 20. století .....	20
1.2.1 Hospodářský vývoj v období 1945 – 1970.....	20
1.2.2 Ropná krize.....	21
1.2.3 Ekonomické problémy USA 70. let 20. století.....	24
1.2.4 Hospodářský vývoj Velké Británie 1945 – 1980 .....	26
1.2.5 Poválečný hospodářský vývoj Německa a krize 70. let .....	27
1.3 Světová hospodářská krize 2007-2010 .....	28
1.3.1 Předkrizový ekonomický vývoj USA.....	28
1.3.2 Hypoteční bublina v USA.....	29
1.3.3 FED a jeho vliv na vznik a průběh finanční krize v USA .....	30
1.3.4 Vývoj globální finanční krize .....	32
1.3.5 Příčiny vzniku globální finanční krize.....	34
1.3.6 Nástin řešení preventivních protikrizových opatření.....	35
2 Indikátory vzniku krizí v mezinárodních souvislostech .....	36
2.1 Finanční krize – stručné vymezení pojmu .....	36
2.1.1 Tradiční dělení finančních krizí.....	36
2.1.2 Modely finančních krizí.....	38
2.1.3 Hospodářské cykly .....	40
2.2 Makroekonomické indikátory finančních krizí.....	41
2.2.1 HDP .....	41
2.2.2 Nezaměstnanost .....	44
2.2.3 Měnový kurz.....	45
2.2.4 Veřejný dluh .....	47
2.2.5 Inflace .....	49
2.2.6 Sociální a politické důsledky .....	50
2.3 Možnosti predikce finančních krizí .....	51
2.3.1 Metody predikce měnových krizí .....	51
2.3.2 Mezinárodní měnový fond.....	53
2.3.3 Nápravná opatření MMF .....	55
2.3.4 Světová obchodní banka.....	56
2.3.5 Obecná charakteristika současné světové ekonomiky.....	57
3 Specifické determinanty krizí .....	58
3.1 Specifické postavení drahých kovů .....	59
3.2 Potravinový trh .....	62
3.3 Hypoteční trh .....	63
4 Analýza současného ekonomického vývoje .....	65
4.1 EU – současný hospodářský vývoj .....	65
4.1.1 Opatření hospodářské politiky EU – boj proti krizi .....	65
4.1.2 Hospodářský vývoj Irska .....	70

4.1.3	Prováděcí rozhodnutí Rady EU o poskytnutí finanční pomoci Unie Irsku .....	71
4.1.4	Hospodářský vývoj Řecka .....	73
4.1.5	Opatření Rady EU související s problémy veřejných financí Řecka.....	74
4.1.6	Hospodářský vývoj Německa.....	76
4.1.7	Hospodářský vývoj České republiky.....	77
4.2	Současný světový hospodářský vývoj .....	79
4.2.1	USA – současný hospodářský vývoj .....	79
4.2.2	Čína – současný hospodářský vývoj.....	81
	Závěr.....	83
	Seznam použité literatury .....	86
	Seznam příloh.....	90



## Seznam grafů

Graf 1 Vývoj HDP USA 1930 – 1940 změna proti předchozímu roku v procentech .....	16
Graf 2 Procento nezaměstnaných v letech 1929-1934 .....	19
Graf 3 Vývoj cen ropy 1968 – 1985 .....	23
Graf 4 Vývoj GDP USA 1970 - 1980 procentní změna proti předchozímu roku .....	25
Graf 5 Vývoj GDP USA 2000 - 2010 procentní změna proti předchozímu roku v procentech .....	33
Graf 6 Vývoj Exportu a importu v USA 2000 - 2010 procentní změna proti předchozímu roku .....	34
Graf 7 Procentní změna HDP vybraných zemí v roce 2009 oproti předchozímu období očištěná o sezónní změny .....	43
Graf 8 Vývoj podílu celkového vládního dluhu k HDP země u vybraných evropských zemí.	48
Graf 9 Vývoj inflace v ČR 1995-2010 v procentech.....	50
Graf 10 Vývoj cen zlata: 1850 – 2010.....	61
Graf 11 Srovnání vývoje HDP vybraných zemí EU (HDP v procentech meziročně).....	67
Graf 12 Vývoj nezaměstnanosti vybraných zemí EU a USA 2000-2010 .....	69
Graf 13 Irsko - vývoj HDP v procentech meziročně .....	70
Graf 14 Řecko - vývoj HDP v % meziročně .....	73
Graf 15 Tempo růstu soukromého sektoru služeb a výrobního sektoru v reálném HDP .....	80
Graf 16 Procentní změna HDP meziročně Čína, Indie, USA.....	81

## Seznam tabulek

Tabulka 1 Vývoj cen ropy 1968 – 1985 .....	23
Tabulka 2 Procentní změna HDP vybraných zemí oproti předchozímu období očištěná o sezónní změny .....	42
Tabulka 3 Vývoj významných makroekonomických ukazatelů v ČR 2001-2010.....	78

## **Seznam použitých zkratek**

CFTC	Comodity Futures Trading Commission
ČNB	Česká národní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
ECB	Evropská centrální banka
EIA	US Energy Information Administration
ESCB	Evropský systém centrálních bank
EU	Evropská unie
FED	Federal Reserve System
HDP	Hrubý domácí produkt
MMF	Mezinárodní měnový fond
NSDAP	Národně socialistická německá dělnická strana
OPEC	The organization of Petroleum Exporting Countries
PDCF	Primary dealer Credit Facility
SPV	Special Purpose Vehicles
TVA	Tennessee Valley Authority

# Úvod

Ekonomie tvoří základ fungování společnosti a významně se prolíná do všech oblastí lidského působení. Ekonomická krize může mít, jak již bylo zaznamenáno v minulosti, závažné sociální důsledky pro celou společnost. Proto je nezbytné zabývat se příčinami vzniku finančních krizí a hledat takové modely chování ekonomických subjektů, politiků i odborníků, které nám umožní vyhnout se krizovému vývoji s fatálními důsledky.

Pro celé 20. století je charakteristický prudký hospodářský růst ve vyspělých průmyslových zemích, způsobený aplikací nových technologických postupů ve výrobě i dopravě a využíváním efektivních zdrojů energie, zejména ropy. Rozvíjí se průmysl a roste životní úroveň obyvatel. Hospodářský rozvoj je však mnohokrát přerušen ekonomickou krizí. Obrovským šokem je na konci 20. let propuknutí Velké hospodářské krize, která se rychle rozšířila do celého světa a přinesla závažné sociální problémy, které v Evropě vedly až k vypuknutí světového válečného konfliktu.

Pro druhou polovinu 20. století je zpočátku typický příklon k hospodářským politikám, které se snaží ovlivňovat ekonomiku stimulací agregátní poptávky prostřednictvím agregátních výdajů. Jedná se o reakci na Velkou hospodářskou krizi, která je považovaná za selhání trhu a vede k odklonu od liberálních ekonomických směrů. Chvíli se zdá, že svět našel lék na finanční krize. Ropné šoky však na počátku 70. let odstartovaly opět ekonomické problémy, které keynesiánsky orientované hospodářské politiky nedokázaly vyřešit, objevuje se pojem vládní selhání a od výrazných zásahů do trhu se upouští. Na světovou ekonomiku začíná mít dominantní vliv globalizace, která stanovuje nová pravidla ekonomických procesů, a to na mezinárodní i národní úrovni. S překvapivě velkou silou udeřila Světová finanční krize, která propukla v roce 2007 v USA jako hypoteční krize a v průběhu roku 2008 přerostla v krizi finanční, která se rychle rozšířila do celého světa. Pro obyvatele rozvinutých zemí může mít finanční krize důsledky v podobě zastavení či zpomalení růstu životní úrovně, avšak pro obyvatele některých rozvojových zemí může mít finanční krize za následek ztrátu základních životních potřeb, v současné době je například palčivým problémem prudký nárůst světových cen potravin. V souvislosti s těmito okolnostmi může mít ekonomická krize v rozvojových zemích větší destabilizační účinky na společenský vývoj než u zemí vyspělých.

**Cílem této diplomové práce je analyzovat, za pomoci podrobného rozboru vybraných finančních krizí, příčiny vzniku krizí s ohledem na hospodářsko-politickou situaci, včetně sociálních a politických důsledků.**

Otázkou, kterou si v současné době kladou politici, významné finanční instituce, mezinárodní organizace s vlivem na světovou ekonomiku i prostí občané je, zda je možné krizovému vývoji předejít a jak. Jelikož celý svět je vlivem globalizačních procesů vzájemně provázán, je třeba přistupovat velmi zodpovědně ke všem krokům, které v rámci protikrizového vývoje budou podniknuty. V závěru práce bude analyzován aktuální současný hospodářský vývoj vybraných zemí Evropské unie, USA a Asie v souvislosti s předešlým krizovým vývojem v rámci světové ekonomiky.

# 1 Významné finanční krize 20. a 21. století

V průběhu 20. století vzniká několik finančních krizí, některé mají lokální charakter, jiné se rozšířily do celého světa. První polovinu 20. století poznamenal zejména vznik a zničující průběh Velké hospodářské krize. Po skončení 2. světové války dochází k období ekonomického růstu pro většinu vyspělých zemí, problémy nastávají až v průběhu 70. let v souvislosti s nabídkovým šokem způsobeným ropnou krizí. Na přelomu 20. a 21. století probíhají finanční krize menšího rozsahu, mezi které patří Ruská finanční krize (1998), Brazílská měnová krize (1998), Krize evropského měnového mechanismu (1992), Severská bankovní krize (1988 - 1994), Mexická měnová krize (1994), Asijská měnová krize (1997), Argentinská krize (2001). V roce 2007 propuká Globální finanční krize, která zasáhla většinu světových ekonomik. Podrobně bude v rámci této práce analyzována Velká hospodářská krize z 30. let 20. století, ekonomická nestabilita vyspělých zemí 70. let 20. století a Globální finanční krize 21. století.

## 1.1 Velká hospodářská krize

Velká hospodářská krize, která propukla v USA na počátku 30. let 20. století, tvoří významný mezník pro další vývoj světových dějin 20. století. Kolaps hospodářství měl výrazné negativní sociální důsledky, které ve složité politické situaci doby vyústily v krizi demokratického systému a stal se tak jednou z hlavních příčin vzniku světového válečného konfliktu.

### 1.1.1 Vývoj hospodářství USA ve 20. letech 20. století

Spojené státy zaujímají po první světové válce vedoucí postavení v rámci světového hospodářství. Dochází zde k rozsáhlým investičním projektům, rozmachu průmyslu, rozvoji měst a infrastruktury. Rozvíjí se zejména strojírenský, automobilový, chemický a letecký průmysl. Význačný pro toto období je růst produktivity práce způsobený, dle Sirůčka (2007), aplikací principů vědeckého řízení práce s důrazem na organizaci výroby spolu s rozsáhlou technickou modernizací. Průměrný výkon dělníka se v letech 1919-1929 zvýšil o 43 procent, kapitálové investice se zvyšovaly průměrně o 6,4 procenta ročně<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> JOHNSON, Paul; LAMPER, Jan; LAMPEROVÁ, Věra. *Dějiny amerického národa*. 1. Praha: Academia, 2000. ISBN 80-200-0799-7 str. 585

Spojené státy americké prosazují ve 20. letech minulého století liberální hospodářskou politiku reprezentovanou principem laissez-faire. Americká ekonomika v tomto období však není pouze samočinně regulovaná, ale je ze strany vlády chráněna politikou protekcionismu, zejména vysokými celními tarify. V průběhu 20. let 20. století dochází k přijímání zákonů a opatření podporujících omezování volného obchodu, jako důsledku podléhání vlády nátlakovým skupinám, které prosazovaly zájmy jednotlivých průmyslových odvětví a států. Dovození omezení mají své pozitivní i negativní dopady. „*Podíváme-li se ale na celý problém z perspektivy ekonomiky jako celku, je výsledek bez jakéhokoliv počítání zřejmý: působí-li zavedení dovozní překážky zvýšení vzácnosti daného statku v dané ekonomice, potom nemůže takové opatření ekonomice jako celku nikdy pomoci a musí ji naopak poškodit.*“<sup>2</sup>

Dalším problémem, jak dokládá Johnson (2000), je snaha Spojených států a dalších finančních mocností udržet prosperitu ve světě falešným nafukováním peněžní nabídky. Nedochozí ke zvýšení množství peněz v oběhu, ale prudkému nárůstu úvěrů (v průběhu osmi let dojde k šedesátiprocentnímu nárůstu úvěrů). Na tomto trendu se podílela vláda i bankovní systém, což by nebyl tak zásadní problém, pokud by byla ponechána přirozená úroková míra.

Americká ekonomika tedy ve 20. letech minulého století výrazně prosperuje, ovšem za cenu protekcionismu, úvěrové expanze udržované nepřirozeně nízkými úrokovými sazbami a umělého investičního a spotřebního boomu, je zaplněna zbožím, kterému neklesají ceny. Rozšiřují se spekulativní investice financované úvěry, zisky z těchto investic však nejsou využity na rozšiřování výroby, do průmyslu a služeb. Zároveň roste koncentrace výroby a monopolizace hospodářství.

### **1.1.2 Propuknutí a vlastní průběh krize**

V polovině roku 1929 se zastavuje expanze amerického hospodářství a 3. září končí období stoupajících cen na burze. Silně nadhodnocené akcie spějí ke svému pádu, kterému však stále nikdo nevěří. Ještě necelé dva měsíce se akcie drží v křečovitém střídání růstu a poklesu, až 20. září klesají na kritickou úroveň, což vyvolá vlnu prodeje akcií.

V průběhu 24. října dochází během 30 minut k prodeji zhruba 1,6 milionu akcií s finanční ztrátou 11,25 miliard dolarů, 29. října, den označovaný jako černé úterý, bylo zobchodováno 16 milionů akcií s celkovou finanční ztrátou 15 miliard dolarů. Během měsíce

---

<sup>2</sup> KUBÍČEK Jan a kolektiv. *Hospodářská politika*. 1. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s.r.o., 2006. ISBN 80-86898-99-7. str. 100.

října poklesla hodnota akcií v průměru o 37 procent.<sup>3</sup> Do konce roku přišli američtí investoři o 40 miliard USD a akcie v době, kdy dosáhly svého dna, na konci června 1932, ztratily více než 85 % své hodnoty (Dvořák, 2008).

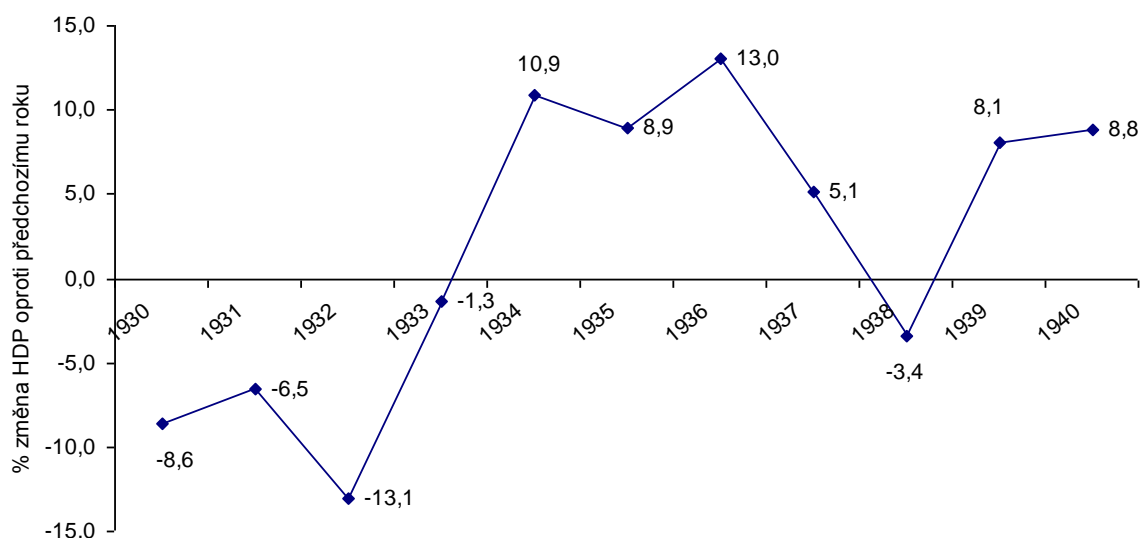
Po propadu na burze následuje krach dalších burz a kolaps bankovního sektoru. Banky svojí nezodpovědnou politikou levných úvěrů s nedostatečným ručením, nízkými rezervami a investičními spekulacemi se po krachu burzy dostaly do krizové situace, kterou ještě zhorčovala snaha lidí vybírat své vklady. Výsledkem byl hromadný krach bank, kdy na počátku třicátých let zaniká v USA tisíce bank. Důsledkem je pokles HDP USA, obrovský nárůst nezaměstnanosti. Krize se šíří do celého světa, zasaženy jsou téměř všechny země. Mnoho lidí se dostává na hranici chudoby, což vytváří podhoubí pro fašistické hnutí, které posiluje svůj vliv v mnoha evropských zemích. Bohužel nedojde navzdory tvrzení klasické doktríny k rychlému ozdravení trhu, krize je nezvykle hluboká a trvá prakticky do počátku druhé světové války.

Propad ekonomiky USA na počátku 30. let 20. století je možné doložit na grafu č. 1, který popisuje vývoj procentní změny HDP USA oproti předchozímu roku v letech 1930-1940. Největší pokles je zaznamenán v roce 1932 o 13,1 %, tedy v roce, kdy finanční trh je zcela paralyzován a zároveň dochází k prudkému nárůstu nezaměstnanosti, která přesahuje hodnotu 20 % práce schopného obyvatelstva. Prudký růst ekonomiky je možné pozorovat mezi lety 1934 – 1936 jako reakci na snahu o oživení hospodářství programem New Deal. Mírnější pokles se opět objevuje v roce 1938 o 3,4 % a od roku 1939 již americká ekonomika roste v souvislosti s expandujícím zbrojním průmyslem v důsledku propuknutí 2. světové války.

---

<sup>3</sup> BUŘIČSKÁ, B. *IDnes.cz* [online]. 23. 10. 2008 [cit. 2010-09-21]. Pohled do historie: jak začala velká hospodářská krize v roce 1929. Dostupné z WWW: <[http://finance.idnes.cz/pohled-do-historie-jak-zacala-velka-hospodarska-krize-v-roce-1929-p7g-/bank.asp?c=A081022\\_135219\\_bank\\_bab](http://finance.idnes.cz/pohled-do-historie-jak-zacala-velka-hospodarska-krize-v-roce-1929-p7g-/bank.asp?c=A081022_135219_bank_bab)>.

**Graf 1 Vývoj HDP USA 1930 – 1940 změna proti předchozímu roku v procentech**



Zdroj: *U.S. Bureau of Economic Analysis* [on line]. Dostupné z WWW: <<http://www.bea.gov>>. Vlastní úprava.  
Pozn.: Reálná procentní změna HDP vztažená k dolaru 2005

### 1.1.3 Postavení vlády ke krizovému vývoji

Jedním z významných důvodů uváděných v literatuře jako příčina hloubky a dlouhého trvání krize je neschopnost vlády reagovat vhodnou hospodářskou politikou na krizový vývoj. Během Velké hospodářské krize se v roli prezidenta vystřídali v USA dva muži, kteří svým působením ovlivnili průběh ekonomické krize.

Prvním z nich byl Herbert Hoover, který v letech 1921-1929 působil jako ministr obchodu. V roce 1928 jako prezidentský kandidát řekl: „*V současnosti jsme v Americe blíže konečnému vítězství nad chudobou, než kdy v historii byla jakákoliv země.*”<sup>4</sup>. Zdá se, že prosperitu a blahobyt nemůže nic zastavit. Přesto již pouhých několik měsíců po projevu budoucího prezidenta propuká v Americe největší hospodářská krize v dějinách lidstva.

Dle Johnsona (2000) byl Hoover aktivním zastáncem politických zásahů do ekonomiky. Je však, podobně jako Benjamin Strong, který byl až do roku 1928 guvernérem Federální rezervní banky v New Yorku a měl téměř deset let obrovský vliv na americké finance, zastáncem udržování nepřirozeně nízkých úrokových sazeb. Nesnaží se na počátku roku 1929 zamezit prudkému zvyšování cen akcií na burze, základem jeho hospodářské politiky jsou levné úvěry a trvá na udržení vysokých mezd, zavazuje významné

<sup>4</sup> *The White House* [on line]. [cit. 10. 02. 2011]. Prezidents. Dostupné z WWW: <<http://www.whitehouse.gov/about/presidents/herberthoover/>>. Vlastní překlad. Původní text: "We in America today are nearer to the final triumph over poverty than ever before in the history of any land."



průmyslníky k jejich udržení. Razantně snižuje daně a zvyšuje vládní výdaje. V roce 1931 činí federální deficit 2,2 miliardy dolarů, tedy 21,5 % HNP. Pro výši deficitu byl Hoover ostře kritizován Rooseveltem během předvolební kampaně, za jeho vlády však deficitní financování pokračovalo. Rozsáhlé vládní výdaje se staly základem snahy Roosevelta a jeho vlády o nastartování ekonomiky v podobě realizovaného programu New Deal.

#### **1.1.4 New Deal**

Rooseveltův program New Deal je všeobecně přijímán jako první dlouhodobý a rozsáhlý program, kdy vláda aktivní politikou a pomocí veřejných prostředků zasahuje do tržní ekonomiky a snaží se vyvést zemi z krize. Nakolik se zavedení těchto opatření podílelo pozitivně na následném ekonomickém vývoji, lze dnes již těžko posoudit, každopádně se jednalo o významný předěl v historii hospodářských politik, odklon od klasické liberální doktríny, který v poválečném období vyústil v prosazení keynesiánství a politiku zásahů do ekonomiky.

Roosevelt nastoupil do úřadu na počátku roku 1933, kdy ekonomická situace byla naprosto kritická, v březnu 1933 bylo v USA 13 milionů nezaměstnaných, tedy více než 20 % práce schopného obyvatelstva. Prosazuje regulaci veřejných služeb a ihned po nástupu do své funkce začíná uskutečňovat svůj program. New Deal vycházel z Hooverových programů na podporu hospodářství a nejednalo se o ucelenou koncepci, některá opatření byla dokonce protichůdné povahy.

Jak uvádí Tomeš (2008) byla prioritou Roosevelta po nástupu do funkce obnova bankovního systému, hlavním akcionářem bank se stala Finanční korporace pro obnovu. S cílem vytvořit silný bankovní systém byl přijat Glass-Steagalův zákon (1933), který americké bankovníctví rozdělil na investiční a komerční. Zároveň je tímto zákonem zřízena Federální depozitní pojišťovna poskytující záruky na vklady do 5000 dolarů. Dále je zřízena burzovní komise a je zpřísněna regulace obchodů s cennými papíry. Významné jsou také změny Federálního rezervního systému, v roce 1935 prochází reorganizací a má větší pravomoci nad bankovním sektorem. V lednu 1934 bylo zákonem zakázáno soukromé vlastnictví zlata a tím je prakticky zrušen zlatý standard a dále dochází k devalvaci dolaru s cílem podpořit vývoz.

Další body, kterými se Roosevelt v rámci programu New Deal zabýval, byly strukturální programy pro zemědělství a průmysl. Zemědělství bojovalo se značnými přebytky a bylo třeba farmáře přimět k omezení výroby, farmářům byly vypláceny prémie

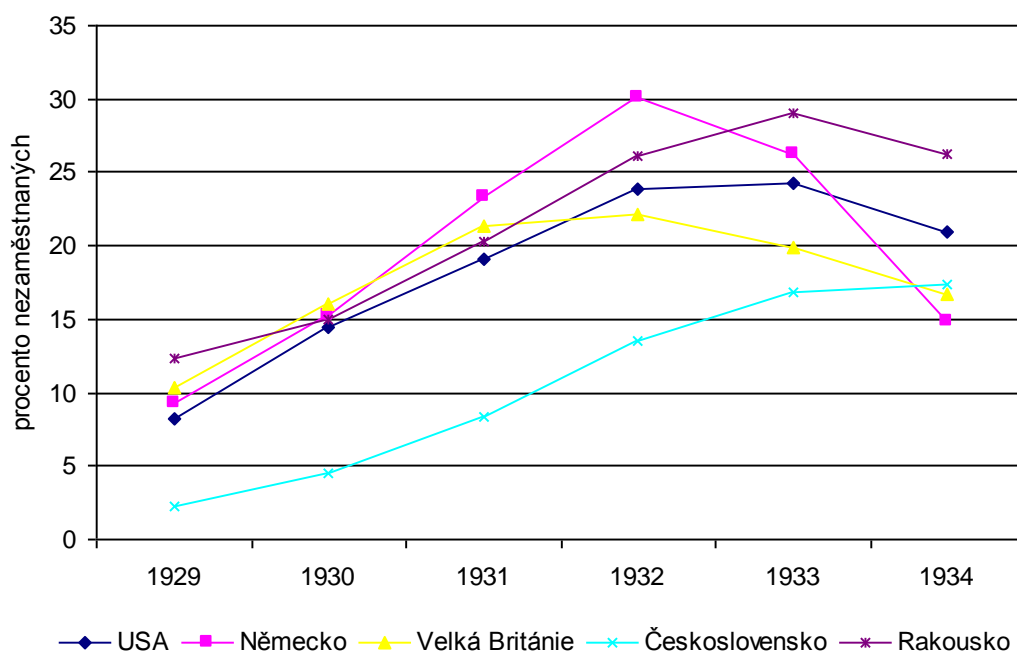
za redukci osevních ploch a stavů dobytka. Na obnovu průmyslu je přijat zákon National Industrial Recovery Act, který vytváří „kodexy čestné konkurence“, který stanovuje odbytové kvóty, minimální ceny, délku pracovní doby, omezuje práci dětí. Se zlepšováním hospodářské situace sílí odpor zejména proti těmto zákonům a v letech 1935-36 je Nejvyšší soud USA označil za protiústavní, hlavním argumentem byl nesoulad „kodexů čestné konkurence s protitrustovým zákonodárstvím (Sirůček a kol. 2007).

Nutné byly, vzhledem k zoufalé situaci 30. let, kroky na úpravu sociálních poměrů, jsou zavedeny dávky v nezaměstnanosti a starobní důchody. Je zde také patrná snaha o vytvoření pracovních míst financováním veřejných prací z federálního rozpočtu. Jsou financovány stavby silnic, letišť, přehrad a podobně. Nejznámější je program staveb vodních elektráren a zavlažovacích systémů realizovaný společností Tennessee Valley Authority (TVA), jejíž vytvoření schválil kongres v květnu 1933. Roosevelt se snaží vytvořit společnost, mající sílu vlády, ale flexibilitu a iniciativu soukromého podnikání. Společnost TVA existuje dodnes, je stále ve vlastnictví vlády USA a dodává elektřinu 9 milionům lidí v sedmi státech USA.

Rooseveltův program New Deal a míra jeho vlivu na ekonomické zotavení USA je dodnes velmi diskutovaným tématem mezi ekonomy i politiky. Je však naprosto nesporné, že se stal významným milníkem v historii svou snahou řešit krizovou situaci v ekonomice aktivní politikou a pokusit se také vhodnou politikou krizovému vývoji předcházet. Rooseveltův New Deal představoval hledání cesty a jako takový je aktuální i v dnešní době. Ekonomika USA dosáhla své předkrizové úrovně po deseti letech, v září 1939.

Závažnost problému s vysokou nezaměstnaností v průběhu let 1929 – 1934 dokládá graf č. 2. USA vykazují již v roce 1931 nezaměstnanost 19,1% a tyto hodnoty až do roku 1934 přesahují 20%. Nejvyšší míra nezaměstnanosti 30,1% byla vykázána v roce 1932 v Německu, v roce 1933 je zde nezaměstnanost 26,3%. Zoufalá situace vytvoří podhoubí pro extrémistické nálady a následné převzetí moci A. Hitlerem. Vysoké hodnoty nezaměstnanosti jsou zaznamenány v průběhu první poloviny 30. let také v Rakousku a ve Velké Británii. Československo nebylo zpočátku postiženo krizí tak výrazně, jako ostatní státy, situace se zhoršuje až v polovině 30. let, v roce 1934 dosahuje míra nezaměstnanosti 17,4%.

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



Zdroj: *Dějiny 20. století*. [on line]. 2002. [cit. 27. 02. 2011]. Velká hospodářská krize. Dostupné z WWW: <<http://www.dejiny.wz.cz/>>. Vlastní úprava.

### 1.1.5 Velká hospodářská krize ve Velké Británii a Francii

Ekonomická krize se v průběhu 30. let rychle šíří do celého světa. Velká Británie byla zasažena výrazně již poválečnou hospodářskou krizí, ačkoliv vyšla z první světové války jako vítěz a byla ušetřena válečného pustošení, přesto však její pozice světové hospodářské velmoci výrazně oslabila. Pro 20. léta je typická restriktivní fiskální a měnová politika. Jak uvádí Tomeš (2008) spočívala monetární restrikce v opakovaném zvyšování diskontní sazby ve snaze dosáhnout včasného znovuoživení předválečné parity libry v obavě před zesílením inflačních tlaků. Vysoké úrokové sazby škrtí ekonomický růst a recese vyvolává sociální napětí. Revalvace libry na předválečnou úroveň zvýhodňuje dovoz, ale výrazně zhoršuje export a Británie ztrácí zahraniční trhy.

Vzhledem k předchozím ekonomickým problémům není pro Británii příchod krize 30. let tak výrazný, počet nezaměstnaných však překročil 3 miliony a průmyslová výroba poklesla o 20 %, což znamená návrat k úrovni z období před 25 lety (Sirůček, 2007). Británie má na rozdíl od USA a jiných zemí relativně stabilní měnový systém, nedošlo zde k nadměrnému růstu peněžní zásoby, problémy způsobovaly spíše nepříznivé poptávkové šoky v důsledku výrazného snížení exportu v důsledku revalvace měny. Když v roce 1931

Bank of England zrušila směnitelnost libry za zlato (čímž došlo k devalvaci libry), dochází postupně k růstu vývozu, zejména do zemí, které se zrušením zlatého standardu otálely. Spolu s politikou levných peněz přispěl tento krok k oživení ekonomiky ve Velké Británii.

Francie nemá zpočátku 30. let tak výrazný nástup krize, má vysoké zásoby zlata a snaží se udržet zlatý standard franku a zároveň čelí obavám před inflací, což vede k deflační politice a omezování vládních výdajů s důsledky poklesu produktu i zaměstnanosti v polovině 30. let. Poté je v roce 1936 zvolena levice a prosazuje expanzivní opatření, která krátkodobě působí na oživení ekonomiky, ale v druhé polovině roku 1937 se stagnace hospodářství zase vrací. K oživení ekonomiky dochází až v důsledku růstu vojenských výdajů od roku 1938.

### **1.1.6 Velká hospodářská krize v Německu**

Hospodářská recese se v Německu začíná projevovat již v roce 1929 v poklesu cenové hladiny. Krize plně propuká na počátku 30. let a Německo postihuje velmi silně. Do roku 1932 je zaznamenán pokles průmyslové výroby o 41%, zahraniční obchod klesá o dvě třetiny, počet nezaměstnaných se blíží k šesti milionům (Sirůček, 2007).

S poklesem hospodářství roste moc extremistických organizací a v roce 1933 přebírá moc A. Hitler v čele NSDAP<sup>5</sup>. Přijetím zmocňovacího zákona umožňuje Hitlerovu kabinetu vládnout bez účasti Reichstagu a demokracie v Německu přestává existovat a stává se centrálně řízenou ekonomikou (Tomeš, 2008). Ekonomika roste v důsledku rostoucích nákladů na zbrojení a přípravou válečného konfliktu. Známa je také aktivní fiskální politika v podobě financování strategicky významných staveb, jako byly dálnice, formou veřejných prací.

Dopady Velké hospodářské krize v Německu vyústily v politickou nestabilitu, růst extremismu a umožnily vládu nacistické strany v čele s Adolfem Hitlerem, která přerostla v rozpoutání nejrozsáhlejšího válečného konfliktu v dějinách lidstva. Ekonomická nestabilita je přímo propojena s nestabilitou sociální a politickou a může mít velice závažné důsledky.

