

UNIVERZITA KARLOVA V PRAZE

FAKULTA SOCIÁLNÍCH VĚD

INSTITUT POLITOLOGICKÝCH STUDIÍ

MAGISTERSKÁ DIPLOMOVÁ PRÁCE

2010

Iva Jurásková

UNIVERZITA KARLOVA

FAKULTA SOCIÁLNÍCH VĚD

INSTITUT POLITOLOGICKÝCH STUDIÍ

**Změny mezinárodních ekonomických vztahů
v důsledku současné krize**

Iva Jurásková

MAGISTERSKÁ DIPLOMOVÁ PRÁCE

Praha 2010

Autorka práce: **Bc. Iva Jurásková**

Vedoucí práce: **PhDr. Irah Kučerová, Ph.D.**

Datum obhajoby: **2010**

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem předkládanou práci zpracovala samostatně, uvedla v ní všechny zdroje, s nimiž jsem pracovala, a v textu řádně vyznačila jejich použití. Současně dávám svolení k tomu, aby tato práce byla zpřístupněna v příslušné knihovně UK a prostřednictvím elektronické databáze vysokoškolských kvalifikačních prací v repozitáři Univerzity Karlovy a používána ke studijním účelům v souladu s autorským právem.

V Praze dne 4. ledna 2010

Iva Jurásková

Bibliografický záznam

Jurásková, Iva. *Změny mezinárodních ekonomických vztahů v důsledku současné krize*. Praha: Univerzita Karlova, Fakulta sociálních věd, Institut politologických studií, 2009. s. 102. Vedoucí diplomové práce PhDr. Irah Kučerová, Ph.D.

Anotace

Diplomová práce „Změny mezinárodních ekonomických vztahů v důsledku současné krize“ pojednává o dění a změnách na mezinárodní ekonomické scéně v souvislosti se vznikem současné finanční krize. První část diplomové práce zkoumá hlavní krátkodobé a dlouhodobé příčiny krize, druhá část pak uvádí reakce tří hlavních aktérů světové ekonomiky, tedy Spojených států amerických, Evropské unie a Číny, doplněné o reakci skupiny G-20, jako hlavního fóra pro mezinárodní ekonomickou spolupráci. Třetí část aplikuje teorii mezinárodních režimů na danou problematiku a poslední čtvrtá část analyzuje možné scénáře mezinárodního vývoje v souvislosti se vznikem mezinárodních režimů, reformou Mezinárodního měnového fondu, kapitalismem, regulací mezinárodních ekonomických vztahů a protekcionismem.

Annotation

Diploma thesis "Changes in International Economic Relations Due to Present Depression" deals with course of events and changes on international economic scene in relation to the origin of existing financial crisis. First part analyzes basic short-term and long-term causes of the crisis. Second part continues with the response of three major players in world economics, United States, European Union and China, followed by the response of a major force in international economic cooperation, the G-20 Group. Third

part applies theory of international regimes to these issues and fourth part analyzes possibilities of international developments in relation to the origin of international regimes, reform of the International Monetary Fund, capitalism, regulation of international economic relations and protectionism.

Klíčová slova

Finanční krize, mezinárodní ekonomické vztahy, mezinárodní režimy, G-20, regulace mezinárodního finančního systému.

Keywords

Financial crisis, international economic relations, international regimes, G-20, regulation of international financial system.

Poděkování

Ráda bych na tomto místě poděkovala PhDr. Irah Kučerové, Ph.D. za vedení mé diplomové práce, její odbornou pomoc a veškerá stanoviska k tématu, která pro mě byla při jeho zpracování velkým přínosem.

Obsah

SEZNAM ZKRATEK

ÚVOD	4
1 PŘÍČINY SOUČASNÉ FINANČNÍ KRIZE	5
1.1 UVEDENÍ DO PROBLÉMU	5
1.2 ÚVĚROVÁ EXPANZE	6
1.3 VZNIK BUBLINY NA TRHU S NEMOVITOSTMI	8
1.3.1 <i>Co bublinu na trhu USA s nemovitostmi způsobilo?</i>	8
1.3.2 <i>Zadlužení</i>	11
1.4 SITUACE NA AKCIOVÝCH TRZÍCH	12
1.5 DLOUHODOBÉ PŘÍČINY KRIZE	14
1.6 PREDIKCE FINANČNÍCH KRIZÍ	18
1.7 SHRNUÍ	19
2 REAKCE HLAVNÍCH AKTÉRŮ SVĚTOVÉ EKONOMIKY	21
2.1 USA	21
2.2 EVROPSKÁ UNIE	31
2.3 ČÍNA	41
2.4 SKUPINA G-20	44
3 APLIKACE TEORIE MEZINÁRODNÍCH REŽIMŮ NA DANOU PROBLEMATIKU	51
3.1 TEORIE MEZINÁRODNÍCH REŽIMŮ	51
3.1.1 <i>Jak mezinárodní režimy vznikají?</i>	55
3.1.2 <i>Co je obsahem mezinárodního režimu?</i>	57
3.2 VLIV SOUČASNÉ FINANČNÍ KRIZE NA ZMĚNU MEZINÁRODNÍHO EKONOMICKÉHO REŽIMU.....	58
4 MOŽNÉ SCÉNÁŘE MEZINÁRODNÍHO VÝVOJE	61
4.1 MEZINÁRODNÍ REŽIMY A MEZINÁRODNÍ MONETÁRNÍ SYSTÉM	61
4.2 KAPITALISMUS A FINANČNÍ KRIZE.....	62
4.3 REGULACE MEZINÁRODNÍHO FINANČNÍHO SYSTÉMU	63
4.3.1 <i>Dřívější pokusy o regulaci mezinárodního finančního systému</i>	64
4.3.2 <i>Mezinárodní regulace a národní vlády</i>	65
4.4 KONTROVERZE NAD REGULACEMI MEZINÁRODNÍHO FINANČNÍHO SYSTÉMU ..	67

4.5	ROLE MMF JAKO REGULÁTORA SVĚTOVÉHO FINANČNÍHO SYSTÉMU	69
4.6	PROTEKCIONISMUS JAKO REAKCE NA KRIZI	71
4.7	ZAPŘÍČINÍ SOUČASNÁ FINANČNÍ KRIZE NOVÉ USPOŘÁDÁNÍ SVĚTA?.....	72
	ZÁVĚR	73
	SUMMARY.....	78
	POUŽITÉ ZDROJE	
	SEZNAM PŘÍLOH	
	PŘÍLOHY	
	PROJEKT DIPLOMOVÉ PRÁCE	

SEZNAM ZKRATEK

BIS	Bank of International Settlements (Banka pro mezinárodní platby)
CDO	Collateralized debt obligations (Zajištěné dluhové obligace)
EBA	European Banking Authority (Evropský bankovní orgán)
ECB	European Central Bank (Evropská centrální banka)
ECOFIN	The Economic and Financial Affairs Council (Rada pro hospodářské a finanční záležitosti)
EIA	European Insurance Authority (Evropský pojišťovací orgán)
ESA	European Securities Authority (Evropský orgán pro cenné papíry)
ESCB	European System of Central Banks (Evropský systém centrálních bank)
ESFS	European System of Financial Supervision (Evropský systém finančního dohledu)
ESRC	European Systemic Risk Council (Evropská rada pro systémová rizika)
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation (Federální společnost pro zajištění vkladů)
FED	Federal Reserve System (Federální rezervní systém)
FSB	Financial Stability Board (Výbor pro finanční stabilitu)
FSF	Financial Stability Forum (Fórum finanční stability)
G-20	Group of Twenty (Skupina G-20)
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade (Všeobecná dohoda o clech a obchodu)
OSN	Organizace spojených národů
SB	Světová banka
SDDS	Special Data Dissemination Standard (Standard distribuce speciálních dat)
SIV	Structured Investment Vehicles (Strukturované investiční nástroje)
USA	United States of America (Spojené státy americké)
USD	United States dollar (Americký dolar)
WTO	World Trade Organization (Světová obchodní organizace)

Úvod

Současná finanční krize je pokládána za nejvážnější krizi od dob Velké deprese 30. let minulého století. Je význačná tím, že její efekty a dopady jsou globálního charakteru. Vznikla na území Spojených států amerických a velmi rychle se rozšířila do celého světa. Dnes již žádná země nemůže říci, že by nepocítila její následky. Rychlý přenos krize do celého světa a napadení ekonomik všech států byl umožněn vzájemnou interdependencí ekonomických vztahů mezi jednotlivými aktéry a provázaností světových trhů. Proto tato krize vyvolala mnoho otázek týkajících se budoucího uspořádání mezinárodních ekonomických vztahů. Zintenzivněla potřeba reformy dosavadního systému, která by ho přetvořila na systém založený na pravidlech a uspořádání spolupráce mezi jednotlivými státy tak, aby se krize v budoucnu již znovu neobjevovaly.

Dosavadní dlouhodobý růst ekonomik a prosperita, umožněná otevřeností jednotlivých ekonomik a reformami institucionálního rámce ekonomických systémů podle liberálního modelu, byl vystřídán stagnací či recesí. Proto dnes nastává období reflexe. Po éře liberalizace kontroly hospodářských procesů, kapitálových toků, zavádění nových finančních instrumentů apod., s cílem co nejvíce se zapojit a vytěžit z otevřenosti globální ekonomiky, se objevují stále silnější hlasy volající po větší míře pravidel a regulací mezinárodních ekonomických a speciálně finančních vztahů. Jinými slovy dnes vyvstává otázka možnosti většího mezinárodního politického vedení ekonomického a finančního systému.

Finanční krize jsou rysem současné mezinárodní ekonomiky. Mezinárodní ekonomika jich v minulosti zažila hned několik, ale žádná nebyla od dob krize ze 30. let takového rozsahu, jako je krize současná. Opakované finanční krize vyvolávají otázku racionality trhů a aktérů, kteří se účastní investičních, úvěrových a různých dalších boomů a mánií, které téměř vždy vyústí ve finanční krizi. Rychlá globalizace světové ekonomiky vyzdvihla problematiku její regulace na vrchol mezinárodní ekonomické agendy. Současný stav světové ekonomiky je důkazem, že národní ekonomiky, ani stále integrovanější světová ekonomika se nemohou spoléhat výhradně na samoregulaci trhů samotných. Dosavadní systém řízení a regulace

mezinárodních ekonomických vztahů se ukázal jako nedostačující a neodpovídající realitě, kdy se stále více silných rozvojových ekonomik hlásí o slovo na mezinárodní scéně a dosavadní nejvyspělejší státy ztrácejí na mezinárodním ekonomickém poli svou váhu.

Téma současné finanční krize a její dopad na změny mezinárodních ekonomických vztahů jsem se rozhodla zpracovat z důvodu mého zájmu o dění na mezinárodní ekonomické scéně, ale také z důvodu velké závažnosti toho tématu. Ta pramení z faktu, že nevhodná ekonomická politika jednoho státu může mít ničivý dopad globálního charakteru. Současná finanční krize poukázala na zranitelnost jednotlivých států a jejich ekonomik a neschopnost či neúčinnost jejich nástrojů pro zastavení šíření této krize a zabránění jejímu vzniku v budoucnosti.

Cílem mé diplomové práce je prozkoumat příčiny současné finanční krize, následně analyzovat její dopad na mezinárodní ekonomické vztahy a pokusit se o možné scénáře mezinárodního vývoje.

V rámci své diplomové práce hledám odpověď na výzkumnou otázku, zda vznik současné finanční krize bude mít za následek vytvoření nějaké nové formy mezinárodní spolupráce, či povede k většímu protekcionismu, a to jednak sledováním dění na mezinárodní scéně a aplikací teorie mezinárodních režimů.

Mou hypotézou o výsledku zpracování dané problematiky je, že důsledky současné finanční krize budou mít dopad na budoucí uspořádání mezinárodních ekonomických vztahů.

Stav dosavadního výzkumu zabývající se současnou finanční krizí a jejím dopadem na mezinárodní ekonomické vztahy je, dá se říci, ve svých prvopočátcích. Vzhledem k tomu, že se krize začala projevovat v polovině roku 2007, je toto téma velmi čerstvé a aktuální. I když problematika vzniku krizí byla probírána v minulosti již neschůdněkrát, a stejně tak i problematika potřeby reformy mezinárodní finanční architektury, až dnes, v souvislosti s globální povahou současné krize se zdá, že se věci dávají do pohybu a jsou patrné konkrétní snahy o změnu dosavadního stavu.

V návaznosti na tuto skutečnost se stále častěji objevují nové publikace a analýzy autorů zabývajících se mezinárodními ekonomickými a politickými vztahy. Mám-li hodnotit literaturu vztahující se k této problematice, musím konstatovat, že vzhledem k aktuálnosti tématu, se až během letošního roku, tedy roku 2009, začínají objevovat vědecké publikace zabývajících se tímto problémem. Publikovaná literatura tedy byla pro mou diplomovou práci stěžejní hlavně v oblasti teoretické. V praktické části jsem se musela spolehnout na dostupné zdroje na internetu, a to především na cizojazyčné vědecké články a studie na dané téma. Co se týče použití teorie mezinárodních režimů v této diplomové práci, byla literatura poměrně dostupná. Nedá se však říci, že by o teorii mezinárodních režimů existovalo velké množství publikací, a tím spíše o jejich konkrétních aplikacích. Konkrétně mohu vyzdvihnout význam publikací a článků autorů zabývajících se touto problematikou, jako je Robert Gilpin, Paul Krugman, Robert Keohane apod., jejichž příspěvky mi byly velkým přínosem. Mezi další zdroje mé diplomové práce patří oficiální dokumenty publikované nejčastěji na internetových stránkách patřících mezinárodním či vládním institucím.

Zvolené téma jsem se rozhodla zpracovat metodou ekonomické analýzy, aplikací teorie mezinárodních režimů a následné syntézy získaných poznatků.

Co se týče struktury textu diplomové práce, rozdělila jsem ji celkem do čtyř hlavních kapitol, které by měly čtenáře dovést k zamýšlenému cíli. První kapitola, nesoucí název Příčiny současné finanční krize, objasňuje vznik krize od prvopočátku. Jak krize vznikla, kde a na základě jakých podmínek. Jsou zde uvedeny nejdůležitější momenty, které vznik krize doprovázely. Stejně tak její krátkodobé a dlouhodobé příčiny. Na uvedených příčinách krize je patrná potřeba zavedení větších regulací jak domácího, tak mezinárodního ekonomického systému či změna formy těchto regulací.

Druhá kapitola nás seznamuje s reakcemi tří hlavních aktérů světové ekonomiky, tedy Spojených států amerických, Evropské unie a Číny, doplněných o reakci skupiny G-20, jako hlavního fóra pro mezinárodní ekonomickou spolupráci. V této kapitole uvádím konkrétní reakce těchto aktérů a jejich kroky vedoucí k vypořádání se s krizí a možnému zabránění jejímu opakovanému vzniku v budoucnosti.

Aplikací teorie mezinárodních režimů na danou problematiku se zabývá kapitola třetí. V jejím rámci se pokouším definovat mezinárodní režim, jeho obsah a důvody pro jeho vznik, popřípadě změnu. Následně se snažím nalézt vhodné vysvětlení pro chování států v reakci na současnou finanční krizi. Tato kapitola objasňuje, zda je teorie mezinárodních režimů vhodná pro aplikaci na tuto problematiku.

Závěrečnou čtvrtou kapitolu jsem nazvala Možné scénáře mezinárodního vývoje. V této části práce prostřednictvím analýzy řeším dopad současné finanční krize na mezinárodní ekonomické vztahy a pokouším se o nalezení možných scénářů mezinárodního vývoje. Tato kapitola objasňuje problémy, se kterými je současný finanční systém spojen. Tedy souvislostmi mezi mezinárodními režimy, reformou Mezinárodního měnového fondu, kapitalismem, regulací mezinárodních ekonomických vztahů a protekcíonismem.

1 PŘÍČINY SOUČASNÉ FINANČNÍ KRIZE

Současná finanční krize je nazývána nejvážnější finanční krizí od Velké deprese 30. let 20. století. Její počátky můžeme datovat již od roku 2007, kdy se ještě nezačala plně projevovat, ale byly položeny základy pro její pozdější propuknutí. Tato finanční krize se podobá krizi ze 30. let především tím, že její dopady a efekty jsou globální.

Současná krize vznikla na území Spojených států amerických (USA) a velmi rychle se rozšířila do celého světa a dnes již nelze říci, že by některá část zeměkoule nepocítila její následky. Příčiny krize jsou dnes již více či méně známy, ale na otázku kdo nebo čím byly způsobeny, již nelze tak jednoznačně odpovědět. Pokusím se tento problém rozebrat detailněji.

1.1 UVEDENÍ DO PROBLÉMU

Bylo by pošetilé se domnívat, že vznik současné finanční krize byl dán bezprostředními ekonomickými a administrativními podmínkami roku 2007. K jejímu vzniku se schylovalo již dlouho. Už v roce 1977 byl americkým Kongresem přijat Community Reinvestment Act, tedy zákon ukládající bankám poskytovat úvěry i chudým lidem, a dokonce i těm, kteří již dříve své půjčky nespláceli. Další přijatý zákon, mající nepochybně svou zásluhu na vzniku krize, je zákon přijatý za Clintonovy administrativy, umožňující tzv. sekuritizovat rizikové půjčky, neboli je převést do formy cenných papírů a prodat je.¹ Tyto dva zákony mající za cíl zvýšit míru vlastnictví domů, spolu s dalšími událostmi, které rozebírám níže, vznik současné finanční krize umožnily.

¹ Holman, Robert, Janáček, Kamil, a spol. *Americká finanční krize. Hrozba pro světovou ekonomiku?* Praha: Centrum pro ekonomiku a politiku, 2008. Str. 73.

Rok počátku krize, tedy rok 2007, byl příznačný pro ekonomiku USA vysokou efektivní poptávkou a nízkým zdaněním, které lákalo kapitál investovaný do výroby a služeb. Tento fakt, spolu s nízkou mírou úrokových sazeb, způsobil, že nejrůznější půjčky byly velmi dostupné. Této dostupnosti půjček využili spotřebitelé, kteří často neměli dostatek finančních prostředků a zajištění tyto půjčky bankám a finančním institucím splácet. Na trhu tak vznikl obrovský boom, který vytvořil bubliny, které musely dříve nebo později prasknout.

Součástí hypotéčního a úvěrového boomu byl vzrůst dluhových úpisů, tzv. hypotéčních obligací, které představují nárok na finance plynoucí z hypotéčních půjček. Tyto půjčky jsou vydávány bankami, hypotéčními společnostmi a dalšími poskytovateli a jsou společně shromažďovány vládními agenturami, vládou sponzorovanými společnostmi a soukromými společnostmi (to umožnila výše zmíněná sekuritizace, která otevřela dveře inovativním procesům a novým finančním produktům kombinujícím klasické úvěry s úvěry toxickými). Následně jsou tedy tyto obligace prodány ve formě cenných papírů. Nejvíce dluhových úpisů bylo vydáno Národní vládní hypotéční asociací (Ginnie Mae), Vládní agenturou USA, Národní federální hypotéční asociací (Fannie Mae) a Federální domácí korporací pro hypotéční půjčky (Freddie Mac). Dvě naposled zmíněné společnosti musely ukončit svou činnost z důvodu nedostatku financí, neboť nebyly plně podpořeny vládou USA.

S poklesem cen nemovitostí zaznamenaly velké finanční instituce, které půjčovaly a investovaly do dluhových úpisů, velké ztráty. Postupující krize se postupně přenesla z trhu s nemovitostmi do dalších oblastí ekonomiky a tím ztráty jen rostly. Tolik k nastínění celkové situace a nyní se zaměřím na odhalení jednotlivých příčin současné finanční krize.

1.2 ÚVĚROVÁ EXPANZE

V posledních deseti letech byl americký a do jisté míry i světový růst postavený na masivní úvěrové expanzi, která měla počátek v roce 2001. Toho roku bývalý šéf americké centrální banky (FED) Alan Greenspan, v reakci na silný burzovní pokles

způsobený teroristickým útokem z 11. září, nastolil politiku levných peněz a neustálého snižování úrokové sazby. Základní úroková sazba klesla z původních 6% až na 1 % v roce 2003². Silná vlna investiční aktivity způsobila oživení na burze, ale také růst spotřebních a hypotéčních úvěrů.

V roce 2003 začaly úrokové míry opět růst, až koncem roku 2006 kulminovala základní úroková sazba na 5,25 %. Tento nárůst zdražoval dluhové náklady a vedl tak ke zpomalení ekonomického růstu USA. Následkem toho za první čtvrtletí vykázala americká ekonomika růst pouze 0,7 %, což bylo nejméně za poslední čtyři roky. Na vzniklé ekonomické zpomalení reagoval v únoru 2007 nový šéf FEDu Ben Bernanke tak, že odmítl další zvyšování úrokové sazby.³

Dalším důvodem krize bylo nepochybně příliš volné působení některých finančních institucí. Konkrétně se jednalo o investiční banky a fondy, které se vymykaly regulacím americké vlády. Tyto instituce nedisponovaly dostatečnými rezervami pro pokrytí případného neplnění závazků spotřebiteli a ztrát z dluhových úpisů. Nebyly schopné nadále půjčovat prostředky a způsobily tím tak zpomalení celkové ekonomické aktivity. Jako cestu ze vzniklé krize zvolila centrální banka poskytování půjček a jednotlivé vlády se uchýlily k vykupování finančních institucí.

Předseda FEDu Ben Bernanke označil za hlavní původce finanční krize zvrát na poli poskytování hypoték v USA a jejich chybné poskytování, které způsobilo ztráty mnoha finančních institucí a otřáslo důvěrou investorů na trhu s úvěry. Úvěrový boom zahrnoval masové snižování standardů záruk, omyly investorů a ratingových agentur, zvýšenou důvěru neprůhledných úvěrových nástrojů a neobvykle nízké náhrady rizik. Finanční instituce byly po splasknutí bubliny vyčerpané ztrátami a poklesem hodnot. Rostoucí riziko tlačilo úvěrový rozsah na nebývalou úroveň a trhy s obligacemi, kromě těch, co byly zajištěny vládou, zavřely. Zvýšené riziko, klesající

² Dvořák, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C. H. Beck, 2008. Str. 297.

³ Dvořák, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C. H. Beck, 2008. Str. 298.

hodnota aktiv a stahování úroků vytvořilo velký tlak na důvěru podniků a spotřebitelů a urychlilo zpomalování světové ekonomické aktivity.

1.3 VZNIK BUBLINY NA TRHU S NEMOVITOSTMI

Dle S&P/Case-Shillerova národního domácího indexu cen⁴, vzrostly ceny domů mezi roky 1997 a 2006 v Americe o 124 %. Levné úvěry a domněnky lidí, že ceny domů už jen porostou, přilákaly široký okruh zájemců o výhodné hypotéky. Tzv. subprime⁵ hypotéční úvěry byly poskytovány všem novým žadatelům s možností přizpůsobení úrokových sazeb. Objem hypotéčního dluhu v USA vzhledem k HDP vzrostl ze 46 % v 90. letech na 73 % v roce 2008 a dosáhl výše 10,5 bilionů dolarů.⁶ Jakmile začaly ceny nemovitostí v USA v druhé polovině roku 2008 klesat (o 20 % oproti polovině roku 2006⁷), dlužníci neschopní splácet své měsíční splátky, začali úvěry přeřinancovávat dalšími úvěry, což vyústilo v další neschopnost splácet a vyvlastňováním nemovitostí. V druhé polovině roku 2008 bylo vyvlastněno necelých 10 % nemovitostí.⁸

1.3.1 Co bublinu na trhu USA s nemovitostmi způsobilo?

V první řadě to byly nízké úrokové sazby. Po teroristických útocích z roku 2001 snížila Federální banka USA úrokovou sazbu na hodnotu 1,75 % z prosince 2001 oproti původním 6% z ledna téhož roku, jak již uvádím výše, aby zabránila deflaci a následně ho pak mezi roky 2004 a 2006 zvýšila na 5 %. Tato skutečnost mohla

⁴ "CSI: credit crunch". 2008.

http://www.economist.com/specialreports/displaystory.cfm?story_id=9972489. Retrieved on 2008-05-19. (12.11.2009)

⁵ Výhodné hypotéky poskytované klientům, kteří nebyli schopni doložit své příjmy, s možností v prvních dvou až třech letech si zvolit vyšší měsíční splátky, která ani nemusela pokrývat vyšší úroku.

⁶ <http://money.cnn.com/2009/05/27/news/mortgage.overhang.fortune/index.htm>. (3.7.2009)

⁷ http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/index/CSHomePrice_Release_112555.pdf. (3.3.2009)

⁸ <http://www.mbaa.org/NewsandMedia/PressCenter/64769.htm>. (16.6.2009)

významným způsobem přispět ke spekulování na trhu s nemovitostmi. Snižování úrokových sazeb vyústilo až na hodnotu 0,25 % na konci roku 2008.⁹

Snižováním úrokové sazby FEDem z důvodu zabránění pádu ekonomiky do hluboké recese zapříčinilo zvyšování zadlužení domácností. Mezi roky 2000 a 2005 se zvýšila míra hypotéčního zadlužení o 75 %¹⁰. Prudce přibývalo nových vlastníků domů, což podpořilo růst cen na trhu s nemovitostmi a rozkvět hypoték poskytovaných málo bonitním klientům, tzv. subprime hypotéčních úvěrů. Tak vznikla hypotéční bublina. Politika půjčování peněz byla v USA značně rozvolněná. Za normálních okolností jsou lidé, kteří si zřizují hypotéku, velmi důkladně prověřováni. Při poskytování hypotéky se přihlíží hlavně na bonitu klienta a na cenu nemovitosti. V USA se ale při poskytování hypoték přihlíželo jen k ceně nemovitosti. Banky se kryly jen domněnkou, že pokud by klient nebyl schopen hypotéku splácet, banka mu nemovitost zabaví a na trhu realit ji prodá. Rizikovitost tohoto počínání byla zmírňována následujícími důvody:

- trh s realitami se nacházel ve velmi dobré situaci. Poptávka rostla velmi razantně a hypotéky si tedy braly i rodiny, které by na ně dříve nedosáhly. Cena nemovitostí neustále stoupala. Nic nenasvědčovalo tomu, že by trh s realitami mířil do recese. V některých státech USA vzrostly ceny nemovitostí od roku 2000 do roku 2006 až o 170%!¹¹
- četné poskytování hypoték se těšilo politické podpoře. Vláda založila výše zmíněné dvě agentury pro podporu bydlení. Byly to Freddie Mac a Fannie Mae. Tyto dvě agentury byly sice v soukromých rukou, ale vláda ručila za jejich závazky. Nutno dodat, že tato politika podpory

⁹ <http://www.federalreserve.gov/fomc/fundsrate.htm>. (6.9.2009)

¹⁰ Foster, Bellamy, John, Magdoff, Fred. *Velká finanční krize. Příčiny a následky*. Český Těšín: Grimmus, 2009. Str. 50.

