

**Univerzita Karlova v Praze  
Pedagogická fakulta**

# **BAKALÁŘSKÁ PRÁCE**

**2012**

**Univerzita Karlova v Praze**

**Pedagogická fakulta**

**Katedra občanské výchovy a filosofie**

**Bakalářská práce**

**Finanční krize a její důsledky pro  
Českou republiku**

Vedoucí bakalářské práce: PhDr. Milena Tichá, Csc.

Autor bakalářské práce: Martin Mužík

Obor studia: Základy společenských věd – Francouzský jazyk

Rok dokončení práce: 2012

## **Prohlášení:**

Prohlašuji, že bakalářskou práci s názvem *Finanční krize a její důsledky pro Českou republiku* jsem vypracoval samostatně. Použitou literaturu a podkladové materiály uvádím v příloženém seznamu literatury.

V Praze dne

Podpis.....

## **Abstrakt**

Bakalářská práce se zaměřuje na problematiku světové finanční krize a jejích dopadů na ekonomiku České republiky. Práce je rozdělena do tří stěžejních částí. V první teoretické části popisují finanční krizi z obecného hlediska se zřetelem na rozbor hospodářského cyklu. Ve druhé části se zaměřují na vznik a vývoj krize v USA. Tématem třetí části jsou pak vlastní dopady krize na ekonomiku ČR v oblasti vývoje HDP, zahraničního obchodu a zaměstnanosti a jejich srovnání s vývojem stejných makroekonomických ukazatelů ekonomiky SRN.

The bachelor thesis is focused on the World Financial Crisis issue and its consequences on the Czech Republic economy. The thesis consists of three basic parts. In the first, theoretical part, there is a financial crisis described generally, with the focus on the analysis of economic cycle. In the second part, it is focused on the beginning and development of the USA crisis.

The third part is concerned with the consequences of the crisis on the Czech Republic economy in the area of GDP development, foreign trade and employment and their comparison with the development of the same macroeconomic indexes of the economy in Germany.

# **OBSAH**

<b>PROHLÁŠENÍ:</b> .....	<b>3</b>
<b>ABSTRAKT</b> .....	<b>CHYBA! ZÁLOŽKA NENÍ DEFINOVÁNA.</b>
<b>ÚVOD</b> .....	<b>6</b>
<b>1. FINANČNÍ KRIZE- OBECNÉ SOUVISLOSTI</b> .....	<b>7</b>
<b>1.1 Hospodářský cyklus</b> .....	<b>8</b>
<b>1.2 Fáze hospodářského cyklu</b> .....	<b>9</b>
<b>1.3 Teorie hospodářského cyklu</b> .....	<b>12</b>
1.3.1 Teorie vnějších a vnitřních příčin .....	12
1.3.2 Monetární teorie a teorie reálného hospodářského cyklu .....	14
1.3.3 Teorie politického hospodářského cyklu .....	14
<b>1.4 Proticyklická hospodářská politika</b> .....	<b>15</b>
<b>1.5 Shrnutí</b> .....	<b>17</b>
<b>2. VZNIK, PŘÍČINY A DŮSLEDKY FINANČNÍ KRIZE V USA</b> .....	<b>19</b>
<b>2.1 Situace v USA před vypuknutím finanční krize</b> .....	<b>19</b>
<b>2.2 Příčiny vzniku finanční krize</b> .....	<b>23</b>
2.2.1 Zákon o komunitním reinvestování .....	24
2.2.2 Sekuritizace .....	24
2.2.3 Ratingové agentury .....	26
2.2.4 Fannie Mae, Freddie Mac a politika vlastnického bydlení .....	27
2.2.5 Monetární politika FEDu .....	27
2.2.6 Splasknutí hypoteční bubliny .....	29
<b>2.3 Důsledky finanční krize v USA</b> .....	<b>31</b>
<b>2.4 Shrnutí</b> .....	<b>35</b>
<b>3. DOPADY FINANČNÍ KRIZE NA ČESKOU REPUBLIKU</b> .....	<b>37</b>
<b>3.1 Dopady krize na tempo ekonomického růstu, zahraniční obchod a zaměstnanost v ČR</b> .....	<b>39</b>
3.1.1 Dopady krize na tempo ekonomického růstu ČR .....	39
3.1.2 Dopady na zahraniční obchod ČR .....	40
3.1.3 Dopady na nezaměstnanost v ČR .....	43
<b>3.2 Dopady světové finanční krize na nejvýznamnějšího obchodního partnera ČR – Německo</b> ..	<b>46</b>
3.2.1 Vývoj tempa ekonomického růstu a nezaměstnanosti německé ekonomiky v letech 2008 – 2010 .....	46
3.2.2 Vývoj vzájemného obchodu ČR a Německa v letech 2008- 2010 .....	48

3.3	Shrnutí .....	53
	ZÁVĚR .....	<a href="#">54</a>
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ.....	55
	SEZNAM GRAFŮ A TABULEK .....	56

## Úvod

Od konce roku 2007 se v médiích začaly objevovat zprávy o problémech na americkém hypotéčním trhu. Málokdo tehdy očekával, že by události na trhu s hypotékami mohli mít závažnější dopady na americký finanční sektor a tím spíše se neočekávaly hlubší dopady na světovou ekonomiku jako celek. Krize však zasáhla nejen Spojené státy, ale vlivem těsné propojenosti národních ekonomik se rozšířila i do ostatních zemí. Finanční krize měla negativní dopad na celou ekonomiku. Mnoho států upadlo do hluboké recese, považované za nejhorší od Velké hospodářské krize.

Při výběru tématu jsem byl motivován snahou porozumět lépe souvislostem a příčinám, které ve svém důsledku ke vzniku krize přispěly. Tomuto odpovídá i zvolený cíl, jímž je analýza vzniku, průběhu a dopadů světové finanční krize s užším zaměřením na důsledky pro ekonomiku České republiky.

Tomuto cíli jsem přizpůsobil i strukturu práce, rozdělené do tří částí. Část první je koncipována jako obecný přehled problematiky související s hospodářskými cykly. Ve druhé části jsem se zaměřil na analýzu příčin a faktorů, které svojí vzájemnou kombinací vedly ke vzniku krize ve Spojených státech.

Námětem třetí části jsou důsledky krize v České republice, se zaměřením na konkrétní dopady v oblastech vývoje tempa hospodářského růstu, nezaměstnanosti a zahraničního obchodu. Vzhledem k výrazné proexportní orientaci a vysoké míře otevřenosti české ekonomiky jsou příslušné dopady ve výše zmíněných oblastech porovnány s vývojem těchto makroekonomických ukazatelů v Německu, které je nejdůležitějším obchodním partnerem České republiky.

Pro časové vymezení finanční krize je v práci použito období mezi lety 2007-2010 v USA, resp. 2008 -2010 při sledování dopadů krize na Českou republiku a SRN.

V průběhu roku 2010 došlo ke znatelnému oživení světové ekonomiky. Přesto

musíme finanční krizi považovat, vzhledem k současné neutěšené situaci především jižních států EU za nadále probíhající fenomén.

## 1. Finanční krize - obecné souvislosti

Na začátku nového tisíciletí zažívalo světové hospodářství prudký růst. Od roku 2007 se v souvislosti s událostmi na americkém trhu s hypotékami a následnou krizí finančního sektoru začaly projevovat první příznaky krize, která díky propojenosti jednotlivých finančních systémů přerostla do globálních rozměrů.

Finanční krize, které jsou obecně definovány jako „*potenciálně těžké rozpady finančních trhů, které mohou mít silné nepříznivé dopady na měnový a hospodářský vývoj*“<sup>1</sup> lze dále rozlišit na jednotlivé, dílčí krize, projevující se v oblasti bankovní, měnové a úvěrové.

Charakteristickým rysem bankovní krize je nedůvěra vůči peněžním ústavům. Tato nedůvěra se projevuje v hromadném výběru vkladů věřiteli, kteří mají obavu z možné insolvence banky. Za hlavní příčiny bankovní krize lze označit nadměrný objem nesplácených úvěrů nebo pokles cen aktiv v portfoliu bank. Výsledkem je pak situace, kdy dochází ke krachům bank, k omezení počtu poskytovaných úvěrů, případně k jejich zdražení<sup>2</sup>.

Měnová krize je nejčastěji popisována jako: „*spekulativní útok na určitou měnu ve smyslu útěku od domácí měny k zahraničním měnám, který je vyvolán obavou z možné devalvace kurzu domácí měny*.“<sup>3</sup> Projevem měnové krize jsou prudké výkyvy kurzu postižené měny, jeho devalvace, popř. přechod z fixního kursového režimu na volný.

---

<sup>1</sup>Czesaný, Slavoj. *Hospodářský cyklus*. Praha: Linde Praha, a. s., 2006. str. 79.

<sup>2</sup>Czesaný, Slavoj. *Hospodářský cyklus*. Praha: Linde Praha, a. s., 2006. str. 79.

<sup>3</sup>Czesaný, Slavoj. *Hospodářský cyklus*. Praha: Linde Praha, a. s., 2006. str. 79.



Úvěrová (dluhová) krize se objevuje ve dvojí formě. Externí dluhová krize se vyznačuje neschopností vlády či firem splácet zahraniční dluh. Interní forma dluhové krize „*se projevuje vnitřní předlužeností ekonomik a platební neschopností podniků, což může vyústit až do problému zablokování úvěrového trhu (credit crunch)*“<sup>4</sup>.

Vznik finanční krize je zpravidla zapříčiněn kombinací více nepříznivých faktorů. Mezi tyto faktory lze zařadit např. „*nadměrně expanzivní měnovou a rozpočtovou politiku, rizikové chování bankovního sektoru bez dostatečné regulace a bankovního dohledu, vnější ekonomickou nerovnováhu v podobě deficitu běžného účtu platební bilance, vyvolávající závislost na přílivu zahraničního kapitálu, kursový režim, konkrétně fixní kurz, který oslabuje krátkodobé riziko a stimuluje příliv krátkodobého kapitálu ze zahraničí.*“<sup>5</sup> Důležitou roli při vzniku finanční krize hrají rovněž spekulativní bubliny a v neposlední řadě rovněž absence vůle poučit se z příkladu již proběhnuvších krizí. Průběh finanční krize pak můžeme shrnout do následujícího schématu:

1. „*Krizi předchází úvěrová expanze.*
2. *Když expanduje objem úvěrů, expanduje i objem špatných úvěrů.*
3. *Při dosažení určité hladiny špatných úvěrů nastává bankovní krize.*
4. *Banky na nárůst špatných úvěrů reagují omezením všech poskytovaných úvěrů.*
5. *Následuje hospodářská recese, podle okolností více či méně hluboká.*“<sup>6</sup>

## 1.1 Hospodářský cyklus

Finanční krize přenesená do reálné ekonomiky je v podstatě situace, kterou v ekonomické teorii označujeme jako hospodářská recese. Jedná se tedy o sestupnou část hospodářského cyklu.

Ekonomický vývoj prochází fázemi, ve kterých lze vysledovat tendence k

---

<sup>4</sup>Czesaný, Slavoj. *Hospodářský cyklus*. Praha: Linde Praha, a. s., 2006. str. 80.

<sup>5</sup>Czesaný, Slavoj. *Hospodářský cyklus*. Praha: Linde Praha, a. s., 2006. str. 83

<sup>6</sup>Kohout, Pavel. *Finance po krizi*. Praha: Grada, 2009. str. 213

růstovému nebo klesajícímu pohybu. Veškeré dění je v ekonomice podřízeno nutnému střídání období vzestupu a poklesu. Hospodářský vývoj jednotlivých zemí i světové ekonomiky jako celku neprobíhá tedy prostřednictvím hladkého, nepřetržitého růstu, ale je doprovázen více či méně pravidelnými výkyvy ekonomické aktivity. Po letech ekonomické prosperity musí nutně přijít období ekonomicky slabší. „*Opakované kolísání úrovně ekonomické aktivity ( produkce, zaměstnanosti, investic, zisků i dalších hospodářských veličin) je označováno jako hospodářský cyklus.*“<sup>7</sup> Každý hospodářský cyklus má svůj jedinečný průběh a liší se od ostatních délkou svého trvání, hloubkou poklesu či silou prosperity.