## **1.2 Ekonomická nestabilita 70. let 20. století**

### **1.2.1 Hospodářský vývoj v období 1945 – 1970**

Po skončení druhé světové války se Evropa snaží o poválečnou obnovu, která má odlišné rysy od politiky prováděné po první světové válce. Je zvolena cesta mírných reparací vůči poraženým zemím, hlavní důraz je kladen na rozvoj demokracie a fungujícího tržního

---

<sup>5</sup> NSDAP – Národně socialistická německá dělnická strana ( Nationalsozialistische Deutsche Arbeiterpartei)

hospodářství. V poválečné západní Evropě pomohl nastartovat ekonomiku Marshallův plán, který představoval ekonomickou a politickou podporu USA. Evropa je rozdělena na východní socialistický a západní kapitalistický blok. Východní blok je zcela orientován na centrálně plánované hospodářství, ale ani u významných kapitalistických států západní Evropy a USA nedochází po skončení druhé světové války k návratu ke klasické doktríně liberalismu s myšlenkou minimálních zásahů do ekonomiky. Stát si ponechává válečné výsady významného zasahování do ekonomiky a tato tendence zůstává až do vypuknutí ekonomické krize na počátku 70. let. Obecně je přijímán keynesiánský směr hospodářské politiky, který se snaží dosáhnout plné zaměstnanosti a hospodářského růstu prostřednictvím podpory agregátní poptávky. Lze zaznamenat nárůst veřejných výdajů a podporu sociálních programů, objevuje se pojem stát blahobytu.

Nástrojem hospodářské politiky se stává Phillipsova křivka. Původní mzdová Phillipsova křivka vyjadřuje inverzní vztah mezi mírou nezaměstnanosti a mírou růstu nominálních mezd. Později P. A. Samuelson a R. M. Solow nahrazují míru mzdové inflace mírou růstu agregátní cenové hladiny a tím vzniká tzv. modifikovaná, cenově inflační verze Phillipsovy křivky, která vyjadřuje inverzní vztah mezi mírou růstu inflace a mírou nezaměstnanosti (Mach, 2001). Tyto závěry byly platné po poměrně dlouhé období, prakticky až do konce 60. let. Pro centrální autority tedy v rámci tvorby hospodářské politiky existovala volba mezi inflací a nezaměstnaností. V sedmdesátých letech se však objevuje vysoká nezaměstnanost i inflace při stagnaci, či dokonce poklesu produktu a významní ekonomové M. Friedman a E. Phelps prokázali, že inverzní vztah mezi inflací a nezaměstnaností platí pouze pro krátké období.

### **1.2.2 Ropná krize**

Jednou z příčin vzniku ekonomické krize na počátku 70. let v Evropě i USA byl silný nabídkový šok způsobený omezením dodávek ropy západním zemím kartelem OPEC<sup>6</sup>. Na pozadí celého problému stál válečný konflikt mezi Egyptem, Sýrií a Izraelem, který vypukl 6. října 1973 a velmi rychle skončil vítězstvím Izraele. V reakci na tuto porážku se arabské státy rozhodly využít jako nátlakový prostředek k dosažení svých politických cílů strategicky významnou surovinu – ropu a omezují dodávky ropy všem zemím, které stály v konfliktu na straně Izraele. Velmi neelastická poptávka po ropě v krátkém období způsobila

---

<sup>6</sup> OPEC – „The organization of Petroleum Exporting Countries“ má sídlo ve Vídni, založena v roce 1960 v Bagdádu, dnes sdružuje 12 významných exportérů ropy a kontroluje významnou část světových ropných zásob.

obrovský skok v cenách této suroviny. „Cena ropy dosáhla během roku 1974 úrovně 12 US \$ za barel, což odpovídalo více jak čtyřnásobku hodnoty z předchozího roku.“<sup>7</sup> Nabídkový šok se projevil zvýšením inflace a ekonomika většiny vyspělých zemí se dostala do recese. USA využily možnost krýt část spotřeby ropy z vlastních zdrojů, velké problémy však měly země západní Evropy. K další vlně razantního zvýšení cen ropy došlo ještě v roce 1979 po Íránské islámské revoluci, kdy došlo k omezení vývozu této suroviny novým režimem a následně k velké vlně paniky mezi dovozci, která situaci mnohonásobně zhoršovala.

Tabulka č. 1 představuje vývoj nominálních a reálných cen ropy v průběhu let 1968 až 1985 v US \$ za barel a dokládá prudký nárůst cen této suroviny v průběhu 70. let. V roce 1974 se nominální cena ropy zvýšila oproti předchozímu roku o více než 200 %, další výrazný skok cen můžeme pozorovat mezi lety 1979 a 1980, kdy dochází ke zvýšení nominálních cen o 48 % v roce 1979 (oproti cenám v roce 1978) a o 57 % v roce 1980 (oproti roku 1979).

Trend rostoucích cen ropy je možné doložit také na grafu č. 3, který sleduje vývoj nominálních a reálných cen této suroviny v US \$ za barel v průběhu let 1968 – 1985. V obou křivkách můžeme pozorovat skokový nárůst v průběhu roku 1973, způsobený výše zmíněnou krizovou situací na Blízkém východě, v průběhu dalších let ceny se ceny ropy udržují na přibližně stejné úrovni až do roku 1979, kdy opět dochází ke skokovému nárůstu cen, které v průběhu dalších let již neklesají. Pro ekonomický vývoj je nebezpečný zejména vysoký a nečekaný skok v ceně této strategicky významné suroviny, který způsobí nabídkový šok, který vede k hospodářské krizi.

Přestože se vyspělé země po zkušenostech ze 70. let 20. století snaží hledat alternativní zdroje energií, ropa stále zůstává strategickou surovinou a jedním z nejdůležitějších energetických zdrojů. Silná vazba ekonomické prosperity společnosti na ropných zdrojích sebou nese politické tlaky a je příčinou mnoha současných válečných konfliktů a problémů souvisejících se terorismem a nestabilitou na světové politické scéně. Závislost světového rozvoje a každodenního fungování občanů vyspělých zemí na zásobách ropy přinese, v případě vyčerpání těchto zásob a nenalezení alternativního dostupného zdroje energie, vážné problémy světové ekonomice.

---

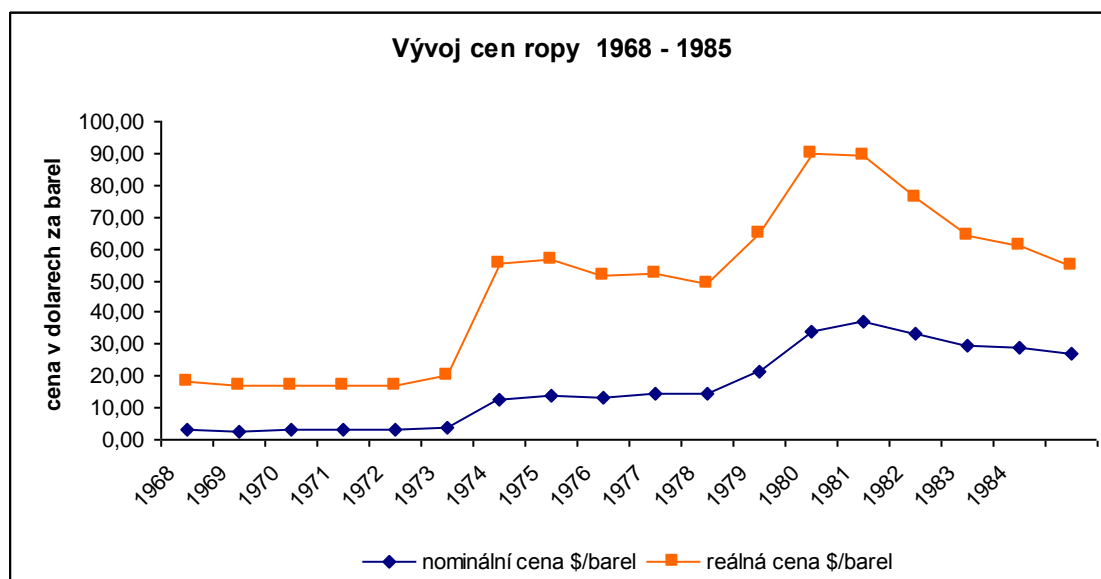
<sup>7</sup> TOMEŠ, Zdeněk a kol. *Hospodářská politika 1900 - 2007*. 1. Praha: C. H. Beck, 2008. 262 s. ISBN 978-80-7400-002-7 str. 55.

**Tabulka 1 Vývoj cen ropy 1968 – 1985**

rok	cenový index (1984-1986=1)	dovozní cena ropy \$/barel		rozdíl v ceně ropy oproti předchozímu roku			
		nominální	reálná	nominální \$/barel	nominální v %	reálná \$/barel	reálná v %
1968	0,348	2,90	18,22				
1969	0,367	2,80	16,68	-0,10	-3,45%	-1,54	-8,45%
1970	0,388	2,96	16,68	0,16	5,71%	0,00	-0,01%
1971	0,405	3,17	17,11	0,21	7,09%	0,43	2,60%
1972	0,418	3,22	16,84	0,05	1,58%	-0,27	-1,58%
1973	0,444	4,08	20,09	0,86	26,71%	3,25	19,29%
1974	0,493	12,52	55,53	8,44	206,86%	35,44	176,36%
1975	0,538	13,95	56,65	1,43	11,40%	1,13	2,03%
1976	0,569	13,48	51,78	-0,46	-3,32%	-4,87	-8,60%
1977	0,606	14,53	52,40	1,04	7,73%	0,61	1,18%
1978	0,652	14,57	48,83	0,04	0,30%	-3,57	-6,81%
1979	0,726	21,57	64,99	7,00	48,07%	16,16	33,10%
1980	0,824	33,86	89,86	12,29	56,95%	24,88	38,28%
1981	0,909	37,10	89,21	3,24	9,57%	-0,66	-0,73%
1982	0,965	33,57	76,03	-3,53	-9,52%	-13,17	-14,77%
1983	0,996	29,31	64,36	-4,25	-12,67%	-11,67	-15,35%
1984	1,039	28,88	60,75	-0,44	-1,49%	-3,61	-5,62%
1985	1,076	26,99	54,85	-1,89	-6,53%	-5,90	-9,71%

U. S. Energy Information Administration [on line]. Dostupné z WWW: <<http://www.eia.gov>>. Vlastní úprava a výpočty.

**Graf 3 Vývoj cen ropy 1968 – 1985**



U. S. Energy Information Administration [on line]. Dostupné z WWW: <<http://www.eia.gov>>. Vlastní úprava.

### 1.2.3 Ekonomické problémy USA 70. let 20. století

Ekonomická situace v USA na přelomu 60. a 70. let je ovlivněna válečným konfliktem ve Vietnamu (1964 – 1975). Aktivní účast USA v této válce sebou nesla obrovské náklady, rostl deficit státního rozpočtu a inflace. Vláda v čela s prezidentem Nixonem se obává razantně snížit inflaci, aby nedošlo, dle v té době uznávaných pravidel Phillipsovy křivky, ke zvýšení nezaměstnanosti. Jsou zaváděna restriktivní opatření fiskální i monetární politiky, Fed zvyšuje úrokové sazby a povinné minimální rezervy bank, v roce 1969 je dosaženo snižováním vládních výdajů a zvyšování daní rozpočtového přebytku. Inflaci se však nedaří zastavit a na počátku 70. let se ekonomika dostává do recese a USA stejně jako státy západní Evropy zaznamenávají růst nezaměstnanosti i inflace zároveň – stagflaci.

Kromě ropné krize, která je zmíněna v předcházejícím textu, se na krizovém vývoji ekonomiky během 70. let podílel rozpad brettonwoodského měnového systému. Pravidla fungování tohoto systému byla určena stanovami Mezinárodního měnového fondu a představovala dominantní postavení US dolaru jako měny využívané v mezinárodních vztazích. Dolar byl směnitelný za zlato při ceně 35 USD za 1 trojskou unci (Helísek, 2004) a celý systém měl charakter zlatého dolarového standardu.<sup>8</sup> Dalším významným rysem brettonwoodského měnového systému byl systém fixních měnových kurzů, kdy členské země byly povinny udržovat pomocí kurzových intervencí centrálních bank kurzy měn v rozpětí 1%. Revalvace nebo devalvace měny bylo možné provádět pouze se svolením MMF. Povinnost udržování fixních kurzů se stala na počátku 70. let neudržitelnou a v roce 1973 brettonwoodský systém zaniká a významné měny přecházejí k floatingovému režimu.

Kroky ke zrušení brettonwoodského systému:

- srpen 1971 v rámci programu New Economic Policy (NEP), který přijímá Nixon na omezení nepříznivého hospodářského vývoje, dochází k zrušení směnitelnosti dolaru za zlato,
- prosinec 1971 dohoda o devalvací dolaru o 7,9%
- v polovině roku 1972 zavádí Velká Británie a Irsko floating vůči dolaru (důsledek spekulativních tlaků na jejich měny), spekulace vůči dolaru dále pokračují,
- březen 1973 zavádějí všechny významné měny floating vůči dolaru, brettonwoodský systém definitivně zaniká.

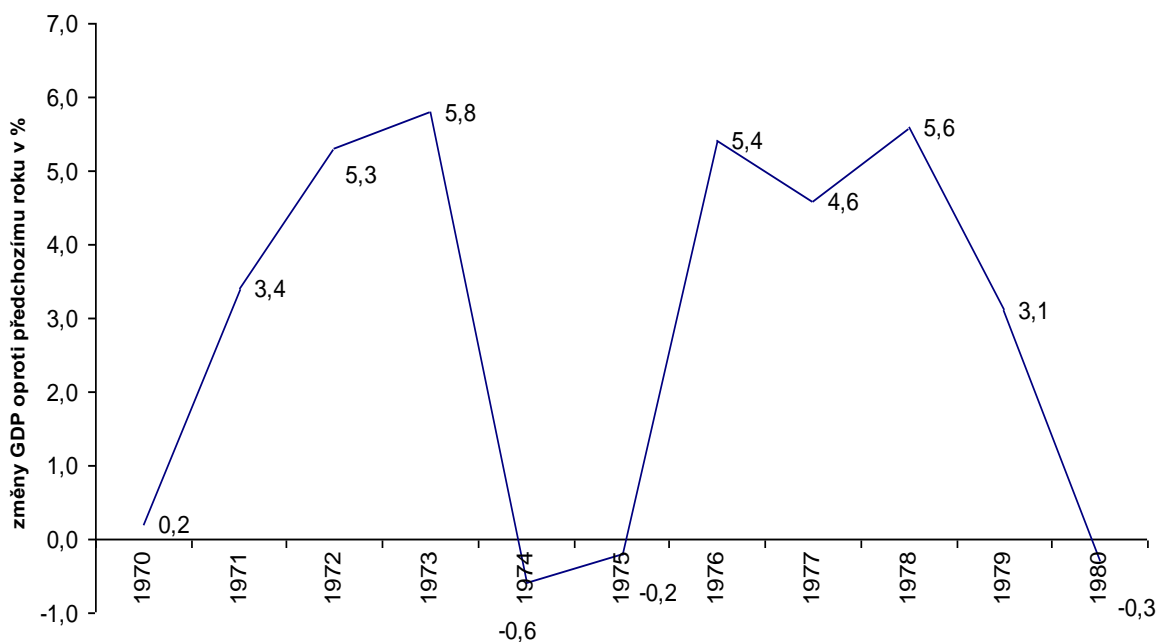
---

<sup>8</sup> Na USA připadalo v roce 1948 71 % zlata soustředěného v měnových rezervách centrálních bank ve všech tehdejších zemích MMF (Helísek, 2004, s. 30)



Mezi příčiny vzniku krizového ekonomického vývoje 70. let můžeme považovat rozpad bretonwoodského měnového systému a ropnou krizi v roce 1973. V reakci na tyto události dochází v následujících dvou letech v USA k propadu HDP, jako dokládá graf č. 4. V letech 1976-1979 ekonomika USA roste, v roce 1980 opět reaguje na nabídkový šok způsobený prudkým zdražením cen ropy výrazným propadem reálného produktu.

**Graf 4 Vývoj HDP USA 1970 - 1980 procentní změna proti předchozímu roku**



Zdroj: *U.S. Bureau of Economic Analysis* [on line]. Dostupné z WWW: <<http://www.bea.gov>>. Vlastní úprava.  
Pozn.: Reálná procentní změna HDP vztažená k dolaru 2005

Pro hospodářskou politiku USA po celá sedmdesátá léta je charakteristický boj s inflací, která se udržovala v důsledku expanzivní monetární politiky levných peněz. Významný podíl také měl nárůst veřejných výdajů od 60. let, kdy vláda demokratických prezidentů Kennedyho a Johnsona přinesla výraznou podporu sociálních programů a také politiku většího vlivu vlády na ekonomiku. Velkou část veřejných výdajů představovaly náklady na financování národní obrany v důsledku studené války a válečných konfliktů, do kterých USA aktivně zasahovaly. Tomeš (2008) uvádí, že v roce 1980 dosáhly federální výdaje v USA úrovně 20,3 % HDP, na položku financování národní obrany připadla čtvrtina rozpočtových zdrojů.

Po celá 70. léta se nedaří vládnoucím autoritám v USA dosáhnout vyřešení hospodářských problémů, k zásadní změně dojde po zvolení R. Reagana do prezidentského úřadu. Dochází k redukci vládních výdajů, zejména na sociální programy, snížení daní, omezení státní regulace a provádění protiinflační monetární politiky. Jednalo se o návrat ke konzervativní liberální politice a omezení role státu v hospodářství. Podstatná byla podpora vlády restriktivní měnové politiky prováděné redukcí růstu peněžní zásoby, přestože hrozil růst úrokových sazeb, které působí negativně na ekonomický růst.

Je otázkou, nakolik byl pozitivní ekonomický vývoj 80. let 20. století ovlivněn aktivní vládní politikou a nakolik se jednalo o přirozený cyklický vývoj a pominutí nepříznivých okolností, jakými byla například energetická krize. Je ovšem zcela zřejmé, že měnová politika centrální banky nastavila správný směr pro ustálení cenové hladiny a Reaganovy reformy měly příznivý vliv na ekonomický vývoj. Období ekonomického růstu opět ukolébalo ostražitost lidí a přineslo představu, že další hospodářská krize již nepříjde. Přesto se právě Spojené státy stanou místem, kde v roce 2006 vypukne globální finanční krize, která se rychle rozšíří do celého světa.

#### **1.2.4 Hospodářský vývoj Velké Británie 1945 – 1980**

Velká Británie prosazuje v rámci poválečné hospodářské politiky keynesovské principy státní regulace hospodářství. V období 1945 -1948 dochází k zestátnění uhelných dolů, elektráren, některých úseků dopravy, cedulové banky Bank of England a účast získává stát i v největších obchodních bankách (Sirůček, 2007). Významnou součástí hospodářské politiky se stává indikativní plánování, hlavním cílem plná zaměstnanost a nástrojem fiskální politika. Je aplikována proticyklická politika stop and go, kdy na snižující se ekonomická aktivita vyžaduje expanzivní opatření, zahrnující podporu investic ze státního rozpočtu, snížení daní a úrokových měr. Naopak konjunktura ekonomiky, která měla za následek růst inflace, krizi platební bilance a nestabilitu libry vyžadovala restriktivní opatření ze strany vlády. Keynesovské pojetí aktivního ovlivňování agregátní poptávky praktikovaly všechny vlády ve Velké Británii po celá 50. a 60. léta, k úplnému opuštění keynesiánství došlo až v roce 1979 za vlády M. Thatcherové.

V průběhu 60. let je hospodářský růst Velké Británie výrazně pomalejší než v ostatních zemích OECD<sup>9</sup>, klesá také její podíl na mezinárodním obchodu, kde roste konkurence rozvíjejících se evropských států. Příčinu nepříznivého vývoje je možné vidět

---

<sup>9</sup> OECD – Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, založena v prosinci 1960 a dnes sdružuje 33 ekonomicky nejvyspělejších států světa respektujících principy demokracie a tržní ekonomiky.

právě v přílišném důrazu na poptávkově orientovanou ekonomiku, kdy nadměrné vládní výdaje způsobily vytlačení soukromých investic, dále ve značných vládních intervencích do průmyslu. Soukromý sektor neměl zájem o investice do nových technologií nebo byly tyto investice nevhodně umístěny v důsledku nedostatku odborníků, kteří by provedli správné rozhodnutí.

Na počátku 70. let se k vládě dostává konzervativní strana v čele s předsedou vlády E. Heathem (1970 – 1974), který se snaží najít řešení nepříznivého vývoje v ukončení vládních intervencí do průmyslu, omezení moci odborů a tím zvýšení efektivity průmyslu a vstupu do Evropského společenství<sup>10</sup> (Tomeš, 2008). Ve Velké Británii roste nezaměstnanost, cenová hladina i mzdy, to nutí vládu k omezení mzdových požadavků ve veřejném sektoru, což vyvolává sociální nepokoje. V roce 1972 přechází britská vláda na floating a umožňuje znehodnocení libry, což opět zvyšuje inflační tlaky. Do již tak nepříznivé situace přichází v roce 1973 první ropný nabídkový šok, což razantně zvyšuje míru inflace a ekonomika se v polovině 70. let dostává do recese. V reakci na ekonomické problémy vítězí v předčasných volbách labouristé a snaží se o úpravu hospodářské politiky, jejímž hlavním cílem již není plná zaměstnanost, ale stabilizace cenové hladiny a vláda si uvědomuje význam nabídky peněz v inflačním procesu. Přesto se nedaří ekonomickou situaci stabilizovat a konec 70. let provázejí značné sociální nepokoje.

Razantní obrat v hospodářské politice znamená vláda britské premiérky Margaret Thatcherové, která působila v této pozici od roku 1979 do roku 1990. Dochází k ústupu od intervencionalismu, s inflací se bojuje pomocí disciplinované monetární politiky. Dochází k deregulaci a omezení role státu. Významným rysem vlády M. Thatcherové je rozsáhlá privatizace státních podniků. Jak uvádí Sirůček (2007) vznikalo v roce 1979 12% hrubého domácího produktu ve státním sektoru, po roce 1990 zůstaly v ekonomickém vlastnictví z ekonomické sféry uhelné doly, železnice a pošty. V průběhu 80. let se ekonomika dostává do růstu, bohužel však roste nezaměstnanost a na konci 80. let opět výrazně roste inflace. Británii se však podařilo opět upevnit svoji pozici ve světovém hospodářství.

### **1.2.5 Poválečný hospodářský vývoj Německa a krize 70. let**

Také Německo bylo výrazně zasaženo ropnou krizí 70. let, poválečný hospodářský vývoj byl ale značně odlišný od Velké Británie nebo USA. V 50. letech dosahuje německé hospodářství vysokého tempa růstu, rychle roste jeho podíl na světovém exportu.

---

<sup>10</sup> Velká Británie vstupuje do Evropského společenství 1. ledna 1973, po více než 10 letech od podání první žádosti.

Hospodářská politika vychází v 50. letech ze zásad neoliberalismu s důrazem na sociální jistoty.

V polovině 60. let se zde objevuje první poválečná krize a sílí tlak na změnu hospodářské politiky a také Německo začíná aplikovat keynesiánský přístup řízení poptávky státem prostřednictvím fiskální politiky. Velmi rostou výdaje na sociální systém, sílí vliv odborů a stát prosazuje vlastnictví v oblastech energetiky a dopravy. Pro přelom 60. a 70. let jsou typické silné zásahy státu do ekonomiky ve snaze ovlivnit cyklický vývoj. Podporovat hospodářský růst se ale příliš nedaří a německá ekonomika se dostává do recese ještě před prvním ropným šokem v roce 1973, který celou situaci výrazně zhoršil. Přestože oba ropné šoky znamenají pro německou ekonomiku krizovou situaci, nejsou problémy s inflací a nezaměstnaností tak velké jako v jiných postižených zemích. Zejména přísná protiinflační politika německé centrální banky přispěla k nižším hodnotám inflace než v ostatních rozvinutých zemích.

Druhý ropný šok ukončil keynesiánskou etapu v německé hospodářské politice a od roku 1982 s nástupem Helmuta Kohla do funkce spolkového kancléře SRN dochází k obratu k neokonzervativní hospodářské politice s prosazením, v Německu tradičních, sociálně tržních principů, spojených s deregulací a reprivatizací významných podniků.

## **1.3 Světová hospodářská krize 2007-2010**

### **1.3.1 Předkrizový ekonomický vývoj USA**

Počátkem 90. let prochází ekonomika USA obdobím recese, hlavní příčinou je ekonomická stagnace a chronická nezaměstnanost. V roce 1993 vystřídal v prezidentském úřadu republikána George Bushe demokrat Bill Clinton a koncem tohoto roku se ekonomická situace v USA začíná měnit, nastupuje konjunktura. Rostou investice do technologií s cílem zvýšit produktivitu práce a konkurenceschopnost. Od roku 1994 obavy z přehřátí ekonomiky vedou k restriktivní monetární politice a k růstu úrokových sazeb. Cílem hospodářské politiky 90. let 20. st. je udržení ekonomického růstu a prevence před inflací. Míra nezaměstnanosti klesla mezi rokem 1992 z 7,5% na 4,2% v roce 1999. USA úspěšně odolají otřesům způsobeným v ekonomice vlivem asijské měnové krize. Jelikož vývoj ekonomiky USA byl v průběhu 90. let velmi úspěšný, začalo se hovořit o takzvané nové ekonomice. Ta se vyznačuje (Kunešová, Cihelková, 2006) změněným hospodářským cyklem s delší fází expanze, nízkou mírou inflace a prakticky plnou zaměstnaností. Ke změnám přispěla

globalizace světového hospodářství a revoluce v informačních technologiích, která umožnila růst produktivity práce.

Na počátku nového tisíciletí americká ekonomika zpomaluje svůj růst, jedním z důvodů je i růst úrokových sazeb, nadhodnocené ceny akcií, růst deficitu běžného účtu platební bilance. Hlavním důvodem je pokles investic do informačních technologií a pokles spotřebitelské důvěry. Počátkem roku 2001 Fed snižuje úrokové sazby, tento krok uvítal prezident George Bush jr. a zároveň realizuje svůj volební slib, a to snížení daní. V tomto roce praská bublina informačních technologií, kdy prudce poklesly nadhodnocené ceny akcií firem, které se informačními technologiemi zabývaly. Ke snížení výkonnosti akciových trhů a poklesu akciových indexů přispěly také účetní skandály některých amerických společností (Enron, El Paso, WorldCom). Spekuluje se o problémech významných firem a o krizi důvěry.

### **1.3.2 Hypoteční bublina v USA**

Ačkoliv americká hypoteční krize přerostla v krizi globální, je třeba porozumět příčinám vzniku v místě a čase, kde odstartovala, tedy v USA 20. století. Shiller (2008) se v této souvislosti odvolává na krizi způsobenou na trhu bydlení v letech 1925 – 1933. V tomto intervalu klesly ceny bydlení o 30 % a nezaměstnanost se na vrcholu Velké hospodářské krize vyšplhala na 25 %. Krize již v té době odhalila závažné problémy finančních instrumentů, kdy si lidé půjčovali na pořízení nemovitostí prostřednictvím krátkodobých úvěrů (5 let i méně) a ve chvíli, kdy propukla krize, nebyli schopni tyto hypotéky splácet a přišli o své domovy.

Život na dluh je typický pro americký způsob života, lidé nejsou zvyklí spořit. Na každý vydělaný dolar vydá průměrný Američan 1,30 dolaru, rozdíl je kryt leasingy, hypotékami a spotřebitelskými úvěry. Míra spoření dosahuje v USA necelá dvě procenta, zatímco v České republice se jedná o pět procent, navíc Američané rádi investují do cenných papírů a nebojí se rizika. Obrovská část americké ekonomiky je orientována na soukromou spotřebu (až 70%).<sup>11</sup> Pro Američany je navíc samozřejmé krýt nemovitostmi běžné výdaje, ve chvíli, kdy rostou úrokové sazby a klesají ceny nemovitostí, se lidé propadnou do dluhové pasti.

Banky v USA se na počátku nového tisíciletí dostávají do situace, kdy vyčerpají důvěryhodné dlužníky a snaží se rozšířit trh s hypotékami i na lidi, pro které by za jiných okolností byly hypotéky nedostupné, tedy méně bonitní klienty. Z důvodu silné konkurence a vysoké přeúvěrovanosti začínají finanční společnosti poskytovat tak zvané Subprime

---

<sup>11</sup> NĚMEC, J. Půjčky: Časovaná bomba v domácnostech. *Ekonom*. 2008, 40, s. 26-28. ISSN 1210-0714.

hypotéky, tedy hypotéky hůře zajištěné, se silným rizikem neschopnosti splácet. Lidé ani banky si nepřipouštějí možné riziko a banky se snaží prodat své produkty za každou cenu. Hypotéka je kryta nemovitostí, kde se předpokládá růst cen. Politika levných úvěrů je podporována vládou i americkou centrální bankou.

Krise na americkém trhu druhořadých hypoték, jejíž kořeny lze nalézt již v roce 2006, se stala spouštěčím mechanismem globální finanční krize, která odstartovala v druhé polovině roku 2007. Hypoteční krizi způsobil jednak fakt, že byly poskytovány vysoce rizikové hypotéky, jednak snaha bank vyvádět ze svých bilancí tyto vysoce rizikové hypotéky.

Banky ve snaze snížit své úvěrové riziko a uvolnit si prostor pro poskytování dalších úvěrů vyváděly ze svých bilancí úvěry s vyšším rizikem do takzvaných Special Purpose Vehicles (SPV), což byly entity zřizované hypotečními bankami, často za asistence velkých investičních bank. SPV tyto rizikové úvěry sekuritizovaly, seskupovaly do balíků, na které vydávaly dluhopisy, které prodávaly za asistence investičních bank na trhu. Tyto dluhopisy pak figurovaly v bilancích jiných bank a fondů. Ratingové agentury, pod vlivem velkých investičních bank, přidělovaly těmto dluhopisům vysoký rating, což způsobilo, že je nakupovali i konzervativní investoři, například pojišťovny nebo penzijní fondy.<sup>12</sup>

Nesprávné zhodnocení rizika ratingovými agenturami vedlo k neprůhlednosti úvěrového rizika a deformované informace měly vliv na pozdější zhroucení finančních trhů. Již na počátku roku 2006 se objevují první zprávy o poklesu cen nemovitostí a během roku se situace nadále zhoršuje, krachují menší poskytovatelé hypoték. V dubnu 2007 vyhlásila bankrot největší americká hypoteční firma New Century, jejími věřiteli byly významné bankovní instituce jako Bank of America, Goldman Sachs Group, Lehman Brothers a další. Počátek roku 2007 přináší největší počet nesplácených a předčasně ukončených hypoték v dosavadní historii Spojených států. Platební neschopnost dlužníků a pokles cen nemovitostí snížily hodnotu sekuritizovaných dluhopisů což způsobilo obrovské ztráty investičních bank.

### **1.3.3 FED a jeho vliv na vznik a průběh finanční krize v USA**

Současná hospodářská krize je v mnohých ohledech srovnávána s Velkou hospodářskou krizí z 30. let minulého století. Významný vliv na předkrizový i krizový vývoj měl v obou případech FED, jehož ředitelem byl od roku 1987 do roku 2006 Alan Greenspan. Zajímavé srovnání jeho názorů na vývoj situace nabízí D. Schiff v úvodu své knihy *Krizi navzdory* (2009): „*A. Greenspan před více než 40 lety zhodnotil vznik krize jako důsledek*

---

<sup>12</sup>HOLMAN, R. Fed americkou ekonomiku nespasí. *EURO*. 2008, 17, s. 102-103. ISSN 1212-3129.