¹¹ Musílek, P. *Příčiny globální finanční krize a selhání regulace*.
http://www.gymkh.cz/student/Zemepis/cfuc_2008-4_020.pdf.

bydlení byla prosazována jak za vlády Billa Clintona, tak za vlády jeho nástupce George W. Bushe.

Tyto skutečnosti vyvolaly obrovský nárůst poskytnutých hypoték a trh s nemovitostmi v USA se nebývale nafoukl. Rostly jak ceny nemovitostí, tak počty prodaných domů. Tato situace ale logicky nemohla trvat do nekonečna. Významná změna a tvrdá realita přišla s rokem 2006.

Podle odhadů investovaly americké banky od roku 2005 na hypotéčním trhu 1,3 bil. USD. Významným zvýšením úrokových sazeb se zvýšil počet domácností neschopných úvěry splácet a vzrostla snaha o jejich refinancování. Během roku 2006, kdy se úroková míra výrazně navýšila, přibýlo zabavených domů, což přineslo tučné zisky hypotéčním agentům, bankám, hedgeovým fondům a investorům nakupujícím úvěry v balíčcích, obsahujících i kvalitnější úvěry. V únoru 2007 také výrazně vzrostl objem nesplacených hypotéčních úvěrů vůči státem podporovaným společnostem Fannie Mae a Freddie Mac, které byly specializovány právě na poskytování zvýhodněných hypoték chudším vrstvám obyvatelstva. Tyto dvě firmy ovládaly více než polovinu amerického hypotéčního trhu!

Na vzniku hypotéční bubliny se podílel i další faktor, a to sice faktor vládní, který svými zásahy a pobídkami přispěl k většímu poskytování právě subprime úvěrů. Americká komise pro cenné papíry a směnu vydala v roce 2004 rozhodnutí o změně tzv. hlavního síťového pravidla. Toto pravidlo původně omezovalo množství dluhů, které na sebe jednotlivé makléřské jednotky mohly vzít. Ale v roce 2004 podaly velké investiční banky žádost o výjimku z tohoto pravidla, která by uvolnila miliony dolarů z rezerv bank uchovávaných právě pro případ investičních ztrát. Tyto uvolněné peníze pak byly použity investičními bankami k dalšímu investování s úvěrovými deriváty, hypotéčními obligacemi a dalšími nástroji. Americká komise pro cenné papíry a směnu také rozhodla o tom, že míru investičních rizik si budou určovat investiční firmy samy na základě počítačových modelů.¹² Schválení změny

¹² http://www.stockbrokerfraudblog.com/2008/10/2004_sec_vote_that_changed_net.html. (14.9.2009)

hlavního síťového pravidla udělilo investičním bankám obrovský vliv a spustilo hromadné vydávání hypotéčních obligací.¹³ Finanční instituce začaly vydávat riskantnější půjčky a více se zadlužovat, což posléze vedlo k jejich bankrotům. Současná finanční krize ukázala, že dobrovolné regulace v praxi nefungují.

1.3.2 Zadlužení

Zadluženost finančních institucí a občanů USA s časem rychle rostla. Neúnosnost takto vzniklé situace se zvětšovala a nahrávala následnému prasknutí hypotéční bubliny a poklesu ekonomiky. Zadlužení amerických domácností, vyjádřené v procentech ročního disponibilního důchodu, se na konci roku 2008 rovnalo 127 %, oproti 77 % z roku 1990.¹⁴ Zadlužení domácností se začalo promítat i do cenových papírů, které byly na tyto dluhy navázané. S poklesem cen nemovitostí klesala i hodnota CDOs (Collateralized debt obligations), neboli neregulovaných, investičně-úvěrových strukturovaných produktů. Jejich aktivem jsou koše dluhopisů různých emitentů. Tyto obchody s dluhopisy posunuly trh s hypotékami na jinou úroveň. Banka, jako poskytovatel, měla za hlavní cíl přenést riziko na jiný subjekt, což se také ve většině případů splnilo.

Finanční instituce vykázaly v roce 2007 dluh, který je přibližně roven 30% nominálnímu hrubému domácímu produktu USA pro tentýž rok. To se ukázalo jako neúnosné a následky finančního spekulování těchto institucí na sebe nenechaly dlouho čekat. Mnoho z nich zbankrotovalo nebo bylo prodáno.

Na světových finančních trzích se začala šířit nejistota a již v roce 2007 vykazovaly velké světové finanční domy značné ztráty spojené s těmito cennými papíry. Např. Citigroup – ztráta ve výši 11 mld. dolarů¹⁵.

¹³ http://www.nytimes.com/2008/10/03/business/03sec.html?_r=1. (5.11.2009)

¹⁴ http://www.economist.com/world/unitedstates/displaystory.cfm?story_id=12637090. (13.11.2009)

¹⁵ Musílek, P. *Příčiny globální finanční krize a selhání regulace*.
http://www.gymkh.cz/student/Zemepis/cfuc_2008-4_020.pdf.

Další vlna nejistoty přišla v březnu 2008, kdy se americká investiční banka Bear Stearns dostala do problémů právě kvůli podřadným hypotečním cenným papírům. Zachránilo ji převzetí jinou finanční skupinou.

Trhy se opět zklidnily, ale jen do září. 7. září uvalil americký úřad Federal Housing Finance Agency nucenou správu na hypoteční agentury Freddie Mac a Fannie Mae. Ministerstvo financí garantovalo dodatečné finanční prostředky do výše 100 mld. USD.

1.4 SITUACE NA AKCIOVÝCH TRZÍCH

Akciové trhy reagovaly na uvedený vývoj velmi výrazně. Na světových burzovních trzích došlo již na přelomu května a června 2006 k propadu, kdy hlavní indexy v USA a Číně oslabily téměř o 10 %. Stalo se tak z důvodu obav z rostoucích úrokových sazeb v USA. Akciové trhy se ale zotavily a na počátku července 2007 se mnoho akciových indexů dostalo na svá historická maxima. Na konci února a v březnu roku 2007, se reakce burzovních trhů na první projevy hypoteční krize v USA a následně i v Evropě, projeví poklesem. Výrazně se otřásl i akciové trhy v Asii. Počátkem března čínské akcie oslabily o více než 9 %. Koncem července 2007 zažily americké akcie nejhorší jednodenní propad od dubna 2003. Na přelomu července a srpna ztratily burzy v USA 9,5 %, v Evropě 12 % a ve východní Evropě 16 %! Následkem tohoto nepříznivého vývoje byla nejistota na finančních trzích, zdražení a následné zamrznutí mezibankovních úvěrů.

Tzv. stínový bankovní systém¹⁶, neboli systém sestávající z nebankovních finančních institucí a hrající důležitou roli při půjčování peněz nutných pro zajištění chodu firem, se na vzniku současné finanční krize také významně podepsal. Stínové instituce, jako jsou hedgové a peněžní fondy, investiční banky a ostatní nebankovní

¹⁶ Tzv. stínové bankovní instituce jsou přímými prostředníky mezi investory a zájemci o půjčku. Vydělávají zprostředkováním kanálu financí plynoucích od investorů ke společnosti, která potřebuje finance.

instituce, nepřijímají depozita, a proto se na ně nevztahují státní regulace. Od roku 2000 do současnosti se staly důležitým článkem světového finančního systému při poskytování úvěrů. Protože činnost stínového bankovního systému nepodléhala kontrole, regulaci už vůbec ne, jednání těchto subjektů vedlo zcela k morálnímu hazardu.

V souvislosti s příčinami současné finanční krize je skloňován výraz morální hazard. Můžeme ho označit za typ vědomé negativní externality, kdy si lidé zvykli žít na dluh a nad poměry a bankovní domy začaly vědomě uzavírat hypotéky s vysokým rizikem nesplácení a na hodnotu v mnoha případech převyšující hodnotu nemovitosti, na kterou byly uzavřeny. Připouštím, že v malé míře mohlo jít o podcenění rizika na základě předpokladu kontinuálního růstu cen nemovitostí, ale z větší části šlo dle mého názoru o vypočítavost bankovních a úvěrových institucí. Možnost sehnat na nemovitost hypotéku převyšující cenu nemovitosti vedla k příležitosti získat víc peněz, než je odpovídající riziku. Takto bylo riziko přesunuto na banku, která ho přesunula jinam.

Banka využila nástrojů sekuritizace a z hypoték vytvořila tzv. SIV (Structured Investment Vehicle), neboli balíčky dluhopisů - tzv. tranše¹⁷. Díky sekuritizaci je možné prodat tyto balíčky na sekundárních trzích a udržet tak likviditu banky. Tranše obsahují tak velký počet hypoték, že ohodnocení jejich kvality je téměř nemožné. Přesto zde existují ratingové agentury, které se snaží jednotlivé tranše ohodnotit a v tomto bodě v případě současné finanční krize selhaly. Dnes je již jasné, že ratingové agentury přispěly k současné finanční krizi významným způsobem. Podcenily riziko balíčků hypotečních úvěrů tak, že většina rizikových produktů byla ohodnocena nejvyšším ratingem. Stejně tak tomu bylo i v případě Thajské krize, kdy ratingové agentury nadhodnocovaly kvalitu thajských bank a vytvořily tak cenovou bublinu. Tímto způsobem se tedy podařilo přesunout riziko ve formě negativní externality od bank uzavírajících jednotlivé hypotéky na jiné subjekty. Důvěra v

¹⁷ Tranše obecně znamená část emise cenných papírů. V souvislosti s danou problematikou se používá pro vyjádření části investic.

samoregulaci trhu a bankovních subjektů tak vedla ke vzniku morálního hazardu jednotlivých bank. Je na místě zde zmínit i tzv. insider trading, neboli ilegální praktiky účastníků finančního trhu, spočívající na využívání veřejně nedostupných informací za účelem nákupu či prodeje finančních instrumentů. Tito účastníci trhu mají jistě svůj podíl na vzniku a zhoršování průběhu krize.

Toxická aktiva se díky možnosti sekuritizace přenesla do celého světa k investorům napříč subjekty finančního sektoru. Hodnota cenných papírů s vazbou na problematická aktiva ale dramaticky poklesla. Šířící se vzájemná nedůvěra mezi bankami způsobila, že si banky přestávaly půjčovat a tzv. krizi likvidity v mezibankovním sektoru. Vzniklá situace mohla v krajním případě skončit až kolapsem nejen celého bankovního sektoru, ale i finančního trhu. Tato hrozba byla nakonec odvrácena umožněním půjček bankám poskytnutých centrálními bankami po celém světě.

1.5 DLOUHODOBÉ PŘÍČINY KRIZE

Tyto potenciální důvody krize ale nejsou podle některých teoretiků těmi stěžejními důvody. Dle jejich názorů se zde může jednat o problém systémové krize kapitalismu jako takového. Levicoví teoretici zastávající tento názor tvrdí¹⁸, že vzniklá finanční bublina, která vedla k finanční krizi, byla zapříčiněna přebytkem kapitálu, který neměl v reálné ekonomice výhodné odbytiště, a proto byl investován na finančním trhu. Dle slov Richarda Posnera je potřeba hledat příčiny krize pochopením fungování kapitalistické ekonomiky. Kapitalistická ekonomika dle jeho slov není vždy stabilní. V jejím jádru stojí bankovní systém, který umožňuje rozsáhlé půjčování, bez kterého by ekonomika v současném světě nemohla fungovat. Jestliže ale bankovní systém selže a následně se tak znesnadní možnost půjček, ekonomická aktivita významným způsobem klesne tak, že se může dostat do recese. V dnešní reálné kapitalistické ekonomice je obtížné dosáhnout zisku a mnoho investorů se tak uchyluje na finanční trhy, kde se snaží pomocí finančních nástrojů dosáhnout

¹⁸ Např. egyptský ekonom Samir Admin, či analytik politické ekonomie John Bellamy Foster.

vysokých spekulativních zisků. Expanze zadlužení a spekulací poskytuje možnost jak vytěžit z ekonomiky více hodnoty za cenu zvýšení dlouhodobých rizik pro ekonomiku. Levicovní teoretici jsou zastánci větších zásahů do ekonomiky, a tedy i vyšší míry regulace.

V kapitalistickém systému se obchodník snaží maximalizovat své zisky v rámci pravidel nastavených vládou. Jeho primárním zájmem je nabídnout zákazníkovi produkt či službu, a to co nejlevněji. Tímto způsobem obchodník generuje profit, který signalizuje konkurentům, že mohou vstoupit na trh, jen dokud přístup k profitu není omezen a zdroje nejsou alokovány neefektivněji. Finanční produkty jsou důležitým druhem produktů. Protože ve financích je dán vzájemný vztah rizika a návratnosti, konkurence na neregulovaném finančním trhu stupňuje riziko, které může být pro ekonomiku fatálním. Racionální obchodník přijme riziko bankrotu, jen jestliže jsou profity z tohoto rizika dostatečně vysoké, protože náklady na redukci takového rizika jsou také vysoké. Bankrot pro podílové vlastníky či manažery neznamená konec světa, ale vlna bankrotů bank může mít vliv na celkovou ekonomiku a v horším případě ji může srazit na kolena. Riziko takovéto události je pro rozhodování bank vedlejší, protože primárně usilují o generování co největšího profitu, a pro větší kontrolu jejich počínání by tedy dle slov Posnera byla vhodná účast vlády. Jak by ale bankovníctví mělo být regulováno, zůstává otázkou.¹⁹

Kromě těchto příčin je potřeba zohlednit i cyklický faktor. Tento názor zastávají liberálové. Hospodářské cykly, stejně jako občasné krize, totiž podle liberálů tvoří nedílnou součást tržní ekonomiky a střídání cyklů recese a expanze můžeme pozorovat již od průmyslové revoluce. Liberálové také tvrdí, že finanční krize zapříčiňuje nadbytek finančních prostředků (způsobený například nízkými úrokovými sazbami) a zadlužováním se lidí. Jejich řešením je ponechat všemu volný průběh a politicky do trhu nezasahovat. Je dokázáno, že nevhodné zásahy centrálních bank a špatná rozhodnutí vlád hospodářské cykly prohlubují. Žádná recese či expanze ale nemůže trvat do nekonečna a ekonomiky se začnou zotavovat. Dle člena

¹⁹ <http://online.wsj.com/article/SB124165301306893763.html>. (13.11.2009)

bankovní rady ČNB Roberta Holmana je recese ozdravným procesem, kdy se trh vyčistí a zůstanou na něm jen ti nejsilnější²⁰.

Z dlouhodobého hlediska má na vzniku současné krize nemalý podíl americký dolar, jako rezervní měna pro celosvětový hospodářský oběh. USA žijí dlouhodobě v nerovnováze, kdy existence jejich dvojího deficitu, tedy deficitu státního rozpočtu a obchodní bilance, způsobuje, že žijí na dluh. USA mají pasivní obchodní bilanci téměř nepřetržitě od roku 1980 a během posledních dvou let se tento deficit běžného účtu pohyboval okolo 700 miliard dolarů (to odpovídalo zhruba 6% HDP)²¹. Růst zadlužování USA je nepoměrně vyšší než růst ekonomické aktivity (vztaženo k HDP). Aby byla pokryta spotřeba amerického obyvatelstva a firem, je potřeba, aby do USA denně přitekly dvě miliardy dolarů v podobě prodaných vládních dluhopisů, akcií a nemovitostí. Americká ekonomika je orientována na spotřebu, což vyvolává potřebu dovozu, a to především levného dovozu z asijských zemí, především z Číny. Čína je díky obrovským objemům vývozu do USA ochotna financovat jejich schodek obchodní bilance a dnes drží zhruba dva biliony v dolarových rezervách.²² Přebytek čínského zahraničního obchodu vzrostl v meziročním srovnání v květnu 2007 o 73 %²³, což vyvolalo vážné obavy, zda budou USA schopny své vysoké negativní obchodní saldo financovat a posílilo tlaky na dolar, který už tak oslaboval proti většině významnějších světových měn.

Na co také nesmím zapomenout, je zdůraznění role informační revoluce, technologického posunu a internet-banking, které mají na vznik krize nepochybně vliv. Dnešní možnosti komunikace díky internetu či mobilním technologiím velmi výrazně napomohly rozšíření možností finančních trhů. Přístup k informacím a

²⁰ Holman, Robert, Janáček Kamil a kol. *Americká finanční krize. Hrozba pro světovou ekonomiku?* Praha: Centrum pro ekonomiku a politiku, 2008. Str. 11.

²¹ Foster, Bellamy, John, Magdoff, Fred. *Velká finanční krize. Příčiny a následky.* Český Těšín: Grimus, 2009. Str. 52.

²² Janáčková, Stanislava. *Ve dvou se to lépe táhne?*

<http://www.euro.cz/id/m33ttisdpa/seznam.jsp?id=11&typ=3&value=1175426>. (18.7.2009)

²³ Dvořák, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize.* Praha: C. H. Beck, 2008. Str. 296.

produktům je mnohem snažší. Urychlení jednotlivých procesů napomohlo rychlému rozšíření krize do celého světa a způsobilo tak obrovský rozsah krize. Finanční výměna byla navýšena geometrickou řadou. Posun v komunikačních technologiích, produktových inovacích a liberalizace významným způsobem ovlivnil a změnil institucionální i regulační funkci dosavadního finančního systému. Nové technologie, produkty a služby představují nové výzvy pro zákonodárce i regulátory, jak na národní, tak i mezinárodní úrovni. Informační revoluce tedy měla na aktivity finančního sektoru obrovský efekt.

Dle publikace Pavla Dvořáka²⁴ se v případě současné finanční krize jednoznačně jedná o systemickou finanční krizi. Systemická finanční krize podle něj představuje celkovou finanční poruchu s provázanými projevy měnovými, bankovními i dluhovými. Je to krize tzv. čtvrté generace a vyznačuje se „prohloubením poznatků vysvětlujících přenos finančních krizí ze zemí jejich vzniku do dalších zemí, ve kterých často chybí významnější fundamentální důvody pro vznik finanční krize. Podstatou teorie nákazy je myšlenka, že vzhledem k rostoucímu globálnímu finančnímu propojení se poruchy z jedné země rozšiřují do dalších zemí, případně regionů, které mají k zasažené oblasti úzké obchodní nebo finanční vazby. Tyto úvahy vedou k hledání tzv. kanálů, kterými se nákaza šíří“²⁵. Pro vznik systemické finanční krize je typické spolupůsobení dluhových, bankovních a měnových problémů. Přílišné zadlužení způsobuje bankovní krize, které ohrožují kredibilitu finančního systému a další kurzový vývoj. Měnová krize tak může být až na konci kauzálního řetězce. Význam úvěru při financování investic je nesporný. Je dokázáno, že operace probíhající na mezinárodním úvěrovém trhu často působí při vzniku finanční krize. Právě nákaza šířená úvěrovým kanálem posiluje v globálním prostředí stále jasnější souvislost měnových, dluhových a bankovních krizí. Pro země postižené finanční krizí jsou typické problémy úvěrového trhu, hlavně nadměrná úvěrová expanze. I při současné finanční krizi, jejíž původ je spojen s problémy hypotéčního trhu v USA, hraje rozhodující roli problém dluhový, jehož rozsah byl

²⁴ Dvořák, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C. H. Beck, 2008.

²⁵ Dvořák, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C. H. Beck, 2008. Str. 214.

dlouho kryt sekuritizovanou formou úvěrových vztahů. Dluhový problém je tedy příčinou společného vzniku měnových a bankovních problémů v rámci systemické finanční krize.²⁶ Tento názor je na současnou krizi velmi dobře aplikovatelný. Systémovou příčinou vzniku nezdravého zadlužení jsou podle Dvořáka úvěry kryté špatnou investicí. Nárůst nesplácených soukromých dluhů významným způsobem oslabuje celý bankovní sektor. Systémové problémy bankovníctví vedou k velkým tlakům jak na centrální banku, tak na vládu, aby tento problém řešila.

1.6 PREDIKCE FINANČNÍCH KRIZÍ

Zabránit vzniku finančních krizí, či alespoň včas odhadnout možnost jejich vzniku, je v zájmu vlád i nadnárodních institucí. Z toho důvodu vznikly mnohé teoretické i praktické snahy o vytvoření jakéhosi systému včasného varování a o jeho začlenění do mezinárodní finanční architektury. Existující predikční modely však zatím bohužel neposkytují spolehlivé informace a je tedy v zájmu vlád i institucí formulovat hospodářsko-politická opatření, která by zranitelnost zemí vůči finanční krizi snížila a redukovala její negativní důsledky. Mezinárodní měnový fond (MMF) již počátkem roku 1996 inicioval vznik mezinárodního standardu SDDS (Special Data Dissemination Standard), který rozšiřuje okruh povinně poskytovaných ekonomických a finančních informací členských států a zvýšení jejich spolehlivosti. Asijská krize však v této oblasti odhalila řadu nedostatků. Již novější iniciativou MMF v oblasti tvorby standardů pro způsoby hodnocení kvality finančního systému, je v březnu 2003 vydaný materiál *Compilation Guide on Financial Soundness Indicators*, srovnávající ukazatele používané k tomuto hodnocení. Jde o pracovní verzi materiálu a jeho hlavním účelem je zpřesnění účetních konceptů a definic

²⁶ Dvořák, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C. H. Beck, 2008. Str. 218.

jednotlivých indikátorů finančního zdraví tak, aby byla vypovídací schopnost jejich mezinárodního srovnání zvýšena.²⁷

Základy některých z výše uvedených příčin současné finanční krize byly položeny již mnoho let před jejím vznikem, některé se objevily v návaznosti na aktuální vzniklou situaci a podmínky současné světové ekonomiky. Značná část odpovědnosti je ale dle mého názoru odvislá od nestability americké monetární politiky a státních zásahů, například v oblasti politiky bydlení, či nesprávně koncipovaných zákonů. Jednotlivé příčiny měly ve vzájemném spolupůsobení katastrofální dopad na současnou ekonomickou situaci v USA, ale i na zbytek světa, kam se krize rychle rozšířila.

V září roku 2008 dosáhly problémy na světových finančních trzích takového rozměru, že získaly charakter celosvětové finanční krize, která se projevuje velkým zhoršením většiny finančních ukazatelů. Ve světovém finančním systému vznikl problém nedostatečné likvidity, rozsáhlé insolventnosti finančních institucí, výrazným poklesem hodnoty finančních a nefinančních aktiv a s podstatným snížením rozsahu alokace úspor ve finančním systému.

1.7 SHRNU TÍ

Příčiny mající za následek vypuknutí současné finanční krize jsem rozdělila do následujících skupin:

1. Krátkodobé, bezprostřední příčiny:
 - Vysoká a následně příliš nízká úroková míra a nastavení politiky USA pro podporu poskytování hypoték, které umožnily poskytování hypoték i méně bonitním klientům.

²⁷ Dvořák, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C. H. Beck, 2008. Str. 247.

- Volné působení finančních institucí, investiční bank a fondů, které nespádají pod vládní regulaci a jejich volné působení se na vzniku krize významným způsobem podepsalo.
- Zadluženost domácností, firem i institucí a to především těch finančních.
- Morální hazard, který byl patrný jak na chování lidí, kteří si zvykli žít na dluh a nad své možnosti, tak i na chování bankovních institucí, které se hnaly za vidinou zisku a postoupení svého rizika na jiné subjekty.

2. Dlouhodobé příčiny:

- Potenciální krize kapitalismu a s ním spojený cyklický faktor tržní ekonomiky, mající za následek střídání hospodářských cyklů.
- Americký dolar jako světová rezervní měna a s ní související dvojitý deficit USA.
- Informační revoluce, internet-banking a snazší přístup k informacím i produktům.

2 REAKCE HLAVNÍCH AKTÉRŮ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

Finanční krize, která se začala projevovat v průběhu roku 2007 a následně se rozvinula a v plné síle se projevila v září příštího roku, ohrozila celý světový finanční systém a ekonomiky všech států světa. To bylo umožněno vzájemnou propojeností a interdependencí jednotlivých ekonomik a to především těch, které jsou na sebe úzce navázány obchodními vztahy. V této kapitole se budu zabývat reakcemi tří, dle mého názoru v dnešním světě nejdůležitějších ekonomických aktérů světa. Jedná se o USA, Evropskou unii (EU) a Čínu. Na řešení současné finanční krize se také velkou váhou podílí skupina G-20, která se v současnosti stala hlavním fórem pro mezinárodní ekonomickou spolupráci.

2.1 USA

USA byly po mnoho let hlavním motorem světového hospodářského růstu. Poslední recesi zažily v roce 2001. Byla zapříčiněna internetovou spekulativní bublinou. Současná finanční krize začala v USA hypotéční krizí před více než dvěma roky. V září 2008 vyvrcholila pádem několika velkých amerických bank, jako jsou Lehman Brothers a Washington Mutual. Kanceláře banky Washington Mutual uzavřeli 26. 9. 2008 regulátoři vládního úřadu pro pojištění vkladů. Byl to největší krach v historii Wall Street. Důvodem bylo snížení ratingu akcií a následně hromadné výběry z účtů klientů, kteří se obávali, že by o své peníze přišli. Dalším ústavům, kterým hrozil krach, vláda poskytla miliardy na jejich záchranu v podobě úvěrů či zestátnění. Největší světové pojišťovně AIG půjčil FED 85 miliard dolarů a zachránil ji tak před krachem²⁸.