Náchylnost ekonomiky k cyklickému vývoji je zákonitá. Tomáš Sedláček v knize *Ekonomie dobra a zla* poukazuje na fakt, že první dokumentovaný hospodářský cyklus nalezneme již ve Starém zákoně v příběhu o proroku Josefovi. Josef je egyptským faraonem vyzván, aby mu vyložil sen, ve kterém se faraonovi zjevuje sedm pěkných, dobře krmených krav a sedm krav hubených. Josef vykládá sen známým příměrem o sedmi tučných a sedmi hubených letech: „*Přichází sedm let veliké hojnosti v celé zemi egyptské. Po nich nastane sedm let hladu a všechna hojnost v egyptské zemi bude zapomenuta. Hlad zemi úplně zničí. V zemi nebude po hojnosti ani potuchy pro hlad, který potom nastane, neboť bude velmi krutý.*“<sup>8</sup>

Z pohledu ekonomie představuje v tomto případě sedm tučných let časy hospodářského růstu, sedm let hubených pak představuje dobu hospodářského poklesu.

## 1.2 Fáze hospodářského cyklu

Cyklický vývoj hospodářství probíhá v několika fázích. Jednotlivé fáze nemusejí probíhat vždy zcela stejně, přesto však představují jasné tendence pohybu ekonomické aktivity.

Hospodářský cyklus můžeme popsat jako posloupnost pravidelně se opakující

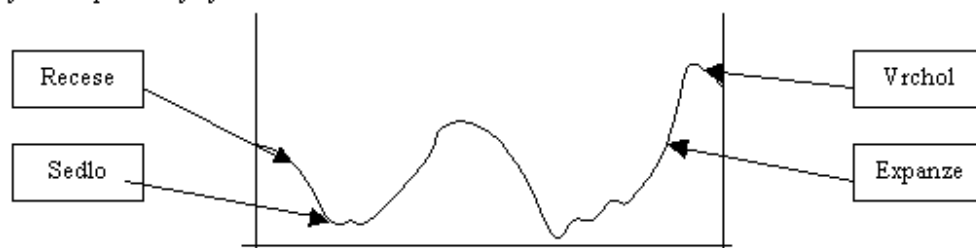
---

<sup>7</sup>Urban, Jan. *Základy teorie národního hospodářství*. Praha: ASPI Publishing, 2003. str. 264.

<sup>8</sup>Sedláček, Tomáš. *Ekonomie dobra a zla*, Praha: 65. pole, 2009. str.233

fází expanze, vrcholu, recese<sup>9</sup> a sedlo.

Graf 1: Hospodářský cyklus



Zdroj: mirasweb.cz

**Recese** ( krize, deprese ) je fáze cyklu, která je charakteristická zpomalením tempa ekonomického růstu a poklesem dalších makroekonomických veličin. Agregátní nabídka i poptávka zaznamenávají pokles. Podniky vyrábějí na daleko nižší úrovni, než odpovídá jejich výrobní kapacitě, omezují investice. Útlum ekonomické aktivity je doprovázen zvýšením nezaměstnanosti, krácením pracovní doby, poklesem poptávky po surovinách, poklesem či pomalejším růstem mezd a cen. Oslabení hospodářské činnosti rovněž znamená sníženou poptávku po úvěrech, což vyvolává tlak na pokles úrokových sazeb.

V důsledku růstu nezaměstnanosti klesají příjmy domácnostem, čímž dochází k dalšímu oslabení poptávky. Následně klesají i zisky firmám. Pro stát znamená období recese zvýšenou zátěž na státní rozpočet. Rostoucí nezaměstnanost zatěžuje výdajovou složku rozpočtu zvýšenými výdaji v sociální oblasti, plynoucími zejména na výplaty podpor v nezaměstnanosti. Klesající zisky firem pak znamenají díky nižšímu výběru daní podstatný výpadek na straně rozpočtových příjmů.

Vedle svých negativních dopadů na ekonomiku přináší recese i některá pozitiva. Díky zhoršeným ekonomickým podmínkám je mnoho neefektivních podniků odsouzeno k zániku. V duchu Darwinovi teorie o přírodním výběru tak slabé a neefektivní podniky zanikají, zatímco silné a výkonné zůstávají. Recese tedy ekonomiku pročišťuje a ozdravuje. Zároveň se díky klesající poptávce, a tudíž i nízkým cenám, může stát

---

<sup>9</sup>Silná a dlouhodobá recese bývá označována jako deprese či krize.

vhodným obdobím pro některé nové investice.

**Sedlo**- v této fázi dochází k poklesu ekonomické aktivity na její nejnižší úroveň. Sedlo je charakterizováno nevyužitím kapacit, zvýšenou mírou nezaměstnanosti a nízkou agregátní poptávkou. Zisky firem lze v tomto období hodnotit jako velmi nízké, či záporné. Charakteristickým rysem tohoto období jsou rovněž pesimistická očekávání a neochota firem přijímat rizika spojená s realizací nových investičních projektů.<sup>10</sup> Agregátní nabídka a poptávka se na této úrovni cyklu vyrovnávají. Následně dochází k oživení ekonomiky projevující se v podobě růstové fáze cyklu-expanze.

**Expanze** - bývá charakterizována poklesem míry nezaměstnanosti, růstem spotřebitelské poptávky a v důsledku optimistických očekávání i růstem investic. *„Postupně začínají být realizovány i ty investiční projekty, které se dříve zdály rizikové. Agregátní poptávka začíná růst a produkce je rozšiřována relativně snadno využíváním dosud nevyužitých kapacit a růstem zaměstnanosti.“*<sup>11</sup> Domácnostem i firmám se daří, rostou zisky i platy, roste spotřeba statků a služeb. V zásadě je tedy tato fáze pravým opakem recese. Křivka hospodářského cyklu postupně směřuje na svou nejvyšší úroveň.

**Vrchol** – představuje v hospodářském cyklu období, kdy je ekonomická aktivita na svém maximu. Firmy reagují na zvyšující se poptávku zvýšením produkce, což vyvolává potřebu nových pracovních sil. Nezaměstnanost je v tomto období na minimu. V jistém okamžiku však dochází k situaci, kdy firmy v očekávání budoucích zisků neodhadnou správně vývoj poptávky. *„Mnohé firmy nejsou schopny při cenách uhrazujících náklady a zajišťujících přijatelný zisk vyrobenou produkci prodat. Odbyt začíná váznout a ekonomika postupně přechází do nové fáze recese.“*

V souvislosti s cyklickým průběhem hospodářství je třeba upozornit na jeden důležitý fakt. Ne každý výkyv v ekonomické aktivitě je možné považovat za důsledek hospodářského cyklu. Mimo cyklických výkyvů dochází i k výkyvům strukturálním,

---

<sup>10</sup> Klíma, Jan. *Makroekonomie*. Praha : Alfa Publishing, 2006. str. 62.

<sup>11</sup> Csesaný, Slavoj. *Hospodářský cyklus*. Praha: Linde Praha, a. s., 2006. str. 24

kteřé souvisí například se změnami spotřebitelských nálad, s novými výrobními poznatky a technologiemi, či s měnící se dostupností ekonomických zdrojů.

### **1.3 Teorie hospodářského cyklu**

Předmětem teorií hospodářského cyklu je vysvětlení podstaty a příčin cyklického kolísání ekonomické aktivity. Zatímco názory ekonomů na průběh hospodářského cyklu jsou vcelku shodné, na otázku jak cykly vznikají a co je jejich příčinou jasná odpověď doposud neexistuje. Výzkum v této oblasti je při tom pro ekonomii velmi důležitý, neboť poznání příčin vzniku cyklických výkyvů může pomoci ke zmírnění jejich negativních dopadů v době recese.

Teorie hospodářského cyklu je možné rozřídít podle mnoha hledisek. Pro potřeby této práce postačí, budeme-li se věnovat pouze základnímu dělení a to jednak z hlediska toho, kde jsou příčiny cyklických výkyvů spatřovány, tzn., zda uvnitř či vně ekonomiky, a dále pak podle toho, zda změny v ekonomické aktivitě způsobuje změna množství peněz v ekonomice (monetární politika) nebo reálné faktory (teorie reálného hospodářského cyklu). Je třeba však zdůraznit, že ve skutečnosti může mít kolísání ekonomické aktivity jak monetární, tak i reálné příčiny a stejně tak vnitřní i vnější, protože se mnohdy jedná o kombinaci více působících faktorů.

Specifický příklad názoru na vznik hospodářského cyklu pak reprezentuje tzv. Teorie politického-hospodářského cyklu.

#### **1.3.1 Teorie vnějších a vnitřních příčin**

K faktorům ovlivňujícím ekonomiku z vnějšku mohou patřit: „*změny v přírůstku obyvatelstva, vynálezy a technické inovace, války a další závažné politické a společenské události. V případě malých a tzv. otevřených ekonomik mohou vnější příčiny cyklů souviset i s vlivem kolísání zahraniční poptávky.*“<sup>12</sup> Dále lze mezi vnější příčiny zařadit také transformační procesy, tj. procesy které probíhají při přechodu

---

<sup>12</sup>Urban, Jan. *Základy teorie národního hospodářství*. Praha: ASPI Publishing, 2003. str. 268

ekonomiky z centrálního plánování na tržní hospodářství, přírodní katastrofy a s tím spojená neúroda, která může způsobit výkyvy cen na světových trzích nebo např. ropné šoky. Také nesprávná peněžní politika státu se může stát vnějším impulzem cyklického kolísání.<sup>13</sup>

Na druhé straně teorie založené na vnitřních příčinách považují za zdroje nerovnováhy např. nedostatečnou spotřebu, nadměrné investice, technologické faktory, příliš málo nebo příliš mnoho peněz, které vstupují do ekonomiky.<sup>14</sup>

Vnitřní příčiny cyklů jsou především spojovány s vnitřní nestabilitou tržní ekonomiky, která plyne z kolísání agregátní poptávky, mající za následek kolísání HDP, zaměstnanosti a nezaměstnanosti a dalších ekonomických veličin. Klesající agregátní poptávka je spojována zejména s pesimistickými očekáváními, která podnikatele vedou k omezení investiční aktivity.<sup>15</sup>

Tento přístup k problematice cyklů zastával především John Maynard Keynes. Jádrem Keynesových teorií je tedy myšlenka, že příčinou vzniku cyklů je kolísání poptávky po zboží, službách a investicích v důsledku změny optimistických či pesimistických očekávání ekonomických subjektů.

*„Jsou - li zisková očekávání nízká, dává podnikatel přednost likviditě a odkládá investiční akce do budoucna. Týká - li se to značné části investičních rozhodnutí, začínají se v ekonomice rozvíjet procesy vedoucí k recesi. Jestliže jsou naopak podnikatelská očekávání optimistická, investice a agregátní poptávka rostou a ekonomika přechází do expanze, spojené s růstem HDP, investic, zaměstnanost a poklesem nezaměstnanosti.“<sup>16</sup>*

Keynes se zejména pod vlivem Velké hospodářské krize snažil prokázat, že ekonomika se může z vnitřních příčin dostat do recese, ale na oživení růstu sama nestačí. Je proto nutné, aby stát v období recese stimuloval agregátní poptávku i za cenu zvýšených vládních výdajů. Státní rozpočet, podle Keynesa, nemusí být každý rok

---

<sup>13</sup> Urban, Jan. *Základy teorie národního hospodářství*. Praha: ASPI Publishing, 2003. str. 268

<sup>14</sup> Csesaný, Slavoj. *Hospodářský cyklus*. Praha: Linde Praha, a. s., 2006. str. 7

<sup>15</sup> Sojka, Milan – Konečný, Bronislav. *Malá encyklopedie moderní ekonomie*. Praha: Nakladatelství Libri 2006. str. 76

<sup>16</sup> Sojka, Milan – Konečný, Bronislav. *Malá encyklopedie moderní ekonomie*. Praha: Nakladatelství Libri 2006. str. 76

vyrovnány, ale přebytky z let, kdy ekonomika roste, by se měly využívat k vyrovnávání deficitů z období hospodářského poklesu. V souvislosti s dnešním způsobem sestavování státních rozpočtů však řada ekonomů mluví o tzv. Vulgárním keynesianismu. Jde v podstatě o trvale deficitní státní rozpočtovou politiku, a to i v dobách ekonomického růstu.