*rozvíjející se spekulativní nerovnováhy způsobené nadměrnou likviditou vytvořenou Federálním rezervním systémem na počátku 20. let. Nadměrné rezervy, které FED napumpoval do ekonomiky, se přeměnily na úvěry, které přetekly na burzu a daly vzniknout spekulativní bublině. Během své pozice ve funkci ředitele FEDu však Greenspan vytváří ještě větší likviditu a ještě větší spekulativní nerovnováhu.“*

Ke kritice americké centrální banky se přidává i známý americký ekonom a nositel Nobelovy ceny za ekonomii z roku 2001 Joseph Stiglitz, který upozorňuje na fakt, že při vypuknutí krize má centrální banka, v duchu keynesovské doktríny, malou možnost ovlivňovat a brzdit nepříznivý ekonomický vývoj. Proto by se měla zaměřit spíše na předcházení vzniku takových bublin, jakým byla hypoteční bublina, která odstartovala finanční krizi. Fed se však nejenže nesnažil předcházet takovému vývoji, dokonce rizikové transakce na hypotečním trhu podporoval. Důvodem takového chování je, dle Stiglitze, fakt, že více než dvě desítky let ovládají Fed tržní fundamentalisté a zájmy Wall Street. Snížení úrokových sazeb v roce 2001 nepodnítily investice do průmyslu, továren a vybavení, ale nafoukly hypoteční bublinu. V rámci spotřebitelského hýření vznikaly dluhy, které neměly odpovídající oporu v aktivech.<sup>13</sup>

FED na počátku tohoto tisíciletí snižuje v průběhu několika málo let úrokové sazby z 6,5 na jedno procento. Důvodem ke snižování je hrozící recese zapříčiněná prasknutím bubliny na amerických akciových trzích v roce 2001, takzvané „nové ekonomiky“, jejíž důsledky doznívají až do roku 2003. To vyvolalo prostředí levných úvěrů a vysokou poptávku po hypotékách, která vyústila v poskytování vysoce rizikových hypoték. V důsledku inflace je opět FED nucený v roce 2004 úrokové sazby zvedat, v roce 2006 dosahují 5,25 procenta. V důsledku rostoucích úrokových sazeb mají méně bonitní dlužníci problém splácet své závazky. Situaci komentuje Robert Holman, člen bankovní rady ČNB takto:<sup>14</sup> *“Ze zpětného pohledu se zdá, že změny úrokových sazeb, které dělal Fed, nejprve dolů a pak nahoru, byly příliš velké a větší stabilita sazeb by bývala přispěla ke stabilitě finančních trhů.“*

V průběhu let 2007 až 2009 poskytl Fed americkým finančním ústavům půjčku v celkové hodnotě 3,3 bilionu dolarů (téměř 63 bilionu korun)<sup>15</sup>. Většina úvěrů byla poskytnuta prostřednictvím speciálního úvěrového programu PDCF (Primary Dealer Credit

---

<sup>13</sup> STIGLITZ, J. Test (ne)významnosti Fedu. *Ekonom*. 2009, 8, s. 42. Převzato z Project Syndicate 2009, originál dostupný z WWW: <[www.project-syndicate.org](http://www.project-syndicate.org)>. ISSN 1210-0714.

<sup>14</sup> HOLMAN, R. Fed americkou ekonomiku nespasí. *EURO*. 2008, 17, s. 102-103. ISSN 1212-3129.

<sup>15</sup> *E15.cz: Zprávy* [on line]. 1. 12. 2010 [cit. 15. 02. 2011]. Fed skládá účty - v krizi nalil do bank 3,3 bilionu dolarů. Dostupné z WWW:< <http://zpravy.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/fed-sklada-ucty-v-krizi-nalil-do-bank-3-3-bilionu-dolaru>>.

Facility). O pomoc žádala například Citigroup (18,6 miliardy dolarů), Merrill Lynch, dříve než byla převzata Bank of America (33,2 miliardy dolarů), společnost Golden Sachs (18 miliard dolarů) a další. PDCF také podporoval likviditu určitých cenných papírů dceřiných společností Goldman Sachs, Morgan Stanley a Merrill Lynch a Citigroup. Půjčky byly poskytovány mezi březnem 2008 a únorem 2010.<sup>16</sup>

### 1.3.4 Vývoj globální finanční krize

Výše popsaná krize na americkém hypotečním trhu odstartovala problémy významných amerických i světových bank, které trpěly nedostatkem likvidity. Nedostatek hotovosti se projevuje negativně do podnikové sféry, kdy firmy obtížně obstarávají peníze na investice i běžný provoz. Krize se výrazně prohloubila v září roku 2008, kdy se propadá akciový trh. Od počátku roku 2008 do konce srpna 2008, se z tržní kapitalizace světových burz vytratilo 11,8 bilionu amerických dolarů, do září 17,8 bilionu dolarů, z toho jen na americké akciové trhy připadá ztráta 4,6 bilionu dolarů.<sup>17</sup> Začínají být vyčíslovány náklady na výkup špatných pohledávek bankovních institucí státy, kdy za chyby vlád i bank zaplatí daňový poplatníci. Jedná se například o 700 miliard dolarů na výkup špatných pohledávek od amerických bank, v Evropě stojí 10,6 miliard eur záchrana IKB Deutsche Industrie Bank, 50 miliard pohlťí sanace Hypo Real Estate.

Problémy bankovním sektoru způsobily krach významných institucí na americkém trhu, z původních pěti zůstaly dvě Goldman Sachs a Morgan Stanley. Na jaře 2008 skončila banka Bear Stearns, v září téhož roku Lehman Brothers, a zhruba ve stejné době zanikla i banka Merrill Lynch, která byla převzata Bank of America.

V roce 2009 se problémy na akciových trzích a problémy bankovních institucí odrazil v poklesu hospodářského růstu ve značné části světových ekonomik, finanční trhy podléhají panice z budoucího vývoje a světová ekonomika se dostává se do recese. Objevuje se volání po regulaci, prosazování konkrétních jednotných kroků však je velmi obtížné, zejména díky přetrvávajícímu vlivu významných finančních institucí, které nemají pochopitelně na regulaci zájem, na vlády jednotlivých zemí. Politické a finanční zájmy zákonodárců jsou propojeny se zájmy finančních institucí. V průběhu roku 2010 se meziroční změna HDP většiny světových ekonomik začíná opět dostávat do kladných hodnot, hospodářství však roste pomalým tempem a problémem zůstává vysoká míra nezaměstnanosti.

---

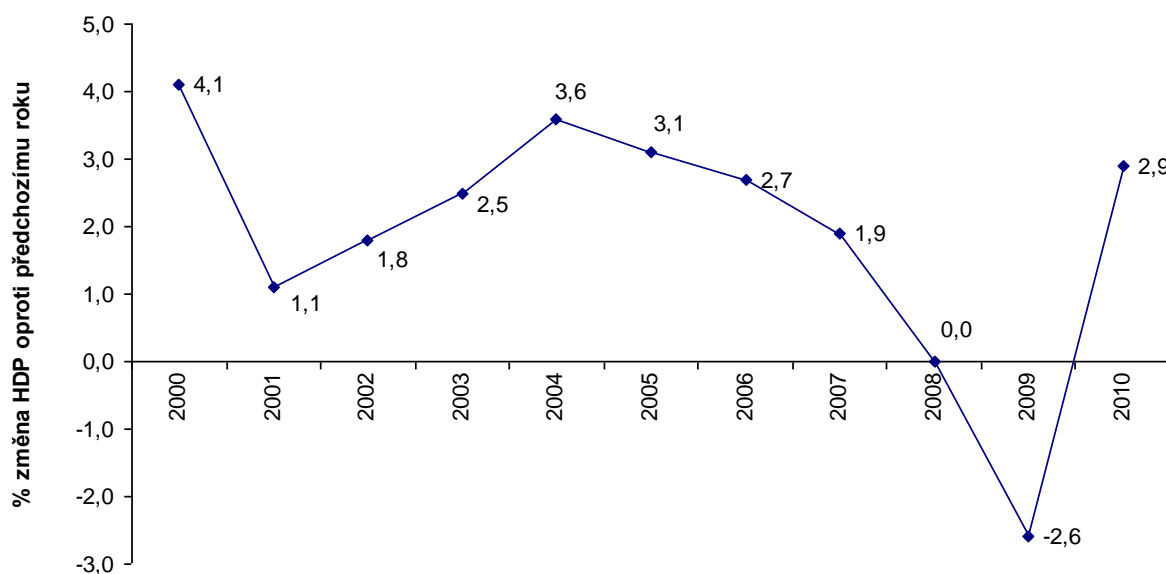
<sup>16</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System [online]. [cit. 2011-04-15]. Primary Dealer Credit Facility (PDCF). Dostupné z WWW: <[http://www.federalreserve.gov/newsevents/reform\\_pdcf.htm#data](http://www.federalreserve.gov/newsevents/reform_pdcf.htm#data)>.

<sup>17</sup> KŘEŠNÍČKA, J. s využitím agentury Bloomberg. Burzy jdou ke dnu. *Ekonom*. 2008, 40, s. 32-33. ISSN 1210-0714.



Na grafu číslo 5 je možné doložit ekonomický vývoj USA v letech 2000 – 2010, kdy po několikaletém období hospodářského růstu dochází k propadu HDP v průběhu let 2008 a 2009 v důsledku finanční krize. Propad HDP v roce 2009 o 2,6 % oproti roku 2008 není z dlouhodobého hlediska tak závažný (možné srovnat s přílohou E, která ukazuje dlouhodobý vývoj procentní změny HDP USA), ačkoliv se jednalo o největší propad od roku 1946. Problémem může být nedostatečný potenciál růstu americké ekonomiky, kdy od roku 2005 tvoří procentní přírůstky HDP méně než 3 %.

**Graf 5 Vývoj HDP USA 2000 - 2010 procentní změna proti předchozímu roku**

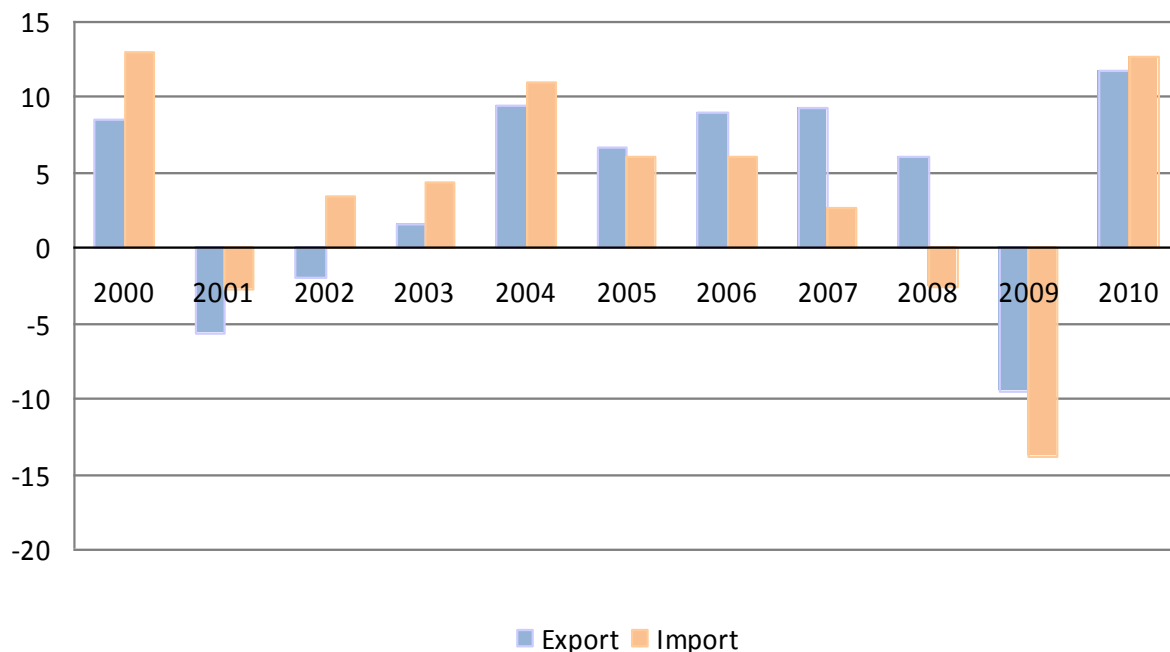


Zdroj: *U.S. Bureau of Economic Analysis* [on line]. Dostupné z WWW: <<http://www.bea.gov>>. Vlastní úprava.  
Pozn.: Reálná procentní změna HDP vztažená k dolaru 2005

Graf č. 6 ukazuje na výrazný pokles importu v roce 2008 o 2,6 % oproti roku 2007, o 13,8 % v roce 2009 oproti roku 2008. Export zaznamenal v roce 2009 pokles o 9,5 % oproti předchozímu roku. V roce 2010 jsou hodnoty těchto ekonomických ukazatelů již poměrně příznivé.

Záporné hodnoty exportu i importu v USA můžeme zaznamenat také v roce 2001, kdy tato země vykazuje rovněž nižší tempo růstu 1,1 % a souvisí s krizí způsobenou tak zvaným prasknutím internetové bubliny, tedy prudkým snížením nadhodnocených cen akcií internetových firem. Tento vývoj však nebyl pro americkou vládu a centrální banku dostatečně varující a nadále byly vytvářeny podmínky pro nadhodnocený růst cen akcií a nemovitostí, které v roce 2007 způsobily propuknutí Globální finanční krize.

**Graf 6 Vývoj Exportu a importu v USA 2000 - 2010 procentní změna proti předchozímu roku**



Zdroj: U.S. Bureau of Economic Analysis [on line]. Dostupné z WWW: <<http://www.bea.gov>>.

### 1.3.5 Příčiny vzniku globální finanční krize

Pokud hledáme souvislosti a příčiny vzniku krize, je dobré srovnat současnou situaci s historickými okolnostmi. Srovnání příčin vzniku současné krize s Velkou hospodářskou krizí z roku nabízí Klvačová<sup>18</sup> a nachází mnohé společné rysy:

- u zdroje vzniku krize byly hypotéky, které neměly naději být splaceny;
- docházelo ke spekulaci s hypotékami;
- vznikaly finanční inovace;
- vznikala cenová bublina na burze cenných papírů.

V důsledku tohoto vývoje dochází v obou případech k volání po větší regulaci finančních trhů. Ve 30. letech 20. století došlo k přijetí Glass-Steagallova zákona, který vznikl

<sup>18</sup> KLVAČOVÁ, Eva. Dlouhodobé a krátkodobé příčiny finanční krize. In *Zvládání finančních krizí: evropský a americký model: souhrnná publikace z vědeckopopularizačního semináře realizovaného v rámci projektu Podpora šíření poznatků výzkumu evropské integrace (reg. č. CZ.1.07/2.3.00/09.0128), který je spolufinancován Evropským sociálním fondem a státním rozpočtem České republiky*. 1. Praha: Vzdělávací středisko na podporu demokracie, 2009. s. 13-35. ISBN 978-80-904281-2-6.

jako reakce na vysokou angažovanost komerčních bank v rizikových obchodech s cennými papíry. Tento zákon od sebe oddělil komerční a investiční bankovníctví a zabránil využívat depozita v rizikových obchodech s cennými papíry. Zároveň zákon zavedl povinné pojištění vkladů a některá další regulatorní opatření. Finančnímu sektoru se tento zákon zdál velmi omezující a bojoval za jeho zrušení. V 90. letech 20. století se na jeho stranu postavil Fed a v roce 1999, 66 let od jeho přijetí, byl zákon zrušen, a to přijetím Gramm-Leach-Bliley Act. O necelých deset let později lze zrušení Glass-Steagallova zákona považovat za jednu z příčin vzniku finanční krize.

Po příčinách vzniku krize pátrala na žádost Evropské komise z října 2008 také skupina odborníků vedená Jacquesem de Larosièrem. Dle této zprávy je hlavní příčinou vzniku krize nadměrná likvidita a nízké úrokové míry. Jelikož nedocházelo v tomto období k růstu inflace, odrazila se nadměrná likvidita v růstu cen aktiv. Měkká monetární politika přispívala k nerovnováze na globálním finančním trhu a trhu zboží a služeb.

Nízké úrokové sazby přispěly ke vzniku hypoteční bubliny a poskytování hypoték a metody sekuritizace byly nedostatečně regulované. V Evropě byly hypotéky poskytovány s větší odpovědností.

### **1.3.6 Nástin řešení preventivních protikrizových opatření**

V rámci prevence další finanční krize je třeba zabránit vzniku dalších podobných bublin, které odstartují v budoucnu opět finanční krizi. To je možné respektováním následujících principů<sup>19</sup>:

- vlády a vrcholní manažeři musí převzít svůj díl odpovědnosti za vznik hypoteční bubliny;
- je třeba vytvořit silné instituce risk-managementu, které zabrání růstu bublin, podobných, jaké byly příčinou vzniku současné hypoteční krize, a které lépe ochrání členy společnosti, pokud krize propukne.

Dále je třeba sledovat následující cíle. Zlepšit informační infrastrukturu ve finanční oblasti. Široké veřejnosti by měly být dostupné srozumitelné finanční informace, lepší finanční servis, měl by být kladen větší důraz na ochranu spotřebitele a zároveň by měl být implementován lepší systém měření ekonomických veličin. Dále je třeba rozšířit oblast, kam finanční trhy investují a v neposlední řadě je třeba zavést drobné finanční instrumenty, které

---

<sup>19</sup> SHILLER, Robert J. *The subprime solution: how today's global financial crisis happened, and what to do about it*. 1. Princeton: Princeton University Press, c2008. ISBN 978-0-691-13929-6. Str. 20-23.

přispějí k většímu bezpečí drobných investorů na finančním trhu, jako například možnost přeúvěrování a pojištění domácnosti. Takováto opatření přispějí k procesu tzv. finanční demokracie, kdy dostupnost informací umožní realizaci svobodné volby každého občana v oblasti finančního investování. Veřejný sektor by měl v tomto ohledu zajistit podmínky pro poskytování informací a záruky proti jejich zneužití.

D. Rodik zdůrazňuje<sup>20</sup>, že je třeba ustanovit lepší rovnováhu mezi trhy a podpůrnými institucemi, a to na globální úrovni. Některé instituce bude třeba v rámci globálního řízení rozšířit z národních států na celosvětovou úroveň, jindy bude třeba zabránit trhům v expanzi nad rámec institucí, které musejí zůstat národní. Již nestačí dodržovat jednoduchá mezinárodní pravidla, která umožní budovat si vlastní verze národního kapitalismu. Proto musí být politická vůle k vytvoření jednotných kompenzačních a regulačních mechanismů, které trh potřebuje, jako jsou regulační orgány, které brání zneužití a zabraňují selhání.

## **2 Indikátory vzniku krizí v mezinárodních souvislostech**

### **2.1 Finanční krize – stručné vymezení pojmu**

Finanční krize představuje takovou krizi ekonomiky, jež souvisí s rozpadem finančních trhů, omezení schopnosti jejich efektivní funkce se silnými nepříznivými efekty na reálnou ekonomiku. Finanční krize představují negativní důsledek liberalizace mezinárodního kapitálu, kdy v rámci globalizace světového hospodářství mají investoři na mezinárodních kapitálových trzích obrovské investiční možnosti, které jsou však spojeny s vyššími riziky, zejména finanční nestability (Kunešová, 2006). Problémem je také rychlé šíření nákazy, kdy finanční nestabilita v jedné zemi se rychle přelévá do celého světa.

#### **2.1.1 Tradiční dělení finančních krizí**

Základní dělení pojmu finanční krize se odvíjí od konkrétních poruch finančního systému, rozlišujeme:

- měnové krize
- bankovní krize
- dluhová krize
- systematické finanční krize – kombinace všech výše uvedených případů

---

<sup>20</sup> RODIG, D. Již brzy: kapitalismus 3.0. *Ekonom.* 2010, 42, s. 60. ISSN 1210-0714. Převzato z Project Syndicate 2010, originál dostupný z WWW: <[www.project-syndicate.org](http://www.project-syndicate.org)>.

**Měnová krize** představuje neočekávané znehodnocení kurzu domácí měny, „*Obvykle se pod měnovou krizí má na mysli „útok“ domácích i zahraničních investorů na určitou měnu ve smyslu převodu aktiv („útek“ od aktiv) v postižené měně do aktiv v zahraničních měnách.*“<sup>21</sup>

K měnovým krizím dochází nejčastěji při fixním měnovém kurzu, může se projevit přímo devalvací měny, nebo odrazit ekonomické jevy prováděné centrální bankou na jeho obranu, tak zvané intervence centrální banky, které mají za důsledek odčerpání devizových rezerv a výrazné zvýšení úrokových sazeb.

„*Jako **bankovní krize** jsou označovány problémy spojené s nedostatečnou likviditou, především však s insolvencí některých, popř. většiny komerčních bank. Obdobně jako u měnových krizí se za bankovní krizi obvykle označuje nejen situace, která se přímo projeví úpadky bank, ale i situace, kdy postižené banky zachránila vládní intervence nebo pomoc centrální banky.*“<sup>22</sup>

V rozvojových zemích se bankovní krize projevuje ztrátou důvěry a hrozí tak zvaný run na banku, tedy hromadné vybírání vkladů, u vyspělých zemí je spíše problém s kvalitou aktiv, poklesem jejich hodnoty (například akcií, nemovitosti apod.). Krizi finančního sektoru, která vyústila v rozsáhlý pád bank, jsme mohli pozorovat v roce 2008, kdy v důsledku hypoteční krize došlo k výrazné ztrátě aktiv bank, které se nedokázaly se situací vlastními silami vyrovnat. Vláda dané země stojí potom před problémem, zda se má snažit sanovat dluhy bank, což povede k výraznému zvýšení veřejného dluhu, či banky nepodpořit a riskovat zhroucení finančního sektoru.

**Dluhová krize** představuje neschopnost země splácet zahraniční dluh veřejný nebo soukromý. Zahrnuje také případy, kdy zahraniční dluhy nejsou schopny splácet soukromé firmy a banky. Specifický případ představují interní dluhové krize, zahrnující celkovou vnitřní předlženost ekonomiky a platební neschopnost podniků, která vede k zamrznutí úvěrového trhu se všemi negativními důsledky na ekonomiku.

Mezi jednotlivými typy finančních krizí existuje úzké propojení a často na sebe navazují nebo probíhají zároveň v podobě **systematické finanční krize**. Měnová krize vyvolá

---

<sup>21</sup> HELÍSEK, Mojmir. *Měnové krize: (empirie a teorie)*. 1. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-82-7. Str. 11.

<sup>22</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. V Praze: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-075-1. Str. 170.

krizi bankovní nebo naopak a má dopady na úpadek podnikové sféry, stát je nucen finančně podporovat bankovní sektor a hrozí zvyšování veřejného dluhu a propuknutí dluhové krize. Mezi makroekonomické dopady patří pokles HDP (prohlubování schodku veřejných financí a veřejného dluhu), vliv na inflaci a platební bilanci, růst nezaměstnanosti, pokles životní úrovně obyvatel se všemi sociálními a politickými důsledky. Za systematickou lze označit i finanční krizi, která propukla v roce 2007 v USA jako krize hypoteční, brzy přerostla v bankovní krizi, kterou doprovázel krach významných bankovních institucí v USA i v Evropě a nakonec přerostla v krizi měnovou, se kterou se svět potýká ještě v dnešní době. Zároveň dochází k obrovskému nárůstu veřejného dluhu, což u některých zemí představuje reálné nebezpečí dluhové krize a hrozí bankroty států.

### **2.1.2 Modely finančních krizí**

Modely finančních krizí se snaží vysvětlit příčinu a podstatu jejich vzniku, případně objasnit vývoj krize a zejména najít způsob jak před krizovým vývojem včas varovat a krizi zabránit, případně, pokud již propukla, snížit na minimum délku trvání a její nepříznivé důsledky. Při členění modelů finančních krizí se využívá tzv. generační logiky, momentálně členíme modely do čtyř generací, přičemž první dvě generace jsou výhradně modely měnových krizí. Při tvorbě modelů a jejich následném využití v praktickém životě narážíme na nutnost zjednodušení výchozích předpokladů, aby mohly být využity v rámci matematického, nebo grafického aparátu. Využití těchto modelů jako predikčního nástroje krizového vývoje je tedy sporná, jde spíše o teoretický pohled na příčiny vzniku a průběh krize.

Modely finanční krize první generace jsou takové modely, kde vláda dané země provádí taková hospodářsko – politická opatření, že ekonomický vývoj je neslučitelný s udržení fixního měnového kurzu. Dlouhodobá neudržitelnost pevného kurzu vede ke spekulativním útokům na měnu, těm čelí centrální banka intervencemi do vyčerpání svých devizových rezerv. Fundamentální příčinou bývá obvykle pokles měnových rezerv centrální banky v důsledku expanzivní fiskální politiky financované měnovou expanzí – monetizací vládního dluhu (Helísek, 2004). Tyto modely vznikaly ve snaze vysvětlit měnové krize, které odstartoval rozpad bretonwoodského systému (např. krize v 70. a 80. letech v Mexiku, Argentině).

Modely finanční krize druhé generace popisují situace, kdy finanční krizí mohou být v důsledku spekulace nakaženy i fundamentálně zdravé ekonomiky. Centrální autority

zvažují, zda připustí devalvaci měnového kurzu na základě přínosů a nákladů této devalvace. Výhodou fixního měnového kurzu je snížení kurzového rizika, což podporuje mezinárodní obchod, udržení nízké inflace a důvěryhodnost centrálních autorit, kdy deprecie měny může být voliči vnímána jako negativní jev. Za slabinu lze považovat obtížnost pružné reakce stanovených kurzových parit na rozdílný vývoj hospodářství v jednotlivých zemích (Dvořák, 2008). Inflace však pro vládu nemusí nutně představovat negativní jev, jelikož často vystupuje v roli dlužníka, je pro ni, díky efektu přerozdělení reálné hodnoty bohatství, příznivá. Deprecie měny také pomáhá udržovat vysokou produkci a zaměstnanost. Za kanály krizové nákazy mezi jednotlivými zeměmi lze považovat propojenost reálných ekonomik prostřednictvím mezinárodního obchodu a propojení finančních trhů.

Modely finančních krizí třetí generace vznikají na konci 90. let a reagují zejména na asijskou finanční krizi. V rámci finanční krize se snaží najít souvislost mezi měnovou a bankovní krizí, v úvahu se přibírá i podniková sféra. Tvůrci modelů finančních krizí třetí generace si všímají faktu, že v zemích kde vznikly, nebyly vykazovány ani velké rozpočtové deficity, ani nepříznivé makroekonomické ukazatele, jako je pokles HDP a zaměstnanosti. Příčiny vzniku finančních krizí (Helísek, 2004):

- morální hazard a přeinvestování
- finanční zranitelnost (nedostatek likvidity, způsobený panikou domácích i zahraničních věřitelů)
- zahraniční dluh firem, rostoucí v důsledku devalvace (obecně je zařazena podniková sféra mezi možné příčiny vzniku krizí)

Modely finančních krizí čtvrté generace vznikají po roce 2000 a je zde snaha o komplexní hodnocení krizí, kdy oslabení měnového kurzu může být chápáno spíše jako důsledek než příčina. Modelován je průběh systematické finanční krize, zahrnující problematiku měnovou, bankovní i dluhovou. Velká pozornost je věnována analýze kanálů finanční nákazy, za které je považován propojený trh aktiv, bankovní systém, měnový a úvěrový trh. Za vážnou příčinu finanční krize je považován dluhový problém, který zahrnuje nadměrnou a nezdravou úvěrovou expanzi.

### 2.1.3 Hospodářské cykly

Ekonomický vývoj podléhá výkyvům, takzvaným cyklům. Rozlišujeme fázi expanze, kdy zaznamenáváme růst reálného produktu a zaměstnanosti, který v bodě zlomu označovaném jako vrchol střídá fáze kontrakce (poklesu), ve které se reálný produkt snižuje až do bodu zvratu, který označujeme jako dno. O recesi ekonomové hovoří, pokud reálný HDP klesá během dvou po sobě jdoucích čtvrtletí. Dlouhodobé a hluboké recese se nazývají deprese, pokud HDP vykazuje nulové přírůstky, hovoříme o stagnaci.

Dle délky trvání rozlišujeme tři po sobě jdoucí cykly<sup>23</sup>:

1. Kitchinovy cykly (36 - 40 měsíců), krátkodobé kolísání reálného produktu v jednotlivých odvětvích pod vlivem sezónních událostí, či vlivem změny zásob;
2. Juglarovy cykly (6 - 11 let), hospodářské cykly představované investicemi do strojů a zařízení;
3. Kondratěvovy cykly (50 – 60 let) vznikají v důsledku dlouhodobě působících jevů, které mají vliv na ekonomický vývoj, například klimatické změny, rozšiřování světového trhu, velké investice do infrastruktury, inovace.

Příčinami vzniku hospodářských cyklů se zabývají různé ekonomické teorie, které můžeme rozdělit (Holman, 1999) na teorie monetární a reálné. Monetární teorie vysvětlují příčinu vzniku hospodářských cyklů ve změnách peněžní zásoby, které způsobují poptávkové šoky. Reálné teorie cyklu vidí příčinu cyklických změn v reálných silách, jako jsou investiční a inovační vlny. Různé teorie vzniku cyklu se vzájemně nevylučují, ve skutečnosti jde většinou o kombinaci monetárních i reálných příčin.

Velký vliv na investiční cykly má spekulativní chování investorů na trhu aktiv. Pokles úrokové míry zvyšuje cenu aktiv (akcií, dluhopisů, pozemků, nemovitostí), zvyšuje se reálné bohatství lidí. Hospodářská expanze může vést za této situace ke vzniku „spekulačních bublin“ na trhu aktiv, jak jsme mohli pozorovat na příkladu americké hypoteční krize v roce 2007. Finanční krize sebou přináší prudké snížení cen aktiv, pokles reálného bohatství lidí, snižuje se ochota investovat i spotřeba. Nebezpečným problémem je zhroucení křehkého bankovního sektoru, které vedlo v mnoha státech v současnosti k zvyšování veřejného dluhu v důsledku poskytování obrovských finančních prostředků na jeho záchranu.

---

<sup>23</sup> SEKERKA, B. *Makroekonomie*. Praha: Profess Consulting, 2007. ISBN 80-7259-050-2 str. 308



P. A. Samuelson a W. D. Nordhaus (1995) uvádějí optimistický předpoklad, že v posledních 50 letech došlo v ekonomii k výraznému pokroku, aplikací vhodné monetární a fiskální politiky lze zabránit příležitostným hospodářským recesím, aby přerostly do trvalého a hlubokého poklesu. Dále předpokládají, že voliči smíšených ekonomik donutí politickou stranu, která je u moci, přijmout expanzivní opatření, která jsou nezbytná k léčbě dlouhodobých depresí. „*Divoké hospodářské cykly, které sužovaly kapitalismus v jeho raném období, byly již zkroceny.*“<sup>24</sup>

Jak se však ukazuje v současné době, problém spojení politické vůle a znalostí ekonomů, kteří jsou ve svých názorech velmi nejednotní a jejich doporučení často protichůdná, je při aplikaci hospodářské politiky značně obtížné. Pro druhou polovinu 20. století je typický výrazný nárůst veřejného dluhu všech vyspělých i rozvojových zemí, narůstající globalizace nastavuje nové prostředí pro ekonomické subjekty. Právě Spojené státy jsou často kritizovány za svou nezodpovědnou měnovou politiku, hovoří se o vlivu silných finančních skupin na vládu a nedostatečné regulaci finančního sektoru. Všechny tyto příčiny vyústily ke vzniku poslední globální finanční krize, s jejímiž důsledky se svět potýká dodnes. Jak ukazuje nedávný vývoj, nelze rozhodně říci, že by hospodářské cykly byly zkroceny.

## **2.2 Makroekonomické indikátory finančních krizí**

### **2.2.1 HDP**

Hrubý domácí produkt je jedním z nejvíce viditelných determinantů ekonomického vývoje. Představuje celkovou tržní hodnotu finálního zboží a služeb produkovaných v určité zemi za dané časové období. K posouzení ekonomického vývoje země se nejčastěji využívá procentní změna HDP oproti předchozímu období. Dalším ukazatelem, který umožňuje mezinárodní srovnání je HDP na osobu, tedy celkový objem HDP dělený počtem obyvatel země.

V tabulce č. 2 je možné vidět pokles HDP v roce 2009 oproti roku 2008 v důsledku krizového vývoje většiny sledovaných zemí s výjimkou Indie, Indonésie a Austrálie. Indie je v současné době ekonomikou s obrovským potenciálem růstu, světovou finanční krizí byla velmi málo zasažena, v podstatě bylo pouze zpomaleno tempo růstu této ekonomiky na 6,41 % v roce 2008 a 5,69 % v roce 2009. V předchozích letech 2006 a 2007 rostla indická ekonomika téměř 10 %.

---

<sup>24</sup> SAMUELSON, P. A., NORDHAUS, W. D. *Ekonomie*. 1., 2. nezm. 1995. Český překlad. Praha: Svoboda, 1995. ISBN 80-205-0494-X. Str. 220.

V roce 2010 již procentní pokles HDP oproti roku 2009 vykazuje ze sledovaných zemí pouze Španělsko, u ostatních států ekonomika roste, ale zejména v Evropě (růst 1,67 % oproti předchozímu roku Eurozóna) a USA (růst 2,83 % oproti předchozímu roku) velmi pozvolna.