²⁸<http://www.independent.co.uk/news/business/news/us-fed-rides-to-the-rescue-of-aig-with-85bn-bailout-934252.html>. (18.9.2009)

Plán americké vlády a prezenta George W. Bushe (Emergency Economic Stabilization Act of 2008) na záchranu ekonomiky představující 700 miliard dolarů na nákup špatných úvěrů od bank a investorů, by měl pomoci finančním trhům ke stabilizaci. Vláda se později chce pokusit tyto balíčky špatných úvěrů prodat za nejlepší možnou cenu. Cílem plánu je vyhnout se celkovému pádu ekonomiky USA. Plán byl ale sněmovnou reprezentantů amerického Kongresu zamítnut. Přijat byl až druhý stabilizační plán v říjnu 2008, který zahrnuje následující body:

- uvolňování financí bude postupné. 250 miliard dolarů se uvolní hned, dalších 100 miliard bude uvolněno na žádost Bílého domu a použití zbylých 350 miliard může být znemožněno Kongresem.
- Banky přijímající pomoc musí předat své podíly, z nichž budou po posílení banky mít prospěch daňoví poplatníci.
- Zakázání vysokého odstupného pro manažery finančních institucí a limitování jejich platů.
- Banky se musí pojistit proti ztrátám na hypotéčním trhu a
- na dodržování podmínek budou dohlížet čtyři nezávislé agentury.²⁹

Nalítí 700 miliard dolarů do systému má vážné důsledky. Jednak si tyto peníze musí americká vláda půjčit u FEDu a zvýšit již tak vysoký rozpočtový deficit a vládní dluh. V září 2008 se deficit státního rozpočtu vyšplhal na 455 miliard dolarů³⁰. Ve fiskálním roce³¹ 2009 skončil federální rozpočet USA rekordním deficitem 1,417 bilionu dolarů a je tedy téměř třikrát větší než byl v roce předchozím. Deficit představuje asi 10 % HDP USA, tedy nejhorší výsledek od druhé světové války.³² Pro snižování deficitu není dnes v USA dostatek politické vůle. Americká

²⁹ Security Act of 1984. http://www.house.gov/apps/list/press/financialsvcs_dem/essabill.pdf.

³⁰http://www.monstersandcritics.com/news/usa/news/article_1437015.php/2008_US_federal_deficit_was_record_455_billion_dollars. (5.5.2009)

³¹ Fiskální rok v USA začíná v říjnu a končí v září následujícího roku.

³²http://www.financninoviny.cz/zpravodajstvi/zpravy/rozpocetovy-deficit-usa-na-rekordnich-1-42-bilionu/403135&id_seznam=. (18.10.2009)

administrativa by se s deficitem musela vypořádat například snížením výdajů a zvýšením daní, ale v současné době je její prioritou boj s krizí.

Nový americký prezident Barack Obama, zvolený 4. listopadu 2008, nastoupil do funkce v nelehké situaci. Americká ekonomika se otřásala v základech a bylo nutné rychle jednat. Obama od svého nástupu usiluje o povzbuzení a obnovení ekonomiky a celkově o větší prosperitu USA. Jeho prioritou je v souvislosti s krizí navrátit Američanům pracovní místa, a to hlavně prostřednictvím investic do oblastí, které podporují udržitelný ekonomický růst. Výsledkem jeho dosavadního počínání je soubor vydaných zákonů a programů, kterými se nyní budu zabývat.

10. února byl americkým ministrem financí Timothy Geithner představen nový Plán finanční stability (Financial Stability Plan), který má za cíl stabilizovat finanční systém a to následujícími způsoby:

- vznikem Programu kapitálové asistence pro zajištění adekvátního kapitálu bank, ta má posloužit k obnovení důvěry ve finanční instituce a zajistit, aby měly kapitál pro poskytování půjček
- vytvořením Iniciativy pro spotřebitelské a firemní půjčky s cílem obnovit sekundární finanční trhy. K tomuto účelu je uvolněno 200 miliard dolarů, z kterých se bude financovat pomoc soukromým investorům rozmrazit a snížit úrokové sazby pro studenty, malé firmy apod.³³
- V rámci Making home Affordable Program, představující plán na stabilizaci trhu s nemovitostmi, který byl představen americkou vládou v březnu 2009, vznikl Program refinancování pro možnost ponechání si domovů (Home Affordable Refinance Program). Tento program, probíhající až do června 2010, má pro miliony Američanů obrovský význam. Umožňuje přístup k refinancování až pěti milionům rodin, které nejsou schopny své hypotéky refinancovat z důvodu poklesu cen jejich nemovitostí. Podobný je Federální program snížení půjček (Federal Loan Modification Program), který přispívá

³³ About the Financial Stability Plan. <http://www.financialstability.gov/about/index.html>.

75 miliardami dolarů na podporu snížení hypoték, aby přibližně čtyři miliony Američanů, kterým hrozí odebrání nemovitosti, si mohli svůj dům ponechat. Tyto programy nasměřované k zabránění vyvlastňování domů mají pomoci zvýšit ceny domů a poskytnout přímou pomoc až devíti milionům vlastníků domů. V prosinci 2009 vydala Obamova administrativa měsíční report o stavu naplňování programu, ve kterém uvádí, že 728 000 hypoték již bylo přizpůsobeno nižším měsíčním splátkám. V průměru tak vlastníci domů platí o 550 dolarů měsíčně méně.³⁴ To je z mého pohledu velké číslo a plán tak opravdu může napomoci zastavit masové vyvlastňování domů.

- Vznikem Programu veřejných a soukromých investic má být zajištěn dostatek úvěrů pro domácnosti a firmy.³⁵

Celkově můžeme cíle Finančního stabilizačního plánu shrnout do obnovení důvěry finančních institucí, znovuobnovení trhů, tolik důležitých pro financování amerických domácností a firem a konečně řešení problémů trhu s bydlením a vyvlastňování.

Určitě nejzásadnějším počinem je Akt obnovy a reprodukce (Recovery and Reinvestment Act) v hodnotě 787 miliard dolarů, který byl schválen americkým Kongresem 13. února 2009 a po podepsání prezidentem Barackem Obamou se stal zákonem. Má za úkol dostat americkou ekonomiku z hluboké krize a dát vzniknout až 3,5 milionům pracovních míst. Je kombinací daňových úlev pro jednotlivce i podniky a velkých vládních výdajů na infrastrukturu a zdravotnictví.³⁶ Zákon má tři bezprostřední cíle:

- vytvořit nová pracovní místa a zachovat ta stávající

³⁴ Amendment of the Employee Retirement Income Balance. Making Home Affordable Program. <http://www.balancepro.net/education/publications/makinghomeaffordable.html>.

³⁵ About the Financial Stability Plan. <http://www.financialstability.gov/about/index.html>.

³⁶ http://www.tyden.cz/rubriky/byznys/plan-na-zachranu-americke-ekonomiky-byl-schvalen_105457.html. (7.9.2009)

- podnítit ekonomickou aktivitu a investice do dlouhodobého ekonomického růstu (jedná se především o investice do zdravotní péče, vzdělání, energií a infrastruktury)
- dohlížet na úroveň odpovědnosti a transparentnosti ve vládních výdajích.

Těchto cílů má být dosaženo:

- poskytnutím 288 miliard dolarů na daňové škrty a výhody pro miliony pracujících, rodiny a firmy
- zvýšením federálních fondů na vzdělání a zdravotní péči o 224 miliard dolarů
- uvolněním 275 miliard dolarů na federální projekty, granty a půjčky
- požadováním čtvrtletních zpráv od příjemců fondů obnovy o množství utracených peněz, stavu projektu, počtu vytvořených či zachovaných pracovních míst a dalších detailech.³⁷

Naplňování tohoto zákona je pravidelně aktualizováno na internetu na adrese www.recovery.gov, kde může veřejnost sledovat, kam peníze z fondů putují a jak je s nimi nakládáno.³⁸

20. května 2009 prezident Obama podepsal návrhy zákonů Helping Families Save Their Home Act a Fraud Enforcement and Recovery Act. První ze zákonů rozšiřuje Making Home Affordable Program představený v únoru toho roku (zmiňují se o něm výše v rámci Plánu finanční stability). Tento zákon ulehčuje přístup k využívání těchto programů. Druhý ze zákonů uděluje vládě USA nástroje pro omezení takových podvodů, které způsobily, že jsou tisíce pracujících rodin v ohrožení, že přijdou o svůj domov. Rozšiřuje schopnost Ministerstva spravedlnosti sledovat každý krok procesu od zhoubného půjčování bank až po

³⁷ The Act. http://www.recovery.gov/About/Pages/The_Act.aspx.

³⁸ The Act. http://www.recovery.gov/About/Pages/The_Act.aspx.

manipulace na Wall Street. Vytváří také Komisi pro vyšetřování finanční krize, která má za úkol prověřit finanční praktiky subjektů na finančním trhu.³⁹

Regulace finančního sektoru se v USA zaměřovaly na bezpečnost a spolehlivost jednotlivých institucí, ale už ne na stabilitu systému jako takového. Výsledkem bylo, že instituce nemusely udržovat dostatečný kapitál nebo likviditu pro zachování stability v případě potřeby a ohrozily tak celý systém.

V návaznosti na tuto skutečnost americká administrativa v čele s prezidentem Obamou navrhla a na konci března 2009 také představila návrh Reformy finanční regulace (Financial regulatory reform), která by mimo jiné navýšila požadavky na kapitál a likviditu pro všechny instituce. K tomu by velké vzájemně propojené firmy, jejichž pochybení by mohlo ohrozit stabilitu systému, byly předmětem konsolidovaného dohledu FED a byla by také ustavena Rada regulátorů s širší koordinační schopností finančního systému.⁴⁰ Reforma také požaduje harmonizaci regulací cenných papírů, větší ochranu systému plateb a derivátů. Ochrana spotřebitelů a investorů je dalším bodem zájmu Finanční reformy, stejně tak jako potřeba zavedení nástrojů vlády pro vypořádání se s krizí. Všechna tato opatření a akce by ale měla malý efekt, kdyby nebyly zavedeny obdobné standardy na mezinárodní scéně. Proto se USA rozhodly vést snahu o zlepšení regulace a dohledu na celém světě.⁴¹ Jednotlivé body reformy rozebírám níže.

I když současnou finanční krizi zapříčinilo mnoho důvodů, je nyní jasné, že americká vláda mohla učinit mnohem více opatření, aby se vzniklým problémům vyhnula. V dohledu a regulaci finančních institucí a firem je velká mezera, která musí být zaplněna. K tomuto účelu by mělo dle reformy posloužit následující:

³⁹ <http://www.whitehouse.gov/blog/Protecting-Homeowners-Protecting-the-Economy/>. (6.7.2009)

⁴⁰ <http://www.whitehouse.gov/blog/Financial-Reform-Another-Brick-in-the-New-Foundation>. (7.7.2009)

⁴¹ <http://www.whitehouse.gov/blog/Financial-Reform-Another-Brick-in-the-New-Foundation>. (7.7.2009)

1. prosazování masivního dohledu a regulace nad finančními firmami. Žádná z firem představující riziko pro finanční systém by neměla být neregulována či regulována nedostatečně. Proto je navrhováno:

- vytvoření Rady pro dozor nad finančními službami (Financial Services Oversight Council), která bude odkrývat systémová rizika a zlepšovat spolupráci mezi rezorty. Bude sestávat ze zástupců jednotlivých specializovaných regulátorů a bude jí předsedat ministr financí USA.
- Vytvoření nové pravomoci FEDu dohlížet na všechny firmy, které by mohly ohrožovat finanční stabilitu.
- Požadavek většího množství kapitálu a dalších standardů pro všechny finanční firmy a vyšších standardů pro velké firmy.
- Vznik nového úřadu Dozorčího národních bank (National Bank Supervisor), který by dohlížel na všechny federálně autorizované banky.
- Omezení právních mezer, které umožnily finančním institucím se vyhnout regulacím FEDu.
- Povinná registrace poradců hedgeových fondů a dalších správců privátních portfolií a ratingových agentur u Komise pro cenné papíry a burzy.

2. Ustavit celkový dohled nad finančními trhy pomocí:

- rozšířené regulace trhů s cennými papíry, včetně nových požadavků na průhlednost trhu, ratingových agentur.
- nové pravomoci FEDu kontrolovat platební, zúčtovací a vyrovnávací systémy.

3. Ochrana spotřebitelů a investorů před finančním zneužitím. Je zapotřebí podporovat transparentnost, jednoduchost, férovost, zodpovědnost a přístup. Proto zákon uvádí:

- zřízení nové agentury pro ochranu finančních spotřebitelů

- silnější omezení pro větší transparentnost, férovost a vhodnost produktů a služeb
 - vyšší standardy pro poskytovatele finančních produktů a služeb.
4. Vybavit vládu potřebnými nástroji pro zvládnání finančních krizí. K tomu má dopomoci:
- nový režim upozorňující na nebankovní finanční instituce, jejichž pochybení by mohlo mít závažné systémové důsledky
 - revize záchranných půjček FED.
5. Vybudovat mezinárodní regulační standardy a zlepšit mezinárodní spolupráci. V současné finanční krizi čelíme globálním výzvám, proto je zapotřebí zavést tyto standardy i ve světě. Proto je navrhováno:
- dát vzniknout mezinárodním reformám, které by podpořily domácí snahy a zlepšily dohled nad světovými finančními trhy, posílení kapitálového rámce, koordinovanému dohledu nad mezinárodními firmami a rozšíření nástrojů krizového managementu.⁴²

Zpráva také obsahuje návrhy restrukturalizace amerického regulačního systému. Jedná se konkrétně o vytvoření Rady pro dohled nad finančními službami a dvou nových agentur s názvy Agentura pro ochranu finančního spotřebitele (nezávislá entita ochraňující spotřebitele na úvěrových, spořicíh a platebních trzích) a Dozorce národních bank, který by dohlížel na federálně autorizované depozitní instituce. Pro sektor pojišťovnictví zpráva navrhuje vytvoření Kanceláře národního

⁴² Financial Regulatory Reform: A New Foundation.
http://www.financialstability.gov/docs/regs/FinalReport_web.pdf.

pojištění v rámci ministerstva financí.⁴³ Výhodami založení Agentury pro ochranu finančního spotřebitele jsou zejména:

- zajištění, že spotřebitel obdrží jasné informace o půjčkách a dalších finančních produktech od finančních institucí a ostatních subjektů finančního trhu
- omezení podezřelých praktik s kreditními kartami
- zajištění ochrany spotřebitelů před podvodnými hypotéčnými úvěry.⁴⁴

17. listopadu 2009 byla ustavena operační skupina pro potírání finančních podvodů pod vedením Ministerstva spravedlnosti. Bude jí předsedat generální advokát a její složení bude sestávat z ministerských úředníků, dalších státních orgánů a kancelářů. Operační skupina bude radit generálnímu advokátovi při vyšetřování a stíhání v případě bank, hypoték, půjček, podvodů s půjčkami, cennými papíry a komoditami, daňových podvodů, praní špinavých peněz, nespravedlivé soutěže, diskriminaci a při dalších finančních zločinech a porušení pravidel. Dále mu bude podávat doporučení pro posílení spolupráce mezi federálními, státními, místními a územními autoritami zodpovědnými za vyšetřování a stíhání finančních zločinů a porušení pravidel.⁴⁵

Americký ministr financí Timothy Geithner navrhl v rámci reformy regulace finančního sektoru, aby byla FEDu odebrána možnost finančně zachraňovat velké finanční společnosti a předat ji do rukou vlády. Velké firmy se s vědomím možného financování FED chovají nezodpovědně, zvyšují škody z finančních krizí a ohrožují celý finanční systém. Dle Geithnera je zapotřebí větších regulačních požadavků, především co se týče kapitálu a od něj odvislé likvidity. Jakmile by se firma dostala

⁴³Financial Regulatory Reform: A New Foundation.

http://www.financialstability.gov/docs/regs/FinalReport_web.pdf.

⁴⁴ Financial Regulatory Reform: A New Foundation. <http://www.slideshare.net/whitehouse/financial-regulatory-reform-a-new-foundation-2223930>.

⁴⁵Executive Order - Establishment of the Financial Fraud Enforcement Task Force.

<http://www.whitehouse.gov/the-press-office/executive-order-financial-fraud-enforcement-task-force>.

do stavu, kdy by bez pomoci vlády nebyla schopná přežít, měla by zkrachovat. Neomezená pomoc firmám by již nebyla možná. Velké finanční firmy před krachem by převzala do své správy Federální společnost pro pojištění vkladů (FDIC)⁴⁶ a ta by je následně prodala či zlikvidovala. Ztráty by v tomto případě nenesli daňoví poplatníci, ale akcionáři a věřitelé. Geithnerův návrh se ale setkal s velkou kritikou a je tedy otázkou, zda se v budoucnu uplatní.

Jak je vidět, i Americká administrativa (stejně jako EU) se vydala na cestu větších finančních regulací a má snahu převzít větší část zodpovědnosti za vývoj finanční stability USA. Vznik současné finanční krize poukázal na skutečnost, že finanční trhy nebyly dostatečně zajištěné a byl tak umožněn vznik morálního hazardu v takovém měřítku, že způsobil krizi po celém světě. Je tedy určitě namístě uplatnění nějaké formy regulace a dohledu nad finančními trhy a institucemi, aby se situace neopakovala. Míra takovéto regulace by měla být dostatečná k tomu, aby přiměla finanční instituce a ostatní subjekty k převzetí naprosté odpovědnosti za své jednání. Americká administrativa nebyla vždy zastáncem zavádění regulací. V době předcházející vzniku krize ovládal finanční sektor ve velké míře bývalý předseda FEDu Alan Greenspan, který dlouhodobě prosazoval deregulaci a liberalizaci ve finančním sektoru. Dnes přiznává, že se ve svém přístupu mýlil a zavedl tak příčinu pro vznik současné krize. Dlouhou dobu dokonce popíral, že by nějaká bublina na trhu s hypotékami vůbec existovala.⁴⁷ Regulační opatření Obamovy administrativy a současného předsedy FEDu Bena Bernanke tak do jisté míry popírají dosavadní přístup USA. Ukázalo se, že cesta četných deregulací a liberalizací finančního sektoru nebyla nejvhodnějším nástrojem, jak s ním nakládat. Nová americká administrativa se zdá se z předchozích chyb poučila a vydala se na cestu podpory větších regulací tohoto sektoru.

⁴⁶ <http://www.ct24.cz/ekonomika/71016-geithner-chce-skoncovat-s-velkorysymi-sanacemi-bank/>. (1.11.2009)

⁴⁷ Krugman, Paul. *Návrat ekonomické krize*. Praha: Vyšehrad, 2009. Str. 134.

2.2 EVROPSKÁ UNIE

Současná finanční krize sice nevznikla na evropském kontinentě, ale postihla ho velmi intenzivně, a to díky úzkým vazbám a silné propojenosti EU s původcem krize, tedy s USA. Krize se v jednotlivých státech EU začala projevovat téměř bezprostředně, ne-li současně s USA, jelikož toxická aktiva prodávaná finančními a bankovními institucemi v USA, byla ve velkém množství odkupována právě subjekty EU. V reakci na tento stav začaly státy Evropy, které byly nejvíce zasažené jednat.

Pro záchranu svých bankovních systémů muselo několik států EU přijmout okamžitá opatření. Současně probíhaly formální i neformální konzultace, které měly za cíl určit, jak budou členské státy Unie společně postupovat ve snaze zamezit zpomalení ekonomik a ztrátě důvěry na finančních trzích.

Asi jako první institucí EU se krizí začala zabývat Evropská komise, která již v říjnu 2007, na neformálním zasedání v Nice, přijala několik závěrů, které měly za cíl napravit nejslabší části finančního systému. Jednotlivé závěry byly seskupeny do „cestovní mapy Rady ECOFIN“⁴⁸. Na tomto základě následně Evropský parlament přijal dvě usnesení požadující „zavedení právních předpisů ke zlepšení rámce dohledu nad zajišťovacími fondy a soukromými kapitálovými fondy“ a usnesení vyzývající k „zavedení nových pravidel, která by zajistila větší transparentnost investičních politik zajišťovacích fondů a soukromých kapitálových fondů“⁴⁹.

Na začátku října 2007 deklarovalo 27 hlav států a předsedů vlád EU, že přijmou nezbytná opatření pro zajištění stability finančního systému. Jednalo se zejména o posílení opatření pojištění bankovních vkladů, zajištění likvidity ze strany centrálních bank a opatření zaměřená na konkrétní banky. V okamžité reakci na finanční otřesy se státy shodly na koordinovaném postupu, spočívajícím v posílení finanční stability, dohledu nad finančními trhy, koordinované reakci Společenství na

⁴⁸ Mezinárodní finanční krize. <http://europa.eu/generalreport/cs/2008/rg15.htm>.

⁴⁹ Mezinárodní finanční krize. <http://europa.eu/generalreport/cs/2008/rg15.htm>.

zpomalení hospodářství a úrovně odměňování firemního managementu. Prioritní se také stala snaha o obnovení důvěry ve finanční sektor a jeho fungování. Bylo tedy koordinovaně zvýšeno pojištění bankovních vkladů minimálně na 50 000 EUR, s výhledem 100 000 EUR do jednoho roku s se třídní lhůtou k výplatě v případě selhání banky⁵⁰. Evropská rada také rozhodla o zavedení neformálního mechanismu varování, výměny informací a hodnocení.⁵¹

Na evropské půdě byla vyvinuta snaha o vypracování nového přístupu k mezinárodnímu finančnímu systému a novému globálnímu řízení jako takovému. EU tak měla sehrát hlavní roli při vytváření nového systému finančního řízení. Ještě v říjnu 2008 se sešli předseda Evropské rady Nicolas Sarkozy a předseda Komise José Manuel Barroso s bývalým prezidentem USA Georgem Bushem a shodli se na vytvoření pravidelných mezinárodních summitů pro řešení otázek současné finanční krize, jako je dohled nad finančními institucemi, činnost rizikových zajišťovacích fondů a úloha MMF.

V listopadu 2008 se poprvé sešla skupina odborníků na vysoké úrovni pro finanční dohled, která byla zřízená předsedou Komise, s cílem předložení doporučení k posílení evropského systému dohledu a spolupráce evropských orgánů dohledu a jejich mezinárodních partnerů.

Mezinárodní summit hlavních zemí a institucí dotčených finanční krizí se konal dne 15. listopadu ve Washingtonu. Sešly se zde hlavy států a předsedové vlád ze zemí G20, generální tajemník Organizace spojených národů (OSN) Ban Ki-moon, výkonný ředitel MMF Dominique Strauss-Kahn, prezident Světové banky Robert Zoellick, předseda Komise José Manuel Barroso a předseda Fóra pro finanční stabilitu. Kladl si za cíl ustavení případné reformy mezinárodního finančního systému. Výsledkem byl pracovní program pro oživení světové ekonomiky, regulaci finančních trhů, kvalitnější globální řízení a odmítnutí protekcionismu. Nejvášnivější diskuse na summitu se vedly o míře a způsobu regulace světového hospodářství. EU

⁵⁰ Dříve měla banka na výplatu tři měsíce.

⁵¹ Mezinárodní finanční krize. <http://europa.eu/generalreport/cs/2008/rg15.htm>.

v čele s Francií a Německem jsou zastánci podstatného zpřísnění pravidel světového trhu, zatímco americká vláda, stejně jako Kanada a Japonsko, upřednostňuje mírnější reformy a nesouhlasí se vznikem mezinárodní regulační instituce.⁵²

Politici v EU byli velmi nepříjemně překvapeni, když se těžkosti finanční krize na podzim roku 2008 zintenzivnily. Do té doby spočívaly politické zásahy hlavně na vykonávání monetární politiky pro zvýšení likvidity finančních institucí, ale od září 2008 se politika EU vůči krizi posunula na vyšší úroveň a makroekonomická politika byla doplněna o další aktivity pro zabránění insolvence finančních institucí a zborcení celého finančního systému. EU se rozhodla jít cestou větší finanční regulace. Výsledkem bylo jmenování komise pod vedením Jacques de Larosiere.

Skupina de Larosiere⁵³, jak byla ustavená komise nazvána, byla vytvořena Evropskou komisí v říjnu 2008, s cílem vytvoření reformy evropského systému dohledu. Pracovní skupina měla vydat svou zprávu na konci února 2009. Osmičlenná Larosiereova skupina se skládá z osmi hlav světového finančnictví. 25. února opravdu vydala zprávu, která doporučuje vznik integrovaného Evropského systému finanční kontroly (European System of Financial Supervision), který by sestával z propojené sítě kanceláří. První kancelář by shromažďovala informace od národních dozorců bankovního trhu, druhá kancelář by fungovala pro pojišťovny a třetí by pak shromažďovala informace o cenných papírech a stavu burz v jednotlivých zemích EU. Kromě Evropského systému finanční kontroly měla vzniknout i Rada pro systémová rizika (European Systemic Risk Council), která by měla za úkol odhalovat a posuzovat rizika pro všechny subjekty na finančním trhu a velela by jí Evropská centrální banka.⁵⁴ Oba návrhy mají po odhlasování začít fungovat od roku 2011. Larosiereova zpráva byla vydána 25. února 2009. Její obsah lze shrnout do následujících bodů:

⁵²<http://www.ct24.cz/svet/35940-g20-bude-usilovat-o-reformu-globalniho-financniho-systemu/>. (8.9.2009)

⁵³ Předsedou skupiny je bývalý šéf MMF Jacques de Larosiere.