### 1.3.2 Monetární teorie a teorie reálného hospodářského cyklu

Monetární teorie vidí hlavní příčinu cyklického kolísání ve změnách tempa růstu nabídky peněz. Vůdčím představitelem tohoto přístupu k hospodářskému cyklu je Milton Friedman. Friedman jakožto představitel liberárního proudu ekonomické teorie vychází na rozdíl od Keynesa z předpokladu, že tržní ekonomika je schopna si s negativními projevy cyklu pomoci sama. V jeho pojetí je to naopak stát, který svými zásahy do ekonomiky negativně ovlivňuje kolísání ekonomické aktivity

Teorie reálného hospodářského cyklu považuje za primární příčinu ekonomických výkyvů změny na straně agregátní nabídky, způsobené reálnými nabídkovými šoky. Za ty jsou považovány: „*technické, nebo technologické změny, tj. zavedení nových výrobních technik, výroba nových produktů, nové druhy surovin a materiálů, změny cen energie a materiálů aj.*“<sup>17</sup>

Jestliže dojde např. ke zvýšení cen některých průmyslových surovin je tato skutečnost následována snížením agregátní nabídky. To má za následek menší poptávku po práci ze strany podniků a v přeneseném důsledku tudíž negativní dopad v podobě snížení spotřebních výdajů zaměstnanců. Na pokles spotřebních výdajů reagují podniky omezením investic do nových projektů a tudíž sníženou poptávkou po úvěrech. V důsledku snížené poptávky po úvěrech může dojít i k poklesu peněžní nabídky. Pokles spotřeby investic a peněžní nabídky působí na pokles agregátní poptávky.“<sup>18</sup>

### 1.3.3 Teorie politického hospodářského cyklu

Teorie politického hospodářského cyklu zdůrazňuje vliv politických reprezentací na

---

<sup>17</sup>Csesaný, Slavoj. *Hospodářský cyklus*. Praha: Linde Praha, a. s., 2006. str. 17

<sup>18</sup>Csesaný, Slavoj. *Hospodářský cyklus*. Praha: Linde Praha, a. s., 2006. str. 18

podobu hospodářské politiky státu. Tato teorie spočívá v přesvědčení, že politici preferují před volbami expanzivní hospodářskou politiku s cílem vylepšit makroekonomické ukazatele a zajistit si tak své znovuzvolení. Toho lze docílit např. snížením daní, zvýšením vládních výdajů či nátlakem na centrální banku, aby udržovala nízké úrokové míry. V důsledku toho může dojít k zrychlení ekonomického růstu a ke snížení nezaměstnanosti. Expanzivní politika z předvolebního období, která neodpovídá reálné ekonomické situaci a je čistě motivována snahou o udržení se u moci pak může být zdrojem cyklických výkyvů.

Platnost teorie hospodářského cyklu je založena na třech předpokladech:

1. „Tvůrci politiky mají nástroje k stimulování ekonomiky.
2. Voliči preferují období s nízkou nezaměstnaností, rychlým ekonomickým růstem a nízkou inflací.
3. Politici chtějí být znovu zvoleni.“<sup>19</sup>

## 1.4 Proticyklická hospodářská politika

Pod pojmem hospodářská politika rozumíme „všechna opatření státu (veřejné moci), která mají ovlivňovat hospodářský život země ve vztahu ke stanoveným cílům“<sup>20</sup>. Obecně lze cíle hospodářské politiky definovat jako snahu o udržení nízké míry inflace, vysokého tempa růstu HDP, nízkou míru nezaměstnanosti a vyrovnanou platební bilanci. Tyto cíle jsou vyjádřeny v podobě tzv. Magického čtyřúhelníku.

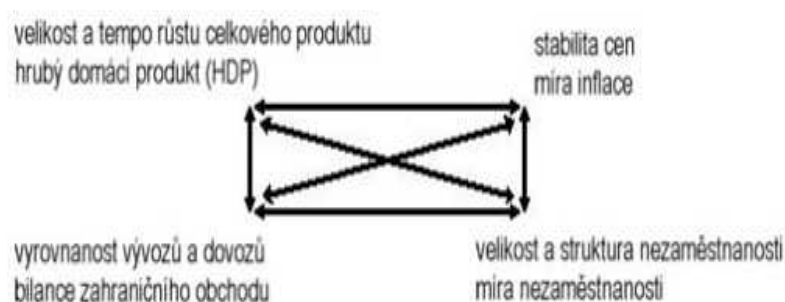
---

<sup>19</sup> Csesaný, Slavoj. *Hospodářský cyklus*. Praha: Linde Praha, a. s., 2006. str. 18

<sup>20</sup> Vlček, Josef a kol. *Ekonomie a ekonomika*. Praha: ASPI, 2005. str. 435



Obrázek 1: Magický čtyřúhelník



Zdroj <http://ekonomie.topsid.com/>

Opatření hospodářské politiky státu zaměřující se na zmírnění negativních dopadů hospodářského cyklu v období recese a k opětovnému nastartování ekonomického růstu jsou realizována za pomoci proticyklické (stabilizační) hospodářské politiky.

Recesi lze čelit za pomoci monetární politiky, která je v kompetenci centrální banky, či prostřednictvím rozpočtové politiky řízené vládou. Vlády v období recese praktikují z pravidla expanzivní rozpočtovou politiku a to buď prostřednictvím zvýšených výdajů, nebo cestou snížení daňové zátěže.

Počátky uplatňování proticyklické hospodářské politiky jsou spjaty s obdobím Velké deprese v USA. Snahy o zmírnění negativních důsledků Velké deprese byly prosazovány pomocí ovlivnění agregátní poptávky. Podstatou tohoto přístupu je, že v ekonomice, která se nachází v sestupné části cyklu, je třeba uplatnit expanzivní hospodářskou politiku a stimulovat poptávkovou stranu ekonomiky. Na druhé straně, při příliš rychlém hospodářském růstu, v situaci, kdy hrozí přehřátí ekonomiky je třeba uplatňovat restriktivní hospodářskou politiku. Toto pojetí proticyklické politiky vychází v podstatě z keynesiánského přístupu k hospodářskému cyklu, který ke stimulaci agregátní poptávky využívá zejména rozpočtovou politiku.

Alternativu k proticyklické politice v pojetí keynesiánců představuje přístup vycházející z monetarismu. Cílem monetaristů je především snaha o přiměřenou monetární politiku, tj. o stabilitu nabídky peněz, která může napomoci k omezení výkyvů ekonomické aktivity. Monetarismus klade důraz na čistě monetární prostředky tj. objem peněz v ekonomice a úrokové sazby Na rozdíl od keynesiánství nedoporučuje

zásahy prostřednictvím rozpočtové politiky, vedoucí k rozpočovým schodkům, či přebytkům. Místo toho prosazuje vyrovnávací politiku založenou na řízení úrokových sazeb<sup>21</sup>. Zakladatel monetarismu Milton Friedman doporučoval k udržení měnové stability zvyšovat objem peněz v ekonomice každoročně stejným tempem, které by zhruba odpovídalo růstu produktivity. „*Jelikož nárůst peněžní hladiny působí proinflačně a růst produktivity protiinflačně tyto vlivy se vzájemně neutralizují a výsledkem je rostoucí ekonomika, která netrpí nedostatkem peněz ani inflací*“<sup>22</sup>.

## 1.5 Shrnutí

Obsahovou náplň této části tvoří obecné teoretické souvislosti vážící se k tématu finanční krize. Finanční krize úzce souvisí s hospodářským cyklem tj. s pravidelnými výkyvy ekonomické aktivity. Hospodářský cyklus se skládá z posloupnosti fází recese (sestupná fáze), sedla (nejnižší bod cyklu), expanze (růstová fáze) a vrcholu (nejvyšší bod cyklu). Výkyvy v ekonomické aktivitě mohou mít kromě cyklické podoby i povahu strukturální (změny spotřebitelských nálad, technologické inovace aj.)

Ekonomická teorie není v názoru na vznik hospodářských cyklů jednotná. Teorie vysvětlující cyklické výkyvy se dělí na vnitřní, které spatřují původ cyklů uvnitř ekonomiky a vnější, které spojují hospodářský cyklus s faktory působící mimo ekonomiku. Monetární teorie přisuzují hlavní příčinu kolísání ekonomické aktivity změnám tempa růstu nabídky peněz, teorie reálných cyklů pak změnám na straně agregátní nabídky, které jsou způsobeny reálnými nabídkovými šoky. Teorie politického hospodářského cyklu zdůrazňuje vliv politické reprezentace na vznik cyklů.

Proti negativním důsledkům hospodářských cyklů bojuje stát za pomoci opatření proticyklické (stabilizační) politiky.

Proticyklická politika založená na keynesiánském přístupu je charakterizována snahou o stimulaci agregátní poptávky v období recese. K tomu využívá především nástroje fiskální politiky.

---

<sup>21</sup> Kohout, Pavel. *Finance po krizi*. Praha: Grada, 2009. str. 105

<sup>22</sup> Kohout, Pavel. *Finance po krizi*. Praha: Grada, 2009. str. 105

Monetaristický přístup k proticyklické politice má za cíl udržení stabilní měnové politiky prostřednictvím pravidelného zvyšování objemu peněz v ekonomice.

## 2. Vznik, příčiny a důsledky finanční krize v USA

Od konce roku 2007 se v médiích začali objevovat zprávy o problémech na americkém hypotéčním trhu. Málokdo tehdy očekával, že by události na trhu s hypotékami mohli mít závažnější dopady na americký finanční sektor a tím spíše se neočekávaly hlubší dopady na světovou ekonomiku jako celek. Realita však vypadala zcela jinak. Hypoteční krize tehdy vyústila v krizi na bankovním trhu a z toho pramenící problémy což vedlo nejprve ke zpomalení hospodářského růstu a následně k propadu reálné ekonomiky ve Spojených státech a posléze ve většině zemí světa. Prudký růst světové ekonomiky z přelomu tisíciletí byl vystřídán globální recesí.

Pro lepší pochopení finanční krize v USA je nutné analyzovat ekonomický vývoj v období, které přímo vzniku krize předcházelo. Dále se zaměříme na instituce a opatření, které jsou s jejím vznikem spojovány a na důsledky z ní vyplývající.

### 2.1 Situace v USA před vypuknutím finanční krize

V druhé polovině 90. let minulého století docházelo ve Spojených státech k prudkému rozmachu nových informačních technologií a k masivnímu šíření internetu. Nově se rozvíjející trhy přilákaly řadu investorů, kteří s vidinou snadného zisku investovali velké částky do akcií technologických firem. S přibývajícím poptávkou rostla pochopitelně cena akcií a díky víře v další růst cen se na trhu objevili investoři kupující akcie za spekulativními účely. Spekulativní nákupy ještě umocnily opětovný cenový růst a to až na úroveň, kdy cena akcií dosahovala mnohem vyšší míry, než byla jejich skutečná hodnota. Pro ilustraci tehdejší situace nám může posloužit příklad akcií firmy Theglobe.com jejichž cena se během jednoho dne vyšplhala z počátečních 9-ti USD na konečných 63,5 USD, což představuje nárůst o více než 600 %. Všechny vyjmenované okolnosti měly vliv na vznik tzv. internetové bubliny, která splaskla v březnu roku 2000.