**Tabulka 2 Procentní změna HDP vybraných zemí oproti předchozímu období očištěná o sezónní změny**

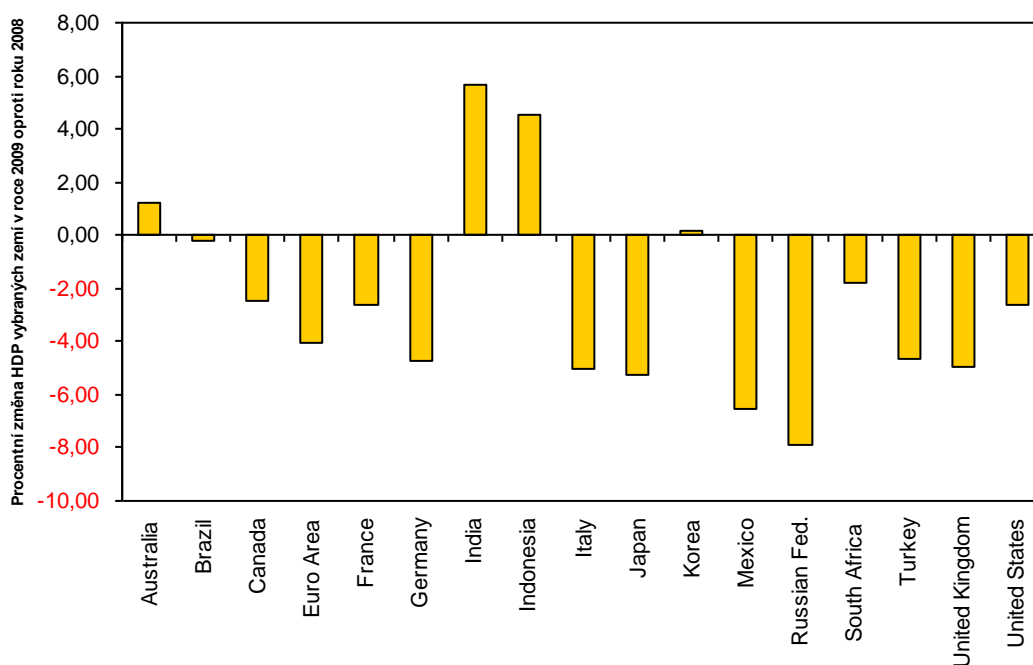
Země a skupiny zemí	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Austrálie	3,39	2,72	3,88	3,57	3,31	3,41	2,49	4,73	2,40	1,43	2,58
Brazílie	4,31	1,31	2,66	1,15	5,71	3,16	3,96	6,09	5,16	-0,64	7,49
Kanada	5,23	1,78	2,92	1,88	3,12	3,02	2,82	2,20	0,52	-2,46	3,07
Euro Area	4,02	1,90	0,96	0,81	1,94	1,79	3,18	2,85	0,33	-4,04	1,67
Francie	3,91	1,85	1,03	1,09	2,47	1,90	2,22	2,38	0,22	-2,63	1,58
Německo	3,21	1,23	0,00	-0,21	1,21	0,75	3,37	2,66	0,99	-4,72	3,63
Indie	5,67	3,89	4,61	6,87	7,69	8,97	9,61	9,86	6,41	5,69	..
Indonésie	4,92	3,64	4,50	4,78	5,03	5,69	5,50	6,35	6,01	4,58	6,10
Itálie	3,69	1,82	0,45	-0,02	1,53	0,66	2,04	1,48	-1,32	-5,04	..
Japonsko	2,86	0,18	0,26	1,41	2,74	1,93	2,04	2,36	-1,17	-6,28	3,94
Korea	8,80	3,97	7,15	2,80	4,62	3,96	5,18	5,11	2,30	0,20	6,05
Mexiko	6,60	-0,16	0,83	1,35	4,05	3,21	5,15	3,26	1,50	-6,08	5,50
Nizozemí	3,94	1,93	0,08	0,34	2,24	2,05	3,39	3,92	1,88	-3,92	1,75
Rusko	10,05	5,09	4,74	6,97	7,18	6,38	8,15	8,54	5,24	-7,89	..
Sev. Afrika	4,15	2,74	3,67	2,95	4,55	5,28	5,60	5,57	3,58	-1,68	2,84
Španělsko	5,05	3,65	2,70	3,10	3,27	3,61	4,02	3,57	0,86	-3,72	-0,14
Švýcarsko	3,58	1,15	0,44	-0,20	2,53	2,64	3,63	3,64	1,90	-1,91	2,55
Turecko	6,77	-5,70	6,16	5,27	9,36	8,40	6,89	4,67	0,66	-4,69	..
VB	3,92	2,46	2,10	2,81	2,95	2,17	2,79	2,68	-0,07	-4,87	1,30
USA	4,14	1,08	1,81	2,49	3,57	3,05	2,67	1,95	0,00	-2,63	2,83

Zdroj: *International Monetary Fund*. [on line]. October 2010 [cit. 10. 02. 2011]. Global Financial Stability Report. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2010/02/index.htm>>. Vlastní úprava.

Propad HDP vybraných zemí v průběhu roku 2009 oproti roku 2008 v důsledku Globální finanční krize demonstruje graf č. 7, který srovnává vývoj ekonomiky v tomto roce mezi vybranými zeměmi. Největší propad HDP je možné sledovat v Rusku o 7,89 %, dále v Mexiku o 6,54 %. Propad HDP okolo 5 % byl zaznamenán v Německu, Japonsku a Velké Británii, propad HDP o 2,63 % byl evidován v USA.

Ekonomický růst v Indii souvisí rozvojem této země v posledních deseti letech, kdy se tato ekonomika, spolu s Čínou dostává do popředí v rámci světového hospodářství. V roce 2009 zpomaluje sice Indie tempo ekonomického růstu na 5,69 % oproti roku 2008, což je nejnižší hodnota v této zemi od roku 2002, pro vyspělé země západního světa je to však hodnota, které v průběhu posledních 20 let stěží dosahují. Například USA dosáhly od roku 1990 do současnosti nejvyšší tempo růstu 4,8 % v roce 1999 oproti roku 1998. To dokládá potenciál růstu asijských ekonomik oproti pomaleji rostoucím ekonomikám vyspělých západních zemí.

**Graf 7 Procentní změna HDP vybraných zemí v roce 2009 oproti předchozímu období očištěná o sezónní změny**



Zdroj: *International Monetary Fund*. [on line]. October 2010 [cit. 10. 02. 2011]. Global Financial Stability Report. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2010/02/index.htm>>. Vlastní úprava.

## 2.2.2 Nezaměstnanost

Dalším významným ukazatelem ekonomického vývoje je míra nezaměstnanosti. Jedná se o podíl nezaměstnaných na celkové pracovní síle (zaměstnaní a osoby, které práci aktivně hledají) vyjádřený v procentech.

Dle definice Eurostatu, dle které se řídí i ČSÚ, jsou za nezaměstnané považované všechny osoby 15leté a starší, které ve sledovaném období souběžně splňovaly dále uvedené tři podmínky:

- nebyly zaměstnané,
- hledaly aktivně práci (Formou aktivního hledání práce se rozumí hledání prostřednictvím úřadu práce nebo soukromé zprostředkovatelny práce, dále hledání práce přímo v podnicích, využívání inzerce, podnikání kroků pro založení vlastní firmy, podání žádosti o pracovní povolení a licence nebo hledání zaměstnání jiným způsobem.),
- byly připraveny k nástupu do práce, to je, během referenčního období byly k dispozici okamžitě nebo nejpozději do 14 dnů pro výkon placeného zaměstnání nebo zaměstnání ve vlastním podniku.

Pokud osoby nesplňují alespoň jednu ze tří uvedených podmínek, jsou klasifikovány jako zaměstnané nebo ekonomicky neaktivní.

Nezaměstnanost dle příčiny vzniku dělíme na<sup>25</sup>:

- frikční;
- strukturální;
- cyklickou.

Frikční nezaměstnanost, která vzniká z důvodu pohybu na trhu práce, lidé hledají nové zaměstnání, což zabere určitý čas. Strukturální nezaměstnanost souvisí se strukturálními změnami v ekonomice, kdy některá odvětví se rozvíjejí a jiná upadají. Frikční i strukturální nezaměstnanost jsou přirozenou součástí ekonomiky. Cyklická nezaměstnanost souvisí s fází hospodářského poklesu a týká se většiny odvětví a mizí až s obnovením hospodářského růstu.

Nezaměstnanost je průvodním jevem hospodářského poklesu, kdy menší výkonnost podniků sebou přináší úbytek pracovních příležitostí a propouštění. Nezaměstnaný člověk nevytváří žádný produkt a navíc je závislý na sociálních dávkách, státu rosou výdaje. Také se

---

<sup>25</sup> HOLMAN, R., *Ekonomie*. 1. Praha, C. H. Beck, 1999. ISBN 80-7179-255-1. Str. 266-277

snižuje spotřeba nezaměstnaných osob v důsledku nižších příjmů, což také brzdí ekonomický růst. Navíc je zde sociální rozměr, který souvisí s nedostatkem finančních prostředků, obzvláště u lidí s rodinami. Velkým problémem je dlouhodobá nezaměstnanost, která roste v souvislosti s krizí zejména u rizikových skupin lidí, kteří jsou obtížněji umístitelní na trhu práce, zejména mladých lidí. Například v České republice za 4. čtvrtletí roku 2010 zůstává dle údajů ČSÚ přes pokles celkové nezaměstnanosti (oproti 3. čtvrtletí 2010 pokles o 12,5 tisíce nezaměstnaných osob) vysoký počet nezaměstnaných osob ve věku 20-29 let (108,3 tisíc osob).

### 2.2.3 Měnový kurz

Měnový kurz představuje cenu cizí měny vyjádřenou v peněžních jednotkách dané země. Kurz je určován na měnovém trhu. Oslabení domácí měny vůči zahraničním měnám v systému fixních kurzů (úřední změna kurzů) představuje devalvaci, znehodnocení, naopak její zhodnocení nazýváme revalvaci. V systému plovoucích směnných kurzů znehodnocení měnového kurzu domácí měny vůči zahraniční měně nazýváme depreciací měny. Apresiasi představuje zhodnocení měnového kurzu domácí měny vůči zahraničním měnám. Vzhledem k propojenosti mezinárodního obchodu je měnový kurz vzájemně obchodujících zemí významným ukazatelem ovlivňujícím světovou ekonomiku. Mezi nejvýznamnější měny na světovém trhu patří US dolar, euro, k těmto měnám mnohé státy zakotvují své kurzy, v poslední době roste vliv čínského jüanu.

Hlavní systémy měnových kurzů<sup>26</sup>:

- klasický zlatý standard – systém představující pevné měnové kurzy, kdy země definovaly svoje měny pomocí fixního množství zlata, čímž určily fixní měnové kurzy mezi zeměmi se zlatým standardem;
- volně plovoucí systém měnových kurzů – kurs dané země je určován výlučně tržními silami pomocí nabídky a poptávky
- řízený plovoucí systém měnových kurzů – kurz je výsledkem kombinací tržních sil a intervencí vlády dané země.

Zlatý standard, který fungoval od konce 19. století, byl opuštěn na počátku 30. let v důsledku Velké hospodářské krize. Nestabilita měnových kurzů byla jedním z důvodů dlouhého trvání této krize. Po druhé světové válce od roku 1944 do roku 1971 fungoval

---

<sup>26</sup> SAMUELSON, P. A., NORDHAUS, W. D. *Ekonomie*. 1., 2. nezm. 1995. Český překlad. Praha: Svoboda, 1995. 1011 s. ISBN 80-205-0494-X. Str. 941-944

brettonwoodský měnový systém, který stanovil dolar jako oficiální rezervní měnu. Každá měna byla vymezena ve vztahu k dolaru i ke zlatu. Tento systém udržoval pevné kurzy, ale na rozdíl od zlatého standardu měl možnost měnové kurzy přizpůsobovat potřebám mezinárodního obchodu. Po pádu brettonwoodského měnového systému většina zemí přešla k řízenému plovoucímu systému měnových kurzů. Cílovat měnové kurzy může centrální banka pomocí změn úrokových sazeb a přímých devizových intervencí.

Významné příčiny změny směnných kurzů<sup>27</sup>:

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

Mezi další vlivy můžeme zařadit důvěryhodnost dané ekonomiky, stabilní politickou a hospodářskou situaci.

V současné době se projevuje snaha významných světových ekonomických hráčů neposilovat vlastní měnu. Tato situace hrozí vyústit v „měnovou válku“, která by mohla ohrozit světový hospodářský obchod a ekonomický rozvoj. Devalvace měny vůči hlavní rezervní měně dolaru představuje pro většinu zemí konkurenční výhodu v podobě levnějšího exportu. Podhodnocenou měnu udržuje dlouhodobě Čína, ale i současná politika Fedu usiluje o podporu vývozu a hospodářského oživení pomocí devalvace dolaru. O nebezpečí takové cesty hovoří ve svém článku<sup>28</sup> v časopise *Ekonom* Petr Němec, kde uvádí, že řízená devalvace bude dříve nebo později jako možnost vyčerpána, poté se země ve snaze získat konkurenční výhodu obrátí k protekcionismu, což může vyústit v obchodní válku. Tuto situaci je možné srovnat vývojem z 30. let 20. století, kdy se státy (USA – 1933, VB 1931) snažily devalvovat měnu útekem od zlatého standardu a tato uvolněná měnová politika a následný protekcionismus způsobily kolaps světového obchodu a byly příčinou dlouhého trvání krize.

Vzhledem k politice Fedu a jeho snaze o udržení oslabeného dolaru se objevuje obava z vhodnosti využití amerického dolaru jako rezervní měny. Investoři se obracejí ke komoditám, zejména zlatu, jejichž cena prudce roste, zájem je také o švýcarský frank.

---

<sup>27</sup> SCHILLER, Bradley R. *Makroekonomie*. 1. Brno: Computer Press, 2004. 412 s. ISBN 80-251-0169-X. Str. 390.

<sup>28</sup> NĚMEC, J. Měnové války zahájeny. *Ekonom*. 2010, 42, s. 72-73. ISSN 1210-0714.

## 2.2.4 Veřejný dluh

Vládní dluh dle definice MF ČR zahrnuje dle definice závazky sektoru vládních institucí vyplývající z emise oběživa (v ČR nepřichází v úvahu), přijatých vkladů, vydaných úvěrových cenných papírů jiných než účasti (s výjimkou finančních derivátů) a přijatých půjček ke konci roku. Vymezení je v souladu s mezinárodními standardy a nařízeními orgánů EU.

Dalším ukazatelem, který vypovídá o rostoucím zadlužení je deficitní financování státního rozpočtu. V roce 2009 byl v České republice deficit státního rozpočtu ve výši 192,4 mld. Kč, v roce 2010 156,4 mld. Kč.

Trend k prohlubování zadlužení států je v posledních letech patrný ve všech vyspělých i rozvojových zemích. Příčinou je jednak nezodpovědná fiskální politika, výdaje státu nejsou směřovány na investice do infrastruktury, výroby a podobně, to znamená, že se nedá očekávat, že tyto výdaje ponесou v budoucnu nějaký zisk. Mezi další příčiny vzniku veřejného dluhu patří převzetí závazků jiných subjektů státem. V průběhu finanční krize, která vypukla v roce 2007, převzaly vlády mnoha zemí, například USA, Irsko, Velké Británie, závazky krachujících bank, což výrazně prohloubilo zadlužení státu a v případě Irsko přispělo k vážným ekonomickým problémům této země.

Zatížení veřejného rozpočtu sebou nese splátky dluhu a úroků, takzvané náklady dluhové služby. Dluhová rizika spojená s růstem nákladů představují zejména<sup>29</sup>:

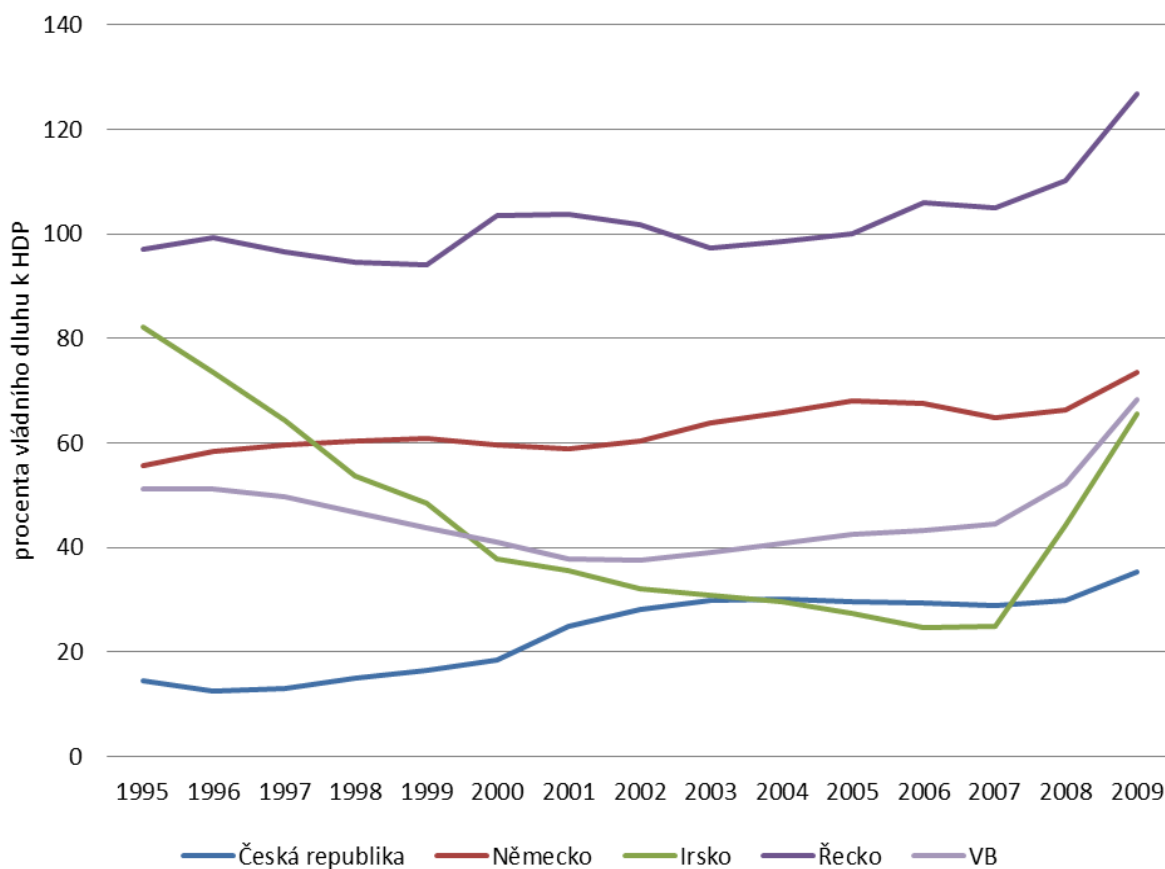
- **Tržní riziko**
  - úrokové riziko (zahrnuje zvýšenou citlivost výdajové strany státního rozpočtu na vývoj finančního trhu;
  - kurzové riziko (zejména v případě dluhu denominovaného v zahraniční měně)
- **Refinanční riziko**
  - představuje riziko spojené s refinancováním splatných emisí. V současné době má s umístěním emisí problém z evropských zemí zejména Řecko, ale i další země, například Španělsko, Portugalsko.

---

<sup>29</sup> DVORÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. V Praze: C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-075-1. str. 154-155

Vývoj vládního dluhu vybraných evropských zemí popisuje graf č. 8, který ukazuje na rostoucí trend tohoto ukazatele u všech pozorovaných zemí. Nejvyšší hodnoty vládního dluhu je možné zaznamenat u Řecka, kdy nezodpovědnou fiskální politikou byla tato země přivedena na pokraj bankrotu. Snižující tendenci měl vládní dluh v Irsku až do roku 2007, kdy problémy se sanací bank a další okolnosti související s Globální finanční krizí způsobily prudký nárůst tohoto ukazatele.

**Graf 8 Vývoj podílu celkového vládního dluhu k HDP země u vybraných evropských zemí**



Zdroj: Eurostat. [on line]. [cit. 28. 03. 2011]. Real GDP growth rate. Dostupné z WWW: <[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government\\_finance\\_statistics/data/main\\_tables](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/data/main_tables)>

Podíl vládního dluhu k HDP představuje sledovanou veličinu v rámci Evropské unie, je jedním z Maastrichtských kritérií, a sice veřejný dluh v poměru k HDP země by neměl překročit 60 %. Podíl deficitu státního rozpočtu k HDP by neměl překročit 3 %.

V České republice podíl veřejného dluhu k HDP pro rok 2009 činil 35,3 %. Pro rok 2010 je dle údajů MF ČR očekáván dluh ve výši 39,3 % HDP, tj. navýšení zadlužení o 9,3 % oproti roku 2008. Ve střednědobém horizontu lze očekávat růst vládního dluhu až na 44 %



HDP z důvodu očekávaných každoročních deficitů. Je zde výrazná dynamika růstu dluhu. Deficit veřejných rozpočtů tvoří pro rok 2010 5,1 % HDP, strategií vlády je snižování tohoto deficitu, až do roku 2016, kdy vláda plánuje vyrovnaný rozpočet. S výrazným podílem veřejného dluhu k HDP se potýká například Řecko, Itálie, Portugalsko, Irsko a Japonsko. Při srovnávání ukazatele poměru výše veřejného dluhu k HDP je třeba vždy také zohlednit produktivnost ekonomiky, která se zadlužuje, přičemž ekonomika, která je více produktivní si může dovolit vyšší zadlužení.

### 2.2.5 Inflace

Inflace představuje projev ekonomické nerovnováhy, jehož vnějším znakem je růst cenové hladiny. Inflace je nepřetržitý růst cenové hladiny v čase. Deflace naopak představuje pokles cenové hladiny. Inflace se měří pomocí cenových indexů, nejčastěji se používá index spotřebitelských cen a index cen výrobců. Vyjádřit míru růstu cenové hladiny oproti minulému roku můžeme také pomocí deflátoru HDP.<sup>30</sup>

Míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen vyjadřuje dle ČSÚ procentní změnu průměrné cenové hladiny za 12 posledních měsíců proti průměru 12-ti předchozích měsíců.

Dělení inflace z kvantitativního hlediska<sup>31</sup>:

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

Inflaci dále dělíme dle prvotní příčiny vzniku na poptávkovou a nabídkovou. Jedním z vážných důsledků inflace je přerozdělování bohatství, dále změna struktury produkce. Vysoké hodnoty inflace mají výrazné negativní důsledky na ekonomický rozvoj. Mírná inflace je pro ekonomický rozvoj pozitivní. V současné době bojuje s rostoucí mírou inflace například Čína. Pro Českou republiku stanovila ČNB od počátku roku 2010 inflační cíl 2 %,

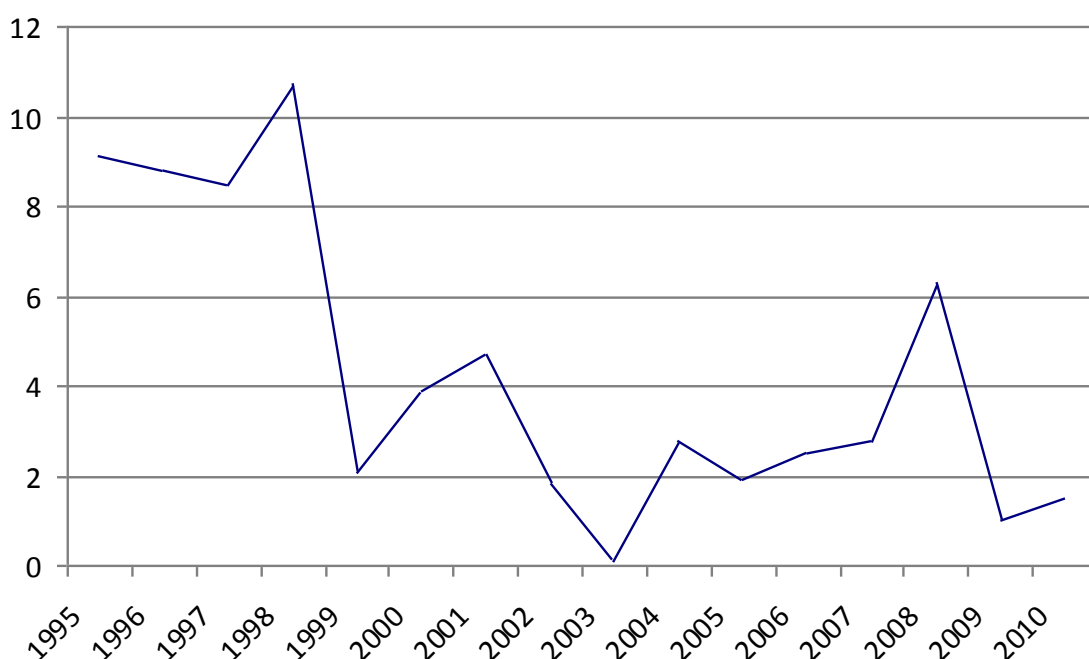
---

<sup>30</sup> SEKERKA, Bohuslav. *Makroekonomie*. Praha: Profess Consulting, 2007. 488s. ISBN 80-7259-050-2. Str. 259-275

<sup>31</sup> SAMUELSON, P. A., NORDHAUS, W. D. *Ekonomie*. 1., 2. nezm. 1995. Český překlad. Praha: Svoboda, 1995. 1011 s. ISBN 80-205-0494-X. Str. 310-211.

přičemž skutečná inflace by se neměla lišit od stanoveného cíle o více než jeden procentní bod. Vývoj inflace v průběhu let 1995-2010 v České ekonomice ukazuje graf č. 9, kdy po vysokých hodnotách tohoto ukazatele z druhé poloviny 90. let vykazuje Česká republika nízké hodnoty, s výjimkou roku 2008 (6,3 %). V současnosti se inflace pohybuje pod hodnotou dvou procent, což je obecně považováno za nízkou hodnotu, která nestimuluje růst ekonomiky.

**Graf 9 Vývoj inflace v ČR 1995-2010 v procentech**



Zdroj: ČSÚ. [on line]. [cit. 26. 03. 2011]. Dostupné z: <[www.czso.cz](http://www.czso.cz)>.

### **2.2.6 Sociální a politické důsledky**

Závažnost sociálních a politických důsledků finančních krizí jsme mohli pozorovat v případě Velké hospodářské krize. Vysoká nezaměstnanost, zhroucení finančních institucí, omezování výroby, rostoucí nedůvěra v ekonomický a politický systém, to vše přispělo nestabilitě ve společnosti. V některých zemích došlo k příklonu voličů k levicově orientovaným politickým stranám, v Německu, které bylo těžce postižené krizí, byly podporovány nacionálně extrémistické nálady, které vyústily v převzetí moci NSDAP v čele s Hitlerem, který převzal absolutní moc v zemi. Velká hospodářská krize se stala jednou z hlavních příčin vypuknutí Druhé světové války, šest let trvajícím zničujícím globálnímu válečnému konfliktu, který měl více než 60 milionu obětí.

Ekonomická stabilita je základem pro zdravé fungování společnosti. Menší finanční krize nemají takové ničivé následky, jako v případě Velké hospodářské krize z 30. let 20. století, přesto však nelze tyto následky zanedbávat. Jedná se zejména o problematiku spojenou s prohlubováním chudoby v souvislosti s rostoucí nezaměstnaností. Lidé nemají dostatek finančních prostředků na osobní rozvoj a sebevzdělávání sebe a svých dětí, čímž klesá celková úroveň společnosti. Zvláště v dnešní době, kdy růst výroby stojí zejména na růstu inovací je důraz na vzdělanost obyvatelstva velmi důležitá. Dalším významným negativním důsledkem, který souvisí s růstem chudoby obyvatelstva, je rostoucí kriminalita. Zvláště nebezpečný je růst kriminality u mladých lidí, kteří patří do rizikové skupiny, která obtížně hledá zaměstnání i v době ekonomického růstu a v období krize se jejich situace výrazně zhoršuje. Roste skupina dlouhodobě nezaměstnaných, kteří si neosvojí správné pracovní návyky a nadále se jejich vyhlídky na umístění na trhu práce budou ještě zhoršovat.

Další problém spojený s finanční krizí je zvyšování nesnášenlivosti vůči cizincům, kteří jsou zaměstnáváni na území daného státu. V České republice se to týká zejména občanů vietnamské, ukrajinské a mongolské národnosti. U těchto skupin v důsledku ztráty zaměstnání také roste kriminalita, což opět vede k prohlubování nálad nesnášenlivosti uvnitř společnosti.

Obecně se ekonomické problémy a krize projeví v růstu podpory extrémistických skupin a větší nesnášenlivosti mezi lidmi, což může, jak se již v minulosti stalo, ohrozit demokratický systém v jednotlivých zemích. V případě extrémních krizí, či zemí s nízkou životní úrovní, může snížení příjmů přímo ohrožovat životy obyvatel.

## **2.3 Možnosti predikce finančních krizí**

Otázka predikce finančních krizí je velice komplikovaná záležitost, zejména v současné globalizované ekonomice, kdy se problémy jednoho státu snadno odrazí v jiné části světa. Obecně lze spíše stanovit, a z předchozích krizí odvodit, určitá pravidla chování, které je třeba dodržovat jako prevenci vzniku krizového vývoje. O stanovení těchto pravidel a dohledu nad jejich dodržováním usilují mezinárodní instituce, jako je Mezinárodní měnový fond a Světová obchodní banka.

### **2.3.1 Metody predikce měnových krizí**

**Regresní analýza** zkoumá závislost znehodnocení nominálního kurzu na jedné nebo více vysvětlujících proměnných. Příkladem může být studie Franke – Rose (1996).

**Signální metody** představují nejrozšířenější postup předvídání měnových krizí. Helísek (2004) rozlišuje dvě hlediska specifikace indikátorů, jež tvoří základ signální metody:

- jejich spolehlivost (maximalizace výskytů správných signálů a minimalizace výskytů signálů špatných)
- včasnost jejich výskytu (dostatek prostoru pro provedení vhodných protiopatření).

Signál je považován za dobrý, pokud je v časovém horizontu 24 měsíců následován finanční krizí. Za zvláště vhodné byly, podle Dvořáka (2008), označeny tyto indikátory:

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

Existuje mnoho dalších metod, které hledají možnost predikce měnové krize, například metoda vytvoření kompozitního indikátoru, který zahrnuje mnoho dílčích indikátorů, nebo index zranitelnosti měnovou krizí vytvořený MMF. Celkově však převládá názor, že finanční krize jsou nepředvídatelné.

Jedním z důvodů obtížné předvídatelnosti krizového vývoje v ekonomice může být problém se statistickým vykazováním makroekonomických údajů, kdy ve světě panuje nejednota v konstrukci významných makroekonomických ukazatelů, což ztěžuje možnost komparace dat mezi jednotlivými zeměmi. S podobným problémem se v nedávné době setkala i Evropská unie, kdy v rámci vykazování makroekonomických údajů svých zemí nedokázala včas odhalit problematiku růstu veřejného zadlužení v Řecku a tento problém nakonec přerostl v krizovou situaci, která bude popsána později v této práci. V rámci globalizované ekonomiky je třeba srovnávat údaje všech významných ekonomik a některé z nich z politických důvodů nejsou ochotné vůbec tato data poskytnout, jedná se například o Čínu, která je v současné době významným hráčem na světové ekonomické scéně, ale její politické postoje nejsou vůči mezinárodním organizacím, snažícím se zaštitovat rovnovážný světový ekonomický vývoj, jako je například MMF, příliš vstřícné.

Dalším důvodem, proč se nedaří predikovat finanční krizi, může být přílišná orientace na makroekonomické údaje, které však zachycují spíše důsledky finančních krizí než jejich

příčiny, které je třeba hledat často spíše na úrovni mikroekonomické, například mezi podniky a v bankovním sektoru.

Problémem může být také vlastní vymezení pojmu finanční krize. *„Jde o to, co pod pojmem „krize“ vůbec rozumět a jak jej operacionalizovat tak, aby bylo možné jednoznačně říci, zda krize nastala či nikoliv. Tento problém je z hlediska pokusů o predikci z hlediska krize závažný.“*<sup>32</sup>

Poslední a neméně závažná okolnost představuje neochotu vládnoucích politických špiček přiznat si blížící se krizový vývoj a být právě těmi, kdo musí začít dělat nepopulární opatření, která většinou znamenají omezování veřejných výdajů, platů ve státním rozpočtu a sociálních dávek a podobných nepopulárních opatření. Každý politik, ale i ekonom se chce také vyhnout panice, která by mohla krizový vývoj ještě zhoršit, takže lidé jsou do poslední chvíle kolébáni ujištěním, že krize rozhodně nehrozí, jak jsme se mohli v nedávné době přesvědčit na počátku propukající globální světové krize v roce 2006-2007.

### **2.3.2 Mezinárodní měnový fond**

Vzhledem k závažným důsledkům finančních krizí na ekonomický, ale i sociální a politický vývoj daného státu je snaha o předvídaní krizového vývoje velmi silná a mnoho renomovaných vědců se pokouší sestavit modely, které by byly schopné hospodářské krize předvídat. Predikční modely, které byly dosud vytvořeny, však nejsou velmi spolehlivé, proto se jednotlivé státy i významné mezinárodní instituce snaží o hledání systémových řešení na mezinárodní úrovni. Jedná se o doporučení hospodářských a politických opatření směřujících k zásadám zdravé ekonomiky a systém jednotného vykazování významných ekonomických ukazatelů. Jedná se o tzv. metody včasného varování, které zastřešuje ve svých studiích MMF.