⁵⁴http://www.lidovky.cz/bankeri-zadaji-hlidaci-psy-dcm-/ln_noviny.asp?c=A090226_000068_ln_noviny_sko&klic=230258&mes=090226_0. (17.6.2009)

- současná krize je výsledkem interakcí mezi pochybením trhu, světových finančních a monetárních nerovnováh, nevhodné regulace, nedostatečného dohledu a nedbalosti. Je proto naivní věřit, že by tyto problémy mohly být vyřešeny pouze větší regulací. Nicméně správná regulace je nezbytnou podmínkou pro zachování finanční stability.
- Regulace by se měla zaměřit na hlavní slabiny současného nastavení, jako je vypořádání se s finančními bublinami, posílení regulačního dohledu nad málo regulovanými institucemi, přizpůsobit regulační a účetní praktiky, které zhoršily procykličnost, poskytnout správné předpoklady dobrého vládnutí a transparentnosti, zajistit mezinárodní soudržnost standardů a pravidel stejně, jako mnohem silnější koordinaci mezi regulátory a kontrolory.⁵⁵
- Posílení role Evropské centrální banky (ECB) při dohlížení makroekonomické aspekty bankovních činností.
- MMF by měl činit mnohem efektivnější a systematictější dohled nad směnnými kurzy a ekonomickými politikami, aby nedocházelo k neudržitelným deficitům.

Při reformě současného regulačního rámce by se EU měla zaměřit na:

- zhodnocení regulačních politik, které současné krizi nezabránily
- problém likvidity, který nebyl brán dostatečně vážně
- problém nedostatečného uvědomění si rizik dozorců, členů vedení a manažerů finančních institucí
- revizi rámce Basel 2, která by se měla orientovat na potřebu více kvalitního kapitálu v bankovním systému a omezení procyklického dopadu regulačního rámce
- efektivní regulaci ratingových agentur tak, aby byla zajištěna jejich nezávislost, objektivita a kvalita

⁵⁵ De Larosiere Report. http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf. Str. 13.

- vytvoření silného dohledu a režimů sankcí obchodního rámce pro finanční sektor ve všech členských státech EU
- rozšíření regulace na všechny firmy a subjekty provádějící finanční činnost a zvýšení transparentnosti na všech finančních trzích, se zvláštním ohledem na hedgeové fondy.

Zatímco tyto regulační požadavky by měly být aplikovány po celém světě, EU potřebuje ještě navíc další soubor pravidel. Jednotný finanční trh nemůže řádně fungovat, jestliže se liší národní pravidla a regulace jednotlivých členských států. Evropská komise by proto měla identifikovat a změnit národní výjimky a zlepšit tak fungování jednotného finančního trhu, omezit regulační distorze a zlepšit efektivitu přeshraniční finanční činnosti v rámci EU. Členské státy by měly být schopné přijmout přísnější národní regulační pravidla pro zachování finanční stability.⁵⁶

Dále by dle zprávy měl být změněn:

- systém odměňování dozorců a manažerů finančních institucí
- řízení rizika v rámci finančních institucí, které by mělo být naprosto nezávislé a zodpovědné za efektivní testování možného napětí
- regulační rámec krizového managementu.⁵⁷

Nyní se zaměřím na návrhy zprávy týkající se politik a praktik dohledu nad finančními službami v rámci EU. Hlavním cílem dohledu je zajistit, aby byla pravidla finančního sektoru řádně implementována. To je základem zachování finanční stability a důvěry ve finanční systém. Doporučení zprávy tedy zní „vybudovat evropský systém dohledu a krizového managementu“⁵⁸. ECB by mohla

⁵⁶ De Larosiere Report. http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf. Str. 29.

⁵⁷ De Larosiere Report. http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf. Str. 37.

⁵⁸ De Larosiere Report. http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf. Str. 42.

být hlavním dozorcem makro finančních politik. Pod její záštitou a logistickou podporou by měla být vytvořena Evropská rada pro systémová rizika, s úkolem sdílet a analyzovat všechny informace týkající se finanční stability. Pod záštitou Evropské rady pro systémová rizika a Ekonomické a finanční rady by měl fungovat efektivní systém varování před rizikem.

Další a dle mého názoru velmi důležité je doporučení zprávy o založení Evropského systému finančního dohledu (European System of Financial Supervision, ESFS), který by měl vytvořit integrovanou síť evropských finančních dozorců. ESFS by zůstala decentralizovanou strukturou respektující princip proporcionality a subsidiarity, naprosto nezávislou na politických autoritách. Na poli EU by naopak měly být koordinovány standardy dohledu. Tento plán je zajisté velmi ambiciózní a jeho realizace bude vyžadovat závažné institucionální, legislativní a funkční změny. Vůle jednotlivých členských států bude dozajista stěžejní. Schéma nové evropské architektury pro zajištění finanční stability je uvedeno jako příloha číslo 3.

Přijetí návrhů předpisů Larosierovy zprávy Evropskou komisí 23. září 2009 vyvolalo kromě pozitivních ohlasů i ohlasy negativnějšího rázu. A to hlavně z pozic bankéřů centrálních bank jednotlivých zemí. Takovým kritikem je i viceguvernér České národní banky, Mojmir Hampl, který tvrdí, že zpráva je analyticky nedopracovaná a neobsahuje všechny související témata, jako je například role makroekonomických nerovnováh v EU a příspěví fiskálních a monetárních politik států EU v předkrizových dobách k jejímu vzniku a rozsahu.⁵⁹ Již bezprostředně po uvedení návrhů Larosierovy komise vyvstanuly napovrch pochybnosti o fungování navrhovaných orgánů a jestli nebude nová finanční architektura finanční sektor EU příliš svazovat.⁶⁰ Zda se tyto pochybnosti naplní se ukáže až s uvedením celého systému do praxe, tedy počínaje rokem 2010.

⁵⁹http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2009/cl_09_091118a.html.

(18.11.2009)

⁶⁰ <http://www.euroskop.cz/13/13666/clanek/financni-balik/>. (25.10.2009)

Světová ekonomická a finanční propojenost dospěla do takové fáze, že se žádný stát světa nemůže izolovat od událostí jinde na světě. Je proto zapotřebí koordinované globální politické odpovědi. Mezinárodní instituce a vlády jednotlivých států se začaly zajímat o problém regulací a dohledu nad finančním sektorem. V současné době je totiž nedostatek těchto regulací a dohledu zřejmý a je zapotřebí vytvořit alespoň minimální regulační standardy pro rozpoznání rizika pro finanční stabilitu pro koordinaci politik dohledu na globální úrovni. Na světové úrovni dokonce prakticky neexistuje žádné opatření pro vypořádání se s finanční krizí šířící se přes hranice.

Je v zájmu EU pokusit se vytvořit reformu mezinárodní finanční architektury. Nejprve ale musí začít pracovat na zlepšování svého systému dozoru a regulace, který je potřebný také pro souhru na mezinárodním poli. A to nejen z důvodu, že EU se na světových kapitálových trzích podílí ve velké míře, ale také, že by měly být v souladu se standardy regulace a dozoru globálního integrovaného finančního sektoru.

Dle Larosierovy zprávy by měla na světové finanční scéně hrát důležitou úlohu Basilejská rada, která by rozvíjela standardy v oblasti financí. Pro koordinaci práce na nejrůznějších mezinárodních standardech by bylo dle zprávy nejvhodnější reformované Fórum finanční stability (FSF), které by pravidelně podávalo zprávy MMF o pokroku regulačních reforem. MMF by měl hrát podstatnou roli při dohlížení nad vynucováním mezinárodních standardů v členských zemích.⁶¹ Dále by společně s FSF, BIS, centrálními bankami a ESRC se měl starat o rozvoj a řízení systému včasného varování finanční stability. Tento systém bude poskytovat jasné zprávy o stavu ekonomik a doporučovat preemptivní politické odpovědi.

Zatímco je EU jedním z nejdůležitějších a klíčových hráčů na mezinárodní scéně, její zastoupení v mezinárodních organizacích je roztráštěné a postrádá soudržnost a

⁶¹ De Larosiere Report. http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf. Str. 62.

kontinuitu. V některých případech je zastoupení EU nekompletní, jak je tomu například v FSF a skupině G20 na ministerské úrovni. To EU znesnadňuje schopnost mluvit jedním hlasem. V nové globální finanční architektuře by proto EU měla být více koherentní.

Komise po předložení Larosierovy zprávy podpořila hlavní body doporučení. Bylo již přijato mnoho opatření k provedení reformy právních předpisů dohledu a regulace finančních trhů, které se týkají alternativních finančních fondů, odměňování vrcholových manažerů a kapitálových požadavků na banky. Komise následně vyzvala Evropskou radu, aby zprávu s jejími závěry schválila.

Způsob, jakým EU se svými politikami reaguje na krizi, může být dle mého názoru celkově považován za úspěšný. EU nabídla rámec pro dohled, výměnu informací a koordinaci. Byly zde sice snahy o samostatné akce jednotlivých členských států, ale hrozba z možnosti přelití nepříznivých efektů takového počínání byla naštěstí odvrácena.

Se svým Programem ekonomické obnovy, EU definovala rámec pro situaci ekonomického poklesu, kombinujícího aktivní fiskální stimuly se strukturálními reformami. Program byl schválen Evropskou radou v prosinci 2008 a odhaduje, že fiskální politika poskytne podporu hospodářství mezi roky 2009 až 2010 400 mld. EUR, což představuje 3,3 % HDP⁶². Tento stimulační balíček byl převzat jako model pro oživení ekonomiky také v jednotlivých členských státech. Fiskální stimuly mají silný dopad na spotřebu a produkci.

Plán ekonomické obnovy má dva hlavní pilíře a jednu hlavní zásadu:

- první pilíř představuje stimuly hospodářství v podobě finančních injekcí

⁶² Fuller, Greg (2009) *The 2007-2008 Financial Crisis:*

Does the EU Matter? http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15887_en.pdf. Str. 67.

- druhý pilíř je postaven na potřebě posílení dlouhodobé konkurenceschopnosti Evropy, které má být dosaženo pomocí tzv. chytrých investic⁶³
- hlavní zásadu plánu představuje solidarita a sociální spravedlnost.⁶⁴

Některé členské státy EU ale nejsou schopny krizi zvládat samostatně či koordinovaně s ostatními členskými státy a potřebují pomoc ze strany EU. Maďarsko je jednou z těchto zemí. Je dokonce prvním členským státem EU, který přijal střednědobou finanční asistenci⁶⁵, pro podporu ekonomického programu přijatého Maďarskem v říjnu 2008. Program se zaměřuje na obnovení důvěry investorů, zmírnění finančních tlaků, udržení vládních financí, posílení domácího bankovního sektoru a zlepšení finančního dohledu a regulace v souladu s pravidly EU. Mimo asistenci z EU Maďarsko obdrželo také půjčku od MMF (12,5 miliard EUR) a Světové banky (1 miliarda EUR)⁶⁶.

Litva je dalším státem, který má problémy. Na počátku roku 2009 země obdržela finanční asistenci v hodnotě 3,1 miliard EUR pro podporu Programu ekonomické stabilizace a obnovy růstu⁶⁷. Rumunsko obdrželo asistenci rovnováhy plateb v květnu roku 2009 ve výši 5 miliard EUR. Balíček měl ulehčit zemi při problému s krátkodobou likviditou a zlepšením konkurenceschopnosti.

Lotyšsko je ze zemí EU krizí nejvíce zasaženo. Jeho ekonomika trpí takovým úpadkem, že podle odhadů poklesne až o 20 %. Krize je horší díky spotřebitelskému boomu, který nastal v návaznosti na levné půjčky. Domácnosti a firmy upřednostňovaly úvěry v cizích měnách, především v eurech a švýcarských francích,

⁶³ Chytré investice znamenají investování do dovedností, které odpovídají dnešním potřebám, jako je investování do energetické činnosti, technologií a infrastruktury.

⁶⁴ Sdělení Komise Evropské radě: Plán evropské hospodářské obnovy. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2008:0800:FIN:CS:PDF>. Str. 4.

⁶⁵ Střednědobá asistence sahá až do výše 6,5 miliard EUR.

⁶⁶ <http://www.euractiv.cz/ekonomika-a-euro/clanek/rumunsko-dostalo-od-eu-zatim-nejvetsi-pujcku-005793>. (28.6.2009)

⁶⁷ Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses. http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15887_en.pdf. Str. 73.

s nižšími úroky, než v domácí měně. Peněžní zdroje byly ale vyčerpány a lotyšská ekonomika se hluboko propadla. Země obdržela od MMF a EU finanční asistenci ve výši 7,5 miliardy EUR.⁶⁸

Finanční dohled v Evropě je v souvislosti se současnou finanční krizí akutním tématem. Evropská komise se proto koncem září 2009 rozhodla přijmout legislativní návrhy posilující dohled právě nad evropským finančnictvím. Návrhy mají za cíl posílení stability EU, sjednocení pravidel, zajištění systému včasného varování před riziky a posílení spolupráce při řešení sporů mezi orgány dohledu. Na základě Larosierovy zprávy bude zřízen nový Evropský výbor pro systémová rizika, který bude získávat a vyhodnocovat rizika finančního systému a bude vydávat včasná varování.⁶⁹ Dále má od roku 2010 také začít fungovat Evropský systém orgánů finančního dohledu.

V říjnu 2009 byl také na půdě Evropského parlamentu ustaven nový speciální výbor pro finanční a ekonomickou krizi s mandátem 12měsíců. Tento výbor bude fungovat jako fórum pro zhodnocení efektivity opatření jednotlivých členských států EU k zmírnění finanční krize.

6. listopadu 2009 vydala Komise zajímavou zprávu o protekcionistických opatřeních, která jsou uplatňována obchodními partnery EU. Dle této zprávy přijali hlavní obchodní partneři EU od října 2008 do října 2009 více než 220 restriktivních opatření. Jedná se hlavně o klasické obchodní bariéry typu zákazu dovozu či zvýšení tarifů a politiky podporující národní prodej. EU se zásadně hlásí ke slibu učiněnému na summitu G-20, že se zdrží jakýchkoliv protekcionistických opatření. Otevřené

⁶⁸ <http://www.euroskop.cz/38/12509/clanek/rtr-v-lotyssku-dopadla-krize-na-celou-spolecnost/>. (5.8.2009)

⁶⁹ <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/1347&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>. (23.9.2009)

trhy a obchodní toky jsou totiž klíčovým faktorem pro globální zotavení z následků krize.⁷⁰

2.3 ČÍNA

Třetí největší ekonomika světa v minulých letech zažívala pravidelně růst o více než 10 % ročně. V prvním čtvrtletí roku 2009 to bylo už jen 6,1 %⁷¹. Ve třetím čtvrtletí téhož roku už ale HDP Číny opět vzrostlo na 8,9 %⁷². Dovoz z Číny nicméně v důsledku celosvětové recese klesá.

Navzdory optimistickým prognózám, že Čína nebude krizí významně zasažena, se její ekonomika ocitla na podzim roku 2008 v recesi. Klesaly investice, export, průmyslová výroba a další ukazatele. Vláda v listopadu 2008 zasáhla razantně. Schválila stimulační balík o objemu 4 bilionů yuanů, tedy 586 miliard dolarů.⁷³ Tato suma byla použita na financování programů v deseti nejdůležitějších oblastech ekonomiky:

- infrastruktura – 1,5 bilionů yuanů (37,5 % z celkového plánu)
- obnova po přírodních katastrofách – 1 bilion yuanů (25 %)
- bydlení – 400 miliard yuanů (10 %)
- venkovské civilní projekty – 370 miliard yuanů (9,25 %)
- technologické inovace a restrukturalizace průmyslu – 370 miliard yuanů (9,25 %)
- udržitelnost životního prostředí – 210 miliard yuanů (5,25 %)

⁷⁰<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/1681&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>. (6.11.2009)

⁷¹ <http://ekonomika.ihned.cz/c1-38618710-cina-predpovida-pro-letosni-rok-rust-hdp-o-8-3-procenta>. (13.10.2009)

⁷² <http://zpravy.kurzy.cz/195376-cina-hdp-ve-3q09-zrychlila-na-8-9-mene-nez-se-cekalo/>. (10.11.2009)

⁷³ Kohout, Pavel. *02.11.2009: Jak Čína bojuje s recesí*. <http://blog.aktualne.centrum.cz/blogy/pavel-kohout.php?itemid=7956>.

- sociální péče – 150 miliard ŷuanů (3,75 %).⁷⁴

Podle slov ekonoma Josepha Stiglitze by se Čína z krize mohla díky stimulačnímu balíku a neobvykle vysoké míře úspor stát vítězem v boji s globální finanční krizí.⁷⁵ I podle údajů Světové banky (SB) se v roce 2009 čínská ekonomika významným způsobem ožíví, a to hlavně díky tomuto stimulačnímu balíčku, který je největší v dějinách čínské ekonomiky.

24. března 2009 guvernér Čínské národní banky Čou Siao-čchuan představil reformu mezinárodních měnových institucí a inicioval zřízení nové rezervní měny. Čína se snaží ochránit své investice uložené v amerických dluhopisech v hodnotě více než 800 miliard dolarů⁷⁶, které by mohly být nepříznivým ekonomickým vývojem v Americe znehodnocené. Čínská vláda se tak snaží zabránit oslabování dolaru. Dalším důvodem reformy je dle mého názoru snaha o přetvoření mezinárodního ekonomického systému, kde by měla Čína větší váhu. Nepochybně si ji zaslouží. V dnešní době již finanční instituce vzniklé po druhé světové válce zdaleka nereflektují realitu. Do popředí se derou i další rozvojové země, jako je Indie a Brazílie, mající obrovský ekonomický potenciál a je pravděpodobné, že v budoucnosti předstihnou současné ekonomické mocnosti, jako je Amerika či Evropa.

Čínská ekonomika očekává v roce 2009 růst HDP o 8 %⁷⁷, což svědčí o faktu, že čínská ekonomika sice poklesla, ale krize ji nezasáhla tolik jako její obchodní partnery. Mohlo by se zdát, že Čína zaujímá při řešení současné finanční krize spíše pasivní pozici. Ale není tomu tak. Hlavním cílem Pekingu je zajistit a udržet sociální stabilitu země a nepřistupuje tedy ke krokům, které by mohly vyvolat sociální nepokoje. Neznamená to ale, že snahy ostatních svých obchodních partnerů

⁷⁴ <http://english.caijing.com.cn/2009-05-27/110172480.html>. (5.8.2009)

⁷⁵ <http://ekonomika.ihned.cz/c1-37090270-stiglitz-cina-by-mohla-vyjit-z-krize-jako-vitez>. (16.10.2009)

⁷⁶ <http://www.penize.cz/56762-cina-pujcuje-americe-sama-hleda-veritele-tezko>. (23.8.2009)

⁷⁷ <http://respekt.ihned.cz/fokus/c1-36641310-nova-svetova-mena-jako-vychodisko-z-krize>. (6.8.2009)

nepodporuje. Právě naopak je v jejím zájmu, aby tyto státy dopady krize na svých územích zmírnily.

Čínský ředitel Výboru pro bankovní regulaci Čínské lidové republiky (ČLR) potvrdil, že Čína bude i nadále pokračovat ve výkupu amerických obligací. Jako důvod uvedl, že je to nyní jediný možný způsob ukládání peněz.⁷⁸ I přes tuto skutečnost je tato situace pro Čínu velmi nevyhovující, hrozí reálný propad a ztáta jejích investic při poklesu kurzu dolaru. Navázanost ŷuanu na dolar je tedy dvousečnou zbraní. Je pro Čínu vyhovující z hlediska zachování proexportní politiky, protože klesne-li dolar, klesne i ŷuan. Na druhou stranu ale s poklesem dolaru klesá i hodnota čínské dolarové zásoby. USA jsou si toho vědomy a snaží se vzniklou situaci zvrátit ke svému prospěchu. Z obavy o možnou neochotu ČLR nadále odkupovat americké obligace, se snaží Čínu včlenit do nového mezinárodního řádu.

Velmi nízké bankovní úroky v USA byly umožněny z části také díky ochotě Číny kumulovat americké obligace a dolary vydělané prodejem čínského zboží na území USA.

Čína se v reakci na krizi stala velkým zastáncem volného obchodu. Na rozdíl od USA, které se snažily v rámci obnovení své ekonomiky upřednostnit domácí výrobu nad tou zahraniční (opatření Buy American, které mělo být zahrnuto do stimulačního balíčku), tedy Američané měli kupovat americké výrobky. Takovéto opatření by mohlo být pro Čínu nebezpečné, protože je na exportu svých produktů do zahraničí závislá.

V červnu 2009 byla ale v Číně představena nová politika „Buy Chinese“, která vznikla podle vzoru „Buy American“, pro realizaci státních zakázek pouze z čínských produktů a služeb. Výjimkou je situace, kdy dané produkty či služby nejsou v zemi k dispozici. Tato politika vznikla v návaznosti na protesty čínských průmyslových asociací, které nebyly spokojené s udělováním tendrů a zakázek na

⁷⁸ <http://www.cinsky.cz/index.php?page=clanek&id=481&lang=cs>. (27.9.2009)

budování infrastruktury a dalších oblastí ekonomického stimulačního balíčku zahraničním dodavatelům.

Po aplikování stimulačního balíku v listopadu 2008 do ekonomiky se čínskému hospodářství začalo dařit. Zrychlil se růst výroby, domácí poptávky, zlepšila se ekonomická struktura a životní podmínky. Plán vlády na vypořádání se se současnou krizí se tedy daří. Snaha o udržení stabilního a rychlého rozvoje čínské ekonomiky nese pozitivní výsledky.⁷⁹ Jak pevný a stabilní růst je, se ukáže v následujících měsících.

2.4 SKUPINA G-20

Skupina G-20 byla založena v roce 1999 k posílení mezinárodní finanční architektury a udržitelného ekonomického růstu. Sdružuje EU a dalších 19 zemí světa a představuje přibližně 90 % výkonu světového hospodářství⁸⁰. V současnosti G-20 hraje při řešení finanční krize velmi důležitou roli a stále častěji se objevují hlasy, že se stává nejdůležitějším orgánem v mezinárodní ekonomice na úkor skupiny G-8⁸¹. Poskytuje fórum sdružující jak vyspělé, tak i rozvojové země, což je v dnešní době, kdy se ekonomiky některých rozvojových zemí vyvíjí s velkou akcelerací, zatímco některé vyspělé země stagnují, nepostradatelné. Prioritou skupiny je nyní vypořádání se s krizí prostřednictvím koordinované spolupráce a následných dohod.

Na summitu ve Washingtonu, 15. listopadu 2008, se skupina sešla, aby posílila spolupráci při snaze o obnovení světového růstu a dosáhla potřebných reforem světového finančního systému. Pro dosažení těchto cílů se skupina G-20 rozhodla, že:

⁷⁹ <http://czech.cri.cn/1/2009/07/16/1s93546.htm>. (18.7.2009)

⁸⁰ http://www.financninoviny.cz/tema/zpravy/g20-chce-odstranit-nerovnovahu/399669&id_seznam=8776. (23.10.2009)

⁸¹ Skupina G-8 představuje nejbohatší země světa a Rusko, ale nezahrnuje tzv. new emerging markets, které ekonomicky tyto země začínají silně převažovat.

- bude pokračovat ve svých dosavadních snahách a učiní jakákoliv opatření nutná ke stabilizaci finančního systému
- uznává důležitost podpory monetární politiky
- bude využívat fiskálních opatření pro stimulaci domácí poptávky
- bude pomáhat rozvojovým zemím získat přístup k financím, a to hlavně prostřednictvím MMF, jehož role je při reakci na krizi velmi důležitá
- bude podněcovat Světovou banku, aby využila všech svých kapacit při podpoře svých rozvojových programů, a
- zajistí, aby MMF, Světová banka a další rozvojové banky měly dostatečné zdroje pro naplňování jejich funkce při překonávání krize.⁸²

G-20 se na summitu také dohodla na společných principech pro reformu finančních trhů, které budou spočívat na jejich posílení a režimech regulace. I přesto, že regulace je v první řadě záležitostí národních regulátorů, spolupráce mezi těmito regulátory je v dnešním propojeném světě finančních trhů nezbytná. Pro ochranu jednotlivých zemí, regionů či celého světa před další možnou krizí je třeba posílit mezinárodní standardy a jejich následnou implementaci. Společnými principy reformy jsou:

- posílení transparentnosti a zodpovědnosti na finančních trzích – hlavní světové kontrolní subjekty by měly posílit dozor nad ohodnocováním cenných papírů a komplexních vázaných produktů. Finanční instituce by měly zajišťovat odhalování rizik ve svých zprávách. Regulátoři by měli zajistit, aby finanční prohlášení těchto institucí představovalo kompletní a aktuální obrázek jejich aktivit.
- zesilování regulace, a to hlavně posilováním regulačních režimů a rizikového managementu tak, aby všechny finanční trhy, produkty a účastníci byli předmětem regulace. Zvláště silný dohled bude uplatňován nad ratingovými

⁸²Declaration Summit of Financial Markets and the World Economy.
http://www.g20.org/Documents/g20_summit_declaration.pdf.

agenturami. MMF, Fórum finanční stability (FSF) a další regulační orgány by měly vydat doporučení pro zmírnění cykličnosti a jak tyto cyklické trendy mohou být vstřebány. Příslušné orgány by také měly zhodnotit odlišnosti v regulacích v oblastech bankovníctví, cenných papírů a pojišťovnictví, a dávat doporučení. Národní a regionální autority by měly zhodnotit režimy rozhodování a konkurzní zákony. Co se týče regulace ratingových agentur, tak ty by měly být předmětem nejvyšší regulace a musí být registrovány. Státní orgány by měly dle závěrů summitu zajistit dostatečnou likviditu finančních institucí a banky by měly uplatňovat efektivní rizikový management.