Bublinou je v ekonomice nazývána situace, „kdy dochází k obchodování ve velkých objemech za ceny značně se lišící od cen reálných“<sup>23</sup> Nejčastěji je výskyt bublin

---

<sup>23</sup> Dostupné na <<http://www.economywatch.com/economy-articles/bubble-economy.html>>

zaznamenáván na akciových trzích a na trzích nemovitostí. Akcie a nemovitosti, totiž nejvíce vybízejí ke spekulativním nákupům.

Mechanismus vzniku bubliny lze popsat následovně:

- 1) *„Lidé vnímají akcie/nemovitosti jako snadný způsob jak bez rizika vydělat peníze.*
- 2) *Lidé kupují akcie/nemovitosti v naději, že jejich cena poroste.*
- 3) *V důsledku zvýšené poptávky cena skutečně roste.*
- 4) *Růst vyvolává očekávání dalšího růstu, trh je optimisticky naladěný.*
- 5) *V určitém bodu dosáhnou ceny akcií/nemovitostí takových rozměrů, že je již nelze ekonomicky odůvodnit.*
- 6) *V případě nemovitostí může bublina cen bytů představovat závažnou překážku pro běžné rodiny, které si bydlení pořizují nikoliv ze spekulativních účelů, nýbrž pro bydlení samotné. Jakmile cena běžného bytu výrazně překročí hranici dostupnosti pro příslušníky středních příjmových tříd, vzniká prostředí, kde bublina může kdykoliv prasknout“<sup>24</sup>.*

Stěžejní roli hraje v procesu vzniku bubliny faktor optimistického očekávání a důvěra v růst cen. Ceny však do nebe nerostou a jednou musí zákonitě dojít ke krachu v podobě jejich prudkého poklesu. Podnětem ke splasknutí bubliny může být např. nepříznivý vývoj hospodářského cyklu, zvýšení úrokových sazeb, či problémy v bankovním sektoru

Jak se reálně vyvíjela již zmíněná internetová bublina je dobře patrné s následujícím grafem, který mapuje pohyb indexu NASDAQ<sup>25</sup>

---

<sup>24</sup>Kohout, Pavel. *Finance po krizi*. Praha: Grada, 2009. str. 134.

<sup>25</sup>National Association of Securities Dealers Automated Quotations. Burzovní trh, na kterém se obchoduje převážně s akciemi IT firem

Graf č.2 : Vývoj indexu NASDAQ

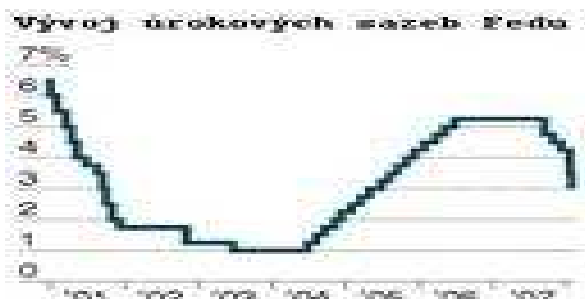


Zdroj: [www.euroekonom.cz](http://www.euroekonom.cz)

Po splasknutí Internetové bubliny v roce 2000 se řada firem a domácností, které investovaly prostředky do akcií technologických společností, potýkala se ztrátou svých investic. Prodělali zejména ti, kteří nakupovali nejpozději. Výsledkem byly bankroty firem či omezení jejich investic, restrukturalizace spojené s propouštěním zaměstnanců a následný pokles spotřeby ze strany domácností. V americké ekonomice se začínaly objevovat příznaky blížící se recese.

Z obav před recesí se americká centrální banka (FED) rozhodla aplikovat expanzivní monetární politiku. Během jediného roku došlo k poklesu úrokových sazeb z 6,5 procent na 1,75 procent. Mimo snahy nastartovat ekonomiku po splasknutí Internetové bubliny byla cílem i celková stabilizace ekonomiky po událostech z 11. září 2001. FED tak pomocí tohoto opatření zabránil hrozící recesi a nastartoval období levných úvěrů v americké ekonomice. Vývoj základních úrokových sazeb je znázorněn v Grafu č. 3.

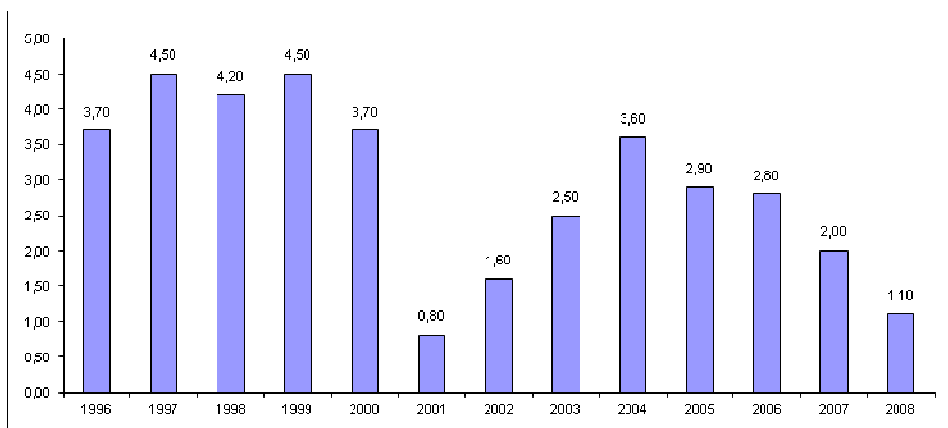
Graf č.3: Vývoj úrokových sazeb Fedu, 2001-2007



Zdroj: [www.firmy.finance.cz](http://www.firmy.finance.cz)

K recesi americké ekonomiky tedy díky rychlému zásahu FEDu nakonec nedošlo. Růst hrubého domácího produktu (HDP) spadl sice v roce 2001 z hodnoty 3,7 procent na 0,8 procent, nicméně již následující rok se růst zdvojnásobil na 1,6 procent a v roce 2003 již vykazoval výše 2,5 procent. Růstový trend HDP Spojených států potvrdil i rok 2004 kdy jeho hodnota činila 3,6 procent. Vývoj HDP mapuje graf č. 4

Graf 4: Vývoj HPD USA (%), 1996-2008

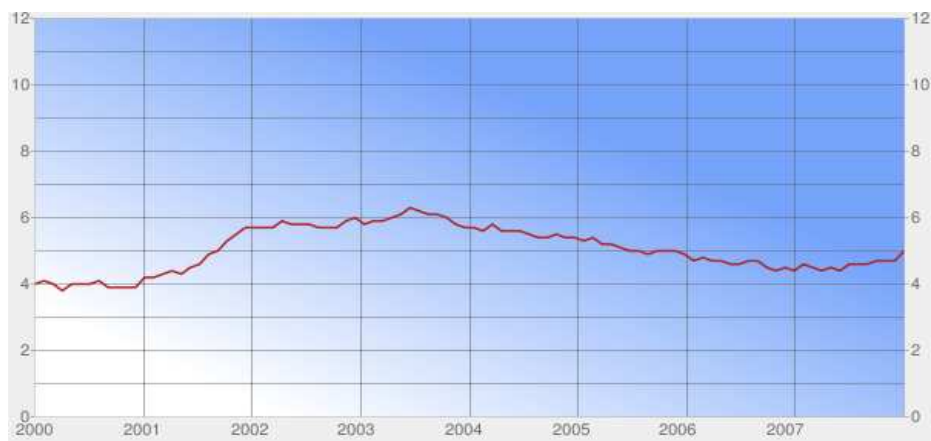


Zdroj: [eurokom.cz](http://eurokom.cz)

Nastartování ekonomiky pomocí snížení úrokových sazeb se příznivě promítlo i do výše nezaměstnanosti. Míra nezaměstnanosti se sice po splasknutí internetové bubliny zvýšila z historicky nejnižších 3,9 procent v roce 2000 na úroveň okolo 6

procent v roce 2002, nicméně od poloviny roku 2003 docházelo postupně k jejímu poklesu až na 4,3 procent v roce 2007.

Graf č.5: Vývoj nezaměstnanosti v USA (%), 2000-2007



Zdroj: portalseven.com

Ekonomika USA se s následky internetové bubliny vypořádala bez větších problémů. Velmi nízké úrokové sazby FEDu mezi lety 2001-2004 se projeví na snižování úrokových sazeb bank i u hypotečních úvěrů. Ty se v té době staly velmi výhodnými a poptávka po nich prudce vzrostla. S rostoucí poptávkou po hypotékách rostla i cena nemovitostí, které se čím dál více stávaly předmětem spekulací. Vlivem některých politických a institucionálních opatření pak tato situace vyústila v krizi na trhu hypoték, jež byla v zárodku vznikající finanční krize.

## 2.2 Příčiny vzniku finanční krize

Krize finančního sektoru v USA vznikla jako důsledek problémů na hypotečním trhu. Vinou velkého množství rizikových hypoték a ztrát utrpěných investicemi do finančních derivátů, jejichž tyto hypotéky byly základem vznikly finančním institucím ohromné ztráty. Při podrobnějším pohledu lze v pozadí vzniku hypoteční a následné finanční krize spatřovat následující příčiny.



## 2.2.1 Zákon o komunitním reinvestování

Zákon o komunitním reinvestování (CRA) vydaný v 70. letech minulého století *„bankám v podstatě ukládal za povinnost půjčovat nezávisle na tom, jací jsou dlužníci. Mělo to zamezit praktice, kdy ústavy (celkem přirozeně a pochopitelně) poskytovaly úvěry a jiné služby spíše jen bohatším vrstvám obyvatelstva - nikoli tedy chudým nebo těm se špatnými záznamy o splácení předchozích půjček. Zákon se podařilo prosadit hlavně proto, že banky v interních pravidlech pro poskytování úvěrů postupovaly za časté na základě statistické diskriminace, a tudíž coby možné klienty vylučovaly obyvatele celých regionů či městských částí (osídlených hlavně přistěhovalci či etnickými menšinami).“*<sup>26</sup> Klíčovým momentem účinnosti tohoto zákona byla však až jeho novelizace z roku 1995. Novela zákona přiznávala vládě USA mnohem širší pravomoci pro trestání finančních institucí, které podle ní neposkytovaly úvěry nízkopříjmovým vrstvám obyvatelstva v dostatečné míře.

V důsledku zákona o komunitním reinvestování a tlaku politické reprezentace na poskytování stále většího množství hypoték se banky ocitly v situaci hrozících žalob z rasové diskriminace pro neposkytnutí úvěrů příslušníkům etnických minorit, respektive všem nízkopříjmovým skupinám obyvatelstva. Byly proto donuceny postupně snižovat úvěrové standardy a stále méně přihlížet k úvěruschopnosti klienta. Tato situace vyústila v dramatický nárůst tzv. subprime hypoték, poskytovaných těm klientům, u nichž hrozilo zvýšené riziko nesplacení úvěru. Americká vláda tak svým zásahem umožnila přístup k hypotékám i lidem, kterým by to za standardních podmínek, vzhledem k jejich finančním možnostem, umožněno nebylo.<sup>27</sup>

## 2.2.2 Sekuritizace

*„Podstatou sekuritizace je vytvoření finančních produktů (derivátů), jejichž hodnota se odvíjí od podkladového aktiva (portfolia aktiv), ze kterého vyplývá kreditní riziko. Zjednodušeně řečeno, subjekt – např. banka – nechce být vystavena riziku, že*

<sup>26</sup> Kovanda, Lukáš. *Americká hypoteční krize jako záminka pro paternalismus*. In: Americká finanční krize: hrozba pro světovou ekonomiku? Praha: Cep, 2008. str.73

<sup>27</sup> Woods, Tomas. *Krach*, Praha: Dokořán, 2010. str. 18

*úvěry, které poskytla, nebudou splaceny, a tak vytvoří (nejčastěji prostřednictvím jiné firmy) cenné papíry, které prodá investorům“<sup>28</sup>*

Pokud se tedy banka či jiný subjekt nechce vystavovat riziku nesplacení poskytnutých úvěrů, může z úvěrů vytvořit cenné papíry, které prodá dále investorům. Investoři z nich poté postupně získávají výnosy podle toho, jak jsou úvěry splácené. Pokud jsou spláceny, získávají slíbený výnos. Naopak pokud se kvalita úvěrového portfolia zhoršuje, investoři dostávají výnosy nižší. Pro banku je sekuritizace výhodná tím, že jednak vytváří nový prostředek k obchodování na finančních trzích a jednak se zbavuje rizika plynoucího z nesplacených úvěrů a může tak poskytovat čím dál rizikovější úvěry dostupnější pro stále větší, potažmo rizikovější okruh klientů.