Mezinárodní měnový fond byl založen na konferenci Organizace spojených národů v Breton Woods, USA v červenci 1944. Důvodem založení byla snaha o poválečnou spolupráci a zabránění opakování Velké hospodářské krize z 30. let. Dnes je členy MMF 187 zemí a své sídlo má ve Washingtonu. Mezinárodní měnový fond se snaží podporovat mezinárodní měnovou spolupráci, mezinárodní obchod, vysokou zaměstnanost, finanční stabilitu, udržitelný rozvoj a hospodářský růst a snižování chudoby ve světě.

---

<sup>32</sup>DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. V Praze : C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-075-1. str. 256

Původní cíle MMF dle článku 1 Dohody o spolupráci:

- podpora mezinárodní měnové spolupráce,
- usnadňování rozšiřování a vyváženého růstu mezinárodního obchodu,
- podpora stability měnových kurzů,
- pomoc při vytváření mnohostranného systému plateb,
- poskytnout své zdroje členům majícím potíže s platební bilancí.

Později byly cíle rozšířeny na:

- řešení problému nedostatečné mezinárodní likvidity;
- pomoc při řešení problému zadluženosti rozvojových zemí;
- pomoc při řešení finančních krizí;
- výzkumně informační a poradenská činnost.

Jak uvádí Marková (2006) stává se Fond vrcholným koordinačně-řídícím centrem mnohostranného mezinárodního platebního styku, regulátorem globálního dluhového problému a rozhodujícím místem projednávání měnových otázek a projektů přestavby měnového systému. Dále je představitelem realizace dohodnutých principů mezinárodní měnové spolupráce. Z tohoto je zřejmé, že se jedná o jedinečnou instituci, která zejména s postupující globalizací má své zásadní a nezbytné postavení v rámci koordinace světové ekonomiky.

Od roku 2001, jako reakci na vlnu krizí 90. let 20. století prosazuje MMF novou strategii, kde jako prioritu stanoví prevenci finančních krizí. Vzhledem k vazbě příčin vzniku na problémy bankovního sektoru doprovázené nekontrolovatelným pohybem zahraničního kapitálu klade MMF důraz na analýzu bank a ostatních finančních institucí a na analýzu ukazatelů vnější zadluženosti. V souvislosti s výsledky této analýzy se snaží motivovat představitele vlád jednotlivých zemí, aby vhodnými opatřeními hospodářské politiky reagovali na vzniklou situaci. MMF zavádí do praxe standardy a kodexy, které mají zvýšit důvěru soukromého sektoru (Standard distribuce speciálních dat a Systém pro distribuci všeobecných dat) a zvyšovat transparentnost prováděných hospodářských politik (Kodex dobrých praktik fiskální transparence a Kodex dobrých praktik transparence měnové a finanční politiky).

### 2.3.3 Nápravná opatření MMF

Obecně MMF spolu se Světovou obchodní bankou vydává doporučení preventivní povahy, která umožní minimalizovat náklady v případě, že dojde k propuknutí krize<sup>33</sup>:

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

MMF vydal v říjnu 2010 Globální zprávu o finanční stabilitě<sup>34</sup>, ve které zdůrazňuje problém zranitelnosti bankovního systému, který vyplynul z proběhlé krize. Finanční situace se, díky zásahům politiků, dočasně zlepšila, finanční trhy se částečně stabilizovaly, přesto významné tržní nejistoty přetrvávají. Proto musí politici řešit klíčové reformy, které zajistí životaschopnost globálního finančního systému. Dle MMF je třeba zejména projít následujícími kroky:

1. vypořádat se s problémy, které přetrvávají v bankovním sektoru, včetně rekapitalizace, pokud to bude nutné;
2. důraz na jednotné vykazování finančních výkazů jednotlivých zemí a bankovních institucí;
3. upřesnit reformy právních předpisů, v návaznosti na navrhovaná zlepšení Basilejským výborem pro bankovní dohled.

Dále MMF upozorňuje na nutnost změny přístupu k hodnocení pomocí ratingových agentur, kdy by investoři měly více spoléhat na své vlastní analýzy, zároveň by své nezávislé analýzy měly provádět centrální banky. Rating by měl podléhat stejnému dohledu jako banky.

---

<sup>33</sup> DVOŘÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. 1. V Praze : C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-075-1 str. 258.

<sup>34</sup> *International Monetary Fund*. [on line]. October 2010 [cit. 10. 02. 2011]. Global Financial Stability Report. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2010/02/index.htm>>.

### 2.3.4 Světová obchodní banka

Světová banka (World bank) je nadregionální banka investičního typu, která se zaměřuje na podporu ekonomického růstu rozvojových zemí. Cílem této instituce je zmírňovat chudobu a podporovat ekonomický a sociální rozvoj těchto zemí poskytováním úvěrů za výhodných podmínek. Původní Světová banka byla založena v Breton Woods s oficiálním názvem Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj s cílem podílet se na financování poválečné obnovy ekonomik členských zemí. V současné době má Světová banka pro obnovu a rozvoj 187 členů, včetně České republiky. Podmínkou pro vstup je členství kandidátské země v MMF. Postupně vznikají přidružené agentury k plnění dalších specifických cílů a vytváří se Skupina světové banky (World Bank Group), do které patří následující instituce<sup>35</sup>:

- Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj (IBRD), známá jako Světová banka - poskytuje úvěry méně rozvinutým ekonomikám.
- Mezinárodní finanční korporace (IFC) – financuje investice do soukromého sektoru, provádí konzultační služby vládám a podnikové sféře. Je právně a finančně nezávislá a řídí se vlastními pravidly.
- Mezinárodní sdružení pro rozvoj (IDA) – usiluje o snížení chudoby ve světě, poskytuje pomoc nejchudším zemím světa, pro které jsou úvěry od Světové banky příliš drahé.
- Agentura pro mnohostranné investiční záruky (MIGA) – podpora zahraničních investic prostřednictvím garancí za ztráty způsobené neobchodními riziky.
- Mezinárodní centrum pro řešení investičních sporů (ICSID) – urovnává a rozhoduje investiční spory mezi zahraničními investory a hostitelskou zemí.

Mezi ekonomy i politiky se různí názory na úspěšnost pomoci Světové obchodní banky, kdy na jedné straně poskytuje finanční prostředky na investice, na straně druhé zvyšuje zadluženost těchto zemí a jejich závislost na globální ekonomice. Kritizována je také určitá neprůhlednost některých aktivit a preference formální stránky před kvalitou.

V současné době rozšiřuje Světová banka cíle svého působení na investice do lidského rozvoje, do životního prostředí, podpora rozvoje soukromého sektoru a ekonomických

---

<sup>35</sup> Podrobněji například: MARKOVÁ, Jana. Mezinárodní měnová spolupráce. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, nakladatelství Oeconomica, 2006. 270s. ISBN 80-245-1053-7. str. 121-125



reforem, potírání korupce, stimulace investic a pomoc zemím postiženým válečnými konflikty. Ze zprávy představenstva Světové obchodní banky<sup>36</sup> vyplývá, že v současné doznívající finanční krizi bude podporovat všemi dostupnými prostředky hospodářské oživení. Zároveň se připravuje provést řadu reforem, které umožní nový, inovativní a vstřícnější přístup k jednotlivým klientům v duchu zvýšené odpovědnosti za světový vývoj. V rámci reforem dojde k posílení hlasovacích práv pro rozvojové a transformující se země, dále byl schválen balíček po krizové podpory bank a reforma vnitřní agendy.

### 2.3.5 Obecná charakteristika současné světové ekonomiky

Pro současný světový ekonomický vývoj je charakteristická řada znaků, které se plně rozvinuly v posledních několika desetiletích a odráží se v krizi 90. let i ve světové ekonomické krizi probíhající od roku 2007. Jedná se o dynamické propojení následujících tendencí:<sup>37</sup>

- internacionalizace: proces odstraňování bariér mezi státy;
- interdependence: vzájemná závislost jednotlivých ekonomických subjektů;
- regionalismus: proces, ve kterém se určité geografické oblasti světové ekonomiky vzájemně sblíží rychleji než ostatní;
- integrace: vyvrcholení a propojení předchozích tendencí, institucionálně zastřešené;
- globalizace: vychází z internacionalizace, prolíná se s předchozími tendencemi, představuje situaci, kdy se v rámci světové ekonomiky stávají rozhodujícím subjektem transnacionální společnosti (ovlivňují mezinárodní obchod, pohyb kapitálu, výzkum a vývoj i migrační toky).

Integrační tendence lze demonstrovat na příkladu Evropské unie, kdy ekonomická integrace vyvrcholila vytvořením Evropské měnové unie. Je zde patrná snaha mezinárodních institucí ovlivňovat významné ekonomiky jednotlivých zemí, zejména z důvodu interdependence ekonomik jednotlivých zemí a hrozby rychlého šíření nákazy v případě

---

<sup>36</sup> World bank: *Documents & Report* [on line]. 16. 5. 2007 [cit. 11. 02. 2011]. The World Bank's budget: trends and recommendations for FY11. Dostupné z WWW: <[http://www-wds.worldbank.org/external/default/main?pagePK=64193027&piPK=64187937&theSitePK=523679&menuPK=64187510&searchMenuPK=64187283&theSitePK=523679&entityID=000020439\\_2007082](http://www-wds.worldbank.org/external/default/main?pagePK=64193027&piPK=64187937&theSitePK=523679&menuPK=64187510&searchMenuPK=64187283&theSitePK=523679&entityID=000020439_2007082)>.

<sup>37</sup> KUNEŠOVÁ, Hana, CIHELKOVÁ, Eva a kol. *Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy*. 2. doplněné vydání. Praha: C.H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-455-4. Str. 10-11.

propuknutí krize. V této souvislosti je významná otázka jednotného vykazování ekonomických ukazatelů, které mohou ukázat na případné problémy daných ekonomik.

Pro současný ekonomický vývoj jsou dále typické značné rozdíly ve vyspělosti mezi ekonomikami jednotlivých zemí, tzv. rozevírání ekonomických nůžek. Toto je velmi závažné zvláště v současné době, kdy rostou ceny potravin a mnoha oblastem světa, zejména Afriky a Asie, hrozí nebezpečí hladomoru.

Nad dopady globalizace na rozvojové země se zamýšlí studie MMF z roku 2003<sup>38</sup>, kde se autoři zamýšlejí nad dopady uvolnění kapitálových toků mezi průmyslovými a rozvojovými zeměmi, které přineslo vysoké tempo růstu v rozvíjejících se ekonomikách, ale zároveň také finanční krize se závažnými sociálními důsledky. Podobná analýza je velice obtížná, vzhledem k nedostatku empirických důkazů a zkušeností a obtížnosti globální finanční kontroly. Finanční globalizace má pro rozvojové země svůj přínos i rizika. Mezi výhody patří zkvalitnění institucí veřejné správy a celková inspirace fungování významných ekonomických institucí ve vyspělých zemích, tedy rozvojové země mohou převzít úspěšně fungující modely z vyspělých zemí a aplikovat je na vlastní prostředí. Základem pro úspěšnou finanční integraci je rámec makroekonomické stability, transparentnost významných institucí a veřejné správy a finanční dohled. Za hlavní problémy v řízení kapitálových toků považuje MMF fixní režimy směnných kurzů a nadměrný státní dluh.

### **3 Specifické determinanty krizí**

Specifické determinanty mohou představovat komodity, do kterých lidé a finanční instituce i vlády investují ve snaze vyhnout se znehodnocení svých úspor inflací či poklesem cen akcií. Při udržování nízkých úrokových sazeb může docházet ke vzniku bublin na trhu s těmito komoditami. V současné době je aktuální růst cen zlata, stříbra, platiny, průmyslových kovů a velice závažný růst cen potravin. Zájem o veškeré komodity v roce 2010 značně vzrostl, zejména díky slabému kurzu dolaru, obavám z inflace a stimulačním krokům americké centrální banky FED.

---

<sup>38</sup>PRASAD, Esvar S., et al. Effects of Financial Globalization on Developing Countries, Some Empirical Evidence : Some Empirical Evidence. *International Monetary Fund* [online]. 9. 9. 2003, [cit. 2011-02-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.imf.org/external/pubs/nft/op/220/>>.

### 3.1 Specifické postavení drahých kovů

Historicky měly komodity vždy velmi významné postavení, jelikož se uplatňovaly ve funkci peněz, a to zejména zlaté a stříbrné mince. Emisní monopol na vydání peněz do oběhu měli na svém území panovníci. Peníze v podobě zlatých a stříbrných mincí měly, jak uvádí Revenda a kol. (2005), základní makroekonomickou výhodu, že skutečné množství peněz odpovídalo potřebnému množství peněz, nebyla tedy nutná regulace množství peněz v oběhu (ve smyslu měnové politiky). Přebytečné množství peněz bylo z oběhu staženo do „pokladu“. Tento mechanismus fungoval, pokud byly splněny dvě podmínky. Jednalo se o plnohodnotné peníze, které obsahovaly stejné množství drahého kovu, které představují a náklady na získání drahého kovu byly ve vztahu k jiným statkům relativně vysoké.

S rozvojem průmyslu se ukazuje nabídka drahých kovů pro peněžní potřeby jako nedostatečná a komoditní peníze jsou postupně nahrazovány papírovými penězi. V průběhu 20. století je zahájen proces demonetizace, který ruší přímou vazbu bankovek na zlato. Proces demonetizace je definitivně ukončen zrušením směnitelnosti dolaru za zlato v roce 1971 a nařízením MMF z roku 1978, které zakazuje svým členským zemím stanovovat zlaté obsahy národních měn.

Mezi lety 1980 a 2000 investoři ztrácejí o zlato zájem, přednost dávají akciím dluhopisům. Po roce 2000 se stále více prosazují investice do drahých kovů, z nichž tradiční je zlato, ale na popularitě stále více získává stříbro a platina. Investice do drahých kovů nepodléhají inflaci a jsou již několik let doporučovány jako neriziková část portfolia. Nevýhodou však je, že nepřinášejí, na rozdíl od akcií a dluhopisů žádné dividendy ani úroky. Zisk je možný jen na základě růstu ceny zlata, a ta se za posledních deset let zvýšila na komoditních burzách o 285 procent. Zájem o zlato ovlivňuje kurz dolaru (pokud měna posiluje, klesá zájem o zlato) a udržování nízkých úrokových sazeb, které Fed dlouhodobě udržuje na mimořádně nízké úrovni 0,25 procent.

Významný vliv na ceny zlata měl v posledních letech Mezinárodní měnový fond. Tato situace byla, jak uvádí Tomáš Plhoň v časopise *Ekonom*<sup>39</sup>, způsobená finanční krizí, vidinou bankrotujících států a krachem národních měn. MMF potřeboval peníze na záchranné operace na Islandu, v Lotyšsku či na Ukrajině, Maďarsku, Řecku a Irsku. Finanční prostředky se rozhodl získat prodejem svých zlatých rezerv (v hodnotě okolo 100 miliard dolarů)

---

<sup>39</sup> PLHOŇ, T. Tlačénice na zlatý trůn. *Ekonom*. 2010, 9, s. 58-59. ISSN 1210-0714.

v pravidelných aukcích. O koupi měla zájem především Čína a Indie. Zlaté rezervy zvyšuje Čína také nákupem zlatých dolů v zahraničí.

Investice do zlata a stříbra doporučuje Schiff (2009), který vidí ve zlatě bezpečnou investici s potenciálem růstu a předpovídá návrat ke zlatému standardu. Zároveň podrobně popisuje způsoby, kterými je možné investovat do zlata a stříbra. Jedná se o:

- fyzické vlastnictví
- zlaté výměnné fondy<sup>40</sup>
- zlaté peníze
- komoditní termínované obchody
- těžební akcie.

Při sestavování zlatého portfolia je třeba zejména dbát na míru rizika spojenou s politickou situací v zemi, kde chceme investovat. Zejména v oblasti investic do dolů hrozí riziko znárodnění, zvláště pokud se nacházejí v politicky nestabilní části Afriky. Dle Schiffa (2009) však existuje reálné riziko znárodnění zlatých dolů americkou vládou, v případě skutečné krize.

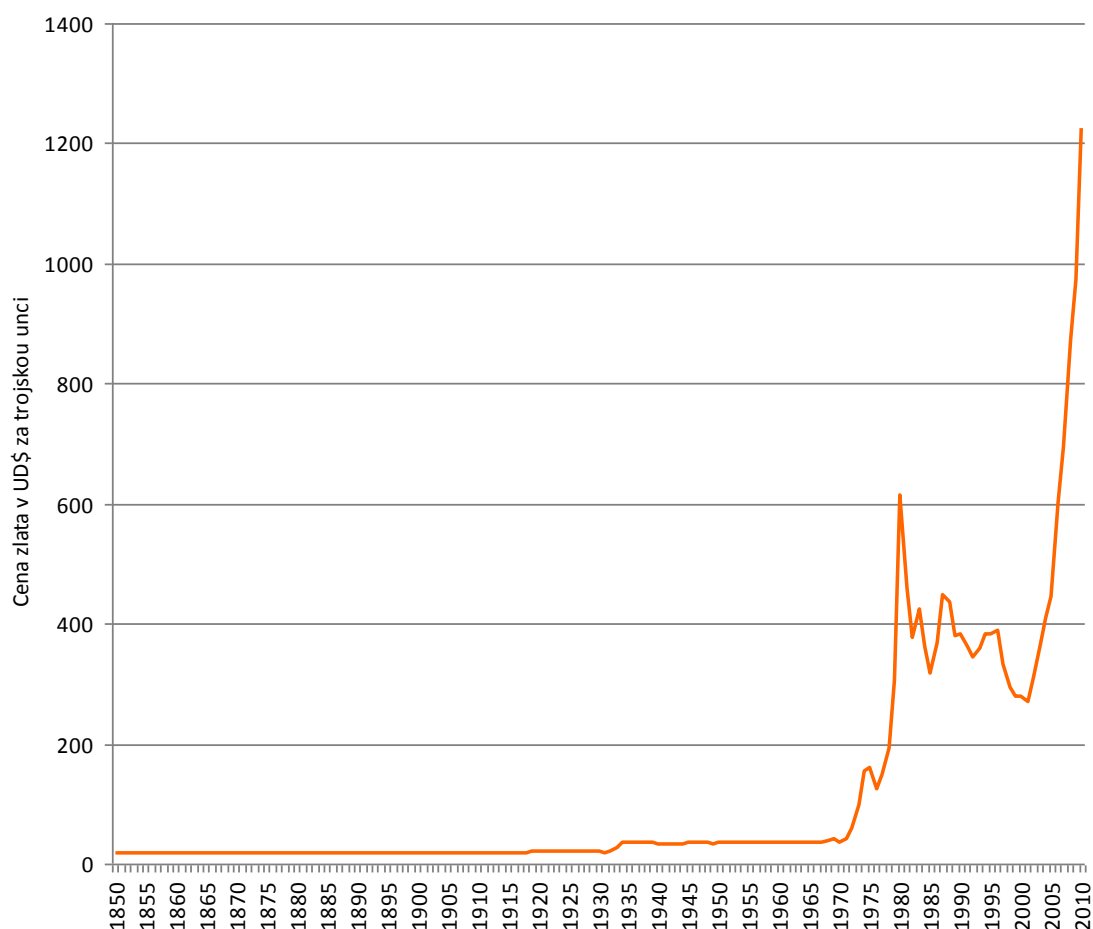
Zásadní otázkou do budoucna je, jak vysoko se může cena zlata vyšplhat a jak strmě mohou ceny klesnout. Cena zlata se na počátku března 2011 pohybovala okolo 1 400 USD za trojskou unci. Vývoj cen zlata v průběhu let 1850 -2010 nám ukazuje graf č. 10, kdy můžeme vidět trend obrovského nárůstu ceny tohoto drahého kovu v posledních 40 letech. Prudké zvýšení cen je možné pozorovat zejména od roku 2006, kdy se cena za trojskou unci zlata překročila hranici 400 USD a nadále strmě stoupá, maximum k datu 13. 4. 2011 bylo 1473 USD za trojskou unci. V průběhu posledních 36 let došlo k třicetinasobnému zvýšení ceny tohoto drahého kovu.

K růstu ceny přispívá současná politická nejistota a vyhrocená situace ve státech severní Afriky. Pokud se jedná o bublinu nafouklou měnovou politikou Fedu, výprodejem zlatých rezerv MMF a krizovými okolnostmi, mohou investice do zlata zaznamenat v budoucnu výrazný pád. Vzhledem k současné politice levných peněz a nedůvěře investorů k akciovým trhům je cena zlata uměle poháněná výše a je jen otázkou času, kdy dosáhne vrcholu a dojde ke strmému pádu.

---

<sup>40</sup> například Gold exchange-traded funds, Exchange trade funds

**Graf 10 Vývoj cen zlata: 1850 – 2010**



Zdroj: The National Mining associaton. Dostupné z: < <http://www.nma.org> >

Výrazný růst v současnosti stále zaznamenává také cena platiny a stříbra, které pokračuje v roce 2011 v prudkém růstu, k 1. březnu 2011 je jeho cena na dosud rekordních 33,82 USD za trojskou unci. Platina se využívá v automobilovém průmyslu, výrazné oživení trhu v roce 2010 a v současnosti zvyšuje poptávku po tomto drahém kovu, a tím i jeho cenu, která se k 1. březnu 2011 pohybuje na 1 808,5 USD za trojskou unci.

V současnosti posilují i průmyslové kovy, jako je měď, cín a další. Poptávka po nich roste v souvislosti s optimistickým očekáváním ekonomického vývoje, zejména v Číně, USA, ale i v Evropě. Cena mědi se dle on-line serveru *Hospodářských novin*<sup>41</sup> vyšplhala na začátku února nad 10 000 dolarů za tunu, cín nad rekordních 31 100 dolarů za tunu, což je v obou případech rekordní částka. Růst poptávky je pro dodavatele obtížné uspokojovat, deficit

<sup>41</sup> *IHNed.cz on line zprávy Hospodářských novin*. [on line]. 4. 2. 2011 [cit. 17. 02. 2011]. Měď po údajích z USA poprvé překročila hranici 10 000 USD za tunu. Dostupné z WWW: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-49771160-med-po-udajich-z-usa-poprve-prekrocila-hranici-10-000-usd-za-tunu>>

nabídky na trhu s mědí by měl v letošním roce dosáhnout 444 000 tun, zatímco v loňském roce se jednalo o schodek 180 000 tun. Tato situace ještě tlačí ceny těchto kovů vzhůru.

## 3.2 Potravinový trh

Potravinový trh je velice specifický a v současnosti roste jeho význam s ohledem na obavy z vypuknutí potravinové krize. Indikátorem krizového vývoje je růst cen potravin, který již několik měsíců zaznamenáváme. Jedná se o velice vážnou situaci, jelikož nedostupnost základních potravin, z důvodu vysoké ceny, může ve velké části světa vyústit v politické a sociální nepokoje ohrožující stabilitu a prosperitu i ostatních zemí. Zároveň nelze opomenout ani morální otázku spoluzodpovědnosti politiků, představitelů významných světových institucí, investorů a všech, kdo mohou nastalou situaci ovlivnit, na smrti a strádání milionů lidí v důsledku hladu.

Ceny potravin se zvyšují v důsledku nepříznivých okolností, jako je neúroda, ale značný podíl na něm mají i spekulace ve snaze zvýšit zisky. Podobnou situaci zažil svět již v průběhu potravinové krize v letech 2007 – 2008, kdy ceny potravin vzrostly o 80 procent. Ve vyspělých zemích na této krizi vydělali investoři do komodit a potravinářské firmy. Ve více než 30 chudých zemích světa hrozil hladomor a probíhaly zde hladové bouře. Ceny potravin opět klesaly od poloviny roku 2008.

Současný vliv na cenu potravin může mít:<sup>42</sup>

na růst ceny:

- spekulativní investice do surovin, hlavně obilí;
- nižší úroda, zejména v Rusku;
- rozvoj biopaliv na úkor potravin;
- vyšší spotřeba jídla v Číně a Indii;
- v České republice záměr zvýšit sazbu DPH na jídlo na 19 procent;

na pokles ceny:

- úsporná opatření v řadě vyspělých zemí – lidé nebudou mít tolik peněz na útratu;
- snaha regulovat spekulativní investice do surovin;

---

<sup>42</sup> MAŘÍK, M. Konec velké žranice. *Ekonom*, 2011, 4, s. 10-13. ISSN 1210-0714

- aféry s bezpečností potravin (například dioxin v Německu);
- V ČR konkurenční boj obchodních řetězců, politika nízkých cen.

Situace je velice vážná, jelikož může ještě více rozevřít pomyslné nůžky mezi bohatými a chudými jak uvnitř států, tak na globální úrovni. Nedostatek základních lidských potřeb může vyvolat politické a sociální nepokoje. Již dnes podle odhadů trpí nedostatkem základních potravin 900 milionu lidí a po razantní změně cen směrem nahoru mohou přibýt další sta miliony lidí ohrožených na životě.

Vzhledem k závažnosti tohoto problému je třeba hledat intenzivně cesty, jak spekulacím, jako možné příčině výrazného kolísání cen na trhu s komoditami, zabránit. Jednu z cest navrhuje americký úřad CFTC Comodity Futures Trading Commission v podobě omezení počtu kontraktů jedné firmy na burze. Je zde však problém jak zajistit, aby takovéto opatření nebylo obcházeno. Otázkou manipulace s cenami potravin a obranu proti ní by se měla zabývat na svých jednáních skupina zemí G20, které pro tento rok předsedá Francie, která má obecně pozitivní přístup k regulaci. Situaci neprospívá ani současná měnová politika USA, která se snaží podpořit hospodářský vývoj zvyšováním peněžní nabídky. Investoři, kteří nedůvěřují akciovým trhům, pak investují právě do potravin, čímž dochází k nafukování bubliny na trhu potravinových komodit.

Ochrana trhu a volná tvorba cen je velice důležitá, pokud ovšem spekulace na ceny komodit mohou způsobit utrpení a smrt milionů obyvatel Afriky, Asie a Jižní Ameriky je tuto situaci potřeba chápat jako selhání trhu a hledat všechny možné cesty, jak mu zabránit.

### **3.3 Hypoteční trh**

Hypoteční bublina, nafouknutá v USA, která vedla ke vzniku globální finanční krize, ukázala závažný problém současné ekonomiky, kde snaha o vyšší zisky finančních institucí vedla k ignorování rizika a vzhledem k nedostatečnému legislativnímu rámci a zkresleným informacím vyústila v závažné ekonomické problémy. Finanční krize v takovém případě vzniká jako institucionální selhání způsobené nedostatečnou regulací.

Zejména v USA se jedná o nebezpečný trend života na dluh, kdy lidé podléhají spotřebitelskému tlaku a nezvažují možné důsledky svého zadlužení. V případě hypoteční krize, která se začíná projevovat v USA již v průběhu roku 2006, finanční instituce snažící se o maximalizaci zisků začaly ignorovat nebezpečí nedostatečné solventnosti méně bonitních klientů. Díky procesu sekuritizace dluhu byly rizikové úvěry prodávány ve formě dluhopisů

jiným bankám a fondům. Ratingové agentury přidělovaly rizikovým úvěrům vysoký rating a tím docházelo ke zkreslování skutečného rizika u těchto produktů.

V podmínkách nízké inflace a nízkých úrokových sazeb roste cena aktiv nad jejich přirozenou hodnotu. Ve chvíli, kdy dojde k poklesu cen nemovitostí, či zvýšení úrokových sazeb, nastává u méně bonitních klientů problém s neschopností splácet své úvěry a hodnota aktiv, které tvoří záruku úvěru, klesá pod cenu poskytnutého úvěru. Takto vznikají finanční ztráty, které při masivním poskytování takovýchto půjček vedou až ke krachu finančních institucí, pokud je stát nepodpoří z veřejných prostředků za cenu nebezpečného růstu veřejného dluhu. S otázkou sanace bank je spojeno i morální hledisko, kdy za špatné hospodaření finančních institucí jsou potrestáni všichni občané.

Mezi rizikové faktory uvnitř ekonomiky v souvislosti s hypotékami patří:

- snaha o maximalizaci zisku finančních institucí bez ohledu na možné riziko;
- subprime hypotéky poskytované málo bonitním klientům;
- sekuritizace dluhu;
- selhání ratingových agentur;
- politické zájmy na rozvoji stavebnictví a široké dostupnosti bydlení;
- nedostatek informací a zodpovědnosti na straně klientů.

V souvislosti s nedávno prodělanou globální finanční krizí, jejíž vznik souvisí s vytvořenou bublinou na hypotečním trhu, se hovoří o nutnosti regulace bankovního sektoru. Jedná se o velmi citlivou otázku, která se řeší na politické scéně a zní, zda má stát právo a do jaké míry zasahovat do přirozeně fungujícího tržního mechanismu. *„Zastánci regulace, resp. jejího posilování ve finančním sektoru zdůrazňují, že regulace jako stanovení pravidel hry není v rozporu s principy tržní ekonomiky, zejména pokud jde o předcházení možných selhání trhu souvisejících se specifickou rolí bank v tržní ekonomice a potřebou ochrany drobných vkladatelů a investorů v podmínkách určité nedokonalosti a tvrdosti finančních trhů.“*<sup>43</sup>

Evropská unie se přiklání k větší míře regulace finančních trhů a k větší ochraně spotřebitele. V USA je situace poněkud složitější, ze strany současného prezidenta B. Obamy

---

<sup>43</sup>MRÁČEK, Karel. Příčiny, důsledky a řešení současné krize ve finančním sektoru. In *Zvládání finančních krizí: evropský a americký model : souhrnná publikace z vědeckopopularizačního semináře realizovaného v rámci projektu Podpora šíření poznatků výzkumu evropské integrace (reg. č. CZ.1.07/2.3.00/09.0128), který je spolufinancován Evropským sociálním fondem a státním rozpočtem České republiky*. 1. Praha: Vzdělávací středisko na podporu demokracie, 2009. ISBN 978-80-904281-2-6. Str. 45.



je sice politické vůle k větší regulaci, prosadit takový záměr však bude velmi složité. Hypoteční bublina byla již jednou v historii příčinou vzniku finanční krize ve 30. letech 20. století, kdy ochromila světovou ekonomiku.

## **4 Analýza současného ekonomického vývoje**

Pro současný ekonomický vývoj ve světě je typická snaha o rychlé zotavení z následků krize a nastartování hospodářského růstu. Ekonomický růst většiny států, které prošly krizí, není však tak rychlý, jak se původně očekávalo. Údaje z posledního čtvrtletí roku 2010 však jsou poměrně příznivé, vyspělé světové ekonomiky zaznamenávají hospodářské oživení. Významným hráčem na světovém trhu se stává Čína, která by, dle některých prognóz, mohla v hospodářském výsledku do 10 let dohnat a předhonit USA. Obrovský potenciál růstu má také indická ekonomika. Evropský kontinent stále bojuje se zadlužením mnohých evropských států, kterým hrozí bankrot. V roce 2008 se jednalo o Island, ze zemí Evropské unie měly závažné problémy Maďarsko, Řecko a Irsko.

### **4.1 EU – současný hospodářský vývoj**

Evropská unie se ocitla v posledních dvou letech ve velice obtížné situaci, která prověřuje smysl a způsob jejího dalšího směřování. Svět zasáhla hypoteční krize, která přerostla v krizi finanční a v poslední době krizi měnovou. Pro Evropskou unii a zejména pro Evropskou měnovou unii je velice obtížné udržet měnovou a ekonomickou stabilitu mezi hospodářsky velmi nevyrovnanými státy. Bohatší státy jsou nucené dotovat ze svých rozpočtů hroutící se ekonomiky zadlužených zemí a situace hrozí rozšířením nákazy na další méně rozvinuté evropské ekonomiky. Mezi státy s největšími problémy patří Irsko, které doplatilo na sanaci bankovního sektoru a Řecko, které svojí nerozvážnou fiskální politikou stojí již více než rok na pokraji bankrotu. Mezi další země, které se mohou brzy zařadit mezi kandidáty na finanční pomoc Evropské unie a Mezinárodního měnového fondu, patří Portugalsko a Španělsko.