- Podpora integrity na finančních trzích prostřednictvím ochrany investorů a spotřebitelů, vyhýbání se konfliktu zájmů, předcházení nelegální tržní manipulaci, klamných aktivit a zneužívání. Národní a regionální autority by měly spolupracovat při posilování regulací na regionální a mezinárodní úrovni, poskytovat informace o možných hrozbách tržní stability a zajistit, že národní právní zabezpečení je adekvátní pro vypořádání se s těmito hrozbami.
- Posílení mezinárodní spolupráce. Regulační orgány by měli posílit svou spolupráci na finančních trzích, předcházení krizím, jejich managementu a řešení. Mělo by být ustaveno dozorní kolegium pro všechny hlavní mezinárodní finanční instituce.
- Reforma mezinárodních finančních institucí tak, aby mohly lépe odrážet měnící se rozložení sil ve světové ekonomice a posílily tak svou legitimitu a efektivnost. Rozvojové země by v Bretton Woodských institucích měly mít větší zastoupení.⁸³
- Zástupci členských států G-20 se shodli na zámítnutí protekcionismu a odmítli se zřeknout zásad svobodného trhu.

K naplňování cílů a principů Washingtonského summitu G-20 byly zřízeny čtyři pracovní skupiny s úkolem cíle a principy uvést do reality do konce března 2009.

⁸³Declaration Summit of Financial Markets and the World Economy.

http://www.g20.org/Documents/g20_summit_declaration.pdf

Následující summit skupiny G-20 se uskutečnil 2. dubna 2009 v Londýně, kde se státníci mimo jiné dohodli na zajištění přísunu kapitálu do rozvojových zemí, aby zachránili jejich ekonomiky a podpořili tak světový růst. Bylo dosaženo navýšení zdrojů finančních institucí, konkrétně bylo uvolněno 850 miliard dolarů⁸⁴ MMF a rozvojovými bankami. Deklarace z Londýna rozšiřuje a rozvádí deklaraci ze summitu ve Washingtonu následujícím způsobem:

1. Fóru finanční stability (FSF) bude rozšířen mandát pro šíření finanční stability a bude postaveno na silnějším institucionálním základě pod novým názvem Výbor finanční stability (Financial Stability Board, FSB), s následujícím mandátem:

- zhodnocovat náchylnosti finančního systému a dohlížet na jejich zvládnání
- podporovat spolupráci a výměnu informací mezi orgány zodpovědnými za finanční stabilitu
- monitorovat vývoj trhu a jeho důsledky pro politiku regulace
- podávat návody, podporovat organizaci, fungování a participaci na dozorčích kolegiích
- podporovat plánování přeshraničního krizového managementu
- spolupracovat s MMF při provádění cvičení včasného varování.

2. Posílení mezinárodní spolupráce následujícím způsobem:

- ustavení dozorčích kolegií pro významné přeshraniční firmy
- implementace principů FSF přeshraničního krizového managementu.

3. Finanční regulace bude posílena následovně:

- mezinárodní standard pro minimální úroveň kapitálu zůstane nezměněn do doby zotavení se zemí z krize

⁸⁴Declaration on Delivering Resources Through the International Financial Institutions.

http://www.g20.org/Documents/Fin_Deps_IFI_Annex_Draft_02_04_09_-_1615_Clean.pdf.

- FSB by měla přijmout doporučení pro zmírnění cykličnosti, zahrnující požadavky pro banky, aby si ponechaly i dobách prosperity větší finanční zásoby pro horší časy
- požadavky na rizikový kapitál by měly být doplněny jednoduchými a průhlednými požadavky
- všechny státy G-20 by měly přijmout finanční rámec Basel II⁸⁵
- národní autority by měly do roku 2010 odsouhlasit rámec pro silnější likviditu finančních institucí.

4. Regulace a dohled by se měl vztahovat na všechny systémově důležité finanční instituce, trhy a nástroje následujícím způsobem:

- zlepšením regulačních systémů tak, aby jednotlivé autority byly schopny identifikovat finanční rizika v rámci finančního systému
- velké a propojené finanční instituce vyžadují obzvláště pozorný dohled
- zajištěním, že národní regulátoři budou mít pravomoc pro sběr informací o všech finančních institucích, trzích a nástrojích
- MMF a FSB budou dávat návody národním autoritám, jak zhodnotit, zda je finanční instituce, trh či nástroj systémově důležitý
- hedgeové fondy budou registrovány a budou povinně uveřejňovat všechny potřebné informace.

5. Potvrdili principy vyplácení a kompenzace ve významných finančních institucích podle FSF následovně:

- kompenzace zahrnující bonusy musí odpovídat riziku a jeho časovému horizontu
- firmy budou poskytovat jasné a komplexní informace o kompenzacích.

⁸⁵ Basel II je nový rámec pro stanovení kapitálových požadavků pro finanční instituce.

6. Skupina se shodla na podniknutí akcí proti jurisdikcím, které se vymykají mezinárodním standardům ve vztahu k transparentnosti daní. Požaduje, aby byly finančními institucemi dávány informace o transakcích.⁸⁶

Jednotliví ministři financí jsou zmocněni k implementaci všech těchto kroků a rozhodnutí.

Potřetí v roce 2009 se skupina G-20 sešla 24. září v Pittsburghu. Hlavními body, na kterých se skupina dohodla, byly:

- vytvoření společného systému pro silný, udržitelný a vyrovnaný globální růst prostřednictvím pokračování v poskytování stimulačních programů podporujících ekonomickou aktivitu a vytváření koordinovaných fiskálních a monetárních politik
- zajištění regulace bank a dalších finančních institucí pomocí finančního dohledu, zlepšení krizového managementu, posílení transparentnosti, integrity trhu, ustavením dozorčích kolegií a posílení mezinárodní spolupráce. Byla rozšířena regulace a dohled nad deriváty, sekuritizacemi, ratingovými agenturami a hedgeovými fondy.
- reforma celosvětové finanční architektury pro potřeby 21. století
- skupina G-20 se stane hlavním fórem pro mezinárodní ekonomickou spolupráci
- Výbor finanční stability založený na summitu v Londýně bude dohlížet na pokroky a posilování finanční regulace
- rozvojové země získají v MMF větší váhu o 5 % hlasovacích práv na úkor členů majících nyní ve fondu převahu
- MMF získá 500 miliard dolarů na poskytování půjček
- i ve Světové bance získají rozvojové země větší zastoupení o 3 %

⁸⁶ Declaration on Strengthening the Financial System.

http://www.g20.org/Documents/Fin_Deps_Fin_Reg_Annex_020409_-_1615_final.pdf.

- a konečně se rozhodla dále bojovat proti protekcionismu.⁸⁷

Včasná reakce a silná odpověď skupiny G-20 na současnou finanční krizi pomohla zastavit ostrý pokles v globální ekonomické aktivitě a stabilizovat trhy. Důvěryhodnost se všeobecně zvýšila. Nicméně v mnoha zemích je proces obnovy stále nekompletní a vyznačuje se poklesem ekonomické aktivity a nezvykle vysokou nezaměstnaností.

⁸⁷ Leaders' Statement the Pittsburgh Summit.

http://www.g20.org/Documents/pittsburgh_summit_leaders_statement_250909.pdf.

3 APLIKACE TEORIE MEZINÁRODNÍCH REŽIMŮ NA DANOU PROBLEMATIKU

O propojenosti světů politiky a ekonomie není pochyb. Rozhodnutí a nařízení vlád jednotlivých států je přímo odvislé od jejich ekonomického vývoje a naopak ekonomika je závislá na sociálním a politickém vývoji daných zemí. Snad všichni ekonomové a politici uznávají, že k vládnutí a regulování ekonomických aktivit je potřeba alespoň minimálních pravidel.

Ve světě převládá liberální mezinárodní ekonomický systém založený na otevřeném trhu, svobodném pohybu kapitálu a nediskriminačních opatřeních. Tento systém může uspět jen když bude podpořen všeobecně uznávanými pravidly. Primárním účelem těchto pravidel nebo režimů, jak je můžeme také nazvat, je eliminovat selhání trhu, ochrana před podvody a „černými pasažéry“, dále poskytovat veřejné statky a stabilní monetární systém.⁸⁸ V minulosti byly pravidla ovládající mezinárodní ekonomiku poměrně jednoduchá a neformální. Poté byla pravidla vynucována hlavními mocnostmi, jejichž zájmy byly těmito pravidly posilovány. Dnes jsou mezinárodní instituce vytvořeny pro potřebu řízení složitého souboru mezinárodní ekonomiky. Nejdůležitějšími institucemi v této oblasti jsou Světová banka, MMF a Světová obchodní organizace (WTO). Světová ekonomika by bez těchto institucí fungovala jen velmi obtížně, ale současná finanční krize (a nejen ona) poukázala na nedostatečné nástroje těchto institucí krizi takového rozsahu zabránit.

3.1 TEORIE MEZINÁRODNÍCH REŽIMŮ

Koncept mezinárodních režimů poprvé zavedl John Gerard Ruggie v reakci na přehnanou roli mezinárodních organizací při studiu mezinárodních vztahů. Mezinárodní režimy označil za širší a neformálnější model mezistátního chování.⁸⁹

⁸⁸ Gilpin, Robert. *Global Political Economy. Understanding the International Economic Order*. Princeton: Princeton University Press, 2001., str. 82.

⁸⁹ Neumann, B., Iver, Waever, Ole. *Budoucnost mezinárodních vztahů*. Brno: Centrum strategických studií, 2005. Str. 109.

Jeho následovníci mezinárodní režimy definovali různými způsoby. Pro Keohana a Nyea jsou mezinárodní režimy vládami vytvořená uspořádání, která mají za cíl regulovat a kontrolovat transnacionální a mezistátní vztahy. Podle Orana Younga jsou režimy „sociální instituce řídící jednání těch, kdo jsou zainteresováni na specifikovatelných aktivitách (nebo přijímaných souborech aktivit). Podobně jako všechny sociální instituce jsou uznávanými modely chování či praxe, kolem nichž konvergují očekávání“.⁹⁰ Mohou být neformální, bez zřejmé organizace, či naopak. Podle Puchala a Hopkinse „režimy omezují a předepisují chování účastníků, ovlivňují, které otázky mezi protagonisty jsou zařazovány do agendy či jsou z ní vyřazovány, určují, které aktivity jsou legitimizovány či odsuzovány, a ovlivňují, zda, kdy a jak jsou řešeny konflikty.“ Autoři proto tvrdí, že mezinárodní režim existuje „v každé podstatné oblasti otázek v mezinárodních vztazích, v nichž existuje viditelně modelové chování“⁹¹. Gilpin definuje koncept mezinárodních režimů, jako „soubor implicitních nebo explicitních principů, norem, pravidel a rozhodovacích procedur, okolo kterých konverguje očekávání aktérů v určené oblasti mezinárodních vztahů“⁹².

Jak jsem již zmínila, koncept mezinárodních režimů byl jádrem výzkumu mezinárodních organizací. Mezinárodní režimy jsou mezinárodními institucemi, ale pojmy mezinárodní režim a mezinárodní organizace nejsou shodné. Je možné odlišit mezinárodní režim, jako jsou například obecně uznávaná pravidla, a mezinárodní organizaci, jako formální organizaci. Slova režim a instituce jsou často ve vědeckých publikacích zaměnitelná. Pro fungování světové ekonomiky jsou dle mého názoru důležitá pravidla samotná, spíše než formální organizace, do kterých jsou nejčastěji stejně posléze pravidla převtělena.

⁹⁰ Neumann, B., Iver, Waever, Ole. *Budoucnost mezinárodních vztahů*. Brno: Centrum strategických studií, 2005. Str. 110.

⁹¹ Neumann, B., Iver, Waever, Ole. *Budoucnost mezinárodních vztahů*. Brno: Centrum strategických studií, 2005. Str. 110.

⁹² Krasner, Stephen. „*Structural Causes and Regime Consequences: Regimes as Intervening Variables*“. *International Organization*. 36, No. 2 (1982): 186. In: Gilpin, Robert. *Global Political Economy. Understanding the International Economic Order*. Princeton: Princeton University Press, 2001., str. 83.

Studium mezinárodních režimů rozlišuje tři myšlenkové školy. Realisté zastávají názor, že největší důležitost při vzniku režimu mají mocenské vztahy, neoliberalové staví svůj postoj na zájmech jednotlivých aktérů a kognitivisté⁹³ mají jako hlavní téma vědění, komunikaci a identitu.⁹⁴ V současnosti převládá při studiu mezinárodních režimů neoliberální teorie, která přijímá názor realistů, že státy jsou racionální aktéři usilující o maximalizaci svého zisku. Vlastní výhody a preference států jsou tedy při rozhodování o vzniku či přeměně režimu, spolu se zdůrazňováním mezistátní kooperace, stěžejními. Věří, že mezinárodní instituce, tedy i režimy, jsou schopny se vypořádat s výzvami globalizované mezinárodní ekonomiky. Také zde jistě hraje roli stav nejistoty či ohrožení, ať už na poli politickém či ekonomickém v našem případě. Neoliberalistická teorie mezinárodních režimů tedy velmi dobře obstála při vysvětlení chování států v současné situaci světové finanční krize.

Robert Keohane je určitě nejvlivnějším učencem v rozvoji teorie režimů. V jeho knize, *After Hegemony* (1984), definoval a obhajoval teorii režimů. Argumentoval tím, že mezinárodní režimy jsou pro světovou ekonomiku a usnadnění její efektivity nezbytné. Mezinárodní režimy omezují nejistotu, minimalizují transakční náklady a ochraňují před selháním trhů. Státy je vytvářejí, aby s jejich pomocí prosazovaly a hájily své individuální, ale i kolektivní zájmy. I když režim může být vytvořen na nátlak dominantní mocnosti nebo hegemonu, Keohane argumentuje, že efektivní mezinárodní režim časem žije svým životem.⁹⁵ Navíc, když je mezinárodní režim úspěšný, státy mohou v jeho rámci měnit své vlastní chování a dokonce předefinovat své národní zájmy. Dle Keohaneovy analýzy jsou mezinárodní režimy pro uchování a stabilizování mezinárodní ekonomiky nezbytné.

⁹³ Kognitivisté kladou důraz na myšlenky a znalosti jako na vysvětlující proměnné. Státy nemají dostatek spolehlivých informací o záměrech a chování ostatních států, z čehož plyne nejistota a mezinárodní režimy právě tuto nejistotu omezují.

⁹⁴ Andreas Hasenclever, Peter Mayer, Volker Rittberger. *Teorie mezinárodních režimů*. Brno: Centrum strategických studií, 2005. Str. 20.

⁹⁵ Keohane, Robert O. *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy*. Princeton: Princeton University Press, 1984, str. 124.

Teorie režimů jako taková je ale obklopena kontroverzitou. Hlavním důvodem debaty je, že teorie režimů vznikla jako odpověď na to, co Keohane označil za „teorii hegemonické stability“. Teorie hegemonické stability vznikla v díle ekonomy Charlese Kindlebergera o velké hospodářské krizi na přelomu dvacátých a třicátých let, kde autor tvrdí, že „aby byla světová ekonomika stabilizovaná, musí existovat stabilizátor, jeden stabilizátor“⁹⁶. Existence režimu je dle této teorie závislá na unipolární mocenské struktuře. V případě, že takováto struktura zanikne, zanikne i mezinárodní režim. Proto byla teorie hegemonické stability použita pro vysvětlení změn v mezinárodních režimech. Teorie mezinárodních režimů by tedy mohla být definována jako nástupce či alternativa teorie hegemonické stability. Zastánci teorie hegemonické stability argumentovali tím, že poválečná liberální mezinárodní ekonomika byla založena na hegemonii USA, a že relativní pokles americké moci, způsobený vznikem nových ekonomických mocností a zpomalení růstu americké produktivity na začátku 70. let uvrhl další existenci liberální světové ekonomiky v ohrožení. Jak Steven Weber poznamenal, vznik teorie režimů byl z velké části odpovědí na pokles americké moci, šok cen energií v roce 1973 a globální stagflaci v 70. letech.⁹⁷

Keohane a další zastánci teorie mezinárodních režimů argumentují, že mezinárodní režimy a kooperace mezi hlavními ekonomickými mocnostmi by nahradily pokles moci USA, jako základu liberálního mezinárodního ekonomického pořádku. Proto bylo politickým důvodem teorie režimů, alespoň z části, ujistit Američany a ostatní, že liberální mezinárodní pořádek by díky režimům přežil pokles americké ekonomiky a ekonomické problémy 70. let.

⁹⁶ Andreas Hasenclever, Peter Mayer, Volker Rittberger. *Teorie mezinárodních režimů*. Brno: Centrum strategických studií, 2005. Str. 84.

⁹⁷ Weber, Steven. „*Institutions and Change*“. In Doyle, Martin, Ikenberry, John, eds. *New Thinking in International Relations*. Boulder, Colo: Westview Press, 1997. In Gilpin, Robert. *Global Political Economy. Understanding the International Economic Order*. Princeton: Princeton University Press, 2001., str. 84.

Britská teoretička Susan Strange byla největším kritikem teorie režimů. Podle Strange, je teorie režimů jen výstředkem a polemikou navrženou pro ospravedlnění pokračující dominance USA ve světové ekonomice. Strange a ostatní kritikové teorie tvrdí, že mezinárodní režimy, řídicí obchodní a monetární záležitosti, jsou ekonomicky, politicky a ideologicky nastaveny ve prospěch USA. Tyto režimy byly podle Strange ustaveny americkou mocí, odrážejí americké zájmy a nejsou politicky, ani ekonomicky neutrální. Strange dodává, že mnoho základních problémů zatěžujících světovou ekonomiku aktuálně vyplývalo z nevýhodných a predátorských amerických ekonomických politik, spíše než symptomů amerického ekonomického poklesu.⁹⁸ Také role dolaru, jako klíčové mezinárodní měny, umožnila USA chovat se nezodpovědně. Americká disciplína mezinárodní politické ekonomie a teorie režimů konkrétně, byly dle Strange snahou o obranu americké pokračující touhy vládnout ekonomicky a politicky zbytku světa.⁹⁹ Ať už přijmeme tuto kritiku, či nikoliv, měla by nám připomenout, že režimy a ostatní sociální instituce jsou někdy vytvářeny pro uchování nerovností. Na druhé straně by měly v první řadě sloužit ke zlepšení koordinace a překonání překážek vzájemně obohacující spolupráce.

3.1.1 Jak mezinárodní režimy vznikají?

Mezinárodní režimy vznikají několika způsoby. Můžou vzniknout buďto spontánně, jako například neformální pravidla řídicí trhy, nebo vyjednáváním mezi státy na mezinárodní úrovni (příkladem může být vznik Bretton Woodského systému po 2. světové válce). Dále mohou režimy vzniknout z vůle hegemonu či mocného (mocných) států vůči těm méně mocným. Jako příklad můžou sloužit koloniální systémy 19. století.

⁹⁸ Strange, Susan. "Cave! hic Dragons: A Critique of Regime Analysis". In Krasner, Stephen D., ed. *International Regimes*. Ithaca: Cornell University Press, 1995, str. 351.

⁹⁹ Strange, Susan. *Mad Money*. Manchester, U.K.: Manchester University Press, 1998. In Gilpin, Robert. *Global Political Economy. Understanding the International Economic Order*. Princeton: Princeton University Press, 2001., str. 85.

Dle Andrease Hasenclevera jsou režimy „vytvářeny jako nástroje k dosažení jistých (sobeckých) cílů“¹⁰⁰. Jelikož vytvoření a udržování režimu vyžaduje transakční náklady, aktéři budou na oplátku od režimu očekávat určité výhody. Ty mohou spočívat například v dosahování dohod či sdílení informací. Je tedy pravděpodobné, že režim vznikne za předpokladu, že existuje nějaký soubor potenciálně výhodných dohod v dané problematice.

Institucionální vyjednávání je dalším modelem vzniku režimu, jehož tvůrcem je Oran Young. Tento model je založen na zájmu a předpokládá existenci sobeckých aktérů, kteří jsou konfrontováni jak s možností dosažení společného prospěchu z efektivní koordinace svého chování, tak s obtížemi při dohodnutí se na určitém souboru norem a pravidel pro tento účel“¹⁰¹. Vnější šoky a krize podle Younga zvyšují pravděpodobnost vzniku mezinárodních režimů, protože jednotlivé strany usilují o jednání o společném zájmu.

Já se budu zabývat režimy vytvořenými mezinárodním vyjednáváním. V současné době finanční krize je nejdůležitějším úkolem jednotlivých států vytvořit mezinárodní spolupráci pro řešení tohoto problému. Role se ujaly jak ty ekonomicky nejvyspělejší státy, tak i ty méně vyspělé a rozhodly se spolu spolupracovat z ekonomických, politických, ale i ideologických důvodů. Tito spojenci věří, že liberální světová ekonomika odpovídá jejich ekonomickým zájmům, ale je zapotřebí mezinárodní spolupráce pro vytvoření regulačního rámce, který by vzniku takových krizí, jako je ta současná, do budoucna zabránil. Je velmi důležitým faktem při vzniku režimu, že tyto státy sdílí zásady liberální ekonomiky, jako je volný obchod a otevřený trh.

¹⁰⁰ Andreas Hasenclever, Peter Mayer, Volker Rittberger. *Teorie mezinárodních režimů*. Brno: Centrum strategických studií, 2005. Str. 38.

¹⁰¹ Andreas Hasenclever, Peter Mayer, Volker Rittberger. *Teorie mezinárodních režimů*. Brno: Centrum strategických studií, 2005. Str. 63.

3.1.2 Co je obsahem mezinárodního režimu?

Ekonomické a politické faktory určují pravidla a způsoby rozhodování v konkrétních režimech. Mezinárodní režim může fungovat jen v případě, že jsou jeho pravidla v souladu s těmito faktory. Režimy ovládající mezinárodní ekonomický systém musí být schopny reagovat a řešit záležitosti a problémy, které v tomto systému vznikají. V současnosti tedy musí být mezinárodní režimy schopny adekvátně reagovat na vzniklou finanční krizi.

Pravidla a normy zakotvené v režimech odrážejí moc a zájmy dominantní mocnosti (či více mocností) v mezinárodním systému, a plynou z nich tudíž důsledky pro národní autonomii jednotlivých států režimu.¹⁰² Režimy tedy mají politické účinky. Konkrétně se jedná o zavádění regulací a dohledů v jednotlivých státech režimu po vzoru USA a EU. Nicméně je málo pravděpodobné, že by režimy vládnoucí mezinárodní ekonomice reprezentovaly zájmy jen dominantních mocností a ne ostatních států. Ty je spíše přijaly za své, protože pokud by režim neuspokojoval zájmy všech ekonomických mocností (alespoň do určitého stupně), nemohl by fungovat. Režim musí být v první řadě založen na mezinárodní spolupráci. Kdy ale vzniká vůle států spolupracovat? Podle Keohane spolupráce vzniká, „když aktéři přizpůsobí své chování aktuálním či předpokládaným preferencím ostatních prostřednictvím procesu politické součinnosti“¹⁰³.

Mezinárodní režimy mimo politickou autonomii států ovlivňují i jejich ekonomickou prosperitu. Jsou velmi užitečné při hledání řešení ekonomických, technických, ale i dalších problémů spojených se světovou ekonomikou. Ovlivňují ekonomickou prosperitu, ale také politickou autonomii jednotlivých států. Z toho důvodu se státy

¹⁰² Gilpin, Robert. *Global Political Economy. Understanding the International Economic Order*. Princeton: Princeton University Press, 2001., str. 88.

¹⁰³ Keohane, Robert O. *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy*. Princeton: Princeton University Press, 1984, str. 51.

často snaží režimy manipulovat ve svůj vlastní ekonomický a politický prospěch. Režimy jsou tedy jak součástí, tak zájmem politického boje.

Navzdory stále rostoucí důležitosti mezinárodních trhů a ekonomické globalizace, jsou ekonomiky států určovány nejen tržními silami, ale také vládami a jejich politikami. Tyto politiky se mohou v mnohých případech lišit, ale to vzniku mezinárodního režimu nebrání, protože právě v jeho rámci se rozdílnost politik omílá, jak je dosahováno společných rozhodnutí s cílem vypořádat se s nějakým společným problémem.

Mezinárodní režimy mají v dnešním integrovaném a interdependentním světě nezastupitelnou roli. V současné realitě je státy vytvářejí za účelem koordinace svých aktivit vyvinutých pro boj se současnou finanční krizí a jejímu zabránění do budoucnosti.

3.2 VLIV SOUČASNÉ FINANČNÍ KRIZE NA ZMĚNU MEZINÁRODNÍHO EKONOMICKÉHO REŽIMU

Spolu se vznikem současné finanční krize se změnila ekonomická situace jednotlivých států celého světa. Stejně tak se změnil i jejich postoj pro řízení a regulaci světové ekonomiky. S tím souvisí potřeba změny dosavadních mezinárodních režimů, aby byly schopny na vzniklou situaci účinně reagovat. Dosavadní mezinárodní režim by musel být přizpůsoben nebo rozbit. Model ekonomického procesu změny režimu předpokládá, že se vlády jednotlivých států nebudou ochotny vzdát svých výhod plynoucích ze vzájemné ekonomické závislosti, a proto budou spíše než o zánik režimu usilovat o jeho rychlé přizpůsobení či vznik nového režimu.¹⁰⁴ Podle posledního vývoje mezinárodních ekonomických vztahů se zdá, že státy opravdu spíše usilují o přeměnu režimu dosavadního, nikoliv o jeho zánik. Byly vytvořeny nové orgány a instituce postavené na nových pravidlech a

¹⁰⁴ Keohane, Robert, Nye, Joseph, s. Power and Interdependence. USA: Harper Collins Publishers, 1989. Str. 128.

regulacích světových finančních vztahů, jako příklad takového posunu je například rozšíření mandátu institucionálního základu Fóra finanční stability na Výbor finanční stability, vznik Evropského systému finanční kontroly, či určení skupiny G-20, jako hlavního fóra pro mezinárodní ekonomickou spolupráci.