Významnou roli v procesu sekuritizace sehrály zajištěné úvěrové obligace (úvěrové deriváty) – Collateralized Debt Obligations (CDO). Banky z rizikových úvěrových pohledávek vytvářely „balíčky“, které převáděly na účelově založené nebankovní společnosti tzv. special purpose vehikles (SPV). SPV byly správcem těchto pohledávek a vytvářely na ně CDO, které prodávaly investorům (jiným bankám, pojišťovnám, fondům aj.). *„Tímto prodejem tak byla veškerá rizika z těchto úvěrů přenesena na tyto investory. To vše vysvětluje laxnost obchodních bank v procesu poskytování úvěrů. Tím, že rizika z nich plynoucí převedly s využitím CDO na jiné subjekty, ony samy měly malý zájem na jejich skutečném splacení a ochotně půjčovaly i méně bonitním úvěrovým žadatelům.“<sup>29</sup>*

Proces sekuritizace existuje na finančních trzích již od sedmdesátých let minulého století, a až do vypuknutí hypoteční krize nebyly s jeho fungováním spojovány závažnější komplikace. Rozhodným aspektem sekuritizace ve vztahu k hypoteční krizi byl fakt, že rizikových hypoték poskytovaných bankami a na nich založených finančních derivátů bylo jednoduše příliš mnoho. Na následujícím grafu si

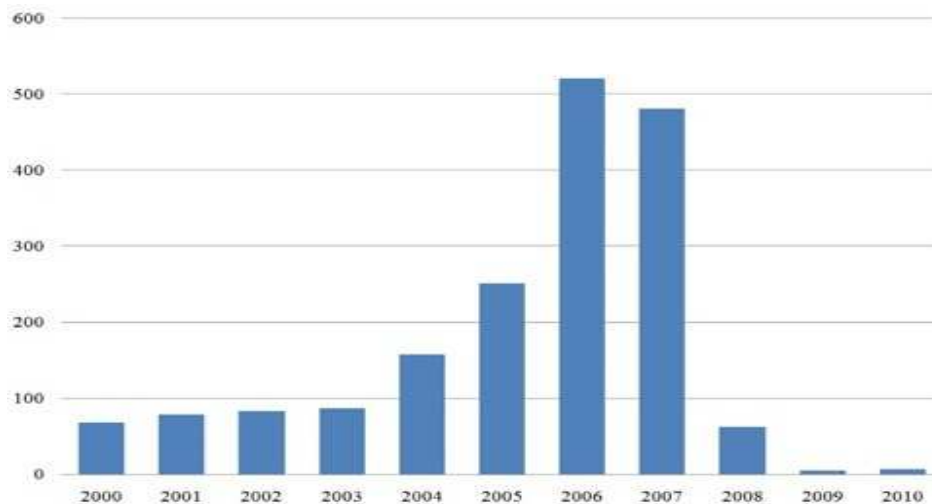
---

<sup>28</sup>Bučková, Veronika.: Sekuritizace - novodobý globální trend s následky krize. Dostupné na WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/261776-sekuritizace-novodoby-globalni-trend-s-nasledky-krize>>

<sup>29</sup>Bučková, Veronika.: Sekuritizace - novodobý globální trend s následky krize. Dostupné na WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/261776-sekuritizace-novodoby-globalni-trend-s-nasledky-krize>>

Lze povšimnout dramatického nárůstu vydaných CDO v období před vypuknutím hypoteční krize.

Graf č. 6: Počet světově vydaných CDO v období 2000 – 2010 (v mld. USD)



*Pramen: Federalreserve.gov*

### 2.2.3 Ratingové agentury

V investicích do finančních derivátů vzniklých sekuritizací sehrálo významnou roli hodnocení ratingových agentur. Jejich důležitost vzrostla na významu zejména v době těsně před hypoteční krizí, kdy se trhy s těmito produkty staly velmi nepřehlednými. Úkolem ratingových agentur je v obecné rovině posouzení bezpečnosti investice. V případě sekuritizovaných finančních derivátů, které jsou velmi složitými finančními instrumenty, byl přidělený ratingový stupeň pro investory velmi důležitý a při investičních rozhodnutích byl pro ně téměř jediným vodítkem. V momentě vypuknutí krize vyšlo najevo, že některé produkty měly silně nadhodnocený rating a jejich bezpečnost nebyla tak vysoká, jak investoři předpokládali. Následně došlo k pádu jejich cen a investoři, kteří na hodnocení spoléhali, utrpěli značné ztráty.

Důvodem k nadhodnocenému ratingu mohl být konflikt zájmů, do kterého byly agentury vystaveny díky jejich financování institucemi, které byly v pozici hodnocených. Společnosti, které za hodnocení platily, měly zcela zjištěný zájem na co

nejlepším ohodnocení svých produktů. Ratingové agentury tak byly nepřímo tlačeny, aby vytvářely lepší hodnocení, které často neodpovídalo rizikovosti investice.

#### **2.2.4 Fannie Mae, Freddie Mac a politika vlastnického bydlení**

*„Naším cílem je vybudovat vlastnickou společnost. Budeme proto dále pomáhat Američanům s koupí vlastního domu. Některé rodiny by dokázaly bez problémů splácet hypotéku, jen nemají dostatek úspor na zálohovou platbu.“<sup>30</sup>*

Prohlášení prezidenta Bushe z roku 2004, kterým nařizoval Federálnímu úřadu pro bydlení (FHA) zavést nulovou akontaci pro 150 000 nových vlastníků domů má sloužit jako ilustrace postoje politiky USA k vlastnickému bydlení. Jejím cílem bylo umožnit koupi vlastního domu co největšímu počtu obyvatel. Politické tlaky na zvýšení dostupnosti vlastnického bydlení se na americkém hypotečním trhu prosazovali prostřednictvím dvou státem podporovaných institucí, a to Fannie Mae a Freddie Mac. Tyto instituce neposkytují přímo hypoteční úvěry, nýbrž hypotéky kupují od bank a tím na sebe berou riziko případného nesplacení úvěru. Fannie a Freddie se díky svému statusu těší zvláštním daňovým a regulačním výjimkám, které se promítají do jejich postavení na trhu v podobě možnosti nabídky lepších podmínek pro odkup hypoték než konkurence.<sup>31</sup>

Během kampaně za lepší dostupnost bydlení pro společensky znevýhodněné skupiny obyvatelstva apelovala politická reprezentace na obě instituce, aby snižovaly nároky na rizikovost odkupovaných hypoték. Banky poskytující hypotéky mohly i díky tomuto kroku rozvolnit úvěrové standardy a činit úvěry přístupnější i pro rizikové klienty.

#### **2.2.5 Monetární politika FEDu**

Důležitou roli při vzniku krize hrál FED. Radikálním snížením úrokových sazeb po splasknutí internetové bubliny sice odvrátil hrozící recesi, jejich udržováním na

---

<sup>30</sup>Woods, Tomas. *Krach*, Praha: Dokořán, 2010. str. 50

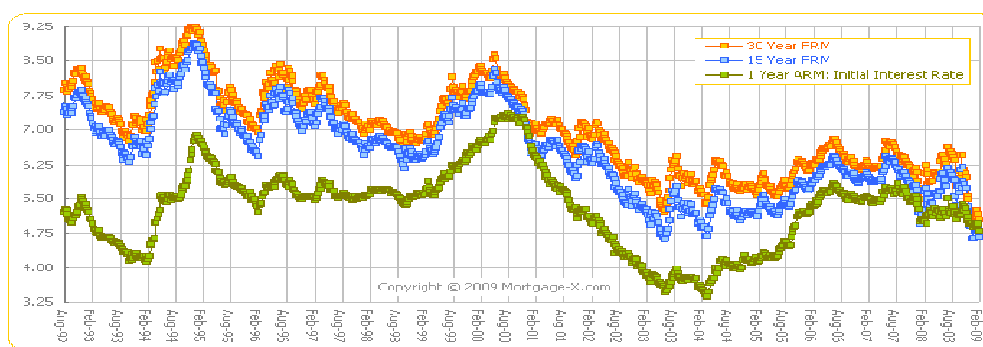
<sup>31</sup>Woods, Tomas. *Krach*, Praha: Dokořán, 2010. str. 32

hranici mezi jedním až dvěma procenty mezi lety 2001-2004 (viz graf č. 3) se však ve výsledku ukázalo jako kontraproduktivní. Jak už bylo řečeno, důsledkem příliš expanzivní monetární politiky FEDu bylo extrémní zlevnění hypotečních úvěrů. Nízké úrokové sazby hypoték a jejich velmi snadná dostupnost znamenaly, že na vlastní bydlení dosáhli i lidé s nízkými a nestabilními příjmy, kteří by za normálních okolností bydleli v pronájmu. V řadě případů se jednalo o ilegální imigranty s nulovou, či jen velmi slabou znalostí angličtiny. Banky a společnosti poskytující hypotéky, „šly dokonce tak daleko, že půjčovaly bez jakéhokoliv dokladu o příjmech klienta a někdy nevyžadovaly ani doklad totožnosti.“<sup>32</sup>

Svůj podíl na vznikající krizi mělo i doporučení FEDu o lepší výhodnosti hypotečních úvěrů s variabilní úrokovou sazbou (ARM). „ARM začíná takzvanou návnadou (teaser rate), tedy velmi nízkou úrokovou mírou, která má za cíl přilákat potencionální zákazníky, a po uplynutí stanoveného počtu let banka sazbu přednastaví na základě rozličných ekonomických ukazatelů.“<sup>33</sup> Oproti pevně úročeným úvěrům je úroková sazba u variabilně úročených úvěrů nižší, je však závislá na řadě proměnlivých faktorů, např. na pohybu obecné úrokové míry.

Jak se radikální a dlouhodobý pokles úrokových sazeb FEDu odrazil na snížení úrokových měr hypotečních úvěrů, zachycuje graf č. 6.

Graf č. 6: Vývoj úrokových sazeb hypotečních úvěrů v USA



Zdroj: euroekonom.cz

„Hypotéky s pohyblivou úrokovou sazbou byly přesně tím, co odstartovalo

<sup>32</sup>Kohout, Pavel. *Finance po krizi*. Praha: Grada, 2009. str. 12.