#### **4.1.1 Opatření hospodářské politiky EU – boj proti krizi**

Monetární politiku členských států EU koordinuje Evropský systém centrálních bank, který je tvořený Evropskou centrální bankou a národními centrálními bankami členských států EU. Evropská centrální banka však nemá potřebnou politickou podporu, aby mohla provádět aktivní politiku stimulující ekonomický růst. ECB je stabilní konzervativní institucí s přesně vymezeným primárním cílem, kterým je stabilita cenové hladiny. Mezi nejvýznamnější

nástroje monetární politiky ECB patří operace na volném trhu, které mají důležitou roli pro řízení úrokových sazeb, řízení bankovní likvidity a orientace monetární politiky (Lacina, 2007). S krizovým vývojem se objevují hlasy po větší centralizaci a jednotě při provádění bankovního dohledu ECB, tyto pravomoci byly původně ponechány na národní úrovni.

V rámci protikrizové politiky si Evropská unie stanovuje následující priority:

- reforma finančního systému;
- podpora ekonomického růstu;
- boj proti nezaměstnanosti.

### **Reforma finančního systému**

Obnova finančních trhů a zajištění toku úvěrů je jedním z předních úkolů, které si Evropská unie klade. Překonání finanční krize není možné bez toho, aby finanční trhy začaly opět plnit svou základní funkci, tedy poskytování půjček. Vystává zde základní otázka, jakým způsobem rozhýbat finanční trhy a zároveň zabránit opakování vzniku krize takového rozsahu, jaká probíhá od roku 2008. Není pochyb o tom, že finanční trh byl ohniskem vzniku krize i příčinou jejího dlouhého trvání. Proto se dostává celosvětově do popředí pojem regulace finančních trhů. Evropská unie přijímá kroky pro zlepšení regulace a dohledu nad finančními institucemi. Na oficiálních stránkách EU Europe je plán na zlepšení situace popsán takto: *“Plánem je přijetí takových opatření, která podporují slušné chování, poctivost a transparentnost a ochranu proti široké hrozbě přehnaného rizika při honbě za ziskem.”*<sup>44</sup>. Na stabilitu finančního systému by měl dohlížet jednotný evropský orgán. Je zde tedy zřejmé omezení pravomocí jednotlivých členských zemí a posílení centrální role orgánů Evropské unie. Tento postoj je však velmi citlivou otázkou pro řadu evropských států a politiků volajících spíše po decentralizaci a posílení rozhodovacích pravomocí jednotlivých států.

### **Podpora ekonomického růstu**

Podpora ekonomického růstu byla pro Evropskou unii významnou otázkou již v období ekonomického růstu, v období hospodářské krize je na tuto oblast kladen ještě větší důraz. Základem politiky EU je snaha o podporu okamžitého ekonomického růstu

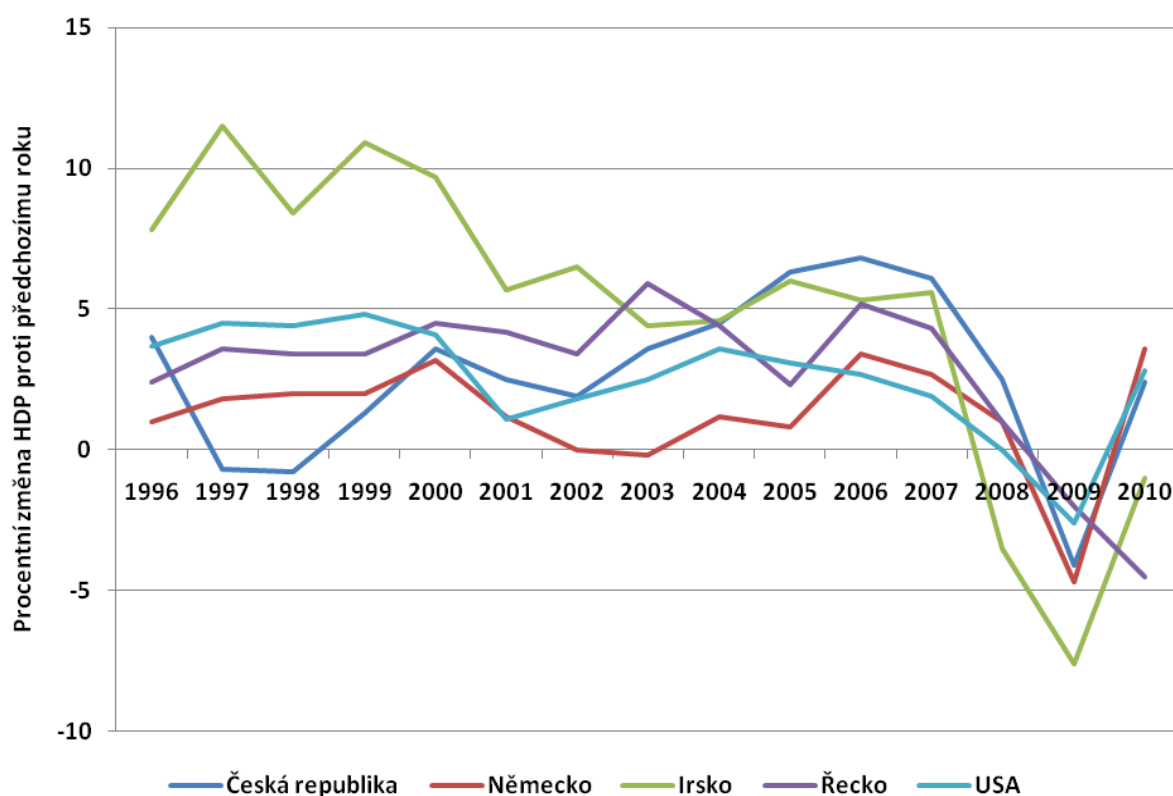
---

<sup>44</sup>European Commision: Europe [on line]. [cit. 22. 10. 2010]. Reforming the financial system. Dostupné z WWW: <[http://ec.europa.eu/financial-crisis/reforming/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/financial-crisis/reforming/index_en.htm)>. Vlastní překlad.

investicemi, které budou slučitelné s dlouhodobou politikou otevřených trhů. „Je třeba se vyhnout protekcionismu, jelikož může vést pouze ke stagnaci, či hlubší a delší recesi.“<sup>45</sup>

Evropská unie se zavázala podpořit ekonomickou aktivitu během dvou let částkou 400 miliard euro. Dopady těchto výdajů na oživení ekonomiky budou postupné a v některých případech bude obtížné analyzovat jejich přínos. Nutnost oživení ekonomického vývoje dokládá graf č. 11, který ukazuje na propad ekonomiky vybraných zemí Evropy a USA v průběhu roku 2009. Největší propad z evropských zemí zaznamenalo Irsko a Řecko. Rok 2010 pro většinu sledovaných evropských zemí, s výjimkou Řecka, znamenal návrat k ekonomickému růstu, ekonomika však roste pomalým tempem. Podobné problémy s nastartováním rychlejšího tempa růstu ekonomiky mají i Spojené státy americké.

**Graf 11 Srovnání vývoje HDP vybraných zemí EU (HDP v procentech meziročně)**



Zdroj.: Eurostat. [on line]. [cit. 28. 03. 2011]. Real GDP growth rate. Dostupné z WWW: <[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government\\_finance\\_statistics/data/main\\_tables](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/data/main_tables)>

<sup>45</sup> European Commission: Europe [on line]. [cit. 14. 12. 2010]. Exciting the crisis. Dostupné z WWW: <[http://ec.europa.eu/financial-crisis/supporting/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/financial-crisis/supporting/index_en.htm)>. Vlastní překlad.

Směr většiny opatření, které Evropská unie provádí na podporu ekonomického růstu, byl stanoven před vypuknutím hospodářské krize. Evropská unie podporuje udržitelný rozvoj a ekonomický růst spojený s ochranou životního prostředí. Významná a velmi citlivá je také otázka monitorování a regulace finančních trhů.

### **Boj proti nezaměstnanosti**

Evropská unie na podporu ekonomického růstu s důrazem na zaměstnanost a sociální začlenění vyčlenila balíček ve výši 200 miliard eur v rámci ozdravného programu, který představila v roce 2008. Ozdravný program je zaměřen zejména na:

- nové uspořádání finančních trhů,
- vytváření nových pracovních míst,
- nastartování ekonomického růstu.

Prostřednictvím Evropského sociálního fondu se Evropská unie snaží posílit aktivní politiku trhu práce se zaměřením na nejzranitelnější subjekty a zvýšení podpory dovedností. Jedním ze základních cílů Evropské unie je politika soudržnosti. Prostřednictvím Evropského sociálního fondu je na tuto politiku v období 2007-2013 vyčleněno 347 miliard euro na posílení hospodářského a sociálního růstu. Význam této politiky dokládají údaje z grafu č. 12, kde je zřetelný růst nezaměstnanosti evropských zemí v souvislosti s globální ekonomickou krizí.

Vlastní politiku zaměstnanosti podporuje<sup>46</sup>:

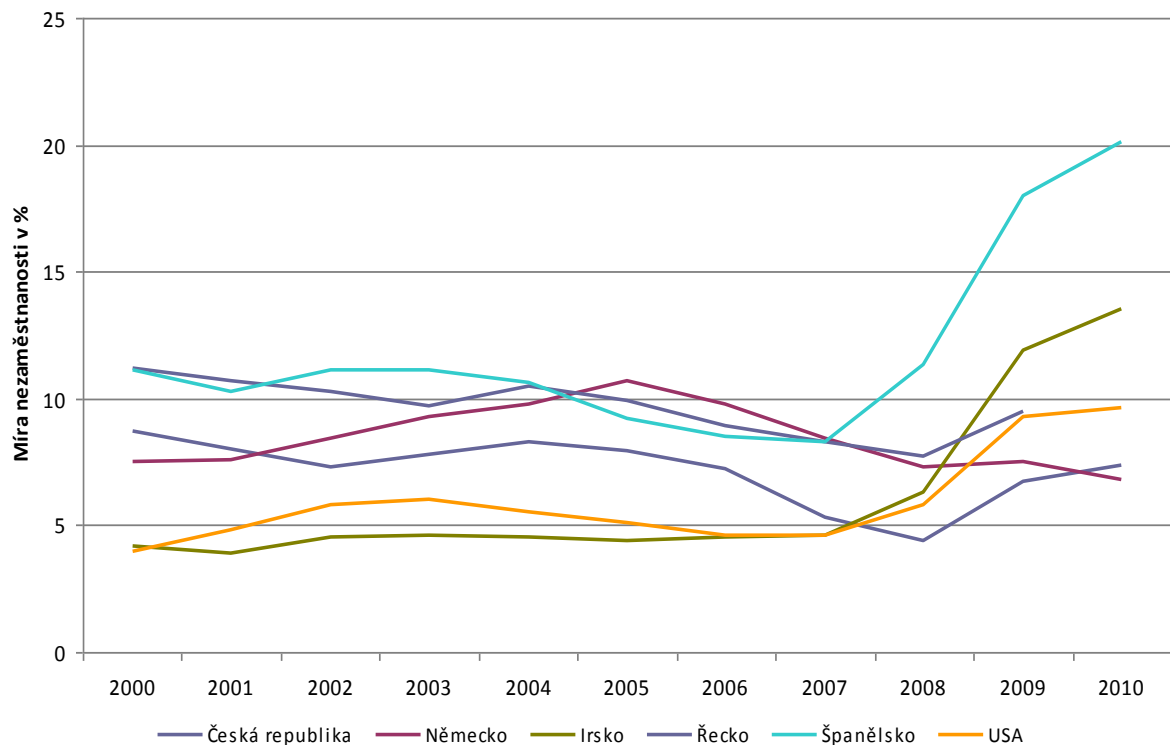
- **portál práce Eures** poskytuje podporu uchazečům o zaměstnání, kteří chtějí využít práva na práci v jiném evropském státě;
- Iniciativa „**New Skills for New Jobs**“ – snaží se zlepšit způsob, jakým Evropa analyzuje a předvídá budoucí požadavky na ekonomické dovednosti. To pomůže efektivněji sladit dovednosti pracovníků s trhem práce a poskytne bližší pohled na potřeby vzdělávání;
- **Evropská strategie zaměstnanosti** - poskytuje politický rámec členským státům, aby mohly podniknout koordinované akce na podporu zaměstnanosti v kontextu ekonomické krize;

---

<sup>46</sup> *Evropská komise: Zaměstnanost, sociální věci a sociální začlenění* [on line]. [cit. 30. 12. 2010]. EU řeší sociální rozměr ekonomické krize. Dostupné z WWW: <<http://ec.europa.eu/social/main.jsp?langId=cs&catId=736>>

- komise zintenzivnila sledování zaměstnanosti a sociální situace, monitoruje rychle se měnící situaci na trhu práce;
- Evropská komise přijala „společný závazek v oblasti zaměstnanosti“, který navrhuje klíčové priority a opatření k zachování pracovních míst.

**Graf 12 Vývoj nezaměstnanosti vybraných zemí EU a USA 2000-2010**



Zdroj.: Eurostat: [on line]. [cit. 29. 03. 2011]. Employment and unemployment (LFS). Dostupné z WWW: <[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/employment\\_unemployment\\_lfs/data/main\\_tables](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/employment_unemployment_lfs/data/main_tables)>

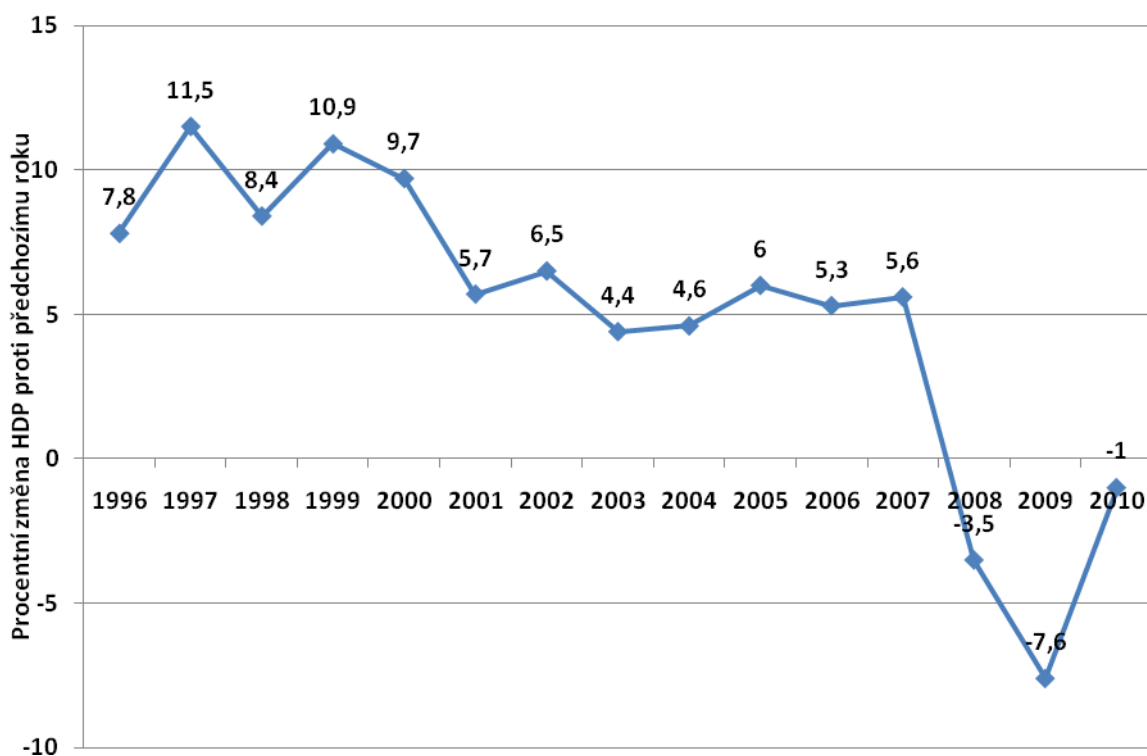
Vývoj nezaměstnanosti vybraných zemí Evropské unie v průběhu let 2000-2010 ukazuje graf číslo 12, kde můžeme pozorovat poměrně stabilní čísla až do roku 2008, kdy dochází ve většině pozorovaných zemí k nárůstu těchto hodnot v souvislosti s Globální finanční krizí, zejména pak v roce 2009. Nejvyšší míru nezaměstnanosti vykazuje Španělsko, které má v tomto ohledu dlouhodobé problémy, míra nezaměstnanosti v průběhu let 2000-2004 přesahovala 10 %, v letech 2005-2007 mírně poklesla a od roku 2008 opět roste až na 20,1 % v roce 2010. V Německu byl vývoj odlišný, nezaměstnanost zde přesáhla hranici 10 % v roce 2005, od tohoto roku, navzdory finanční krizi zaznamenává vývoj míry nezaměstnanosti mírný pokles na 6,8 % v roce 2010. S vysokou nezaměstnaností bojují Spojené státy americké, kde nezaměstnanost od roku 2009 přesahuje 9 % a nedaří se snížit.

V souvislosti s Globální finanční krizí roste nezaměstnanost od roku 2009 také v Irsku (13,5 % v roce 2010), Řecku (9,5 % v roce 2009) a České republice (7,4 % v roce 2010).

#### 4.1.2 Hospodářský vývoj Irska

Irsko bylo od počátku 90. let příkladem rostoucí (na konci 90. let rostla země tempem osm až jedenáct procent ročně) a úspěšné ekonomiky. Problémy nastaly po vypuknutí finanční krize v roce 2007, kdy rok 2008 znamenal pro tuto zemi v ekonomické oblasti stav paniky a hlubokého propadu HDP. Irsko se zařadilo mezi kandidáty na bankrot – Portugalsko, Itálie, Řecko a Španělsko, země, které získaly ve finančních trzích přezdívku PI(I)GS – prasata.<sup>47</sup>

**Graf 13 Irsko - vývoj HDP v procentech meziročně**



Zdroj.: Eurostat. [on line]. [cit. 28. 03. 2011]. Real GDP growth rate. Dostupné z WWW: <[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government\\_finance\\_statistics/data/main\\_tables](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/data/main_tables)>

Graf č. 13 ukazuje na dlouhodobý ekonomický růst irského hospodářství, který nastartovaly vysoké hodnoty v průběhu 90. let 20. století, kdy například v roce 1997 dosahovala procentní změna HDP oproti roku 1996 rekordních 11,5 %. V letech 2000 – 2010 růst ekonomiky pokračuje mírnějším tempem, pohybuje okolo 5 % přírůstku HDP oproti předchozímu roku. Rok 2008 znamenal propad HDP o 3,5 %, rok 2009 propad HDP

<sup>47</sup> NĚMEC, J. Z keltského tygra prasetem. *Ekonom*, 2010, 46, s. 44. ISSN 1210-0714

o 7,6 % a v roce 2010 se propad HDP snížil na 1 % oproti předchozímu roku. Na rok 2011 a 2012 dává Eurostat předpověď mírného růstu HDP o 0,9 % na rok 2011 a 1,9 % na rok 2012. Propad irské ekonomiky v letech 2008-2010 byl zaznamenán po dlouhém období rozvoje a růstu.

Významným momentem se pro Irsko stává rok 1999, kdy vstupuje do eurozóny, objevují se známky přehřátí ekonomiky. Přijetí eura znamenalo pro Irsko dodržování úrokových sazeb stanovených Evropskou centrální bankou na velmi nízké úrovni a díky vyšší inflaci se reálné úrokové sazby dostávají do záporných hodnot, což zlevňovalo úvěry a podporovalo úvěrovou bublinu a nepřírozený nárůst cen nemovitostí. V roce 2008 došlo k propadu cen nemovitostí o desítky procent a banky měly problém s nesplácenými úvěry a po krizi na finančních trzích ve Spojených státech, zejména pádu Lehman Brothers, také s likviditou. Irsko se zaručilo za všechny dluhopisy a vklady svých bank. Náklady na sanaci bank byly jedním z hlavních důvodů, proč se Irsko ocitlo na pokraji státního bankrotu. Podle vyjádření guvernéra irské centrální banky Patricka Honohana dosáhne částka na záchranu bank zřejmě přes 50 miliard eur, rozpočtový deficit Irska překročil v roce 2010 30 % HDP, což představuje úroveň, na které se v období irského boomu pohyboval celý veřejný dluh země.<sup>48</sup>

Evropská unie a Mezinárodní měnový fond napumpují do irské ekonomiky více než 90 miliard euro (přibližně 2,25 bilionu korun). Irsko se snaží z krizové situace pomocí razantních úsporných opatření a na podpoře této země se shodují všichni členové eurozóny. Vláda seškrtá výdaje a zvýší daně, Irsko čeká restrukturalizace bankovního sektoru. Mezi další úsporná opatření bude patřit snížení minimální mzdy omezení sociálních výdajů, snížení podpory na dítě a snížení počtu státních zaměstnanců.<sup>49</sup>

#### **4.1.3 Prováděcí rozhodnutí Rady EU o poskytnutí finanční pomoci Unie Irsku**

Prováděcí rozhodnutí Rady Evropské unie č. 2011/77/EU<sup>50</sup> ze dne 7. prosince 2010 bylo vystaveno s ohledem na nařízení Rady (EU) č. 407/2010 ze dne 11. května 2010 o zavedení evropského mechanismu finanční stabilizace.

---

<sup>48</sup> NĚMEC, J. Z keltského tygra prasetem. *Ekonom*, 2010, č. 46, s. 45 ISSN 1210-0714

<sup>49</sup> Problémy eurozóny: Irsku má pomoci 90 miliard eur. *Ekonom*. 2010, 47, s. 68. ISSN 1210-0714.

<sup>50</sup> Evropská unie. Prováděcí rozhodnutí Rady ze dne 7. prosince 2010 o poskytnutí finanční pomoci Unie Irsku. In *Úřední věstník Evropské unie*. 2010, 2011/77/EU, s. L30/34-39. Dostupný také z WWW: <<http://eur-lex.europa.eu>>.

Důvodem pro poskytnutí finanční podpory jsou obavy o udržitelnost irských veřejných financí s ohledem na komplexní opatření veřejné podpory pro oslabený finanční sektor. Domácí bankovní systém byl značně vysokou měrou zapojen do realitních a stavebních projektů a v důsledku kolapsu těchto odvětví utrpěl značné ztráty. Podpůrná opatření pro bankovní sektor, včetně významných kapitálových injekcí značně přispěly ke zhoršení stavu veřejných financí. Situaci zhoršuje pokles daňových příjmů a nárůst cyklických výdajů, zejména spojených s nárůstem nezaměstnanosti.

21. listopadu 2010 požádalo Irsko oficiálně o finanční pomoc od Evropské unie, členských států, jejichž měnou je Euro a MMF, která umožní návrat hospodářství k udržitelnému růstu, zajištění řádného fungování bankovního systému a zabezpečení finanční stability v Unii a v eurozóně.

Podmínkou čerpání půjčky je realizace navrženého hospodářského a finančního ozdravného programu, který obsahuje tři hlavní prvky:

- strategie pro finanční sektor – redukce, oddlužení a reorganizace bankovního sektoru doplněná o přiměřenou rekapitalizaci;
- strategie fiskální konsolidace;
- plán strukturální reformy.

Výše podpory 85 miliard euro od prosince 2010 do konce roku 2013:

evropští partneři..... 45 miliard euro

MMF..... 22,5 miliard euro

finanční rezervy Irska.....17,5 miliard euro

Opatření, která se Irsko zavazuje v souladu s memorandem porozumění provést (zkráceno, podrobněji část 7 nařízení Rady EU 2010/77/EU):

- 10 % snížení platů pro začínající zaměstnance ve veřejném sektoru, zváží snížení počtu zaměstnanců ve veřejné správě;
- schválí rozpočet na rok 2012 zahrnující fiskální konsolidaci v celkové výši alespoň 3,6 miliard euro;
- zvýší věkovou hranici pro odchod do důchodu na 66 let v roce 2014, na 67 let v roce 2021 a na 68 let v roce 2028, dále bude provedena důchodová reforma;
- přijme změny právních předpisů za účelem odstranění překážek obchodu a hospodářské soutěže v chráněných odvětvích;



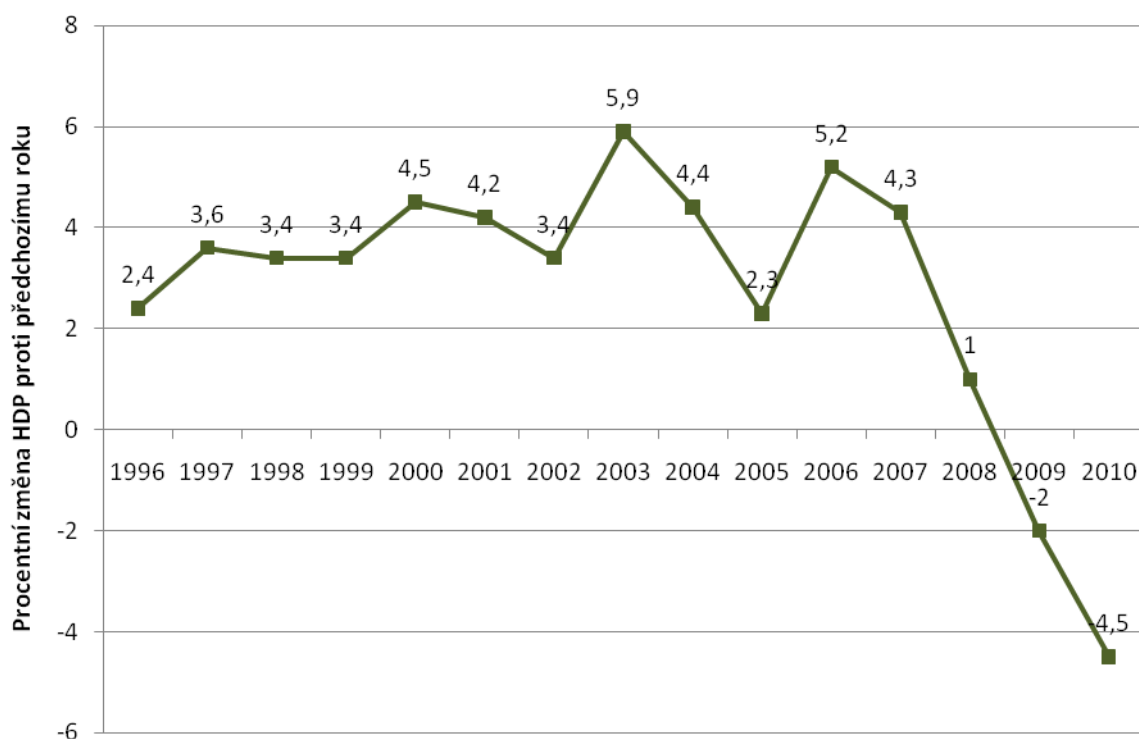
- provede rekapitalizaci irských domácích bank;
- zavede právní předpisy na reformu minimální mzdy a reformu systému dávek v nezaměstnanosti

Evropská komise ve spolupráci s ECB bude pravidelně kontrolovat plnění podmínek hospodářské politiky, na něž je pomoc vázána prostřednictvím misí a pravidelných čtvrtletních zpráv, které budou poskytovat orgány Irska. Zároveň bude Komise ve spolupráci s MMF a ECB přezkoumávat účinnost a ekonomický a sociální dopad dohodnutých opatření s cílem růstu a tvorby pracovních příležitostí, zajištění potřebné fiskální konsolidace za minimalizace negativních sociálních důsledků.

#### 4.1.4 Hospodářský vývoj Řecka

Řecko plnilo v loňském roce přední stránky novin i televizních vysílání. Důvodem bylo obrovské zadlužení, které zemi přivedlo na pokraj bankrotu a přinutilo MMF a země Evropské unie poskytnout půjčku ve výši 110 miliard eur. Poskytnutí této pomoci bylo vázáno na schválení řeckého rozpočtu se schodkem ve výši 7,4 procenta HDP a schválení razantních úspor. V Řecku tato situace vyvolala řadu sociálních nepokojů, které nadále snižují důvěryhodnost země pro investory a ohrožují i hlavní zdroj řeckých příjmů – turistiku.

**Graf 14 Řecko - vývoj HDP v % meziročně**



Zdroj.: Eurostat. [on line]. [cit. 28. 03. 2011]. Real GDP growth rate. Dostupné z WWW: <[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government\\_finance\\_statistics/data/main\\_tables](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/data/main_tables)>

Problémy řecké ekonomiky vyvolala dlouhodobá rozpočtová nezodpovědnost jak levicových tak pravicových vlád, které svými populistickými kroky udržovaly život v zemi nad hranicí jejich reálných možností. Problémem Řecka a celé evropské ekonomiky je upravování statistik a odhadů výkonnosti řecké ekonomiky, které zkreslovaly situaci a zavedly zemi na pokraj bankrotu. Celkové zadlužení Řecka se v roce 2010 přiblíží 150 procentům HDP. Hloubku ekonomických problémů země dokládá graf č. 14, kde je možné pozorovat propad řecké ekonomiky od roku 2008 do současnosti. Předpověď Eurostatu na rok 2011 představuje pro Řecko pokračování v propadu HDP o 3 % oproti roku 2010, na rok 2012 již tato předpověď předpokládá růst HDP ve výši 1,1 %.

#### **4.1.5 Opatření Rady EU související s problémy veřejných financí Řecka**

Rozhodnutí Rady EU, se vztahem k problémům veřejných financí Řecka se poněkud liší od rozhodnutí o poskytnutí finanční pomoci Unie Irsku. Jedná se o rozhodnutí Rady ze dne 8. června 2010 určené Řecku s cílem posílit a prohloubit fiskální dohled a vyzvat Řecko, aby učinilo opatření ke snížení schodku, která jsou považována za nezbytná pro nápravu situace nadměrného schodku číslo 2010/320/EU<sup>51</sup> a jeho novelizace č. 2011/57/EU<sup>52</sup> ze dne 20. prosince 2010.

Toto rozhodnutí se opírá zejména o čl. 126 a čl. 136 Smlouvy o fungování Evropské unie. Ustanovení článku 136 odst. 1 písm. a) Smlouvy o fungování EU umožňuje EU přijmout opatření týkající se členských států, jejichž měnou je euro, k posílení koordinace jejich rozpočtové kázně a dohledu nad ní. Článek 126 Smlouvy o fungování EU stanoví, že se členské státy mají vyvarovat nadměrným schodkům veřejných financí a určuje, jak při nadměrném schodku postupovat.

O tom, že v Řecku existuje nadměrný schodek, rozhodla Rada již v dubnu 2009 a vyzvala k urychlené nápravě. Na konci roku 2009 Rada zjistila, že Řecko účinná opatření nepřijalo. Problematickou situaci ještě více zhoršila globální finanční krize, která způsobila propad řecké ekonomiky, dále problémy s řeckými statistikami, které nejsou v souladu

---

<sup>51</sup> Evropská Unie. Rozhodnutí Rady ze dne 8. června 2010 určené Řecku s cílem posílit a prohloubit fiskální dohled a vyzvat Řecko, aby učinilo opatření ke snížení schodku, která jsou považována za nezbytná pro nápravu situace nadměrného schodku. In *Úřední věstník Evropské unie*. 2010, 2010/320/EU, s. L145/6-11. Dostupný také z WWW: <<http://eur-lex.europa.eu>>.

<sup>52</sup> Evropská Unie. Rozhodnutí Rady ze dne 20. prosince 2010, kterým mění rozhodnutí Rady 2010/320/EU určené Řecku s cílem posílit a prohloubit fiskální dohled a vyzvat Řecko, aby učinilo opatření ke snížení schodku, která jsou považována za nezbytná pro nápravu situace nadměrného schodku. In *Úřední věstník Evropské unie*. 2010, 2011/57/EU, s. L26/15-18. Dostupný také z WWW: <<http://eur-lex.europa.eu>>.

s vykazováním Eurostatu<sup>53</sup>. Dalším problémem je zhoršení výhledu veřejných financí, které způsobí prudký nárůst rizikových prémie u veřejného dluhu. Bezprostřední ohrožení solventnosti Řecka si žádá, aby byla v průběhu roku 2010 přijata velmi radikální opatření, zároveň dojde k posunutí termínu na odstranění situace nadměrného schodku do roku 2014. Členské státy eurozóny ve spolupráci s MMF rozhodly poskytnout Řecku stabilizační podporu vázanou na plnění rozhodnutí 2010/320/EU.