Státy si dnes, díky současné krizi více než kdy předtím, uvědomují, že pro jejich přežití a ekonomickou stabilitu v dnešním propojeném světě, je mezinárodní spolupráce nezbytná. Jednotlivé státy se proto sdružují do mezinárodních režimů, aby ze vzájemné závislosti profitovaly a omezovaly její externalitu. Mezinárodní režimy v současné době představují pro státy dle mého názoru velmi přijatelnou formu mezinárodní spolupráce a platformu pro řešení současné finanční krize. Protože právě mezinárodní prostředí a jeho stav, nad kterým mají státy samy o sobě jen malou kontrolu, ovlivňuje jejich existenci a ekonomickou stabilitu. Rizika vyplývající z propojenosti současného světa jsou nejlépe omezována právě prostřednictvím společných, ne unilaterálních, kroků států.¹⁰⁵

Na základě současné finanční krize, vznikla situace, kdy se jednotlivé státy rozhodly formálně zakotvit mezinárodní režim omezující jejich unilaterální kroky ve světové ekonomice. Koordinace kroků jednotlivých aktérů napomohla vytvořit očekávání, která vedla ke vzniku mezinárodního režimu. Důkazem vzniku režimu je spolupráce států, která by nevznikla bez jeho existence. Keohane dokonce zdůraznil, že režimy jsou v některých případech pro vznik politik nezbytné. Režim tak musí jednat jako nezávislá proměnná při určování chování států.¹⁰⁶ Důležitost režimu tkví v jeho schopnosti ovlivňovat jednání států. Státy mají zájem vytvářet a vstupovat do režimu za předpokladu, že kladou větší důraz na absolutní zisky. Prostřednictvím mezinárodního režimu je totiž možné absolutních zisků dosáhnout.

¹⁰⁵Gill, Indermit, Huang, Yukon, Kharas, Homi. *East Asian Visions. Perspectives on Economic Development*. Washington DC: The International Bank for Reconstruction and Development, 2007. Str. 24.

¹⁰⁶Fuller, Greg (2009) *The 2007-2008 Financial Crisis: Does the EU Matter?*
<http://bcjournal.org/2009/the-2007-2008-financial-crisis/>.

Asi nejlepším příkladem takového režimu je skupina G-20. Státy v této skupině sdružuje sdílená víra v tržní principy, otevřený obchod a efektivně regulované finanční trhy. Současná finanční krize odkryla nedostatky v koordinaci makroekonomických politik a strukturálních reformách. Finanční trhy jsou globální co se rozsahu týče, proto je zapotřebí intenzivnější mezinárodní spolupráce mezi regulátory a posílení mezinárodních standardů. Bretton-Woodské instituce se ukázaly jako zastaralé, neboť adekvátně neodráží měnící se světovou ekonomiku a rozložení sil ekonomických mocností.

Současná finanční krize je z těch krizí, které mají dalekosáhlé důsledky pro utváření politik, a to jak domácích, tak mezinárodních. Státy se snaží s krizí co nejlépe vypořádat a zamezit jejímu opětovnému vzniku do budoucna. Skupina G-20 se dnes následkem krize stala důležitým místem mezinárodní spolupráce. K dnešnímu dni se uskutečnily tři summity G-20, jejichž závěry vyvozují důsledky příčin současné krize. Státy se rozhodly pro větší prosazování regulačních a finančních reforem v oblastech, jako je přiměřenost kapitálu, řízení likvidity a rozšiřování regulací na dříve neregulované finanční instituce.¹⁰⁷ Dále se shodly na potřebě mezinárodní spolupráce na monetárních a fiskálních politikách, zvýšení prostředků MMF, přeměně Fóra pro finanční stabilitu na Výbor pro finanční stabilitu, který zahrnuje mimo vyspělé i rozvojové země. Skupina G-20 se těší stále větší důležitosti, a v jejím rámci současně i tzv. emerging ekonomiky. Tato skutečnost by mohla signalizovat posun od éry Bretton-Woodu, kdy měly tyto ekonomiky v rámci mezinárodních institucí jen malé slovo. Budoucnost ukáže, zda nyní stojíme na prahu vzniku nového světového finančního systému.

¹⁰⁷ Mosley, Layna, Singer, Andrew D. *The Global Financial Crisis: Lessons and Opportunities for International Political Economy*.

http://web.mit.edu/polisci/research/singer/II_MosleySinger_June.pdf.

4 MOŽNÉ SCÉNÁŘE MEZINÁRODNÍHO VÝVOJE

4.1 MEZINÁRODNÍ REŽIMY A MEZINÁRODNÍ MONETÁRNÍ SYSTÉM

V 70. letech byl transformován mezinárodní finanční systém, který měl za následek deregulace domácích finančních systémů, vyjmutí kapitálových kontrol v mnoha zemích a zvýšení objemu celosvětových finančních toků. Byly také vytvořeny nové finanční nástroje, jako jsou deriváty, a technologické vymoženosti v oblasti komunikací. Globální finanční trhy se integrovaly a zvyšovala se vzájemná závislost národních ekonomik. Integrace národních finančních trhů omezila autonomii makroekonomických politik jednotlivých států, protože tyto politiky jednoho státu mají významný dopad na ekonomickou prosperitu ostatních států. Zářným příkladem je současná finanční krize a její rozšíření do celého světa. Lze tedy konstatovat, že navzdory přechodu od fixních na plovoucí kurzy se jednotlivé ekonomiky staly propojenějšími, a to díky integraci finančního trhu.

Bretton-Woodský mezinárodní monetární systém byl tedy v 70. letech nahrazen politickou dohodou mezi nejbohatšími státy světa (G-7). Tato změna učinila centrální bankéře těchto ekonomických mocností de facto manažery mezinárodního monetárního systému.¹⁰⁸ Nespokojenost s takovýmto mechanismem spolupráce se projevovala již dříve, ale nejdůrazněji se projevila v souvislosti se vznikem současné finanční krize, protože její dopady jsou nejvážnějšími od dob krize z 30. let. Zintenzivněla potřeba reformy dosavadního systému, která by ho přetvořila na systém založený na pravidlech a uspořádání spolupráce mezi jednotlivými státy. Reforma mezinárodního finančního systému zahrnuje mnoho technických záležitostí a mimo jiné proto stojí ve středu zájmů národních vlád a soukromých ekonomických zájmů. Mechanismus zodpovědný za efektivní fungování systému má různý dopad

¹⁰⁸ Gilpin, Robert. *Global Political Economy. Understanding the International Economic Order*. Princeton: Princeton University Press, 2001., str. 241.

na národní zájmy jednotlivých zemí a ekonomických subjektů. Ovlivňuje totiž blahobyt, politickou autonomii, zájmy kapitálových, pracovních a dalších skupin obyvatel zemí.

Mnoho ekonomů a politiků se donedávna domnívalo (někteří se stále domnívají), že stávající systém neformální kooperace mezi centrálními bankéři a ministry financí je nejlepším možným řešením mezinárodního finančního systému. Současná krize ale přesvědčila mnohé z nich o opaku. Uznali, že by dosavadní systém měl být nahrazen systémem založeným na pravidlech a více institucionalizované spolupráci.

Přestože se internacionalizace financí stala důležitým rysem globální ekonomiky, mezinárodní finanční systém je stále velmi národně založen a spočívá na úzce propojených národních finančních systémech. Svoboda pohybu kapitálu ale neintegrovala mezinárodní finance tolik, kolik se očekávalo¹⁰⁹. Kdyby byl svět skutečně a plně integrován ve finančních záležitostech, pak by národní úrokové sazby byly po celém světě téměř stejné.

4.2 KAPITALISMUS A FINANČNÍ KRIZE

Finanční krize jsou rysem současné mezinárodní ekonomiky. Mezinárodní ekonomika jich v minulosti zažila hned několik, ale žádná nebyla od dob krize 30. let takového rozsahu, jako je krize současná.

Opakované finanční krize vyvolávají otázku racionality trhů a aktérů, kteří se účastní investičních, úvěrových a různých dalších boomů a mánií, které téměř vždy vyústí ve finanční krizi. Někteří ekonomové před současnou finanční krizí tvrdili, že díky ekonomickým a institucionálním změnám probíhajícím v novodobé ekonomice, je vznik vážné finanční krize velmi nepravděpodobný a nebyl by v žádném případě způsobený vrozeným fungováním kapitalistického systému.

¹⁰⁹ Feldstein, Martin, Horioka, C. "Domestic Savings and International Capital Flows". Economic Journal. 90 (2005): 311-319. In Gilpin, Robert. *Global Political Economy. Understanding the International Economic Order*. Princeton: Princeton University Press, 2001., str. 262.

Ekonom Hyman Minsky hovoří o teorii „finanční nestability“ finančních krizí¹¹⁰. Dle této teorie jsou finanční krize vrozeným a nevyhnutelným rysem kapitalistického systému a sledují rozeznatelný a předem určitelný kurs. Dle Minskyho modelu začínají události vedoucí k finanční krizi neadekvátním či vnějším šokem ekonomiky. Tento šok, který musí být velký a všeprostupující, může nabýt odlišných forem, jako je začátek války, obrovská či špatná úroda, či inovace a rozšíření důležité nové technologie. Jestliže se nové možnosti způsobené šokem jeví jako profitující, začíná investiční boom či mánie.¹¹¹ Rychlá a mohutná úvěrová expanze je klíčovým aspektem investičního boomeru. Tomu odpovídá počátek současné finanční krize, kdy finanční instituce začaly vydávat výhodné hypoteční úvěry a lidé si začali hromadně půjčovat investovat. Zájem o investice, i o ty spekulativní, zvyšuje cenu vyhledávaného zboží či finančních aktiv. Růst ceny poskytuje nové možnosti profitu a přivádí více zájemců na trh. Bohužel i ty, kteří si to nemohou dovolit. Investice tedy rostly velmi rychle a spolu se spekulacemi o růstu cen se staly důležitým faktorem popohánějícím trh. Stále více investorů, ale i obyčejných lidí prahnoucích po profitech a majetku, ztratilo normální racionální chování a investovalo do velmi riskantních obchodů. Tato fáze je označována jako bublina či mánie. Jakmile ale bublina praskne a trh dosáhne svého vrcholu, začíná závod o zbavení se riskantních aktiv a nevýhodných půjček. Mnohá bankovní selhání a hromadné bankroty způsobily paniku, která vedla až k recesi či depresi světové ekonomiky.

4.3 REGULACE MEZINÁRODNÍHO FINANČNÍHO SYSTÉMU

Je zarážející, že doposud neexistoval žádný mechanismus k regulaci mezinárodních financí. I přes to, že světová ekonomika zažila již několik vážných finančních krizí, snahy o vytvoření efektivních regulací, které by ovládaly mezinárodní tok kapitálu a finanční záležitosti, příliš nepokročily. Teprve dnes jsme svědky reálných výsledků týkajících se regulace a dohledu nad mezinárodním finančním systémem.

¹¹⁰ Minsky, Hyman, P. *Can „It“ Happen Again? Essays on Instability and Finance*. NY: M. E. Sharpe, 1982, str. 62.

¹¹¹ Minsky, Hyman, P. *Can „It“ Happen Again? Essays on Instability and Finance*. NY: M. E. Sharpe, 1982, str. 62.

Mnoho učenců, jako Paul Kindleberger, Susan Strange a James Tobin poznamenali, že „mezinárodní finanční systém je nejslabším článkem řetězu mezinárodní ekonomiky, a že mezinárodní finance by měly být efektivněji regulovány“¹¹². Finanční trhy jsou podle nich subjekty neracionálních mánií a krizí a nemohou se tedy řídit samy. Přestože se destabilizované finanční trhy po čase navrátí opět do své rovnováhy, krize představují nepřijatelně velkou cenu pro nevinné nezúčastněné a světovou ekonomiku jako celek. Z tohoto důvodu tito učenci velmi vítají vznik mezinárodních regulací a formálních režimů pro řízení finančních trhů. George Soros například navrhuje vytvoření mezinárodní centrální banky, která by měla být v srdci vládnoucího mechanismu mezinárodních financí. Pak, když se vláda ocitne v problémech, mezinárodní banka ji může zachránit.¹¹³

4.3.1 Dřívější pokusy o regulaci mezinárodního finančního systému

Ve Washingtonu na výročním setkání MMF/SB v roce 1999, se setkaly hlavní ekonomické mocnosti. Tehdejší americký prezident Bill Clinton zde představil návrhy pro „novou mezinárodní finanční architekturu“ pro vypořádání se s šířícími se ekonomickými krizemi a vyvarování se krizím dalším. G-7 se domnívalo, že když se investoři budou vyvarovat riskantním situacím, nezopakují chyby učiněné v Mexiku a Východní Asii a shodli se na tom, že pro prevenci příštích krizí je klíčová transparentnost finančních podmínek v každé zemi. Dále G-7 volalo, stejně jako dnes, po užších mezinárodních standardech účetních a bankovních regulací. Nejdůležitějším rozhodnutím G-7 bylo přijetí Clintonova návrhu, aby MMF založil 90miliardový fond pro pohotovostní asistenci zemím procházejícím ekonomickými reformami. G-7 se tedy na reformě a regulaci mezinárodního finančního systému nakonec neshodlo.

¹¹² Gilpin, Robert. *Global Political Economy. Understanding the International Economic Order*. Princeton: Princeton University Press, 2001., str. 268.

¹¹³ Gilpin, Robert. *Global Political Economy. Understanding the International Economic Order*. Princeton: Princeton University Press, 2001., str. 268.

Rozdíly mezi USA a jejich hlavními ekonomickými partnery o měnových a finančních záležitostech byly subjektem výročního setkání G-7 ministrů financí a guvernérů centrálních bank taktéž v roce 1999. Hlavním problémem diskuse bylo vytvoření mechanismu regulujícího mezinárodní finance. Německá, francouzská a japonská vláda preferovaly větší kontroly a požadovaly také kontrolu hedgeových fondů. USA a američtí centrální bankéři silně oponovali mezinárodní autoritě a preferovali ponechání řešení finančních záležitostí národním vládám a centrálním bankéřům.¹¹⁴ Shody bylo dosaženo v rozhodnutí o vytvoření Fóra finanční stability, které mělo spočívat na konzultačních setkání národních měnových regulátorů pro zlepšení kvality finančních informací.¹¹⁵

4.3.2 Mezinárodní regulace a národní vlády

Národní vlády jednotlivých zemí jsou zodpovědné za svou národní ekonomiku. Státům byl připsán úkol udržování národní ekonomické stability a řízení jejich ekonomik. Skrze makroekonomické politiky je stát schopen kontrolovat, alespoň do určité míry, problémové nestálosti trhu. I přesto, že je makroekonomická politika státu v integrované ekonomice 21. století mnohem komplikovanější, tyto politiky stále fungují a mohou dosáhnout svých cílů stejně dobře jako v minulosti. Nesmí ale přijít vnější šok, protože pak mohou být makroekonomické politiky státu pro udržení stability nedostačující. V dnešním globalizovaném světě a vzájemné závislosti jednotlivých zemí moc státu při ovlivňování ekonomiky významně klesla. Svoboda pohybu kapitálu omezila makroekonomickou politickou autonomii a schopnost jednotlivých vlád kontrolovat své vlastní ekonomiky. Určitá forma řízení světové ekonomiky je proto zapotřebí.

Rychlá globalizace světové ekonomiky vyzdvihla problematiku její regulace na vrchol mezinárodní ekonomické agendy. Současný stav světové ekonomiky je

¹¹⁴Communiqué of G-7 Finance Ministers and Central Bank Governors.

<http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm022099.htm>.

¹¹⁵Communiqué of G-7 Finance Ministers and Central Bank Governors.

<http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm022099.htm>.

důkazem, že národní ekonomiky, ani stále integrovanější světová ekonomika se nemohou spoléhat výhradně na samoregulaci trhů samotných. Mezinárodní mechanismus regulace dle mého názoru musí převzít několik funkcí globální ekonomiky, konkrétně musí zajistit, aby se další finanční krize neopakovaly a bylo možné jim předcházet.

Zatímco mnoho neoklasických ekonomů, a někteří liberálové, hovoří jen o minimální nezbytnosti pravidel mezinárodního finančního systému, mnoho učenců mezinárodní politické ekonomie tvrdí, že je zapotřebí větších pravidel formálních režimů. Existují tři teoretické pozice s ohledem na regulaci finančního systému:

- neoliberalní institucionalismus obhajuje důležitost státu a prosazuje nezbytnost formálních mezinárodních režimů a institucí a zdůrazňuje mezistátní kooperaci
- nový medievalismus je založen na předpokladu, že stát a státní systém je dán jeho ekonomickým, technologickým a jiným vývojem, a je zastíněn nevládními aktéry a existencí mezinárodní občanské společnosti. Vedle plurality aktérů je zde podstatná i sdílená autonomie.
- Transgovernmentalismus tvrdí, že mezinárodní kooperace mezi vládními orgány v určitých funkčních oblastech rychle nahrazuje při řízení světové ekonomiky funkci rozhodování centralizované národní vlády.¹¹⁶

Dle mého názoru současné situaci nejlépe odpovídá teoretický přístup neoliberalního institucionalismu, který stejně jako realismus akceptuje pokračující existenci a důležitost národního státu v mezinárodních záležitostech, nicméně tvrdí, že stát je liberální, protržně orientovaný, se zájmem o kooperaci. Vzhledem k velké vzájemné závislosti států stoupá jejich zájem o spolupráci a jejich schopnost komunikace a kooperace závisí na institucionálních strukturách.¹¹⁷ Neoliberalní institucionalismus

¹¹⁶ Slaughter, Anne-Marie. "The Real New World Order". *Foreign Affairs*. 76, No. 5 (1997): 183-197.

¹¹⁷ Waisová, Šárka. *Mezinárodní organizace a režimy*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2008, str. 119.

věří, že mezinárodní režimy a instituce jsou schopné se vypořádat s výzvami globalizované mezinárodní ekonomiky. Navíc, pokud se již existující režimy ukážou jako neúčinné, mohou být přetvořeny, či mohou vzniknout režimy úplně nové. Jako příklad slouží skupina G-20, která byla založena v roce 1999 za účelem spojit vyspělé a rozvinuté země při diskuzi o záležitostech globální ekonomiky. Jako reálný aktér světové ekonomiky ale G-20 působí až v souvislosti se současnou finanční krizí, pro jejíž řešení byla uzpůsobena a stala se tak hlavním fórem pro mezinárodní ekonomickou spolupráci. Prakticky tak rozpustila skupinu nejvyspělejších států světa G-8.

Dalším velmi podstatným příkladem takové reformy mezinárodní instituce je nahrazení GATT v roce 1995 WTO, mající větší autoritu nad obchodními záležitostmi, více zdrojů a více moci k prosazování svých rozhodnutí. Mezinárodní režimy a instituce představované neoliberálním institucionalismem dosáhly velkého úspěchu. I přes některá pochybení MMF, SB a GATT/WTO zlepšují mnoha způsoby fungování mezinárodní ekonomiky. Nicméně tento přístup mezinárodního vládnutí má několik omezení. Jak se postupem času svět čím dál tím více integruje, vznikají nové komplexní problémy a počet již existujících režimů se ukázal při řešení těchto problémů jako neadekvátní. V našem případě se například režimy v oblasti financí ukázaly jako neefektivní. Rostoucí integrace a nestabilita mezinárodních finančních trhů a fluktuace směnných kurzů ohrožují stabilitu globální ekonomiky. Je tedy zapotřebí vytvoření nějakého režimu, který by v této oblasti zajistil větší stabilitu. Problém ale nastává při dosahování neoliberálně institucionalistického ideálu mezinárodní ekonomiky, který je založen na existenci režimu, k němuž je zapotřebí souhlasu všech zúčastněných. Tento problém stále omezuje efektivitu i mezinárodních organizací.

4.4 KONTROVERZE NAD REGULACEMI MEZINÁRODNÍHO FINANČNÍHO SYSTÉMU

Převládající názor je v USA takový, že trhy spíše než vlády či mezinárodní organizace by měly vládnout mezinárodnímu finančnímu systému. Nicméně tyto trhy potřebují silnější regulaci a dohled. Vláda USA silně věří, že americké finanční

zájmy tržní hlavně ze svobody pohybu kapitálu. Učinily proto mnohé snahy pro otevření zahraničních ekonomik. Nicméně, současná finanční krize způsobila, že se vlády jednotlivých zemí snaží ničící dopad mezinárodního pohybu kapitálu omezit.

Dosavadní mezinárodní finanční systém v souvislosti s krizí vyzdvihuje problém morálního hazardu. Morální hazard byl jedním z původců současné finanční krize a při neregulovaném systému by představoval problém do budoucna. Věřitelé a dlužníci by věřili, že je vláda, MMF či jiná oficiální instituce zachrání při jejich riskantním chování a v případě neúspěchu, jak tomu v mnohých případech během současné krize bylo. Kdyby se vláda zdržela svých zásahů a financování finančních institucí před bankrotem, věřitelé i dlužníci by do budoucna věděli, že se se musí spoléhat jen na sebe a jejich chování by se vyznačovalo větší racionalitou, prozíravostí a obezřetností.

Milton Friedman, Walter Wriston, George Schultz a William Simon, ti všichni jsou zastánci spolehnutí se na trh. Věří, že MMF je neefektivní a zastaralý a měl by být zrušen. Friedman považuje roli MMF ve světové ekonomice jako rozmach byrokracie. Dle Friedmana byl MMF původně vytvořen pro dohled nad systémem fixních směnných kurzů, který byl ukončen prezidentem Nixonem v roce 1971. MMF pak našel novou funkci ekonomického konzultanta pro země, které se ocitají ve finančních problémech, poskytující peníze výměnou za sliby či reformy. Dle Friedmana intervence MMF jen povzbuzují země, aby pokračovaly v prosazování neprozřetelných a neudržitelných ekonomických politik (morálního hazardu).¹¹⁸ Zastánci svobodného trhu obhajují tvrzení, že investoři jsou racionální a nebudou investovat do riskantních záležitostí, pokud vědí, že nebudou v případě neúspěchu zachráněni. Proto dle Friedmana eliminace morálního hazardu eliminuje problém vážných finančních krizí. Přestože toto tvrzení může být pravdivé, není zde žádný empirický důkaz pro podporu tohoto politického experimentu. Ve skutečnosti, jak jsme tomu svědky v případě současné finanční krize, dostupné důkazy vedou

¹¹⁸ Gilpin, Robert. *Global Political Economy. Understanding the International Economic Order*. Princeton: Princeton University Press, 2001, str. 273.

k závěru, že věřitelé ani dlužníci nejsou stále racionální, že se nechávají strhnout, jak Minsky nazval, „eufóriemi“. Z tohoto důvodu jsou nyní vlády proti tomu ponechat finanční záležitosti výhradně na trhu a uchylují se k dohledu a regulacím.

4.5 ROLE MMF JAKO REGULÁTORA SVĚTOVÉHO FINANČNÍHO SYSTÉMU

Může být řešením problému mezinárodní finanční nestability posilování regulační role MMF? Již Clintonova administrativa byla zastáncem názoru, že ano. Věřila, že liberalizace pohybu kapitálu by měla být primárně záměrem právě MMF. Zatímco uznávala tržní přístup a neomezený pohyb mezinárodního kapitálu, prosazovala větší dohled MMF a nutnost dalších reforem světového finančního systému. MMF již učinil pro vytvoření režimu mezinárodních financí několik důležitých iniciativ. Asi nejdůležitější z nich, charta MMF, zamýšlela udělit MMF větší jurisdikci nad světovými finančními záležitostmi. V následujících odstavcích řeším některé nejdůležitější návrhy reforem k posílení role MMF pro předcházení finančním krizím:

- Větší transparentnost a zlepšené shromažďování informací – Příkladem ohrožujícího chování vedoucího ke krizi bylo zatajování informací o mexických finančních podmínkách mexickou vládou investorům a MMF v případě Mexické krize v letech 1994-95. Jednalo se hlavně o zatajování velikosti mexických finančních rezerv a vnější zadluženosti. Následkem těchto událostí začal MMF od roku 1996 intenzivněji shromažďovat informace a data a rozšiřovat je. Ale i navzdory zlepšenému systému sběru dat nebylo možné předpovědět Východoasijskou krizi v roce 1997. Čím to bylo způsobeno? Problémem je, že vlády chtějí uchovávat svá finanční data v tajnosti, a to hlavně z důvodu ovlivňování zahraničních investorů a potažmo přílivu investic do země. Zodpovědnějším chováním a poskytováním důvěryhodnějších a pravdivých informací o finančních podmínkách by ale mohlo vzniku krize účinněji zabránit. Vlády se také snaží udržet tyto informace v tajnosti, aby posílily své relativní pozice v posilující konkurenci kapitálových importů. Nicméně následkem

Asijské krize mnohé vlády tuto nutnost větší otevřenosti o svých finančních podmínkách uznaly.

- Prováděcí předpisy a lepší dohled – MMF klade velký důraz na rozvoj prováděcích předpisů s ohledem na dobré praktiky ve finančních záležitostech a tím i zvýšení disciplíny na mezinárodní úrovni.
- Pravidla Basel II regulující praktiky mezinárodních bank – Zlepšením dohledu a monitorování jednotlivých ekonomik je velmi důležité pro odhalení potenciálního nebezpečí. I když MMF zemi vykazující riziková data varuje, daná země nemusí reagovat k jejich předcházení a MMF se tak stává naprosto bezmocným. Ten samý problém nastává při varování investorů před potenciálními problémy v určité zemi.
- Věřitel poslední instance – V dnešním propojeném světě rostou kapitálové toky a počty věřitelů přímo astronomicky. Je proto vcelku pochopitelné, že jednotlivé země čas od času čelí vážným finančním problémům. MMF těmto zemím poskytuje mezinárodní asistenci ve formě velkých obnosů peněz pro vypořádání se s problémy likvidity, či dokonce insolventními problémy. Názor, že MMF by měl fungovat jako věřitel poslední instance, má mnoho zástupců, nicméně vládní mechanismus MMF je dle mého názoru tak těžkopádný, že nemůže jednat dostatečně rychle. Mimo to vědomí, že v případě vzniku problémů je zde varianta půjčky od MMF, se vlády jednotlivých zemí a ostatní finanční subjekty mohou chovat nezodpovědně a povzbuzovat morální hazard.