<sup>33</sup>Woods, Tomas. *Krach*. Praha: Dokořán, 2010. str. 42

*americkou hypoteční krizi. Úroky u hypoték fixovaných na 15 a 30 let jsou historicky velmi stabilní. Za časů nízké inflace se vždy pohybují v intervalu 5 až 8 procent. Ten, kdo si takovou hypotéku sjedná, ví přesně, do čeho jde. Ví, jakou část rodinného rozpočtu mu hypotéka ukousne v době pořízení nemovitosti i to, jak vysoká bude splátka hypotéky za 5, 10 nebo třeba 20 let. Člověk, který si vezme hypotéku s pohyblivou úrokovou sazbou, zaplatí sice v globálu o něco méně než člověk s fixovanou sazbou, na druhou stranu, nikdy si nemůže být zcela jistý, zda bude schopen splácet hypotéku například po uplynutí pěti let od jejího sjednání.“<sup>34</sup>*

### **2.2.6 Splasknutí hypoteční bubliny**

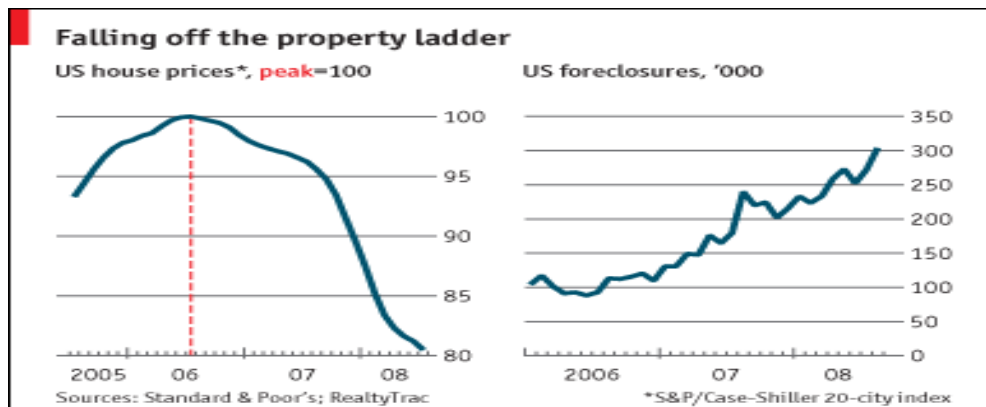
V období, kdy FED udržoval základní úrokovou sazbu na ultra-nízké úrovni (2001-2004, viz graf č. 3), vznikla na trhu s nemovitostmi bublina. Ta byla způsobena boomem v oblasti hypotečních úvěrů, následným růstem cen nemovitostí, vzestupem nákupu nemovitostí za účelem spekulací atd. (mechanismus vzniku bubliny je popsán v kapitole 2.1). Výsledkem vzniku bubliny je značné nadhodnocení cen „V procesu nafukování realitní bubliny v USA došlo k nadhodnocení cen nemovitostí o 20-25%“<sup>35</sup>. V momentě, kdy bublina splaskne, jdou ceny prudce dolů. V USA se tak stalo koncem roku 2006. Do té doby lidé, kteří si sjednali hypotéku a na její splácení neměli dostatek prostředků mohli svou nemovitost snadno refinancovat, anebo ji jednoduše se ziskem prodat.

---

<sup>34</sup>Zemánek, josef. *Hypoteční krize v USA*. Dostupné na: <http://www.euroekonom.cz/analyzy->

<sup>35</sup> Zemánek, josef. *Hypoteční krize v USA*. Dostupné na: <http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>

Graf č. 7: Ceny nemovitostí v USA (vrchol=100) a míra nesplácení dlužníky v letech 2005-2008



Zdroj: [www.economist.cz](http://www.economist.cz)

Klíčovým momentem pro splasknutí hypoteční bubliny byl konec politiky levných peněz. Fed mezi lety 2004-2006 zvedl základní úrokovou míru z 1% na 5,5 %. Toto zvýšení se promítlo i do výše hypotečních úrokových sazeb. Sazba hypotéky s jednoletou fixací vzrostla během tří let z rekordně nízkých 3,50 na 5,50 procentních bodů, hypotéka s 15letou fixací podražila z 5 na 6 procent, hypotéka s 30-letou fixací z 5,50 na 6,50 procenta.<sup>36</sup> ( viz graf č. 6)

Pro mnoho Američanů znamenalo navýšení splátek hypoték nemožnost dostat svým závazkům vůči bankám. Následovala vlna zabavování nemovitostí. Paradoxně však danou situací byly více postihnuty banky nežli dlužníci.

Zabavení nemovitosti je tradičním prostředkem banky proti nesplácení hypotéky. „*Dům zatížený hypotékou je v podstatě majetkem banky, domácnost ho má pouze "vypůjčený" do té doby, než ho splatí. Pakliže si banka vezme svůj dům zpět, domácnost se ocitne ve stavu před pořizáním hypotéky.*“<sup>37</sup> Problém nastal ve chvíli, kdy kvůli velkému počtu zabavených nemovitostí a poklesu jejich ceny hodnota zabavené nemovitosti nedosahovala ani výše úvěru. Pro banku tedy následný prodej nemovitosti

<sup>36</sup> Zemánek, Josef. *Hypoteční krize v USA*. Dostupné na: <http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>

<sup>37</sup> Zemánek, Josef. *Hypoteční krize v USA*. Dostupné na: <http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>

znamenal ztrátu. Mnohem závažnější dopady a ztráty v důsledku nesplácení velkého počtu hypoték a poklesu cen nemovitostí představovaly cenné papíry založené na amerických hypotékách (zejména CDO). Jejich výhodou měla být diverzifikace, tj rozptýlení rizika. Protože byly tyto cenné papíry založené na realitních trzích ze všech koutů USA, měly být chráněny proti poklesu v jednotlivých regionech. Bezrizikovitost těchto finančních instrumentů podporovala i jejich vysoká ratingová ohodnocení. Jelikož se však dostal do problémů realitní trh jako celek, přestal hrát faktor diverzifikace rizika svou ochrannou roli<sup>38</sup>.

Díky poklesu cen nemovitostí a masivnímu nárůstu počtu nesplacených hypoték začaly klesat CDO na hodnotě a s nimi i portfolia jejich vlastníků. Celý tento systém tak připomínal složitou pyramidovou hru, jež byla založená na neustále rostoucím hypotečním a realitním trhu. Ve chvíli, kdy došlo k růstu úrokové míry, poklesu cen nemovitostí a prvním případům nesplacených hypoték se celý systém zhroutil.

## 2.3 Důsledky finanční krize v USA

Současným působením faktorů uvedených v předešlých kapitolách nabyla krize na trhu amerických hypoték podobu finanční krize. Ztráty, které finanční instituce utrpěly v důsledku investic do rizikových finančních derivátů, se v praxi projevíly poklesem množství poskytovaných úvěrů či jejich zdražením. Podstatnější však byla situace, kdy došlo k nalomení důvěry mezi bankami. Jednotlivé banky nebyly ochotné si mezi sebou půjčovat z obavy, že ostatní banky mají ve své bilanci nekvalitní aktiva, a mohly by tím ohrozit i solventnost protistrany. Trh finančního zprostředkování zamrzl.

Důležitým aspektem finanční krize v USA byl tzv. morální hazard, což je situace, znamenající „zvýšenou pravděpodobnost rizikového podnikání, kdy hazardující strana věří, že případné ztráty neponese sama, nýbrž se o ně podělí s druhými. Příkladem je finanční společnost, která provádí nezodpovědné obchody, protože ví, že když dojde k nejhoršímu, zachrání ji stát, potažmo daňový poplatník“<sup>39</sup>. V důsledku tohoto způsobu myšlení přistupovaly velké finanční instituce, hlavně pak ty označované za „too big to

---

<sup>38</sup> Woods, Tomas. *Krach*, Praha: Dokořán, 2010. str. 43

<sup>39</sup> Woods, Tomas. *Krach*, Praha: Dokořán, 2010. str. 59



fail<sup>40</sup> k investicím do cenných papírů založených na rizikových hypotékách poněkud lehkovážně.

Americká vláda na tento způsob hry přistoupila, když těsně před krachem de facto znárodnila hypoteční agentury Fannie Mae a Freddie Mac. Dále pak sama zachránila či asistovala u záchrany čtyř z pěti největších bank v USA. Výjimkou z pravidla byl osud banky Lehman Brother, kterou vláda nechala padnout.

Tabulka č. 1- Osud vybraných finančních *institucí*

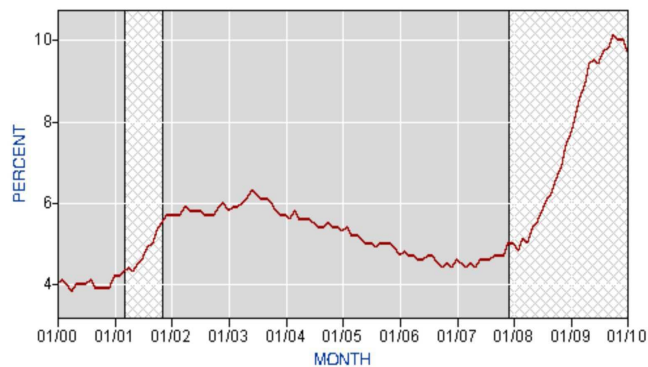
<b>22.2.2008</b>	Northern Rock	UK	Hypoteční banka	Znárodněna
<b>1.4.2008</b>	Bear Stearns	USA	Investiční banka	Převzata JP Morgan za 2,2 mld. USD
<b>14.9.2008</b>	Merill Lynch	USA	Investiční banka	Převzata Bank of America za 44 mld. USD
<b>16.9.2008</b>	AIG	USA	Pojišťovna	Poskytnuta státní půjčka 85 mld. USD výměnou za 80 % akcií AIG (znárodnění)
<b>26.9.2008</b>	Washington Mutual	USA	Spořitelní a úvěrová asociace	Převzata JP Morgan za 1,9 mld. USD
<b>26.9.2008</b>	Lehman Brothers	USA	Investiční banka	Část převzata Barclays za 1,3 mld. USD, část bankou Nomura za 2 USD

Zdroj:[http://en.wikipedia.org/wiki/List\\_of\\_bankrupt\\_or\\_acquired\\_banks\\_during\\_the\\_subprime\\_mortgage\\_crisis3.3](http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_bankrupt_or_acquired_banks_during_the_subprime_mortgage_crisis3.3)

Krise takového rozsahu se samozřejmě brzy přelila do reálné ekonomiky. Neochota bank poskytovat úvěry a celková nejistota vedly k zrušení mnoha investičních projektů. Firmy, jimž v důsledku poklesu poptávky klesaly zisky byly nuceny omezovat výrobu a ve snaze snížit náklady musely propouštět své zaměstnance. Výrazný nárůst nezaměstnanosti v období finanční krize v USA zobrazuje následující graf.

<sup>40</sup> Společnost, která je příliš velká na to, než aby ji stát nechal zkrachovat. Argumetuje se tím, že případný bankrot velké společnosti by se projevil na osudu mnoha dalších firem.