Opatření, která Řecko musí přijmout, jsou podrobná a značně tvrdá a velice omezují prostor řecké vlády k vlastní hospodářské politice. To se odráží v negativní reakci ze strany Řecké vlády i občanů proti Evropské unii. Příklad opatření, která mělo Řecko přijmout do konce roku 2010:

- zákon, který provede progresivní daňovou stupnici pro všechny zdroje příjmu a horizontálně jednotný přístup k příjmu z výdělečné činnosti a příjmu z kapitálového majetku;
- zrušení výjimek v daňovém systému a ustanovení o autonomním zdanění;
- zrušení rozpočtových prostředků v pohotovostní rezervě (úspora 700 mil. EUR);
- zrušení rozpočtových prostředků na příspěvek solidarity (úspora 400 mil. EUR za rok)
- snížení nejvyšších důchodů (úspora 500 mil. EUR za rok)
- snížení prémie a příspěvků státních zaměstnanců (úspora 1500 mil. EUR za rok)
- zvýšení sazby DPH (výnos 1,8 mld. EUR za rok)
- zvýšení spotřební daně z paliv, tabáku a alkoholu (výnos 1050 mil. EUR za rok)
- reforma veřejné správy, důchodového systému, zdravotnictví

Podrobně jsou rozepsána veškerá opatření, která musí řecká vláda zavést do konce roku 2011. V rozhodnutí 2011/57/EU je konstatováno, že Řecko v provádění opatření dosáhlo značného pokroku a rozhodnutí 2010/320/EU plní a bude mu nadále poskytována finanční pomoc.

Hodnoty veřejného dluhu k HDP, které nesmí Řecko přesáhnout:

2010.... 143 %

2011.... 153 %

2012.... 157 %

---

<sup>53</sup> rozdíl původní řecké statistiky a revidované Eurostatem činí 5 až 7 % směrem nahoru

2013.... 158 %

2014.... 156 %

Pravidla, která zavazují Řecko ke zlepšení fiskální disciplíny, jsou velmi tvrdá a v souvislosti s finanční krizí je velmi obtížné nastartovat růst HDP, což schodek veřejných financí ještě zhoršuje. Řecko s tradicí zemědělství a malého podílu průmyslu stojí v obtížné situaci, kdy se musí vzdát nadstandardních platů a sociálních dávek, což vyvolává nepokoje, které ohrožují turistický ruch, který tvoří značnou část HDP. Dle posledního vývoje se však zdá, že Řecko reformy realizuje dle plánu a pokud bude nastartován příznivý ekonomický vývoj v evropské a světové ekonomice, může se i Řecko vymanit z dluhové pasti. Vážným problémem však zůstávají úroky z dluhopisů a možnost prodeje dalších. Náklady na záchranu Řecka však byly a ještě budou neúměrně vysoké.

#### **4.1.6 Hospodářský vývoj Německa**

Německo představuje jeden ze silných států Evropské unie a dlouhodobě je považován za vyspělou průmyslovou zemi. Zejména v 80. letech 20. století je Německo jedním z nejbohatších států Evropy, situace se zhoršila v letech devadesátých, zejména v důsledku sjednocení země. Německo dlouhodobě bojuje s vysokou nezaměstnaností, kdy mezi lety 2004-2006 přesahovala míra nezaměstnanosti 10 %. Situace se začíná zlepšovat v roce 2006, avšak německá ekonomika se dostává do recese opět v roce 2009 v důsledku globální ekonomické krize. Dá se však říci, že se s krizovou situací velice rychle vyrovnává a současné prognózy hospodářského vývoje jsou pro tuto zemi velice příznivé, oficiální vládní prognóza počítá s růstem hrubého domácího produktu v roce 2010 o 3,4 až 3,7 procenta, což by znamenalo vyrovnání výkonu z roku 2006 (růst HDP o 3,4 procenta).

Německo je zaměřeno na export, což způsobuje v současné době problémy, ale postupně se situace zlepšuje, částečně vlivem oživení vnitřního trhu země, částečně díky globálnímu růstu. Vývoz z Německa se ve třetím čtvrtletí loňského roku zvýšil o 21,5 procenta na 245 miliard eur. Největší podíl na exportu měl automobilový průmysl, strojírenský průmysl, chemie a farmacie. Na celkovém objemu exportu se nejvíce podílela Evropská unie, a to 60 procenty. Dynamicky roste vývoz do Spojených států, nárůst o 32 procent, Číny, nárůst o 34 procent a Ruska, nárůst o 42 procent.<sup>54</sup>

Pro Českou ekonomiku je vývoj německé ekonomiky velmi důležitý, export českých firem do Německa tvořil v roce 2010 31 %, zároveň němečtí investoři nasměřovali do naší

---

<sup>54</sup> Německo míří k rekordu. *Ekonom*, 2011, 1, s. 60-61. ISSN 1210-0714

ekonomiky během roku 2010 19,4 miliardy korun. Růst průmyslové výroby Německa je pozitivním signálem pro Českou ekonomiku i celou Evropskou unii. V rámci evropské měnové unie se Německo zasazuje za udržení stability evropské měny a přispívá nejvíce na půjčky státům, které mají vážné problémy veřejných financí.

#### **4.1.7 Hospodářský vývoj České republiky**

V České republice se v roce 2009 projevuje finanční krize, podobně jako v ostatních zemích, poklesem růstu HDP, výrazný je pokles vývozu a dovozu a růst nezaměstnanosti. V oblasti vývozu se projevila závislost českého trhu na německém průmyslu. Predikce Ministerstva financí na rok 2010 je růst HDP o 2,2 procenta, v roce 2011 o 2 procenta a v roce 2012 o 3,2 procenta<sup>55</sup>.

Česká ekonomika prochází řadou reforem ze strany současné vlády, která se pokouší zeštíhlením vládních výdajů, jako například snižováním mezd ve státním sektoru, snížením sociálních výdajů a zvýšením daňové zátěže obyvatelstva snížit výrazný rozpočtový schodek a zamezit růstu veřejného dluhu (na konci roku 2009 činil státní ČR dluh celkem 1178,2 mld. Kč). Českou republiku čeká zdravotní a důchodová reforma, která by měla pomoci snížit podíl těchto oblastí na dluhovém zatížení země.

Jelikož je česká ekonomika velmi otevřená, měl na její vývoj příznivý vliv pozitivní hospodářský vývoj zejména v rozvíjejících se zemích světa a oživení německé ekonomiky, na které je velmi závislá. To se týká zejména exportně orientovaných odvětví, jako je chemický a gumárenský průmysl, strojírenství, kovovýroba, výroba dopravních prostředků a elektrických strojů. Snížení hrubé přidané hodnoty bylo v roce 2010 dle ČSÚ způsobeno poklesem objemu zakázek a poptávky po nových bytech ve stavebnictví a v druhé polovině roku se projevil nepříznivý dopad nepříznivých klimatických podmínek v zemědělství.

Vývoj významných makroekonomických ukazatelů České republiky v letech 2001-2010 ukazuje tabulka č. 3. Od roku 2001 do roku 2008 vzrostl HDP České republiky o 1273 miliard Kč, přestože v roce 2009 došlo k poklesu v důsledku krize, je možné konstatovat, že česká ekonomika se rozvíjí a roste. Bohužel prudce roste také vládní dluh a také hodnoty nezaměstnanosti, s výjimkou roku 2008, přesahují hodnotu 5 %, nejvyšší hodnota 8,3 v roce 2004. V současnosti je problematický zejména pokles stavební produkce, který souvisí s finanční krizí, poklesem cen nemovitostí a poptávky v této oblasti. Pozitivní je v roce 2010 růst průmyslové produkce.

---

<sup>55</sup> *Ministerstvo financí ČR* [on line]. [cit. 2. 1. 2011]. Ekonomický výkon. Dostupné z WWW: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro\\_pre\\_58038.html?year=2010](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro_pre_58038.html?year=2010)>.

Dle údajů ČSÚ vzrostl, dle předběžných odhadů, ve čtvrtém čtvrtletí roku 2010 oproti stejnému čtvrtletí roku 2009 o 2,9 procenta. V úhrnu za rok 2010 by HDP v meziročním srovnání vyšší o 2,3 procenta. Celková zaměstnanost za rok 2010 se snížila v průměru o 0,7 procenta, ve druhé polovině roku již počet zaměstnaných osob neklesal. Dílčí přírůstky zaměstnanosti zaznamenaly některá odvětví tržních služeb.

Český průmysl vzrostl v roce 2010 o 10,5 procent, což je po neúspěšném roce 2009 dobrý výsledek. Jednou třetinou se na růstu podílel automobilový průmysl, dále výrazně přispěla výroba kovodělných výrobků, strojírenství a výroba elektroniky. Obrat zahraničního obchodu se v roce 2010 dostal na historicky nejvyšší hodnotu, meziročně vzrostl o 19 procent. Vývoz se přibližoval hranici 20 procent, dovoz tuto hranici dokonce překročil. Oproti těmto úspěchům problémy přetrvávají ve stavebnictví, za rok 2010 došlo k poklesu stavebních zakázek o 18 procent.<sup>56</sup>

**Tabulka 3 Vývoj významných makroekonomických ukazatelů v ČR 2001-2010**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
HDP v mld. Kč	2352,2	2464,4	2577,1	2814,8	2983,9	3222,4	3535,5	3689	3625,9	3669,8
HDP meziroční změna v % reálně	2,5	1,9	3,6	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,4
Průmysl-tržby, meziroční změna v % běžné ceny	11,4	1,8	1,2	16,1	6,9	8,5	14,1	-0,3	-15,9	10,1
Stavební produkce-meziroční změna v % reálně	10,4	3	9,3	8,8	5,2	6	7,1	0	-0,9	-7,8
Služby-tržby, meziroční změna v % reálně	*	*	*	*	*	4,6	8,8	0,3	-9,8	-1
Zemědělství-tržby, meziroční změna v % reálně	-1,6	2,5	-5,5	0	8	-3,7	-6,6	-3,8	8,8	-4,3
Obecná míra nezaměstnanosti - % průměr	8,1	7,3	7,8	8,3	7,9	7,1	5,3	4,4	6,7	*
Míra inflace, meziroční změna v % průměr	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8	6,3	1	1,5
Saldo státního rozpočtu (SR) v mld. Kč	-67,7	-45,7	-109,1	-93,7	-56,3	-97,6	-66,4	-19,4	-192,4	-156,4
Saldo SR/HDP v %	-2,9	-1,9	-4,2	-3,3	-1,9	-3,0	-1,9	-0,5	-5,3	-4,3
Vládní dluh v mld. Kč	584,7	695	768,3	847,8	885,4	948,3	1023,8	1104,9	1280,4	*
Dluh sektoru vlády v procentech HDP v %	24,9	28,2	29,8	30,1	29,7	29,4	29	30	35,3	*

Zdroj: Český statistický úřad [online]. Dostupné z WWW: <www.czso.cz >.

Pozn.: \* údaj není k dispozici, či nebyl dosud zveřejněn

<sup>56</sup> zdroj dat: Český statistický úřad [online]. Dostupné z WWW: <www.czso.cz >.

## 4.2 Současný světový hospodářský vývoj

Jefferey D. Sachs se ve svém článku uveřejněném na Project Syndicate<sup>57</sup> vyjadřuje ke klíčovému rysu světové ekonomiky, kterým je pohyb dvěma rychlostmi. Dle výhledu MMF se očekává, že země s vysokými příjmy dosáhnou ročního růstu HDP 2,7 procenta, zatímco rozvojové ekonomiky ze skupiny G20 spolu s ostatním světem vzrostou o 7,1 procenta. Rozvíjející se ekonomiky již překonaly krizi. Asie má v živé paměti finanční krizi z roku 1997, proto se na počátku nového tisíciletí chovala uvážlivěji. To může být důvod, proč rozvíjející se asijské ekonomiky finanční krizi z roku 2008 překonaly, zatímco USA a většina Evropy s pozůstatky krize stále bojuje.

Tyto údaje potvrzuje i ČSÚ, který uvádí, že nejrychleji se s následky ekonomické krize nejrychleji vyrovnaly země BRIC (Brazílie, Rusko, Indie, Čína) společně s Tureckem a Indonésií, hůře na tom byly USA a nejpomalejší růst zaznamenala Evropa.

### 4.2.1 USA – současný hospodářský vývoj

Spojené státy překonaly v současné době krizový vývoj, který vyvrcholil v roce 2009 a znamenal propad HDP oproti roku 2008 o 2,6 procenta. Největší pokles zaznamenalo stavebnictví, které klesá již pátý rok po sobě, v roce 2009 se jednalo dokonce o pokles o 15,6 procent. Pokles zaznamenaly i vědecké a technické služby a průmyslová výroba.<sup>58</sup>

Rok 2010 znamenal oživení ekonomického růstu, jeho tempo však není tak vysoké, jak se očekávalo. Zejména ve stavebnictví přetrvává dlouhodobý propad, prohloubený krizí. Toto odvětví se také značně podílí na udržování vysoké míry nezaměstnanosti, která se v současné době stále pohybuje okolo 9 procent. V dohledné době se nedá očekávat, že se situace ve stavebnictví zlepší, proto by bylo vhodné, ze strany americké vlády, podpořit rekvalifikaci dlouhodobě nezaměstnaných z těchto oborů.

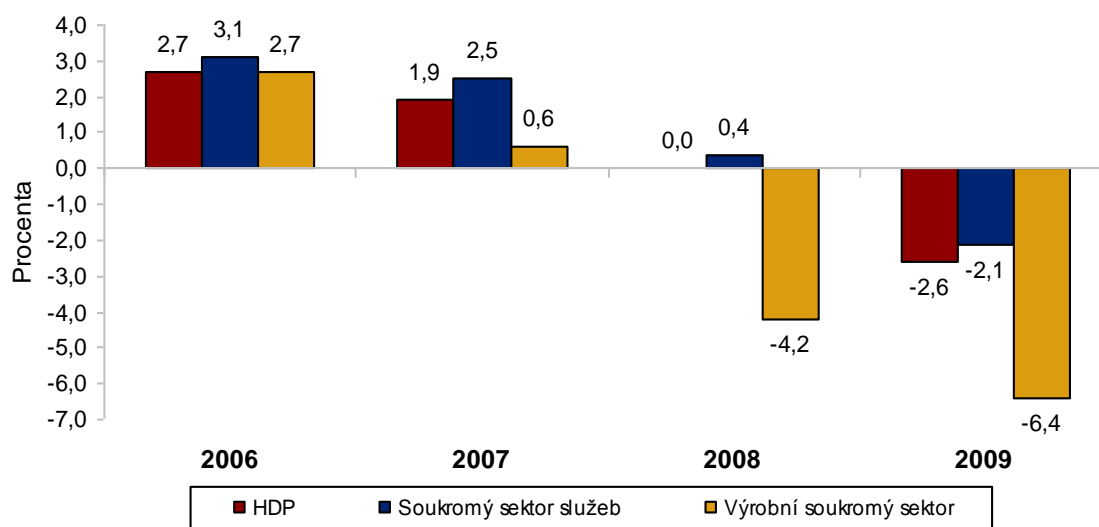
Na grafu č. 14 můžeme vidět vývoj procentní změny HDP k předchozímu roku v letech 2006-2009. Z grafu je zřejmé, že propad výrovního sektoru v důsledku krize byl mnohem výraznější než propad v soukromém sektoru služeb. Výrobní sektor se propadl již v roce 2008 o 4,2 % oproti roku 2007 a v roce 2009 byl propad ještě výraznější, a to 6,4 %. Sektor služeb zaznamenal propad pouze v roce 2009 o 2,1 %.

---

<sup>57</sup> SACHS J. Staré pořádky, nové myšlenky. *Ekonom.* 2010, 49, s. 42. Převzato z Project Syndicate 2010, originál dostupný z WWW: <[www.project-syndicate.org](http://www.project-syndicate.org)>. ISSN 1210-0714.

<sup>58</sup> Zdroj dat: U.S. Bureau of Economic Analysis [on line]. Dostupné z WWW: <<http://www.bea.gov>>.

**Graf 15 Tempo růstu soukromého sektoru služeb a výrobního sektoru v reálném HDP**



Zdroj: U.S. Bureau of Economic Analysis [on line]. Dostupné z WWW: <<http://www.bea.gov>>.

V reakci na finanční krizi, která odstartovala v USA v roce 2007, udržuje FED nízké úrokové sazby na 0,25 procenta a realizuje řadu programů určených na podporu likvidity finančních institucí a zlepšení podmínek na finančních trzích. Mezi nástroje, které využívá, patří poskytování krátkodobé likvidity bankám a jiným finančním institucím. Za tímto účelem uzavíral FED mezi lety 2009-2010 dočasné vzájemné měnové dohody (svapy na likviditu) se 14 centrálními bankami. Druhá sada nástrojů je poskytování likvidity přímo dlužníkům a investorům klíčových úvěrových trhů. Třetí sada nástrojů zahrnuje poskytování likvidity přímo dlužníkům a investorům klíčových úvěrových trhů.

FED od roku 2011 spouští informační systém, který stanovuje nová pravidla pro rozhodnutí o poskytnutí úvěru a informací pro spotřebitele. Jedná se o výpočet tak zvaného kreditního skóre, které bude využíváno v případě, že spotřebitel bude žádat o úvěr u banky, družstevní záložny či jiného věřitele. Nový systém má přispět k větší provázanosti a informovanosti o poskytnutých úvěrech jak dané osobě, tak věřitelům.

Pro Spojené státy americké je v současnosti velkým problémem rostoucí veřejný dluh, jelikož se brzy mohou dostat do podobných dluhových problémů, jako mnohé evropské státy. Veřejný dluh zvyšuje rostoucí veřejný deficit i náklady na jeho obsluhu. Objem dluhopisů se neustále zvyšuje ve snaze vlády podpořit ekonomiku a snížit nezaměstnanost, která se stále drží nad 9 %. Veřejný dluh USA ke konci roku 2010 činil 14 bilionu dolarů, jedná se o nárůst o bilion dolarů. Strop schválený americké vládě Kongresem

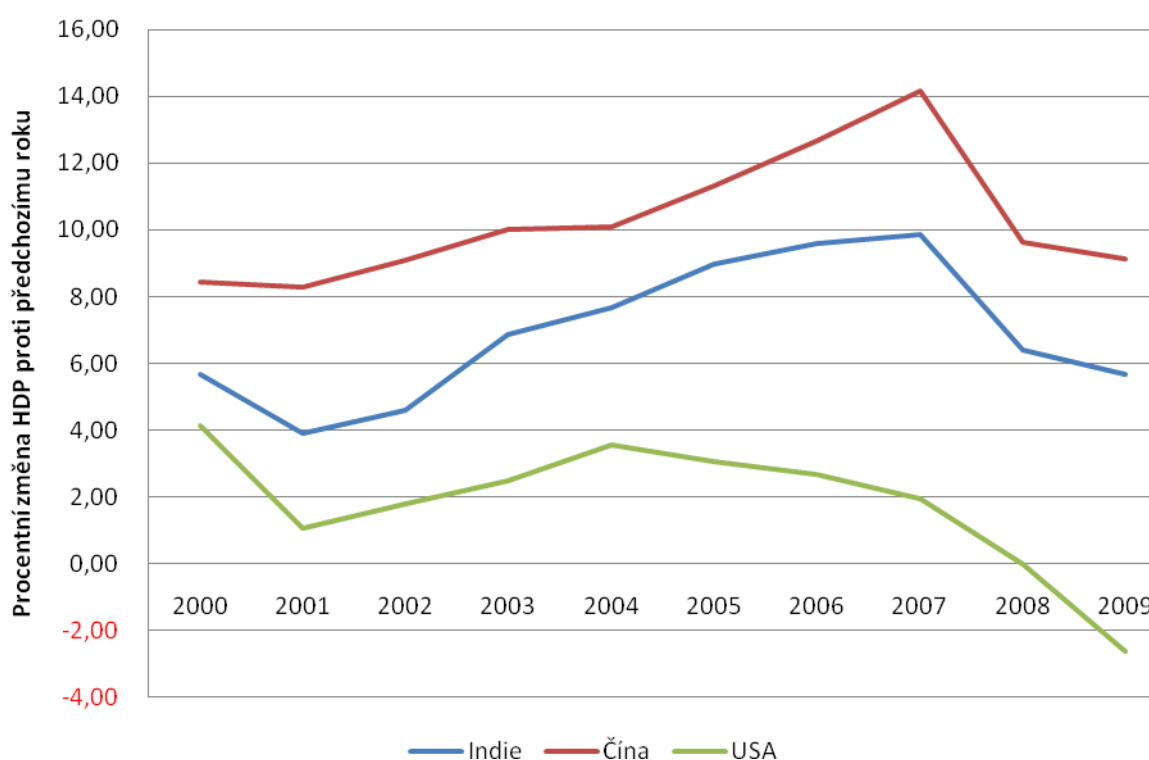


činí 14,3 biliony dolarů. Deficit za loňský fiskální rok, do září 2010, činil 1,29 bilionu USD, což činí 8,9 % HDP USA.<sup>59</sup> Do září letošního roku se očekává další růst schodku.

#### 4.2.2 Čína – současný hospodářský vývoj

Čína je zemí s autoritářským režimem, která se v 80. letech 20. století rozhodla realizovat liberální reformy, jež odstartovaly ekonomický růst. Dnes je Čína druhou hospodářsky nejsilnější zemí světa, hned po USA. Mezi nejvýznamnější investory v Číně patří Hongkong, Japonsko, Jižní Korea, USA, Německo a Velká Británie. Své obchodní zájmy má v Číně i Česká republika. Graf č. 16 ukazuje na vývoji procentní změny HDP k předchozímu roku obrovský potenciál růstu, který čínská ekonomika zaznamenala v posledních deseti letech. Další expandující světovou ekonomikou je Indie, která má před sebou další prostor růstu. Globální finanční krize nezasáhla tyto státy tak výrazně, jako USA a Evropu, pouze částečně zpomalila tempo jejich růstu.

**Graf 16 Procentní změna HDP meziročně Čína, Indie, USA**



Zdroj: Principal Global Indicators. [on line]. Dostupné z WWW: <<http://www.principalglobalindicators.org>>  
Pozn.: USA - reálná procentní změna HDP vztažená k dolaru 2005

<sup>59</sup> Česká tisková kancelář: *Ekonomické zpravodajství* [online]. 10.2.2011 [cit. 2011-02-15]. Rozpočtový deficit USA v lednu vzrostl na 50 miliard USD. Dostupné z WWW: <[http://www.ctk.cz/sluzby/slovni\\_zpravodajstvi/ekonomicke/index\\_view.php?id=594725](http://www.ctk.cz/sluzby/slovni_zpravodajstvi/ekonomicke/index_view.php?id=594725)>.

Čínská ekonomika bojuje dlouhodobě s vysokou mírou inflace. Jedním z důvodů růstu inflace je celosvětové zvyšování cen potravin, které může způsobit výpadky v dodávkách a způsobit nedostatek nabídky. V roce 2010 však docházelo k takovýmto výpadkům pouze vzácně, takže problém s potravinami je spíše na straně zvyšující se poptávky, jelikož čínské domácnosti bohatnou a mohou si dovolit utratit více za potraviny. Závažnějším problémem je obava z přehřívání čínské ekonomiky. Čínští politici umožnili nadměrné zvyšování peněžní nabídky, udržování nízkých úrokových sazeb a masivní poskytování úvěrů, překračující limity stanovené vládou. V letošním roce očekává čínská centrální banka nejvyšší inflaci za posledních 10 let. Na konci loňského roku čínská centrální banka úrokové sazby na 5,81 procenta a zvyšuje povinné minimální rezervy na rekordních 18,5 procenta vkladů. Takováto opatření však ekonomice rostoucí tempem 15 procent nestačí.<sup>60</sup>

Zajímavé srovnání ekonomického růstu dvou nejvýznamnějších asijských ekonomik Indie a Číny nabízí profesor ekonomie a práva na Kolumbijské univerzitě Jagdish Bhagwati<sup>61</sup>, který předpokládá zrychlení indického ekonomického růstu, který v blízké době může předhlonit růst ekonomiky čínské. Indie od 90. let realizuje liberální reformy, s desetiletým zpožděním za Čínou, která měla díky autoritářskému režimu také rychlejší možnost jejich realizace. Na druhou stranu však autoritativní politika znemožňuje Číně profitovat ze softwarových inovací, kdy prostřednictvím omezené kontroly nad počítačovými sítěmi ztrácí totalitní režim kontrolu nad obyvatelstvem a navíc ho činí zranitelným závislost na vnějších trzích, kde je kladen důraz na dodržování demokratických principů a lidských práv. Další významnou výhodou Indie je, že má dostatek pracovní síly, zatímco v Číně dnes začíná být zaměstnanců nedostatek. Indie má navíc velký prostor pro realizaci dalších kroků stimulačních trh jako například privatizace, reformy na trhu práce, otevření maloobchodního sektoru větším a efektivnějším provozovatelům. Veškeré výše zmíněné okolnosti naznačují obrovský potenciál k ekonomickému růstu Indie.

---

<sup>60</sup> The Economists. Svět se bojí čínské inflace. *Ekonom*, 2011, č. 2., s. 40-41. ISSN 1210-0714.

<sup>61</sup> BHAGWATI, J. Indie, nebo Čína? *Ekonom*. 2010, 50, s. 48. Převzato z Project Syndicate 2010. Originál dostupný z WWW: <[www.project-syndicate.org](http://www.project-syndicate.org)>. ISSN 1210-0714.

## Závěr

V průběhu posledních sto let byl svět postižen několika finančními krizemi, dvě z nich měly závažné důsledky pro značnou část světa a vyznačují se společnými znaky, tedy Velká hospodářská krize a Globální finanční krize. Obecně byla Velká hospodářská krize dlouho považovaná za krach klasické liberální politiky a principů laissez-faire, je ovšem zřejmé, že k zásahům do přirozeného tržního mechanismu docházelo již před vypuknutím krize a dále v jejím průběhu ve snaze ochránit národní trh prostřednictvím silného protekcionismu ze strany jednotlivých států. Tato opatření, mezi které patřily zejména vysoké celní tarify a dovozní kvóty, naprosto utlumila mezinárodní obchod, což se odrazilo v hloubce a délce trvání krize. Dále se podílela na vzniku krize v průběhu 30. let nevhodná monetární politika, zejména dlouhodobá snaha o udržení úrokových sazeb na nepřirozeně nízké úrovni, což způsobilo nafouknutí úvěrové a akciové bubliny. U těchto dvou příčin se tedy jedná, spíše než o selhání trhu, o nevhodnou aplikaci hospodářské politiky. Mezi další významné příčiny vzniku Velké hospodářské krize, které jako selhání trhu označit můžeme, patří nedostatečný dohled nad finančním trhem a neschopnost politiků pružně a s nadhledem řešit krizovou situaci.

Když se v roce 2007 objevily v USA první známky praskající bubliny hypotéční krize, nikdo si nepřiznal hrozbu hluboké a dlouhotrvající recese, která měla přijít. Lidé ve vyspělých zemích si přivlastňují právo na výsadní postavení blahobytu a ekonomického růstu, který nemá nikdy skončit a tato vize je tím více neotřesitelná, čím blíže k vrcholu na křivce konjunktury v hospodářském cyklu se daná ekonomika nachází. Politici se zoufale snaží oddálit přiznání problémů, jelikož je pro ně snazší řešit krizovou situaci, než krizi předcházet nepopulárními opatřeními.

Závažným problémem současného hospodářského vývoje je jeho závislost na zdrojích energie, zejména dominantního zdroje ropy. Jak snadno se kolísání dodávek této strategické suroviny může odrazit v ekonomickém vývoji, ukázala již 70. léta 20. století, kdy nabídkový šok způsobený omezením dodávek ropy v důsledku nepříznivého politického vývoje v severní Africe a na Středním východě způsobil závažné ekonomické problémy všech vyspělých zemí západního světa. Tato oblast je stále politicky velmi nestabilní a je dodavatelem více než jedné třetiny světových dodávek ropy. Hledání alternativních bezpečných zdrojů energie by mělo být proto prioritou světového výzkumu.

Světová krize z roku 2007 vyvolala řadu otázek, jakým způsobem předcházet krizovému vývoji. Mezi nejdůležitější aspekty patří otázka míry regulace finančních trhů. Toto citlivé téma vyvolává na politické scéně protichůdné reakce. Evropská unie si regulaci finančních trhů stanovila jako prioritu v rámci protikrizového vývoje, avšak ani uvnitř samotné unie nepanuje v této otázce shoda. Vzhledem k pokračující globalizaci je navíc nezbytné sjednotit směr a základní rámec vymezení fungování trhu v rámci světové ekonomiky.

Samotná regulace však nemusí problémy finančních trhů vyřešit. Jak jsme mohli vidět na příkladu Velké hospodářské krize i Globální finanční krize je problémem zejména růst spekulativních investic, které jsou financovány úvěry, ale nejsou využity na „reálnou“ ekonomickou činnost, jako je výroba, či poskytování služeb. Nadměrné využívání peněz jako prostředku spekulace je jednou z příčin vzniku finančních krizí. Je třeba zvyšovat informovanost všech skupin obyvatelstva o finančních produktech, tak zvanou finanční gramotnost a zároveň klást důraz na osobní zodpovědnost v rozhodování při využívání finančních produktů.

Globální finanční krize, která propukla v USA v roce 2007, ukázala, že ekonomika vyspělých zemí je provázaná s ostatním světem a pozice významných hráčů na světovém trhu se v blízké době může velmi proměnit. USA byly po dlouhou dobu nejvyspělejší světovou ekonomikou, v současnosti však stále bojují s důsledky krize a hospodářský růst startuje jen velmi pozvolna. Země se stále potýká s vysokou nezaměstnaností a rostoucím zadlužením.

Podobné problémy je možné zaznamenat i v rámci Evropského společenství, kdy mnoha zemím, Řecku, Španělsku, Irsku, Portugalsku, hrozí bankrot v souvislosti s neúnosným zadlužením, které vzniklo v důsledku nezodpovědné fiskální politiky a následků finanční krize. Mnohé další země, jako například Česká republika, nemají sice zatím vysoké zadlužení, ale lze pozorovat nebezpečný potenciál růstu veřejného dluhu. Při rostoucím zadlužení zemí se objevuje problém s umístěním dluhopisů a vysokými úroky, které zadlužení dále prohlubují.

Fiskální zodpovědnost, kvalitní legislativní rámec pro finanční trhy, investice do rozvoje technologií a vysoce kvalifikovaná pracovní síla, to jsou způsoby, kterými může současná vyspělá část světa bojovat s obrovskou konkurencí rozvíjejících se dravých asijských ekonomik a udržet si přední a stabilní místo v rámci světové ekonomiky a předejít dalšímu výraznému krizovému vývoji. Vzhledem k provázanosti jednotlivých světových

ekonomik dále roste význam demokratického dialogu mezi jednotlivými zeměmi. Bez vzájemné spolupráce na mezinárodní úrovni nebude možné v budoucnu krizovému vývoji předcházet.

# Seznam použité literatury

## Monografie

- [1] DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. Praha: C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.
- [2] HELÍSEK, Mojmír. *Měnové krize: (empirie a teorie)*. 1. Praha: Professional Publishing, 2004. 180 s. ISBN 80-86419-82-7.
- [3] HOLMAN, R., *Ekonomie*. 1. Praha, C. H. Beck, 1999. 726 s. ISBN 80-7179-255-1
- [4] JOHNSON, Paul; LAMPER, Jan; LAMPEROVÁ, Věra. *Dějiny amerického národa*. 1. Praha: Academia, 2000. 850 s. ISBN 80-200-0799-7.
- [5] KUBÍČEK Jan a kolektiv. *Hospodářská politika*. 1. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s.r.o., 2006. 302 s. ISBN 80-86898-99-7.
- [6] KUNEŠOVÁ, Hana, CIHELKOVÁ, Eva a kol. *Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy*. 2. doplněné vydání. Praha: C.H. Beck, 2006. 319 s. ISBN 80-7179-455-4.
- [7] LACINA, Lubor. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. Praha: C.H. Beck, 2007. 538 s. ISBN 978-80-7179-560-5.
- [8] MACH, Miloš. *Makroekonomie II: pro magisterské (inženýrské) studium*. 3. Slaný: Melandrium, 2001. 367 s. ISBN 80-86175-18-9.
- [9] MARKOVÁ, Jana. *Mezinárodní měnová spolupráce*. 1. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, nakladatelství Oeconomica, 2006. 270s. ISBN 80-245-1053-7.
- [10] REVENDA, Zbyněk a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. Praha: Management Press s. r.o., 2005. 627 s. ISBN 80-7261-132-1.
- [11] SAMUELSON, P. A., NORDHAUS, W. D. *Ekonomie*. 1., 2. nezm. 1995. Český překlad. Praha: Svoboda, 1995. 1011 s. ISBN 80-205-0494-X.
- [12] SEKERKA, Bohuslav. *Makroekonomie*. Praha: Profess Consulting, 2007. 488s. ISBN 80-7259-050-2.
- [13] SHILLER, Robert J. *The subprime solution: how today's global financial crisis happened, and what to do about it*. 1. Princeton: Princeton University Press, 2008. 196 s. ISBN 978-0-691-13929-6.
- [14] SCHIFF, Peter D; DOWNES, John. *Důkaz pádu: jak vydělat na hospodářském kolapsu*. 1. Brno: Computer Press, 2009. 264 s. ISBN 978-80-251-2365-2.
- [15] SCHILLER, Bradley R. *Makroekonomie*. 1. Brno: Computer Press, 2004. 412 s. ISBN 80-251-0169-X.
- [16] SIRŮČEK, Pavel. *Hospodářské dějiny a ekonomické teorie: (vývoj, současnost, výhledy)*. 1. Slaný: Melandrium, 2007. 511 s. ISBN 978-80-86175-53-9.
- [17] TOMEŠ, Zdeněk a kol. *Hospodářská politika 1900 - 2007*. 1. Praha: C. H. Beck, 2008. 262 s. ISBN 978-80-7400-002-7.