I přes tyto reformy MMF, související s finančními krizemi, MMF nebyl schopen účinně současné finanční krizi předejít a postrádá i účinné nástroje při jejím řešení. Jeho úloha spočívá hlavně v poskytování finančních prostředků, reaguje tedy až ex post. Smysluplná úloha MMF by byla při dohlížení nad finančními institucemi, které by se ale řídilo přísnějšími pravidly než doposud.

4.6 PROTEKCIONISMUS JAKO REAKCE NA KRIZI

Protekcionismus je přirozenou reakcí státu na krizi. Vláda se snaží ochránit svou ekonomiku před hrozbou, kterou pro ni představuje okolí. Je ale takovéto chování v současném interdependentním světě přípustné a není cestou do ještě větších problémů? Protekcionismus se zatím projevil v menší míře, než bylo původně očekáváno. Státy si zavčas uvědomily, že toto není cesta, kterou by se měly ubírat při snaze o řešení současné finanční krize. Na tom se shodly vlády jednotlivých států při jednáních na půdě mezinárodních organizací a v rámci režimů, například v rámci skupiny G-20. Nicméně jisté protekcionistické náznaky můžeme v reakci států pozorovat.

Americká vláda zavádí i přes veřejné odmítání protekcionismu obchodní bariéry a vyšší cla. Podle generálního ředitele Světové obchodní organizace (WTO) Pascala Lamy takovýto přístup dokonce ohrožuje fungování záchranných balíků vydaných pro stimulaci americké ekonomiky. Již v minulosti, během krize ve 30. letech USA zavedly protekcionistickou politiku a ochromily tak světový obchod, což mělo za následek vznik všeobecné deprese. Dnes by se USA měly ze svých minulých politik a přístupů poučit. Je šokující, že 17 zemí ze skupiny G-20 zavedlo, i přes všeobecnou shodu o odmítnutí protekcionismu, od listopadu 2008 do dubna 2009 celkem 47 opatření pro omezení mezinárodního obchodu. V případě USA je to například již zmíněná politika „Buy American“.¹¹⁹ Protože je obchod nedílnou součástí ekonomiky a tím i jejího oživení, odmítnutí protekcionismu a pokračující liberalizace by dle mého názoru velmi pomohly jednotlivým ekonomikám se postavit zpátky na nohy a zajistit ekonomický růst. Při přijímání protekcionistických opatření hrozí, že jednotlivé státy budou v reakci na ně přijímat odvetná opatření. To by vedlo k významnému nárůstu bariér a tím i zvýšení transakčních nákladů. Je proto potřeba zachovat politickou vůli ve snaze snižovat překážky světového obchodu a respektovat jeho pravidla.

¹¹⁹http://www.financninoviny.cz/tema/zpravy/wto-svet-sklouzava-k-obchodnimu-protekcionismu/367809&id_seznam=1090. (23.9.2009)

4.7 ZAPŘÍČINÍ SOUČASNÁ FINANČNÍ KRIZE NOVÉ USPOŘÁDÁNÍ SVĚTA?

Současná finanční krize poukázala na neschopnost seberegulace trhů. Tržní ekonomika je nepochybně nejefektivnějším ekonomickým modelem, ale se vznikem mezinárodní propojenosti a vzájemné závislosti, rozmachem finanční sféry a nových finančních produktů, se ukázalo, že mohou nastat problémy, které vyžadují zásah státu a určení jasných pravidel. Stát zasáhl v podobě stimulací na podporu stabilizace finančního systému a hlavně na podporu poptávky. Na druhé straně se ale státy také uchýlily k ochraně a podporování domácí produkce, kapitálu a zaměstnanců, což představuje namísto hesel liberalismu – volný pohyb zboží, práce a kapitálu, protekcionismus.

V době současné finanční krize se mnoho lidí upíná k mimotržnímu řešení, tedy k zásahům vlád. To ale není podle mě úplně vhodné řešení. Četné zásahy vlád v podobě stimulačních balíčků sice urychlily a zkrátily průběh krize, ale zároveň rozvrátily veřejné finance a podpořily morální hazard. Vládní zásahy v USA byly dokonce i jedním z původců současné krize.

Závěr

Současná podoba mezinárodního finančního systému je dána především posuny v technologii komunikací, nových inovativních produktů, procesem liberalizace, a následně vzájemnou interdependencí a integrací světa, jež umožnil proces globalizace. Tradiční finanční systém, který byl v kompetenci národních států se musel těmto okolnostem a novému vývoji, který s sebou přinesl institucionální i regulační změny, přizpůsobit. Současná finanční krize, ale i krize jí předcházející, jsou důkazem, že přizpůsobení se novým okolnostem neproběhlo dostatečně. Stále zde existují mezery, které vznik krizí umožňují. Proto jsou dnes zákonodárci a regulátoři jak na domácí, tak na mezinárodní scéně, postaveni před nové výzvy a nelehký úkol tyto mezery vyplnit. Snaží se o to cestou větší regulace a dohledu. Není již otázkou, zda mezinárodní finanční systém více regulovat či nikoliv, ale spíše jakým způsobem ho regulovat, aby ke krizím již nedocházelo.

Bylo by ale pošetilé se domnívat, že závažné finanční krize vznikají jen díky nedostatečnému regulačnímu rámci. Vznikají v důsledku akumulace několika různých tlaků ve finančním systému a dalších částech ekonomiky. V obecném povědomí může za vznik finanční krize většinou nevhodná makroekonomická politika států, ale při bližším zkoumání je potřeba zaměřit pozornost na slabiny institucionálního systému a možné selhání výkonné moci. Jak tomu bylo i v případě současné finanční krize, kdy kroky FEDu a americké vlády podpořily morální hazard a položily tak základy pro vznik bubliny a následně krize.

Rozměr současné finanční krize je od dob krize ze 30. let naprosto ojedinělý. Proto se dnes stala klíčovým bodem diskuse o mezinárodní politice v oblasti regulace mezinárodních financí. Bylo dosaženo všeobecné shody, že větší regulace a dohledu je zapotřebí, stejně tak jako lepší prevence a řízení krizí. Aplikace takovýchto standardizovaných postupů by měla přinést jednoznačně výhody. Vzniklé mezinárodní standardy se v budoucnosti mohou ukázat jako nedostatečné, ale mohou posloužit jako základní kámen ke zdokonalování světového finančního systému. Předcházení krizím má šanci stát se mnohem úspěšnějším, jestliže je založeno na včasném šíření informací, přiměřených opravných opatřeních, funkčním dozoru a

efektivně fungujících institucích. Mezinárodní společenství usiluje v rámci různých platforem o dosažení těchto cílů a jejich efektivní aplikaci. Stále ale existují mnohá omezení a překážky. Například včasné získávání informací prostřednictvím systémů včasného varování již mnohokrát zklamalo a to hlavně z důvodu obrovské rychlosti přenosu informací v rámci finančního trhu. Jako poučení ze současné finanční krize, a ne jen jí, je fakt, že poskytování a šíření informací je velmi důležité. Subjekty na finančním trhu, instituce a vlády musí mít přístup ke všem informacím, které by mohly napomoci předvídat možné nesrovnalosti a případnou hrozbu krize. Je proto na místě se zamyslet nad schopností a důsledností dohledu nad chováním finančních institucí a subjektů finančního trhu. Zda je vůbec možné podávat zavčas informace tak, aby všichni zúčastnění mohli reagovat dříve, než problém nastane.

Proto je z mého pohledu stěžejní se zaměřit hlavně na posílení institucionální soustavy. Správně fungující instituce představují velmi důležitý element při překonávání vnitřních i vnějších šoků a tlaků. Spolu s efektivními informačními a regulačními systémy mohou pomoci omezit či úplně zabránit vzniku krizí. Kvalita a fungování finančních institucí, stejně jako jejich schopnost odolávat tlakům a šokům, je mimořádně důležitá. Dalo by se říci, že jádro mezinárodního finančního systému je tvořeno právě institucionální a informační strukturou. Ale i role států a vlád, jejich právních systémů, majetkových vztahů a dalších prvků, utvářejí podobu mezinárodního finančního systému.

Regulace musí být přiměřené a jen nezbytně nutné, aby je subjekty mezinárodního finančního trhu nevnímaly negativně. Zavádění regulace dříve liberalizovaných transakcí by mohlo finančnímu trhu uškodit a nastolit překážky dalšího rozvoje. Regulace proto musí být provedena velmi citlivě a s ohledem na všechny aspekty současného mezinárodního finančního systému. Měly by být zkoumány vazby mezi národní a mezinárodní formou regulace a úloha institucí v tomto procesu.

V období krize, kdy mezinárodní společnost celkově ztrácí důvěru k finančním institucím a investování, ji může zachránit jen jedno ze dvou opatření. Tím prvním je ponechat vše na vůli trhu a jeho silách, a tím druhým je zásah státu v podobě stimulačních balíčků, jehož jsme byli svědky při současné finanční krizi. Tento

způsob je jednoznačně umírněnější, ale zda je vhodnějším, je otázkou. Jednak vede k obrovskému nárůstu veřejného dluhu států, jednak podporuje morální hazard, kdy subjekty finančního trhu spoléhají na zásah „vyšší moci“. Na druhou stranu ale tyto balíčky poměrně rychle zmírnily průběh krize a obnovily ekonomickou aktivitu.¹²⁰

V souvislosti se vznikem krize byla mnohokrát skloňována myšlenka krize kapitalismu. Tvrdí se, že kapitalismus je příčinou vzniku krizí. S tím nelze jednoznačně souhlasit. Kapitalistický systém odráží chování lidí v tomto systému. Někdy vede k pokroku, někdy je například slepá vidina zisku a sklon k davovému chování příčinou krizí. Nicméně žádný „lepší“ systém ještě vymyšlen nebyl. Socialismus se neosvědčil. Jako odstrašující příklad slouží jeho snahy o nápravu krize 30. let, kdy důsledky tohoto snažení byly tragičtější než krize samotná. Řešením je jednoznačně zachování kapitalistického systému, jehož negativní externality budou řízeny určitými minimálními pravidly. Přesto však může dnešní boj jednotlivých států proti krizi s sebou přinést nežádoucí důsledky. Jednou z příčin krize bylo přílišné zasahování americké administrativy do finančního trhu a trhu s bydlením. Pro řešení krize byl zvolen opět nástroj v kompetenci vlád a to sice stimulační balíčky. Následkem je obrovské zadlužení ekonomik jednotlivých států a obrovské navýšení vládních pravomocí v hospodářské a finanční sféře. Původní příčinu současné krize je potřeba hledat v nevhodné americké legislativě a také v přílišné agilnosti americké administrativy.

Cílem mé diplomové práce bylo prozkoumat příčiny současné finanční krize, reakce hlavních světových ekonomických mocností, aplikovat na danou problematiku teorii mezinárodních režimů a pokusit se o scénáře mezinárodního vývoje. Naplnění těchto cílů bylo v celku úspěšné. Odhalila jsem jak dlouhodobé, tak i krátkodobé příčiny krize a z nich vyplývající reakce a postoje vlád USA, EU a Číny. Dle těchto reakcí a postojů jsem vytvořila analýzu potenciálního možného budoucího vývoje mezinárodních ekonomických a speciálně finančních vztahů.

¹²⁰ Čtyřicet let zkušeností s Kodexem OECD o liberalizaci pohybu kapitálu.
<http://www.oecd.org/dataoecd/20/2/2716503.pdf>.

Aplikace teorie mezinárodních režimů na problematiku současné finanční krize se ukázala jako velmi vhodná. Současný liberální mezinárodní ekonomický systém může fungovat jen za pomoci všeobecně uznávaných pravidel. A právě tato pravidla jsou ustanovována v rámci mezinárodních režimů, které tak pomáhají řídit složitý soubor mezinárodní ekonomiky. Použiji-li definici mezinárodních režimů Keohana a Nye, že mezinárodní režimy jsou vládami vytvořená uspořádání s cílem regulovat a kontrolovat transnacionální a mezistátní vztahy, sedí nám tato definice při aplikaci na současné chování států přesně. Kooperace států na mezinárodní scéně v souvislosti se současnou finanční krizí se momentálně nejvíce projevuje právě v rámci mezinárodních režimů. Jako příklad slouží skupina G-20, v jejímž rámci státy vyjednávají mimo jiné pravidla regulace a dohledu nad mezinárodním finančním systémem. Jednotlivé státy se uchylují ke spolupráci v rámci mezinárodních režimů z důvodu omezení nejistoty, minimalizace transakčních nákladů a ochrany před selháním trhů. Mezinárodní režimy jsou při hledání řešení ekonomických, technických, ale i dalších problémů spojených se světovou ekonomikou úspěšné.

V rámci své diplomové práce jsem hledala odpověď na výzkumnou otázku, zda současná finanční krize vyústí v nějakou novou formu mezinárodní spolupráce, či povede k většímu protekcionismu. Odpověď na tuto otázku jsem zjišťovala sledováním dění na mezinárodní scéně a aplikací teorie mezinárodních režimů. Došla jsem k závěru, že současná finanční krize opravdu dala vzniknout několika novým formám mezinárodní spolupráce. Od počátečních návrhů o založení světové centrální banky a dalších podobných ambiciózních projektů, bylo upuštěno a mezinárodní společenství se přiklonilo k umírněnějšímu řešení současné situace. Některé již dříve existující instituce zabývající se finanční sférou, jako například Fórum finanční stability, byly obdařeny rozšířeným mandátem a posílením institucionální základny pro efektivnější boj s krizí. V rámci EU vznikly nové instituce, jako Evropská rada pro systémová rizika, či Evropský systém finančního dohledu. Přestože byl na půdě mezinárodních organizací a režimů odmítnut protekcionismus, posléze se k němu mnoho států uchýlilo. USA zavedly například tzv. Buy American Act, který upřednostňuje americkou produkci před světovou a Čína na oplátku zavedla „Buy

Chinese“ pravidlo postavené na stejném základu. O jistém protekcionismu se tedy v současné situaci finanční krize dá hovořit.

Výsledky práce jsem syntetizovala v poslední kapitole a pokusila se o možné scénáře mezinárodního vývoje. Z mého zkoumání vyplynulo, že současný mezinárodní finanční systém je velmi náchylný na vznik bublin a krizí a je tedy zapotřebí jeho prozřetelnější regulace a obezřetnějšího dohledu. Podle své hypotézy o výsledku zpracování práce, že důsledky současné finanční krize budou mít dopad na budoucí uspořádání mezinárodních vztahů, mohu konstatovat, že se hypotéza ukázala jako pravdivá. Po zkušenosti států se současnou finanční krizí se ukázala potřeba větší spolupráce na poli mezinárodní finanční sféry jako nezbytná. Vzájemná závislost států dnešního světa ovlivňuje jak jejich ekonomickou, tak i politickou sféru, a je tedy zapotřebí určitých forem regulace a kontroly mezinárodních vztahů a dění uvnitř jednotlivých států. To je možné jen přijímáním společných procedur a pravidel. Jestliže by nebyla přijímána společná pravidla na mezinárodní úrovni, jednotlivé státy světa by se nejspíše uchýlovaly k větším protekcionistickým opatřením a soutěživým monetárním politikám z důvodu své zranitelnosti v současném interdependentním světě. Přijímání mezinárodních dohod a pravidel je tedy z mého pohledu velmi důležité a mělo by tomuto procesu zabránit.

Skupina G-20, která se ukázala jako nejvhodnější platforma pro přijímání dohod a pravidel mezinárodního ekonomického systému, se těší stále větší důležitosti, a v jejím rámci současně i tzv. emerging ekonomiky. Tato skutečnost by mohla signalizovat posun od éry Bretton-Woodu, kdy měly tyto ekonomiky v rámci mezinárodních institucí jen zanedbatelné slovo. Budoucnost ukáže, zda nyní stojíme na prahu vzniku nového světového finančního systému.

Celkový počet slov vlastního textu práce:	19 850
Celkový počet znaků textu práce bez mezer:	120 245
Celkový počet znaků textu práce s mezerami:	139 882

SUMMARY

Financial crises are unfortunately a part of market based economies. International economy has gone through quite a few of them, but since the Great Depression of the thirties none of these had such an impact and consequences as the present-day one. Rather quick globalization of the world economy brought up the issue of its regulation to the forefront of international economic agenda. Contemporary state of the world economy suggests that neither national economies nor ever more integrated world economy can depend solely on the market self-regulation. Present day management and regulation of international economic relations has proven to be insufficient and is not reflecting the current trend of emerging economies demanding more relevance in world markets and leading economies somewhat losing ground.

Extent of the present-day financial crisis is unprecedented, therefore discussion about regulation of international finances became the main topic in international politics. Comprehensive agreement has been reached emphasizing the necessity of greater regulatory oversight as well as better management and prevention of crises. Application of these standardized principles shall prove highly beneficial in the future.

Objective of my thesis was to explore causes of current financial crisis and reaction of major world economies to it, also to apply theory of international regimes and attempt to outline possible scenarios for further international development. I have uncovered short-term as well as long-term causes of the crisis and reactions of governments of USA, EU and China. Resulting from these I have created analysis of future development in international economics and namely financial relations.

Within the framework of my thesis I have also searched for an answer to the question whether contemporary crisis will lead to a new form of international cooperation or to more protectionism. I tried to find the answer to this question through following the course of events on international scene and by application of theory of international regimes. I have concluded that present-day crisis lead to several new forms of international cooperation. Many ambitious proposals including establishing

world central bank were abandoned and international community adopted more moderate approach to solving present situation. Some existing financial institutions such as Financial Stability Forum were given broadened mandates and strengthened institutional bases to deal with the crisis more effectively. Within EU new institutions were established, such as European Council for systemic risks and European system of financial supervision. Although protectionism was dismissed many nations resorted to it. USA for example implemented so called Buy American Act favoring American made products. China responded with Buy Chinese rule based on the same principle. It is safe to say that certain forms of protectionism presently exist.

Resulting from my research it is safe to state that current international financial system is vulnerable to "bubbles" and crises and it therefore needs more regulation and oversight.

More cooperation in international financial sphere is absolutely necessary. Interdependence of many nations in today's world affects their economical and political situation and some forms of regulation of domestic and international policies must be in place. This can be achieved by adopting mutual standards and policies. If these policies were not agreed upon on international level many nations would probably resort to even more protectionism and to competitive monetary policies because of their vulnerability in today's economic situation. Accepting international agreements and policies is in my opinion very important and should prevent this.

The G-20 Group proved to be optimal platform for accepting agreements and policies on the world economic scene, since world emerging economies are included within the group. G-20 is therefore gaining more importance. This could signalize shift from Bretton-Wood era when emerging economies didn't play any significant role in the world economy. Only the future will indicate if we are at the onset of new world financial system.

Seznam použitých zdrojů

Obecné zdroje

Drulák, P. *Teorie mezinárodních vztahů*. Praha: Portál, 2003.

Dvořák, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C. H. Beck, 2008.

Waisová, Šárka. *Mezinárodní organizace a režimy*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2008.

Monografie neperiodická:

Bergsten, C., F. *The United States and the World Economy: Foreign Economic Policy for the Next Decade*. Washington, D.C.: Institute for International Economics, 2005.

Brzezinski, Z. *Volba: globální nadvláda nebo globální vedení*. Praha: Mladá Fronta, 2004.

Foster, John, Bellamy, Magdoff, Fred. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. Český Těšín: Grimmus, 2009.

Friedman, M. *Kapitalismus a svoboda*. Praha: Liberální institut Praha, 1993.

Gilpin, R. *Global Political Economy: Understanding the International Economic Order*. New Jersey: Princeton University Press, 2001.

Grieco, J., M., Ikenberry, G. *State Power and World Markets: the International Political Economy*. New York: Norton and Co., 2003.

Hasenclever, Andreas, Mayer, Peter, Rittberger, Volker. *Teorie mezinárodních režimů*. Brno: Centrum strategických studií, 2005.

Hertzová, N. *Plíživý převrat: globální kapitalismus a smrt demokracie*. Praha: Nakladatelství Dokořán, 2004.

Holman, Robert; Loužek, Martin (ed.). *Americká finanční krize: hrozba pro světovou ekonomiku?: sborník textů*. Praha: Centrum pro ekonomiku a politiku, 2008.

- Indermit, Gill, Huang, Yukon, Kharas, Homi. *East Asian Nations: Perspectives on Economic Development*. Singapore: Institute of Policy Studies, 2007.
- Katzenstein, P., J. *A World of Regions: Asia and Europe in the American Imperium*. New York: Cornell University Press, 2005.
- Keohane, R. O., Nye, J. S. *Power and Interdependence*. USA: Harper Collins Publishers, 1989.
- Keohane, Robert O. *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy*. Princeton: Princeton University Press, 1984.
- Kidd, J. B. *Trust and Antitrust in Asian Business Alliances: Historical Roots and Current Practices*. New York: Palgrave Macmillan, 2004.
- Kohout, Pavel. *Finance po krizi: důsledky hospodářské recese a co bude dál*. Praha: Grada Publishing, 2009.
- Krasner, Stephen D., ed. *International Regimes*. Ithaca: Cornell University Press, 1995.
- Krugman, Paul. *Návrat ekonomické krize*. Praha: Vyšehrad, 2009.
- Minsky, Hyman P. *Can „It“ Happen Again? Essays on Instability and Finance*. NY: M. E. Sharpe, 1982.
- Mirsky, Jonathan. *Moderní Čína: komplexní průvodce novým světovým ekonomickým gigantem*. Brno: Jota, 2009.
- Neumann, I. B., Waever, O. *Budoucnost mezinárodních vztahů*. Brno: Centrum strategických studií, 2005.
- Schultz, M. Soderbaum, M., Ojendal, J. *Regionalization in a Globalizing World: a Comparative Perspective on Forms, Actors and Processes*. London: Zed Books, 2001.
- Strange, S. *Authority and Markets: Susan Strange's Writings on Political Economy*. Basingstoke: Palgrave, 2002.

Monografie periodická:

Slaughter, Anne-Marie. "The Real New World Order". Foreign Affairs. 76, No. 5 (1997): 183-197.

Feldstein, Martin, Horioka, C. "Domestic Savings and International Capital Flows". Economic Journal. 90 (2005): 311-319.

Krasner, Stephen. "Structural Causes and Regime Consequences: Regimes as Intervening Variables". International Organization. 36, No. 2 (1982).