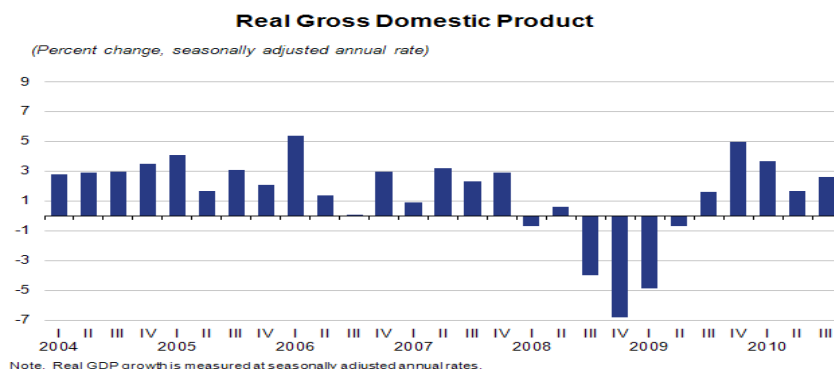
Graf č. 8: Vývoj nezaměstnanosti v USA 2000-2010



Zdroj: Bureau of Labor Statistics

Americká vláda ve snaze najít řešení ze svízelné situace amerického finančního sektoru přišla v září roku 2008 se záchranným plánem tzv. *Zákon o nouzové stabilizaci*, který finančním institucím zajistil pomoc ve výši 700 mld. dolarů na očištění od špatných úvěrů. Vláda tento krok odůvodňovala snahou vyhnout se panice na finančních trzích. Za přispění FEDu, který na konci toho samého roku snížil základní úrokové míry takřka na nulu se situace ve finančním sektoru stabilizovala. Léčba likviditou zabrala a ekonomika USA se zhruba od poloviny roku 2009 pomalu vzpamatovává z nejhoršího. Vývoj HDP Spojených států je zachycen na grafu č. 9

Graf č. 9: HDP Spojených států 2004-2010



Přijatá řešení mají samozřejmě svá opodstatnění, nicméně vzbuzují i mnohé rozpaky. V první řadě je dobré si uvědomit, že zahlcení trhu likviditou po splasknutí internetové bubliny začátkem druhého tisíciletí bylo jedním ze spouštěcích impulsů finanční krize v USA a mohlo by tak odstartovat novou krizi. Záchraný balíček v hodnotě 700 mld. dolarů z kapes amerických daňových poplatníků ve prospěch finančních institucí, které svými rizikovými obchody rovněž mají na současné situaci svůj díl viny je pak signálem, že myšlení v duchu morálního hazardu je v politické rovině přijatelné.

Na druhou stranu je třeba dodat, že nechat finanční sektor bez pomoci by mohlo mít ještě dalekosáhlejší následky. V krizových situacích neplatí, že nejrozumnější je nezasahovat do vývoje.,*Můžeme sice zastávat zásadový liberální postoj, každý svého štěstí strůjcem*“, *ale když ve vesnici hoří dům, je lepší hasit - už jen proto, aby se plameny nerozšířily na naši chalupu*“<sup>41</sup>

Na podzim roku 2008 propuká finanční krize na globální úrovni a světová ekonomika upadá do recese. Do investic do rizikových finančních derivátů byly zapleteny finanční instituce z celého světa. Globalizace světové ekonomiky nastavila v tomto případě svou odvrácenou tvář. Čím dál větší provázanost a závislost jednotlivých národních ekonomik, která je prospěšná v období prosperity tak působí zcela protichůdně v období krizovém.

---

<sup>41</sup> Kohout, Pavel. *Finance po krizi*. Praha: Grada, 2009. str. 70

## 2.4 Shrnutí

Námětem této části práce byl vznik, příčiny a důsledky finanční krize v USA. Výchozí situací pro vznik krize bylo splasknutí internetové bubliny na počátku druhého tisíciletí. Hrozící recesi americké ekonomiky se podařilo zažehnat díky masívní expanzivní monetární politice FEDu. Dlouhodobé udržování nízkých úrokových sazeb vedlo ke značnému zlevnění hypotečních úvěrů. Levné hypoteční úvěry spolu s politickou podporou vlastnického bydlení, vyjádřené v praxi zákonem o komunitním reinvestování způsobily postupné rozvolňování úvěrových standardů. K těmto vedla i aktivita dvou velkých, státem podporovaných hypotečních agentur Fannie Mae a Freddie Mac. Výsledkem byla situace, kdy na hypoteční úvěr mohli, díky jeho snadné dostupnosti, dosáhnout i lidé z nízko bonitních skupin, u nichž hrozilo reálné riziko nesplacení úvěru. Instituce, které rizikové hypotéky poskytovaly to, však dělaly s vědomím možnosti jejich dalšího prodeje formou sekuritizovaných finančních instrumentů, čímž se zbavovaly rizika plynoucího z případné splátkové neschopnosti klienta. Nárůst na hypotečním trhu podnítil růst ceny nemovitostí, které se často stávaly předmětem spekulací.

Po období nízkých úrokových sazeb, začal FED od roku 2004 s jejich postupným navyšováním. Jelikož si většina amerických občanů sjednala hypotéky s pohyblivou úrokovou sazbou, odrazil se růst úrokových sazeb FEDu na navýšení jejich splátek. Řada domácností pak na splácení neměla dostatek prostředků a jejich nemovitost propadla bance.

Když na konci roku 2007 bublina, která se vytvořila na realitním trhu, splaskla, došlo ke značnému propadu cen realit. Bankám tak při prodeji zabavených realit vznikla ztráta. Další a podstatnější ztráty utrpěly banky v důsledku obchodování s cennými papíry založených na rizikových hypotékách.

Finanční krize se následně projevila v reálné ekonomice v podobě recese. Ta se projevila v růstu nezaměstnanosti a poklesu HDP. Vláda USA podnikla fiskální stimulaci na podporu finančního sektoru v hodnotě 700mld. Dolarů. Nastupující krizi zmírnil také FED snížením úrokových měr.

Na podzim roku 2008 se krize vlivem propojení jednotlivých ekonomik postupně rozšířila do celého světa.

### 3. Dopady finanční krize na Českou republiku

Česká ekonomika nepocítovala až do konce roku 2008 v souvislosti s finanční krizí žádné závažnější dopady. Panika, která v té době vládla na světových finančních trzích se samozřejmě v České republice projevila v podobě propadu akcií na burze a růstu mezibankovních úrokových sazeb, nicméně finanční sektor zůstal stabilní. Jak ČNB uvádí ve svém oficiálním vyjádření z 30. 9. 2008, „Český finanční systém zůstává od globálních turbulencí poměrně izolován. Stále platí, že domácí finanční instituce nepatří do těch globálních finančních skupin, které byly krizí postiženy nejvíce. Expozice nejvýznamnějších hráčů na českém finančním trhu – tedy bank – vůči rizikovým aktivům a problémovým globálním bankám jsou minimální, což je dáno především jejich výraznou orientací na tradiční konzervativní obchodní model na dosud nenasyceném českém trhu. Tuto orientaci posiluje i převažující zahraniční vlastnictví domácích finančních institucí, neboť zahraniční vlastníci nechávají své dceřiné společnosti generovat výnosy zejména z dynamicky se rozvíjejícího retailového bankovníctví, zatímco správu portfolia cenných papírů a derivátů typicky koncentrují do poboček v mezinárodních finančních centrech. Ke stabilitě domácího bankovního sektoru přispívá i přetrvávající vysoká bilanční likvidita bank, převážné financování úvěrové expanze primárními vklady a tedy minimální závislost na finančních zdrojích ze zahraničních trhů a dále minimální využívání sekuritizace úvěrů.“<sup>42</sup>

Přestože ze zátěžových testů ČNB vyplynulo, že český finanční sektor je v dobré kondici, negativní dopady světové finanční krize se v ČR projevily díky její extrémní proexportní orientaci a značné míře otevřenosti české ekonomiky. Z toho důvodu vláda ČR společně s Národní ekonomickou radou vlády (NERV) v únoru 2009 představila *Národní protikrizový plán*<sup>43</sup>. V tomto plánu bylo stanoveno, že českého bankovního sektoru se finanční krize přímo netýká, nicméně je zapotřebí se zaměřit na stimulaci hospodářského vývoje a zamezení nárůstu nezaměstnanosti. Národní protikrizový plán (NPP) se zaměřil na nabídkovou stranu ekonomiky. Stimulace poptávkové strany v otevřené ekonomice by dle vlády znamenala pouze další odliv kapitálu do zahraničí a

<sup>42</sup>DostupnénaWWW:[http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/tiskove\\_zpravy\\_cnb/2008/080930\\_vyjadreni\\_cnb\\_ke\\_krizi.html](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2008/080930_vyjadreni_cnb_ke_krizi.html)

<sup>43</sup> Národní protikrizový plán z únoru 2009 je dostupný na: <http://www.vlada.cz/assets/media-centrum/predstavujeme/narodni-protikrizovy-plan.pdf>

nepodpořil by se tak hospodářský růst a zaměstnanost.

NPP obrátil svou pozornost na podporu firem v podobě osvobození záloh na daně, rozložení splátkových kalendářů, neuplatňování sankcí, snížení sociálního pojištění či zrychlení odpisů. V NPP byla stanovena i silná obava z vysoké míry otevřenosti české ekonomiky a vysoké míře závislosti na vývoji světové poptávky, která vlivem globální finanční krize zaznamenala prudký pokles. ČR se tudíž zařadila mezi země, které nebyly zasaženy finanční krizí, ale hospodářskou recesí zapříčiněnou poklesem globální poptávky. Tyto aspekty s sebou nesly pokles objemu zahraničního obchodu a výrazný propad stěžejních makroekonomických ukazatelů zejména hrubého domácího produktu (HDP) a růst nezaměstnanosti.

Pozornost v rámci této kapitoly nebude věnována jen dopadům globální finanční krize na vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů ČR, ale také na obchodní provázanost ČR k Německu. Z hlediska výrazně exportně orientované české ekonomiky je vývoj německé ekonomiky pro dosahování dobrých ekonomických výsledků ČR klíčový. Toto dokládá i skutečnost, že v posledních pěti letech představoval podíl Německa na obratu zahraničního obchodu ČR více než 29 %. ČR měla v tomto období s Německem ze všech svých obchodních partnerů také nejvyšší obchodní přebytek, který se plynule zvyšoval a převyšoval celkový obchodní přebytek ČR<sup>44</sup>. Není proto bez významu zaměřit svou pozornost i na tohoto klíčového obchodního partnera české ekonomiky.

---

<sup>44</sup> ČNB. *Německo – hlavní obchodní partner ČR*. Dostupné na WWW: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/zpravy\\_o\\_inflaci/2011/2011\\_IV/box\\_a\\_prilohy/zoj\\_2011\\_IV\\_box\\_3.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2011/2011_IV/box_a_prilohy/zoj_2011_IV_box_3.html)

### **3.1 Dopady krize na tempo ekonomického růstu, zahraniční obchod a zaměstnanost v ČR**

Světová finanční krize měla pro Českou republiku negativní důsledky plynoucí z následné hospodářské recese, která postihla českou ekonomiku vlivem poklesu světové poptávky. Podívejme se nyní podrobněji na konkrétní dopady v podobě propadu tempa ekonomického růstu, poklesu zahraničního obchodu a zaměstnanosti

#### **3.1.1 Dopady krize na tempo ekonomického růstu ČR**

Po období konjunktury z let 2003-2007 byla česká ekonomika od konce roku 2008 konfrontována s propadem tempa ekonomického růstu. Nepříznivý globální hospodářský vývoj, spojený s výrazným útlumem poptávky, který dolehl na českou ekonomiku, se zvýraznil v roce 2009, zejména v podobě oslabení exportu, což společně s nízkou investiční aktivitou se promítlo do úrovně tuzemského ekonomického výkonu. Nižší investiční aktivita byla spojena s úspornými opatřeními firem, které při nízkém využívání stávajících výrobních kapacit byly nuceny přehodnocovat a odkládat své investiční záměry. Na straně exportu se projevilo oslabení exportních trhů, zatímco útlum dovozu souvisel s poklesem investiční aktivity a spotřeby domácností<sup>45</sup>. Ekonomika dosáhla svého dna v průběhu roku 2009, kdy tempo růstu HDP v 1. čtvrtletí roku 2009 dosáhlo -2,9 %, ve 2. čtvrtletí pak -5,0 % stejně tak se vyvíjelo i 3. čtvrtletí a v posledním čtvrtletí roku 2009 dosáhlo tempo růstu -3,6 %.<sup>46</sup> V roce 2010 došlo k mírnému oživení, kdy v 1. čtvrtletí činilo tempo ekonomického růstu 1,1 % a ve 4. čtvrtletí dokonce 2,6 %. Nicméně v souvislosti s dluhovými problémy eurozóny došlo v průběhu roku 2011 ke zvolnění tempa ekonomického růstu, kdy ve 3. čtvrtletí byl zaznamenán růst jen 1,2 % a ve 4. čtvrtletí 0,6.