## Odborné články, příspěvky ve sbornících z konferencí, zákonné předpisy

- [18] BHAGWATI, J. Indie, nebo Čína? *Ekonom.* 2010, 50, s. 48. Převzato z Project Syndicate 2010. Originál dostupný z WWW: <[www.project-syndicate.org](http://www.project-syndicate.org)>. ISSN 1210-0714.
- [19] Evropská Unie. Rozhodnutí Rady ze dne 8. června 2010 určené Řecku s cílem posílit a prohloubit fiskální dohled a vyzvat Řecko, aby učinilo opatření ke snížení schodku, která jsou považována za nezbytná pro nápravu situace nadměrného schodku. In *Úřední věstník Evropské unie.* 2010, 2010/320/EU, s. L145/6-11. Dostupný také z WWW: <<http://eur-lex.europa.eu>>.
- [20] Evropská Unie. Prováděcí rozhodnutí Rady ze dne 7. prosince 2010 o poskytnutí finanční pomoci Unie Irsku. In *Úřední věstník Evropské unie.* 2010, 2011/77/EU, s. L30/34-39. Dostupný také z WWW: <<http://eur-lex.europa.eu>>.
- [21] Evropská Unie. Rozhodnutí Rady ze dne 20. prosince 2010, kterým mění rozhodnutí Rady 2010/320/EU určené Řecku s cílem posílit a prohloubit fiskální dohled a vyzvat Řecko, aby učinilo opatření ke snížení schodku, která jsou považována za nezbytná pro nápravu situace nadměrného schodku. In *Úřední věstník Evropské unie.* 2010, 2011/57/EU, s. L26/15-18. Dostupný také z WWW: <<http://eur-lex.europa.eu>>.
- [22] HOLMAN, R. Fed americkou ekonomiku nespasí. *EURO.* 2008, 17, s. 102-103. ISSN 1212-3129.
- [23] KLVAČOVÁ, Eva. Dlouhodobé a krátkodobé příčiny finanční krize. In *Zvládání finančních krizí: evropský a americký model: souhrnná publikace z vědeckopopularizačního semináře realizovaného v rámci projektu Podpora šíření poznatků výzkumu evropské integrace (reg. č. CZ.1.07/2.3.00/09.0128), který je spolufinancován Evropským sociálním fondem a státním rozpočtem České republiky.* 1. Praha: Vzdělávací středisko na podporu demokracie, 2009. s. 13-35. ISBN 978-80-904281-2-6.
- [24] KŘEŠNÍČKA, J. s využitím agentury Bloomberg. Burzy jdou ke dnu. *Ekonom.* 2008, 40, s.32-33. ISSN 1210-0714.
- [25] MAŘÍK, M. Konec velké žranice. *Ekonom.* 2011, 4, s. 10-13. ISSN 1210-0714.
- [26] MRÁČEK, Karel. Příčiny, důsledky a řešení současné krize ve finančním sektoru. In *Zvládání finančních krizí: evropský a americký model: souhrnná publikace z vědeckopopularizačního semináře realizovaného v rámci projektu Podpora šíření poznatků výzkumu evropské integrace (reg. č. CZ.1.07/2.3.00/09.0128), který je spolufinancován Evropským sociálním fondem a státním rozpočtem České republiky.* 1. Praha: Vzdělávací středisko na podporu demokracie, 2009. s. 36-54. ISBN 978-80-904281-2-6.
- [27] NĚMEC, J. Měnové války zahájeny. *Ekonom.* 2010, 42, s. 72-73. ISSN 1210-0714.
- [28] NĚMEC, J. Půjčky: Časovaná bomba v domácnostech. *Ekonom.* 2008, 40, s. 26-28. ISSN 1210-0714.
- [29] NĚMEC, J. Z keltského tygra prasetem. *Ekonom.* 2010, 46, s. 44-45. ISSN 1210-0714.
- [30] Německo míří k rekordu. *Ekonom.* 2011, 1, s. 60-61. ISSN 1210-0714.
- [31] PLHOŇ, T. Tlačení na zlatý trůn. *Ekonom.* 2010, 9, s. 58-59. ISSN 1210-0714.

- [32] PRASAD, Esvar S., et al. Effects of Financial Globalization on Developing Countries, Some Empirical Evidence: Some Empirical Evidence. *International Monetary Fund* [online]. 9. 9. 2003, [cit. 2011-02-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.imf.org/external/pubs/nft/op/220/>>.
- [33] Problémy eurozóny: Irsku má pomoci 90 miliard eur. *Ekonom*. 2010, 47, s. 68. ISSN 1210-0714.
- [34] RODIG, D. Již brzy: kapitalismus 3.0. *Ekonom*. 2010, 42, s. 60. ISSN 1210-0714. Převzato z Project Syndicate 2010, originál dostupný z WWW: <[www.project-syndicate.org](http://www.project-syndicate.org)>.
- [35] SACHS J. Staré pořádky, nové myšlenky. *Ekonom*. 2010, 49, s. 42. Převzato z Project Syndicate 2010, originál dostupný z WWW: <[www.project-syndicate.org](http://www.project-syndicate.org)>. ISSN 1210-0714.
- [36] STIGLITZ, J. Test (ne)významnosti Fedu. *Ekonom*. 2009, 8, s. 42. Převzato z Project Syndicate 2009, originál dostupný z WWW: <[www.project-syndicate.org](http://www.project-syndicate.org)>. ISSN 1210-0714.
- [37] The Economists. Svět se bojí čínské inflace. *Ekonom*, 2011, č. 2., s. 40-41. ISSN 1210-0714.

## Internetové zdroje

- [38] *Board of Governors of the Federal Reserve System* [online]. [cit. 2011-04-15]. Primary Dealer Credit Facility (PDCF). Dostupné z WWW: <[http://www.federalreserve.gov/newsevents/reform\\_pdcf.htm#data](http://www.federalreserve.gov/newsevents/reform_pdcf.htm#data)>.
- [39] BUŘIČSKÁ, B. *IDnes.cz* [online]. 23. 10. 2008 [cit. 2010-09-21]. Pohled do historie: jak začala velká hospodářská krize v roce 1929. Dostupné z WWW: <[http://finance.idnes.cz/pohled-do-historie-jak-zacala-velka-hospodarska-krize-v-roce-1929-p7g-/bank.asp?c=A081022\\_135219\\_bank\\_bab](http://finance.idnes.cz/pohled-do-historie-jak-zacala-velka-hospodarska-krize-v-roce-1929-p7g-/bank.asp?c=A081022_135219_bank_bab)>.
- [40] *Český statistický úřad* [online]. Dostupné z WWW: <[www.czso.cz](http://www.czso.cz)>.
- [41] *Česká tisková kancelář: Ekonomické zpravodajství* [online]. 10.2.2011 [cit. 2011-02-15]. Rozpočtový deficit USA v lednu vzrostl na 50 miliard USD. Dostupné z WWW: <[http://www.ckc.cz/sluzby/slovni\\_zpravodajstvi/ekonomicke/index\\_view.php?id=594725](http://www.ckc.cz/sluzby/slovni_zpravodajstvi/ekonomicke/index_view.php?id=594725)>.
- [42] *Dějiny 20. století*. [on line]. 2002. [cit. 27. 02. 2011]. Velká hospodářská krize. Dostupné z WWW: <<http://www.dejiny.wz.cz/>>.
- [43] *E15.cz: Zprávy* [on line]. 1. 12. 2010 [cit. 15. 02. 2011]. Fed skládá účty - v krizi nalil do bank 3,3 bilionu dolarů. Dostupné z WWW:<<http://zpravy.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/fed-sklada-ucty-v-krizi-nalil-do-bank-3-3-bilionu-dolaru>>.
- [44] *European Commission: Europe* [on line]. [cit. 14. 12. 2010]. Exciting the crisis. Dostupné z WWW: <[http://ec.europa.eu/financial-crisis/supporting/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/financial-crisis/supporting/index_en.htm)>.
- [45] *European Commission: Europe* [on line]. [cit. 22. 10. 2010]. Reforming the financial system. Dostupné z WWW: <[http://ec.europa.eu/financial-crisis/reforming/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/financial-crisis/reforming/index_en.htm)>.
- [46] *Eurostat*. [on line]. [cit. 28. 03. 2011]. Real GDP growth rate. Dostupné z WWW: <[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government\\_finance\\_statistics/data/main\\_tables](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/data/main_tables)>



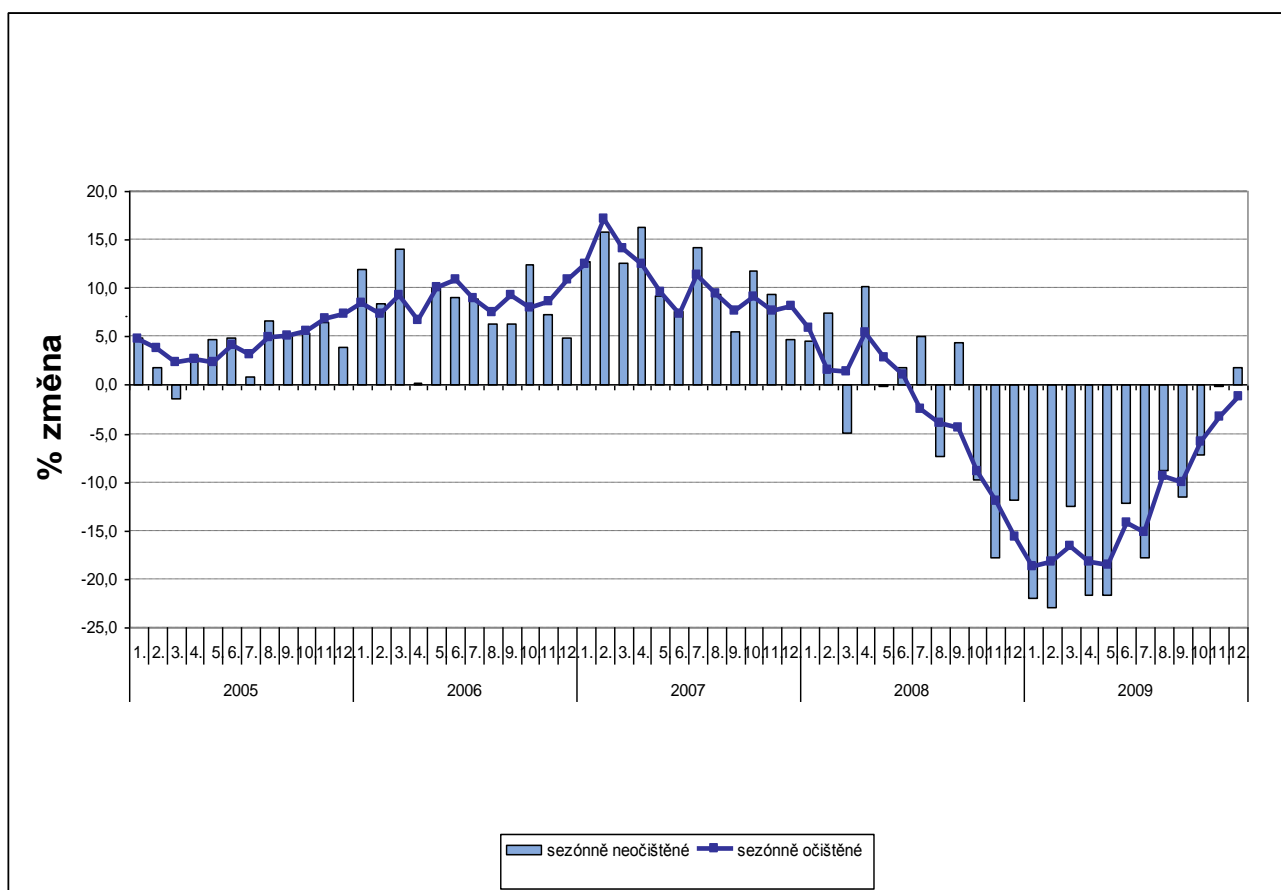
- [47] *Eurostat*. [on line]. [cit. 28. 03. 2011]. Employment and unemployment (LFS). Dostupné z WWW: <[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/employment\\_unemployment\\_lfs/data/main\\_tables](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/employment_unemployment_lfs/data/main_tables)>
- [48] *Evropská komise: Zaměstnanost, sociální věci a sociální začlenění* [on line]. [cit. 30. 12. 2010]. EU řeší sociální rozměr ekonomické krize. Dostupné z WWW: <<http://ec.europa.eu/social/main.jsp?langId=cs&catId=736>>
- [49] *Evropská komise: Evropský sociální fond* [on line]. 2008 [cit. 30. 12. 2010]. Komise vymezuje prostředky ESF na podporu hospodářské obnovy. Dostupné z WWW: <[http://ec.europa.eu/employment\\_social/esf/news/news/article\\_7362\\_cs.htm](http://ec.europa.eu/employment_social/esf/news/news/article_7362_cs.htm)>.
- [50] *IHNed.cz on line zprávy Hospodářských novin*. [on line]. 4. 2. 2011 [cit. 17. 02. 2011]. Měď po údajích z USA poprvé překročila hranici 10 000 USD za tunu. Dostupné z WWW: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-49771160-med-po-udajich-z-usa-poprve-prekrocila-hranici-10-000-usd-za-tunu>>
- [51] *International Monetary Fund*. [on line]. October 2010 [cit. 10. 02. 2011]. Global Financial Stability Report. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2010/02/index.htm>>.
- [52] *Ministerstvo financí ČR* [on line]. c2005 [cit. 2. 1. 2011]. Ekonomický výkon. Dostupné z WWW: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro\\_pre\\_58038.html?year=2010](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro_pre_58038.html?year=2010)>.
- [53] *Principal Global Indicators*.. [on line]. Dostupné z WWW: <<http://www.principalglobalindicators.org>>
- [54] *The National Mining associaton* [on line]. Dostupné z WWW: < <http://www.nma.org> >
- [55] *World bank: Documents &Report* [on line]. 16. 5. 2007 [cit. 11. 02. 2011]. The World Bank's budget: trends and recommendations for FY11. Dostupné z WWW: <[http://www-wds.worldbank.org/external/default/main?pagePK=64193027&piPK=64187937&theSitePK=523679&menuPK=64187510&searchMenuPK=64187283&theSitePK=523679&entityID=000020439\\_2007082](http://www-wds.worldbank.org/external/default/main?pagePK=64193027&piPK=64187937&theSitePK=523679&menuPK=64187510&searchMenuPK=64187283&theSitePK=523679&entityID=000020439_2007082)>.
- [56] *The White House* [on line]. [cit. 10. 02. 2011]. Prezidents. Dostupné z WWW: <<http://www.whitehouse.gov/about/presidents/herberthoover/>>.
- [57] *U.S. Energy Information Administration* [on line]. Dostupné z WWW: <<http://www.eia.gov>>.
- [58] *U.S. Bureau of Economic Analysis* [on line]. Dostupné z WWW: <<http://www.bea.gov>>.

## Seznam příloh

- Příloha A ČR průmyslová produkce 2005 – 2009 meziroční změny
- Příloha B Index stavební produkce ČR 2001 – 2010
- Příloha C Vývoj vládního dluhu ČR čtvrtletně 2000-2010
- Příloha D Vývoj cen zlata v US dolarech za trojskou unci 1850 - 2010
- Příloha E Vývoj procentní změny HDP USA oproti předchozímu roku 1930-2010

## Příloha A ČR průmyslová produkce 2005 – 2009 meziroční změny

Průmyslová produkce představuje významný ukazatel ekonomického vývoje, zvláště v zemích, kde je možné pozorovat vysoký podíl průmyslu na hospodářství země, jako je Česká republika. Příloha A ukazuje na propad průmyslové produkce České republiky v průběhu roku 2009, u sezónně očištěných údajů došlo k téměř dvacetiprocentnímu propadu oproti předchozímu roku. Příčinou tohoto vývoje byla Globální finanční krize, konkrétně u České republiky se projevila závislost průmyslu země na německé ekonomice, která v tomto období také zaznamenala výrazný propad. V průběhu roku 2010 vzrostla průmyslová produkce o 10,5 % meziročně, v lednu 2011 o 16,9 % a v únoru 2011 vzrostla průmyslová produkce reálně o 13 %. Vývoj svědčí o překonání finanční krize a o zlepšení nepříznivé ekonomické situace.

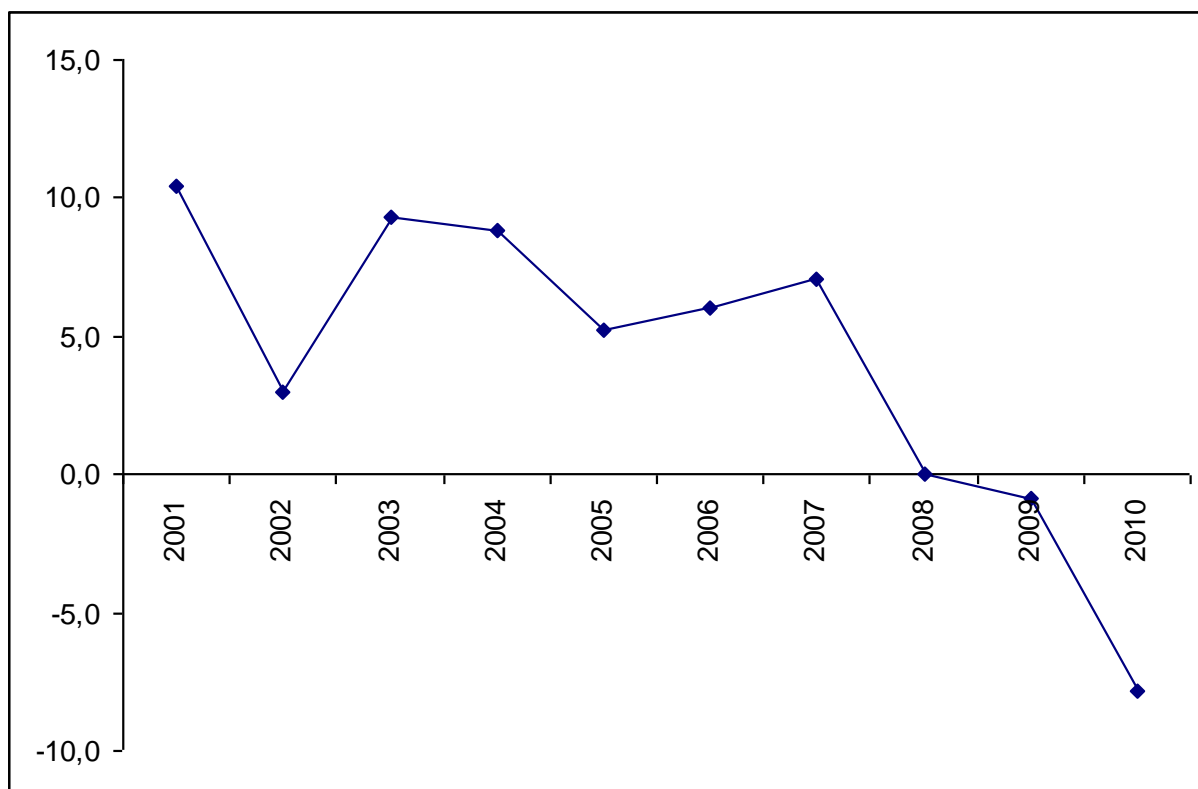


Zdroj: Český statistický úřad [online]. Dostupné z WWW: <[www.czso.cz](http://www.czso.cz)>.

## Příloha B Index stavební produkce ČR 2001 – 2010

Index stavební produkce je základní ukazatel konjunkturální statistiky stavebnictví. Při jeho výpočtu se vychází z vývoje stavebních prací přeceněných do stálých cen. Index je primárně počítán jako měsíční bazický index, v současné době k průměrnému měsíci roku 2005. Od bazických indexů jsou dále odvozeny indexy meziroční a případné kumulace v čase (čtvrtletní, pololetní, roční kumulace).

Index stavební produkce - procentní změna proti běžnému roku reálně.



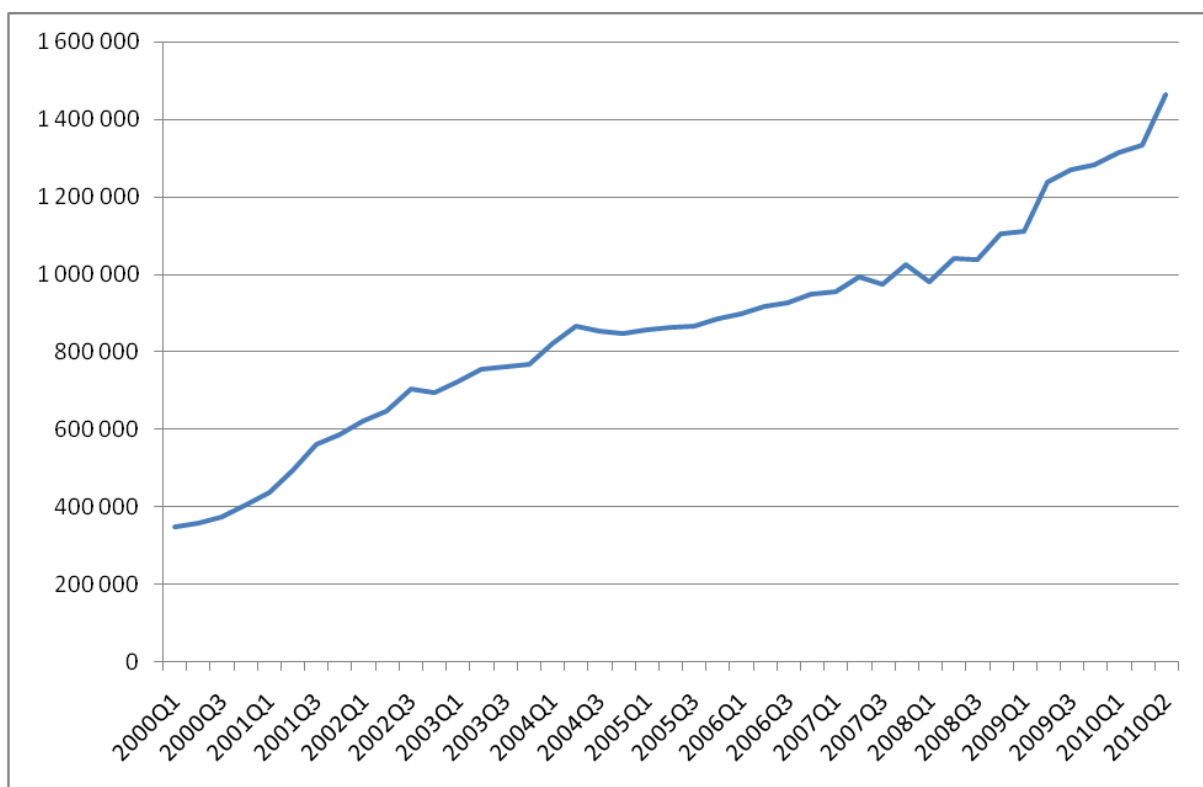
Zdroj: Český statistický úřad [online]. Dostupné z WWW: <[www.czso.cz](http://www.czso.cz)>.

## Příloha C Vývoj vládního dluhu ČR čtvrtletně 2000-2010

Vládní dluh zahrnuje dle definice Ministerstva financí závazky sektoru vládních institucí vyplývající z emise oběživa (v ČR nepřichází v úvahu), přijatých vkladů, vydaných úvěrových cenných papírů jiných než účasti (s výjimkou finančních derivátů) a přijatých půjček ke konci roku. Vymezení je v souladu s mezinárodními standardy a nařízeními orgánů EU.

Vládní dluh v České republice má v současnosti velký potenciál růstu, situace je zhoršena Globální finanční krizí, kdy v důsledku nižšího dosaženého produktu v roce 2009 a 2010 byl nižší příjem z daňového výnosu a zároveň rostly některé výdaje spojené s krizovým vývojem, jako je například zvyšování výdajů na dávky v nezaměstnanosti.

v mil. Kč



Zdroj: Český statistický úřad [online]. Dostupné z WWW: <[www.czso.cz](http://www.czso.cz)>.

## Příloha D Vývoj cen zlata v US dolarech za trojskou unci 1850 - 2010

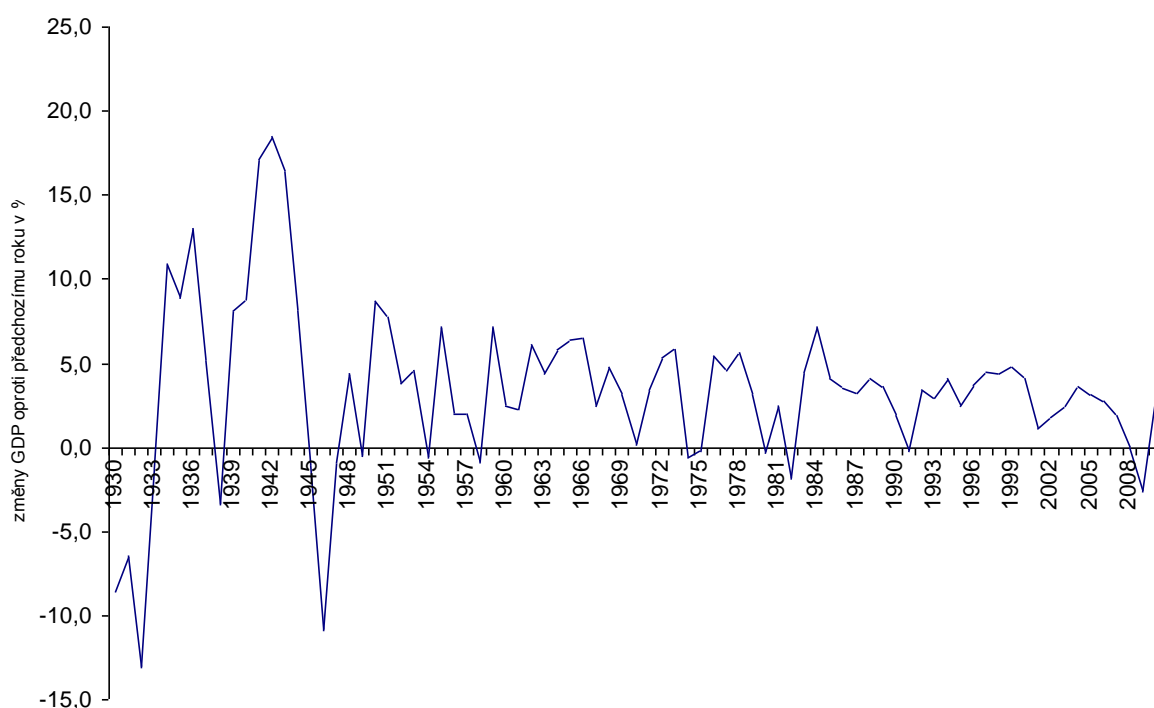
Příloha D ukazuje vývoj cen zlata od roku 1850 do roku 2010. Je zřejmé, že v průběhu sta let od roku 1850 do roku 1930 byly ceny zlata stabilní, dochází pouze k minimálnímu růstu cen. V roce 1934 se cena tohoto drahého kovu zvedne na téměř 35 US dolarů za trojskou unci a na této hodnotě se udržuje 1967. V průběhu 80. a 90. let 20. století cena zlata kolísá, ale s výjimkami nepřesahuje 400 US dolaru za trojskou unci. Obrovský skok představuje rok 2008, 2009 a 2010 a trend výrazného růstu pokračuje i na počátek roku 2011. Oproti roku 1970 vzrostly ceny zlata v roce 2010 34-krát. Takto prudký nárůst cen vzbuzuje obavy, zda nedojde v blízké době k prudkému poklesu cen.

rok	cena zlata v US dolarech za Unci	rok	cena zlata v US dolarech za Unci	rok	cena zlata v US dolarech za Unci	rok	cena zlata v US dolarech za Unci	rok	cena zlata v US dolarech za Unci	rok	cena zlata v US dolarech za Unci
1850	18,93	1880	18,94	1910	18,92	1940	33,85	1970	36,02	2000	279,11
1851	18,93	1881	18,94	1911	18,92	1941	33,85	1971	40,62	2001	271,04
1852	18,93	1882	18,94	1912	18,93	1942	33,85	1972	58,42	2002	309,73
1853	18,93	1883	18,94	1913	18,92	1943	33,85	1973	97,39	2003	363,68
1854	18,93	1884	18,94	1914	18,99	1944	33,85	1974	154,00	2004	409,72
1855	18,93	1885	18,94	1915	18,99	1945	34,71	1975	160,86	2005	444,74
1856	18,93	1886	18,94	1916	18,99	1946	34,71	1976	124,74	2006	603,46
1857	18,93	1887	18,94	1917	18,99	1947	34,71	1977	147,84	2007	695,39
1858	18,93	1888	18,94	1918	18,99	1948	34,71	1978	193,40	2008	871,96
1859	18,93	1889	18,93	1919	19,95	1949	31,69	1979	306,00	2009	972,35
1860	18,93	1890	18,94	1920	20,68	1950	34,72	1980	615,00	2010	1 224,53
1861	18,93	1891	18,96	1921	20,58	1951	34,72	1981	460,00		
1862	18,93	1892	18,96	1922	20,66	1952	34,60	1982	376,00		
1863	18,93	1893	18,96	1923	21,32	1953	34,84	1983	424,00		
1864	18,93	1894	18,94	1924	20,69	1954	35,04	1984	361,00		
1865	18,93	1895	18,93	1925	20,64	1955	35,03	1985	317,00		
1866	18,93	1896	18,98	1926	20,63	1956	34,99	1986	368,00		
1867	18,93	1897	18,98	1927	20,64	1957	34,95	1987	447,00		
1868	18,93	1898	18,98	1928	20,66	1958	35,10	1988	437,00		
1869	18,93	1899	18,94	1929	20,63	1959	35,10	1989	381,00		
1870	18,93	1900	18,96	1930	20,65	1960	35,27	1990	383,51		
1871	18,93	1901	18,98	1931	17,06	1961	35,25	1991	362,11		
1872	18,94	1902	18,97	1932	20,69	1962	35,23	1992	343,82		
1873	18,94	1903	18,95	1933	26,33	1963	35,09	1993	359,77		
1874	18,94	1904	18,96	1934	34,69	1964	35,10	1994	384,00		
1875	18,94	1905	18,92	1935	34,84	1965	35,12	1995	383,79		
1876	18,94	1906	18,9	1936	34,87	1966	35,13	1996	387,81		
1877	18,94	1907	18,94	1937	34,79	1967	34,95	1997	331,02		
1878	18,94	1908	18,95	1938	34,85	1968	39,31	1998	294,24		
1879	18,94	1909	18,96	1939	34,42	1969	41,28	1999	278,98		

Zdroj: *The National Mining associaton* [on line]. Dostupné z: < <http://www.nma.org> >

## Příloha E Vývoj procentní změny HDP USA oproti předchozímu roku 1930-2010

Příloha E obsahuje vývoj procentní změny HDP USA k předchozímu roku v průběhu let 1930-2010. Graf dokládá cyklický vývoj americké ekonomiky, kdy největší propad zaznamenala zejména na počátku 30. let a dále těsně po skončení druhé světové války. V průběhu let 1934-1936 a 1941-1943 zaznamenala ekonomika USA také největší růst, a to přes 10 % (rok 1943 růst o 16,4 %). Větší než pěti procentní tempo růstu vykazovala ekonomika USA naposledy v roce 1984 o 7,2 %. Od roku 1985, s výjimkou roku 1991, 2008 a 2009, ekonomika USA roste, ale mírnějším tempem. Tento trend nadále pokračuje i v současné době. V nejbližších letech se dá očekávat, že expandující asijské ekonomiky, zejména Čína a Indie, získají prvenství v oblasti nejproduktivnějších světových ekonomik, které si USA udržovaly více než 50 let.



Zdroj: U.S. Bureau of Economic Analysis [on line]. Dostupné z WWW: <<http://www.bea.gov>>.

Pozn.: Reálná procentní změna HDP vztažená k dolaru 2005