Prameny a ostatní zdroje

Amendment of the Employee Retirement Income Balance. Making Home Affordable Program . Získáno z <http://www.balancepro.net/education/publications/makinghomeaffordable.html>

Caijing.com.cn. Government Explains Details of Stimulus Package. Získáno 5.8.2009, z <http://english.caijing.com.cn/2009-05-27/110172480.html>

China Radio International. Čínský hrubý domácí produkt (HDP) se v první polovině letošního roku meziročně zvýšil o 7.1 procent. Získáno 24.8.2009, z <http://czech.cri.cn/1/2009/07/16/1s93546.htm>

CNN. The \$4 trillion housing headache. Získáno 3.7.2009, z <http://money.cnn.com/2009/05/27/news/mortgage.overhang.fortune/index.htm>

Commission adopts legislative proposals to strengthen financial supervision in Europe. Evropská unie, 23.9.2009. Získáno z <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/1347&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

Commission monitoring report on protectionist measures taken by key trading partners: worst-case scenario avoided. Evropská unie, 6.11.2009. Získáno z

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/1681&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

Communiqué of G-7 Finance Ministers and Central Bank Governors. G-8, February 20 1999, <http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm022099.htm>

Česká národní banka. Nesnesitelná lehkost vzniku evropské regulace. Získáno z http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2009/cl_09_09_1118a.html

Čínský.cz. Objevení „Čínameriky“. Získáno 27.9.2009, z <http://www.cinsky.cz/index.php?page=clanek&id=481&lang=cs>

Čt24.cz. G20 bude usilovat o reformu globálního finančního systému. Získáno 8.9.2009, z <http://www.ct24.cz/svet/35940-g20-bude-usilovat-o-reformu-globalniho-financniho-systemu/>

Čt24.cz. Geithner chce skoncovat s velkorysími sanacemi bank. Získáno 1.11.2009, z <http://www.ct24.cz/ekonomika/71016-geithner-chce-skoncovat-s-velkorysimi-sanacemi-bank/>

Čtyřicet let zkušeností s Kodexem OECD o liberalizaci pohybu kapitálu. OECD. <http://www.oecd.org/dataoecd/20/2/2716503.pdf>

Declaration on Delivering Resources Through the International Financial Institutions. G-20, 2 April 2009. Získáno z http://www.g20.org/Documents/Fin_Deps_IFI_Annex_Draft_02_04_09_-_1615_Clean.pdf

Declaration on Strengthening the Financial System. G-20, 2 April 2009. Získáno z http://www.g20.org/Documents/Fin_Deps_Fin_Reg_Annex_020409_-_1615_final.pdf

Declaration Summit of Financial Markets and the World Economy. G-20, November 15 2008. Získáno z http://www.g20.org/Documents/g20_summit_declaration.pdf

Fuller, Greg (2009) *The 2007-2008 Financial Crisis: Does the EU Matter?* BC Journal of International Affairs. Vol. 13, Spring 2010; <http://bcjournal.org/2009/the-2007-2008-financial-crisis/>

Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses. European Commission, 7 2009. Získáno z http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15887_en.pdf

Euractiv.cz. Rumunsko dostalo od EU zatím největší půjčku. Získáno z <http://www.euractiv.cz/ekonomika-a-euro/clanek/rumunsko-dostalo-od-eu-zatim-nejvetsi-pujcku-005793>

Europa.eu. De Larosiere Report. Získáno z http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

Europa.eu. Mezinárodní finanční krize. Získáno z <http://europa.eu/generalreport/cs/2008/rg15.htm>

Euroskop.cz. Finanční balík. Získáno z <http://www.euroskop.cz/13/13666/clanek/financni-balik/>

Euroskop.cz. V Lotyšsku dopadla krize na celou společnost. Získáno z <http://www.euroskop.cz/38/12509/clanek/rtr-v-lotyssku-dopadla-krize-na-celou-spolecnost/>

Federal Reserve Statistical Release. Flow of Funds Accounts of the United States. Získáno 15.12.2009, z <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/>

Financial Stability.gov. About the Financial Stability Plan. Získáno z <http://www.financialstability.gov/about/index.html>

Financial Stability.gov. Financial Regulatory Reform: A New Foundation. Získáno z http://www.financialstability.gov/docs/regs/FinalReport_web.pdf

Finanční noviny. (26.3.2009). *WTO: Svět sklouzává k obchodnímu protekcionismu*. Získáno 23. 9. 2009, z http://www.financninoviny.cz/tema/zpravy/wto-svet-sklouzava-k-obchodnimu-protekcionismu/367809&id_seznam=1090

Finanční noviny. Rozpočtový deficit USA na rekordních 1,42 bilionu. Získáno 18.10.2009, z http://www.financninoviny.cz/zpravodajstvi/zpravy/rozpocetovy-deficit-usa-na-rekordnich-1-42-bilionu/403135&id_seznam

Finanční noviny.cz. G20 chce odstranit nerovnováhu. Získáno 23.10.2009, z http://www.financninoviny.cz/tema/zpravy/g20-chce-odstranit-nerovnovahu/399669&id_seznam=8776

FRBSF Discount Rate. Federal Reserve Bank of San Francisco. Získáno z <http://www.frbsf.org/banking/data/discount/index.html#star1>

Ihned.cz. Čína předpovídá pro letošní rok růst HDP o 8,3 procenta. Získáno 13.10.2009, z <http://ekonomika.ihned.cz/c1-38618710-cina-predpovida-pro-letosni-rok-rust-hdp-o-8-3-procenta>

Ihned.cz. Stiglitz: Čína by mohla vyjít z krize jako vítěz. Získáno 16.10.2009, z <http://ekonomika.ihned.cz/c1-37090270-stiglitz-cina-by-mohla-vyjit-z-krize-jako-vitez>

Janáčková, Stanislava. *Ve dvou se to lépe táhne?* Euro. Získáno 18.7.2009, z <http://www.euro.cz/id/m33ttisdpa/seznam.jsp?id=11&typ=3&value=1175426>

Kohout, Pavel. *02.11.2009: Jak Čína bojuje s recesí*. Blog.aktualne.cz. Získáno z <http://blog.aktualne.centrum.cz/blogy/pavel-kohout.php?itemid=7956>

Kurzy.cz. Čína - HDP ve 3Q09 zrychlila na 8,9%, méně než se čekalo. Získáno 10.11.2009, z <http://zpravy.kurzy.cz/195376-cina-hdp-ve-3q09-zrychlila-na-8-9-mene-nez-se-cekalo/>

Leaders' Statement the Pittsburgh Summit. G-20, September 24 2009. Získáno z http://www.g20.org/Documents/pittsburgh_summit_leaders_statement_250909.pdf

Lessons and Opportunities for International Political Economy. Massachusetts Institute of Technology. Získáno z http://web.mit.edu/polisci/research/singer/II_MosleySinger_June.pdf

Lidové noviny. Bankéři žádají „hlídací psy“. Získáno 17.6.2009, z http://www.lidovsky.cz/bankeri-zadaji-hlidaci-psy-dcm-/ln_noviny.asp?c=A090226_000068_ln_noviny_sko&klic=230258&mes=090226_0

Monster and Critics. 2008 US federal deficit was record 455 billion dollars. Získáno 5.5.2009, z http://www.monstersandcritics.com/news/usa/news/article_1437015.php/2008_US_federal_deficit_was_record_455_billion_dollars

Mortgage Bankers Association. Delinquencies and Foreclosures Increase in Latest MBA National Delinquency Survey. Získáno 16.6.2009, z <http://www.mbaa.org/NewsandMedia/PressCenter/64769.htm>

Mosley, Layna, Singer, Andrew D. *The Global Financial Crisis: Lessons and Opportunities for International Political Economy*. Massachusetts Institute of Technology. Získáno z http://web.mit.edu/polisci/research/singer/II_MosleySinger_June.pdf

Musílek, Petr. *Příčiny globální finanční krize a selhání regulace*. Gymnázium Jiřího Ortena. Získáno z http://www.gymkh.cz/student/Zemepis/cfuc_2008-4_020.pdf

Peníze.cz. Čína půjčuje Americe, sama hledá věřitele těžko. Získáno 23.8.2009, z <http://www.penize.cz/56762-cina-pujcuje-americe-sama-hleda-veritele-tezko>

Posner, Richard A. Capitalism in Crisis. The Wall Street Journal. Získáno 13.11.2009, z <http://online.wsj.com/article/SB124165301306893763.html>

Recovery.gov. The Act. Získáno z http://www.recovery.gov/About/Pages/The_Act.aspx

Respekt.cz. Nová světová měna jako východisko z krize? Získáno 6.8.2009, z <http://respekt.ihned.cz/fokus/c1-36641310-nova-svetova-mena-jako-vychodisko-z-krize>

Sdělení Komise Evropské radě: Plán evropské hospodářské obnovy. Evropská komise, 16.11.2008. Získáno z <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2008:0800:FIN:CS:PDF>

Security Act of 1974. House of Representatives. Získáno z http://www.house.gov/apps/list/press/financialsvcs_dem/essabill.pdf

Standard and Poors. National Trend of Home Price Declines Continues Through the Third Quarter of 2008 According to the S&P/Case-Shiller Home Price Indices. Získáno 3.5. 2009, z http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/index/CSHomePrice_Release_112555.pdf

Stock Broker Fraud Blog. 2004 SEC Vote that Changed Net Capital Rule May Have Played a Role in Current Financial Crisis. Získáno 14. 9. 2009, z http://www.stockbrokerfraudblog.com/2008/10/2004_sec_vote_that_changed_net.html

The Economist. CSI: credit crunch. Získáno 12.11.2009, z http://www.economist.com/specialreports/displaystory.cfm?story_id=9972489

The Economist. The end of America's consumption boom. Získáno 13.11.2009, z http://www.economist.com/world/unitedstates/displaystory.cfm?story_id=12637090

The Federal Reserve Board. Open Market Operations. Získáno 6.9.2009, z <http://www.federalreserve.gov/fomc/fundsrate.htm>

The Independent. US Fed rides to the rescue of AIG with \$85bn bail-out. Získáno 18.9.2009, z <http://www.independent.co.uk/news/business/news/us-fed-rides-to-the-rescue-of-aig-with-85bn-bailout-934252.html>

The New York Times. Agency's '04 Rule Let Banks Pile Up New Debt. Získáno 5.11.2009, z http://www.nytimes.com/2008/10/03/business/03sec.html?_r=1

The White House. Executive Order - Establishment of the Financial Fraud Enforcement Task Force . Získáno z <http://www.whitehouse.gov/the-press-office/executive-order-financial-fraud-enforcement-task-force>

The White House. Financial Regulatory Reform: A New Foundation. Získáno z <http://www.slideshare.net/whitehouse/financial-regulatory-reform-a-new-foundation-2223930>

The White House.gov. Financial Reform, Another Brick in the New Foundation. Získáno 7.7.2009, z <http://www.whitehouse.gov/blog/Financial-Reform-Another-Brick-in-the-New-Foundation>

The White House.gov. Protecting Homeowners, Protecting the Economy. Získáno 6.7.2009, z <http://www.whitehouse.gov/blog/Protecting-Homeowners-Protecting-the-Economy/>

Týden.cz. Plán na záchranu americké ekonomiky byl schválen. Získáno 7.9.2009, z http://www.tyden.cz/rubriky/byznys/plan-na-zachranu-americke-ekonomiky-byl-schvalen_105457.html.

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA Č. 1:

vývoj počtu hypoték v USA (graf)

PŘÍLOHA Č. 2:

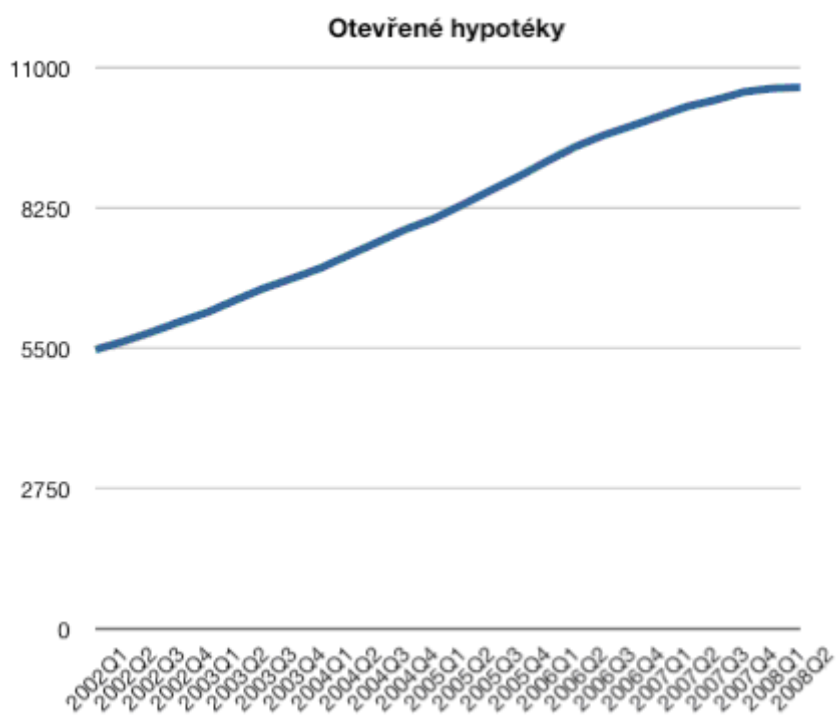
Vývoj základní úrokové sazby FEDu (graf)

PŘÍLOHA Č. 3:

Nový evropský rámec pro zabezpečení finanční stability (tabulka)

PŘÍLOHA Č. 1:

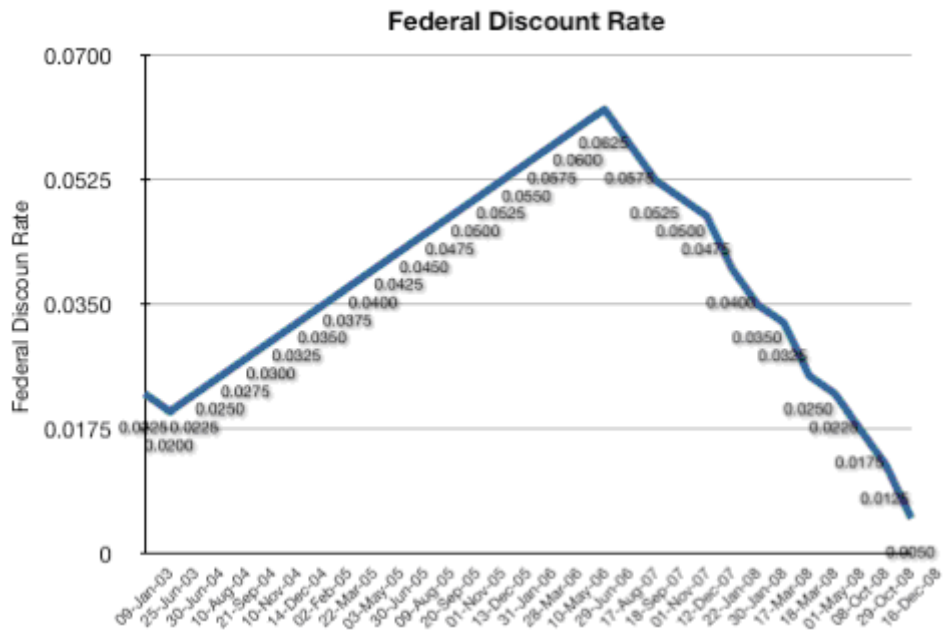
Vývoj počtu hypoték v USA



Zdroj: <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/>.

PŘÍLOHA Č. 2:

Vývoj základní úrokové sazby FEDu



Zdroj: <http://www.frbsf.org/banking/data/discount/index.html#star1>.

PŘÍLOHA Č. 3:

Nový evropský rámec pro zabezpečení finanční stability

Evropská rada pro systémová rizika (ESRC) (předsedající je prezident ECB)				
Členové ECB/ESCB Generální rada	+	Předsedové EBA, EIA a ESA	+	Evropská komise
Hlavní úkoly Evropské rady pro systémová rizika: rozhodovat o makro politice finančního dohledu, poskytovat systém včasného varování dozorcům EU, porovnávat mikroekonomické poznatky a udávat směr v této problematice.				

Evropský systém finančního dohledu (ESFS)				
Evropský bankovní orgán (EBA)		Evropský pojišťovací orgán (EIA)		Evropský orgán pro cenné papíry (ESA)
↓		↓		↓
Vnitrostátní orgány bankovního dohledu		Vnitrostátní orgány dohledu nad pojišťovnictvím		Národní dozorcí cenných papírů
Hlavní úkoly autorit: právně závazné zprostředkování mezi národními dozorcí, přijímání závazných dozorčích standardů a technických rozhodnutí aplikovatelných na jednotlivé instituce, koordinování dozorců, dohled nad specifickými institucemi EU, závazná spolupráce s ESRC a silná koordinační role v krizových situacích. Hlavní úkoly národních dozorců: pokračovat v plné zodpovědnosti za každodenní dohled nad firmami.				

Zdroj: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf.

UNIVERZITA KARLOVA V PRAZE

Fakulta Sociálních věd

Projekt diplomové práce na téma:

Změny mezinárodních ekonomických vztahů v důsledku

současné krize

Projekt vypracovala:

Iva Jurásková

Studijní obor Mezinárodní vztahy

Vedoucí diplomové práce:

PhDr. Irah Kučerová, Ph.D.

1. Úvodní část:

Současná finanční krize vyvolala mnoho otázek týkajících se budoucnosti uspořádání světového společenství. Ač se téma globální finanční krize zdá prvotně jako téma patřící do ekonomické sféry, její přesah a dopad na sféru mezinárodních vztahů je více než zřejmý. Ve své diplomové práci bych se chtěla zabývat právě dopadem světové finanční krize na mezinárodní vztahy.

Dnešní globalizovaný svět je provázán množstvím interdependentních ekonomických vztahů mezi aktéry mezinárodní politiky. Provázanost světových trhů zapříčinila, že se současná finanční krize rozšířila do celého světa a napadla ekonomiky všech států. Dosavadní dlouhodobý hospodářský růst a prosperita, umožněná otevřeností jednotlivých ekonomik a reformami institucionálního

rámce ekonomických systémů podle liberálního vzoru, byla vystřídána stagnací či recesí. Nastává období reflexe, kdy po éře omezování kontroly hospodářských procesů a suverenity států, s cílem zapojení se a přizpůsobení se konkurenčnímu prostředí globální ekonomiky, se náhle objevují hlasy volající po větší organizovanosti globálních hospodářských a finančních vztahů a zavedení pravidel, které by tyto vztahy regulovaly. Jinými slovy dnes vyvstává otázka možnosti většího politického vedení světových hospodářských a finančních vztahů.

Vyspělé, ale i rozvojové státy jsou zapojeny do světové ekonomiky takovým způsobem, že chování a reakce jejich obchodních protějšků mají klíčové implikace pro jejich hospodářské přežití. Je tedy otázkou, do jaké míry budou státy tuto vzniklou situaci a realitu akceptovat a jak se to projeví v míře jejich budoucí spolupráce. Současná finanční krize právě tyto vztahy vzájemné interdependence a obzvláště jejich možný destruktivní potenciál reflektuje. Politické důsledky této reflexe budou hlavním bodem mého zájmu v rámci diplomové práce.

Pro teoretické zdůvodnění současné situace a nalezení odpovědí na mé otázky, které si v diplomové práci budu klást, jsem zvolila teorii mezinárodních režimů se zvláštním ohledem na teorii změny mezinárodních režimů. Domnívám se, že tato teorie bude adekvátní v rámci mé práce, neboť tvrdí, že světová politika a chování států je ovlivňováno právě vztahem interdependence a na druhou stranu, charakter interdependence je ovlivňován vládami jednotlivých států.

Ve své diplomové práci se zaměřím také na mezinárodní ekonomické vztahy mezi USA, EU a Čínou, jako hlavních aktérů současné mezinárodní ekonomické scény. Jejich vztah bude mít dle mého názoru vliv na budoucí uspořádání mezinárodních vztahů, které jsou v dnešní době založené právě na vztazích ekonomických.

Toto téma jsem si pro svou diplomovou práci vybrala z důvodu aktuálnosti a závažnosti. Téma současné finanční krize je aktuální, neboť krize samotná vznikla v létě roku 2007/2008, trvá do současnosti a s největší pravděpodobností bude mít výhledově přesah i do budoucnosti. To bude záležet na schopnosti jednotlivých států se s krizí vypořádat, ať už samostatně nebo na půdě již existujících mezinárodních institucí, či institucí nově vzniklých pro řešení tohoto problému. Téma je závažné z důvodu ojedinělosti této novodobé současné finanční krize, která zasáhla opravdu všechny části globalizovaného světa, a především prozatimní neschopnosti a neúčinnosti jednotlivých nástrojů, které státy při snaze krizi zmírnit či ukončit, používají. V neposlední řadě je důvodem volby tématu mé práce neustále rostoucí důležitost ekonomických záležitostí v mezinárodní politice.

- Cílem mé diplomové práce bude tedy prozkoumat příčiny současné finanční krize, analyzovat dopad na mezinárodní vztahy a pokusit se o scénáře mezinárodního vývoje.
- Budu hledat odpověď na výzkumnou otázku, zda současná finanční krize vyústí v nějakou novou formu mezinárodní spolupráce, či povede k většímu protekcionismu, a to jednak sledováním dění na mezinárodní scéně a aplikací teorie mezinárodních režimů.
- Jako předpokládanou metodu zpracování tématu jsem zvolila ekonomickou analýzu, aplikaci teorie mezinárodních režimů a následnou syntézu získaných poznatků.
- Mou hypotézou o výsledku zpracování je, že důsledky současné finanční krize budou mít dopad na budoucí uspořádání mezinárodních vztahů.

2. Předpokládaná osnova práce:

Úvod: Představení tématu a hypotéza, použití metod a postupu, struktura práce

Stat':

1. Příčiny současné finanční krize
2. Reakce tří hlavních aktérů světové ekonomiky
3. Aplikace teorie mezinárodních režimů na danou problematiku
4. Možné scénáře mezinárodního vývoje

Závěr: Zodpovězení výzkumných otázek a vyhodnocení platnosti hypotézy.

3. Strukturovaný seznam literatury:

Obecné zdroje

Drulák, P. *Teorie mezinárodních vztahů*. Praha: Portál 2003.

Dvořák, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C. H. Beck 2008.

Monografie

Neperiodická:

Brzezinski, Z. *Volba: globální nadvláda nebo globální vedení*. Praha: Mladá Fronta 2004.

Bergsten, C., F. *The United States and the World Economy: Foreign Economic Policy for the Next Decade*. Washington, D.C.: Institute for International Economics 2005.

- Epping, R., Ch. *Průvodce globální ekonomikou*. Praha: Portál 2004.
- Friedman, M. *Kapitalismus a svoboda*. Praha: Liberální institut Praha 1993.
- Gersemann, O. *Cowboy Capitalism. European Myths, American Reality*. Washington: Cato Institute 2004.
- Gilpin, R. *US Power and the Multinational Corporation: The Political Economy of Foreign Direct Investment*. New York: Basic Books 1975.
- Gilpin, R. *Global Political Economy: Understanding the International Economic Order*. New Jersey: Princeton University Press 2001.
- Grieco, J., M., Ikenberry, G. *State Power and World Markets: the International Political Economy*. New York: Norton and Co. 2003.
- Hasenclever, A., Mayer, P., Rittberger, V. *Teorie mezinárodních režimů*. Brno: Centrum strategických studií 2005.
- Hertzová, N. *Plíživý převrat: globální kapitalismus a smrt demokracie*. Praha: Nakladatelství Dokořán 2004.
- Indermit, G. *East Asian Nations: Perspectives on Economic Development*. Singapore: Institute of Policy Studies 2007.
- Katzenstein, P., J. *A World of Regions: Asia and Europe in the American Imperium*. New York: Cornell University Press 2005.
- Keohane, R. O., Nye, J. S. *Power and Interdependence*. USA: Harper Collins Publishers 1989.
- Kidd, J. B. *Trust and Antitrust in Asian Business Alliances: Historical Roots and Current Practices*. New York: Palgrave Macmillan 2004.

Klein, N. *The Shock Doctrine: Rise of Disaster Capitalism*. London: Penguin 2008.

Neumann, I. B., Waever, O. *Budoucnost mezinárodních vztahů*. Brno: Centrum strategických studií 2005.

Schultz, M. Soderbaum, M., Ojendal, J. *Regionalization in a Globalizing World: a Comparative Perspective on Forms, Actors and Processes*. London: Zed Books 2001.

Tabak, F. *Allies as Rivals: the U.S., Europe, and the Japan in a Changing World-system*. Boulder: Paradigm Publishers 2007.

Prameny a ostatní zdroje

Ministry of Finance People's Republic of China,
<http://www.mof.gov.cn/caizhengbuzhuzhan/>

The People's Bank of China, <http://www.pbc.gov.cn/english/>

U.S. Department of the Treasury, <http://www.treas.gov/>

FED, <http://www.federalreserve.gov/>

European Central Bank, <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>

World Trade Organization, <http://www.wto.org/>

European Commission, http://ec.europa.eu/index_en.htm

Yanping, Li. China, U.S. Deepen Financial Ties, Aid Global Trade. Bloomberg, <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=aJgOQ1ASWzBA&refer=home>, staženo 20.12.2008.

Krejčí, O. Bílá kniha čínské obrany. Britské listy, www.blisty.cz/2009/1/22/art44910.html, staženo 25.1.2009.

Kissinger, H. Svět musí vytvořit nový světový pořádek. Britské listy, <http://www.blisty.cz/art/44874.html>, staženo 20.1.2009.

Mertl, J. Dilema finančních institucí. Britské listy, <http://www.blisty.cz/art/43833.html>, staženo 22.11.2008.

Leonard, T. Bush: Financial crisis „not a failure of the free market“. Telegraph, <http://www.telegraph.co.uk/finance/financetopics/financialcrisis/3454295/Bush-Financial-crisis-not-a-failure-of-the-free-market.html>, staženo 16.11.2008.

Švihlíková, I. Finanční krize – systémový pohled. Britské listy, <http://www.blisty.cz/art/43628.html>, staženo 4.11.2008.

Vaško, T. Oheň a kapitál. Britské listy, <http://www.blisty.cz/art/43608.html>, staženo 1.11.2008.

Wintour, P. Brown plans crackdown on world markets. Guardian, <http://www.guardian.co.uk/politics/2008/sep/22/gordonbrown.economy>, staženo 22. září 2008.

Stiglitz, J., E. Americký problém MMF. Project Syndicate, http://www.project-syndicate.org/print_commentary/stiglitz70/Czech

Credit Crunch – the EU at Work, President of the European Commission José Manuel Barroso, http://ec.europa.eu/commission_barroso/president/focus/credit_crunch/index_en.htm

EU nebude proti finanční krizi bojovat stejně jako USA, Euractiv,
<http://www.euractiv.cz/ekonomika-a-euro/clanek/eu-nejbude-proti-financni-krizi-bojovat-stejne-jako-spojene-staty>

Sarkozi a Merkelová se neshodli na řešení finanční krize, Euroskop,
<http://www.euroskop.cz/38/9590/clanek/sarkozy-a-merkelova-se-neshodli-na-reseni-financni-krize/>

Best, E. Čína má nyní USA v hrsti. Kvůli Nixonovi. Lidové noviny.
http://www.lidovky.cz/cina-ma-nyni-usa-v-hrsti-kvuli-nixonovi-d9o-/ln_noviny.asp?c=A081010_000003_ln_noviny_sko&klic=228004&mes=081010_0,
staženo 10.10.2008.

Russel, C. Čína: Recese nebo krize? Finance,
<http://www.finance.cz/zpravy/finance/201082-cina-recese-nebo-krize-/>, staženo
1.12.2008.

Brzezinski, Z. The Group of Two that could change the world. Financial Times,
http://www.ft.com/cms/s/0/d99369b8-e178-11dd-afa0-0000779fd2ac.html?nclick_check=1, staženo 13.1.2009.

Global Trends 2025: A Transformet World. National Intelligence Council,
http://www.dni.gov/nic/PDF_2025/2025_Global_Trends_Final_Report.pdf

Ultimate Hospodářská zkouška: Čína versus USA, Emerge Invest,
<http://blog.emerginvest.com/cs/ultimate-economic-showdown-china-versus-us/>,
staženo 10.12.2008.

Zachrání Čína světový růst?, Finmag, <http://www.finmag.cz/clanek/6918/>, staženo
19.1.2009.

China Hits back at U.S. in Currency Row, Reuters,
<http://www.reuters.com/article/topNews/idUSTRE50N0BG20090124>

Joseph E. Stiglitz. The Next Bretton Woods, Project Syndicate, <http://www.project-syndicate.org/commentary/stiglitz105>

Declaration Summit on Financial Markets and the World Economy, Group of Twenty, http://www.g20.org/Documents/g20_summit_declaration.pdf

G-20 Study Group on Global Credit Market Disruptions, The Group of Twenty, http://www.g20.org/Documents/sg_report_on_global_credit_market_disruptions_071108.pdf

Jean-Claude Trichet. A Paradigm Change for the Global Financial System, European Central Bank, <http://www.ecb.int/press/key/date/2009/html/sp090109.en.html>

IMF Urges G-20 to Take More Decisive Action to Combat Crisis, International Monetary Fund, <http://www.imf.org/external/index.htm>

Čínský.cz, Rok krise se v Číně ekonomicky příliš nevydařil, <http://www.cinsky.cz/index.php?page=clanek&id=465&lang=cs>, 28.1.2009.

Závěry zasedání Rady EU z 16. října 2008, http://www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/CS/ec/103455.pdf

The President's American Recovery and Reinvestment Plan, 8 January 2009, <http://www.whitehouse.gov/agenda/economy/>.