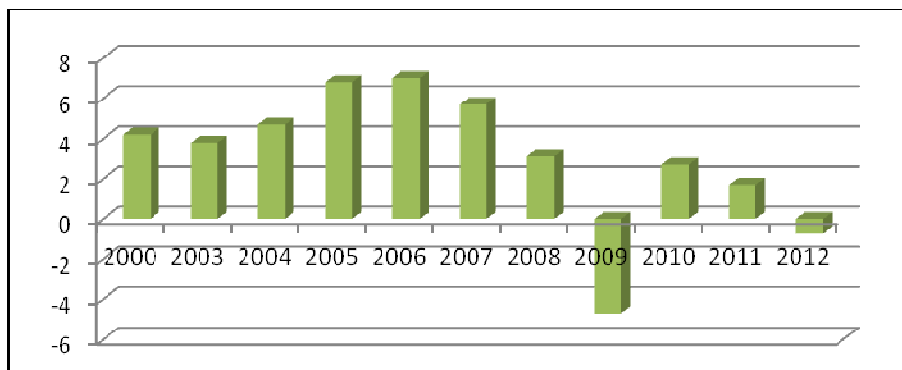
---

<sup>45</sup> *Businessinfo.cz*. Dostupné na WWW: [http://www.businessinfo.cz/files/dokumenty/mpo\\_analyza\\_prumysl\\_2010.pdf](http://www.businessinfo.cz/files/dokumenty/mpo_analyza_prumysl_2010.pdf)

<sup>46</sup> *Kurzy.cz* (2012). *Vývoj HDP v ČR*. Dostupné na WWW: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/hdp/>



Graf č. 10: Vývoj tempa ekonomického růstu v ČR v letech 2000-2012 v %



Zdroj: Kurzy.cz,

Při celkovém pohledu na předchozí graf je možné vyvodit tyto závěry. Rok 2009 se odehrával ve znamení hospodářské recese. Ekonomický pokles v ČR byl prakticky stejný jako v EU (- 4,2 %), nicméně je možné předpokládat, že dopad krize na ekonomiku ČR byl tvrdší, neboť propadu předcházely vysoké předchozí růsty jejího HDP, který v reálném vyjádření rostl v letech 2006 a 2007 o 6,8 %, resp. 6 %, což bylo dvakrát rychlejší tempo než činil průměr Evropské unie (3,3 % a 3% ). „Z hlediska dynamiky růstu byl pak dopad na Českou republiku zřetelnější tím spíše, že změna dynamiky vývoje HDP ČR činila od konce roku 2007 do krizového roku 2009 10,2 p. b., zatímco v rámci EU-27 pouze 7,2 p. b. za stejné období“<sup>47</sup>.

### 3.1.2 Dopady na zahraniční obchod ČR

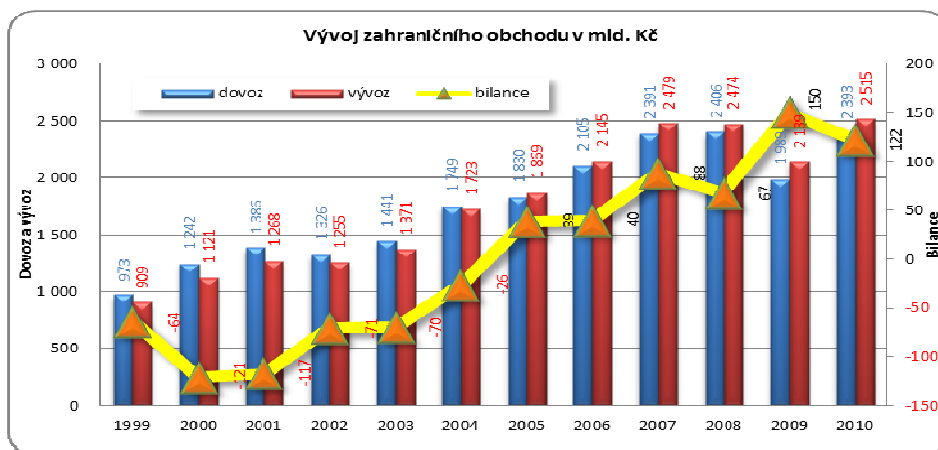
Zahraníční obchod hraje v každé ekonomice důležitou roli. Zejména v tak malé a otevřené jakou je ekonomika ČR<sup>48</sup>. Světová finanční krize a následný propad celosvětové poptávky se v České republice negativně projevil v poklesu zahraničního obchodu. Následující graf sleduje vývoj zahraničního obchodu ČR v letech 1999-2010. Z grafu je možné stanovit několik základních charakteristik vývoje zahraničního obchodu ČR, a to trvalý růst obrátu zahraničního obchodu od roku 1999 do roku 2007.

<sup>47</sup> Dubská, Drahomíra: *Dopady světové finanční a hospodářské krize na ekonomiku České republiky*. Dostupné na WWW: <http://www.czso.cz/csu/2010edicniplan.nsf/p/1156-10>

<sup>48</sup> Mír otevřenosti české ekonomiky se pohybuje okolo 80 %.

Je patrné, že ke stagnaci došlo až v roce 2008. Meziroční přírůstky vývozu mezi lety 1999 – 2005 vedly k postupnému snižování deficitu obchodní bilance, která se tak od roku 2005 dostala do přebytku. V roce 2008 – 2010 dynamika dovozu převýšila dynamiku vývozu, z toho důvodu se kladné saldo bilance v těchto letech snížilo<sup>49</sup>.

Graf č.11: Vývoj zahraničního obchodu v letech 1999 - 2010 v mld. Kč



Zdroj: CZECHTRADE. *Zahraníční obchod České republiky v roce 2010*

Co se týká komoditní struktury českého exportu, první pozici dlouhodobě zaujímá vývoz strojů a dopravních prostředků, který se meziročně zvyšuje a pohybuje se okolo 50 %, dále vývoz surovin a minerálních paliv s podílem okolo 6 % a chemikálií a příbuzných výrobků s podílem okolo 6 %. V období světové finanční krize došlo k silnému oslabení vývozu polotovarů a materiálů, dále průmyslového spotřebního zboží a výrazně oslabil také vývoz zemědělských a potravinářských surovin a výrobků z nich<sup>50</sup>.

Podle průzkumu zveřejněného Českou tiskovou kanceláří<sup>51</sup> světová finanční krize nejvíce zasáhla automobilový průmysl, který zaznamenal citelné snížení exportu

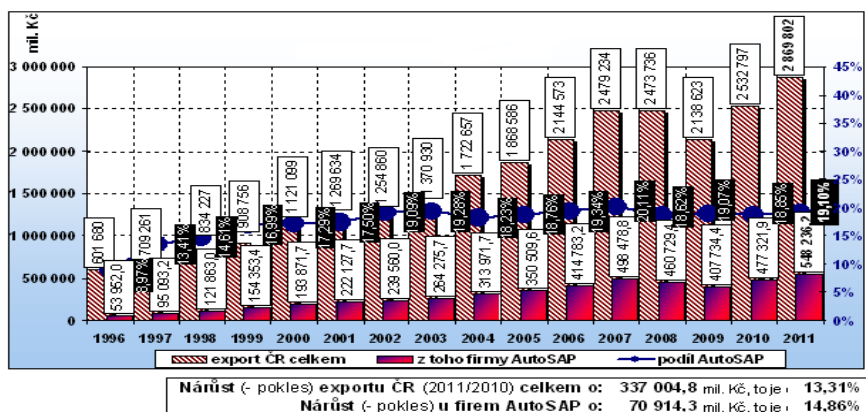
<sup>49</sup> Czech Trade. *Zahraníční obchod České republiky v roce 2010* Dostupné na WWW: [http://www.czechtrade.cz/d/documents/01/7-infoservis/analyzy-zo-cr/Zahranini\\_obchod\\_za\\_rok\\_2010.pdf](http://www.czechtrade.cz/d/documents/01/7-infoservis/analyzy-zo-cr/Zahranini_obchod_za_rok_2010.pdf)

<sup>50</sup> *Zahraníční obchod v roce 2010*. Dostupné na WWW: <http://www.czech.cz/Podnikani/Zahranicni-obchod-v-roce-2010>

<sup>51</sup> EKONOMIKA: *Ekonomická krize v ČR zatím nejvíce zasáhla automobilový průmysl*. Dostupné na WWW: <http://www.ceskamedia.cz/politika/261243/ekonomika-ekonomicka-krize-v-cr-zatim-nejvice-zasahla-automobilovy-prumysl>

zejména v roce 2009, jak dokládá graf č.12. Dále byl citelně zasažen stavební a sklářský průmysl.

Graf č.12: Vývoj exportu automobilů v ČR v mil. Kč v letech 1996 - 2011



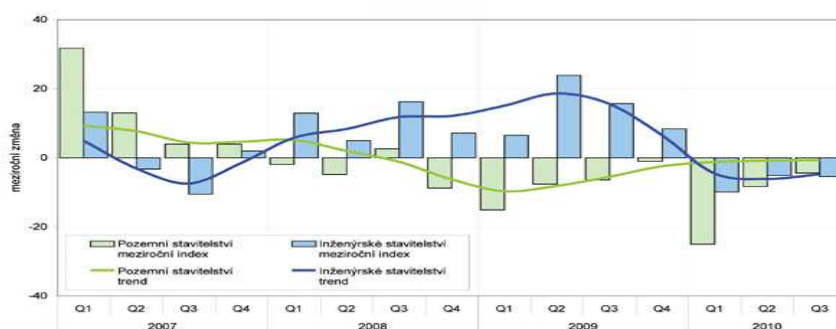
Pozn.: SAP = Sdružení automobilového průmyslu

Zdroj: SAP. Základní údaje a fakta<sup>52</sup>

Z grafu je patrné, že export automobilů před vypuknutím světové finanční krize se dlouhodobě podílel na celkovém exportu ČR z 38 %, v roce 2009 došlo k poklesu na úroveň 33 %. V roce 2011 byl export historicky největší, neboť tvořil 43 % celkového exportu země.

Následující graf demonstruje šíření světové finanční krize ve stavebnictví.

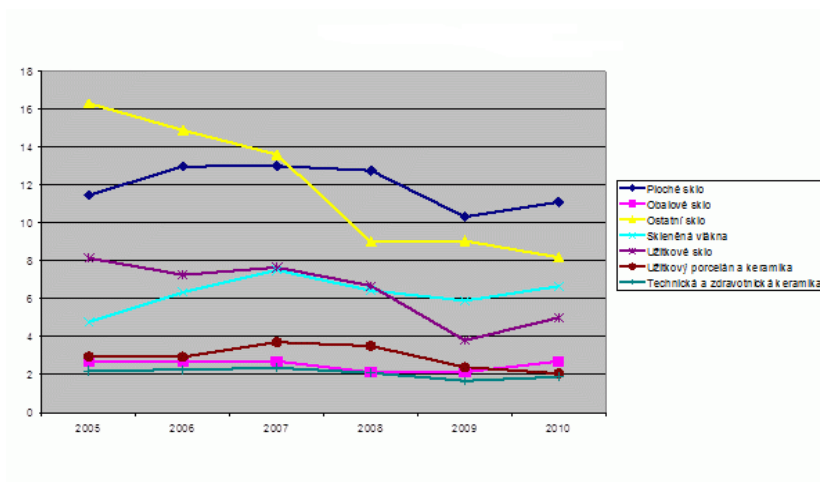
Graf č.13: Meziroční změny v objemu stavební produkce v pozemním a inženýrském stavitelství v letech 2007 - 2010



<sup>52</sup> SAP. Základní údaje a fakta. Dostupné na WWW: <http://www.autosap.cz/default2.asp?page={4A86501A-BBD5-4B8F-AE57-397BC8051C9A}>

Graf č. 14 sleduje vývoj exportu českého sklářského průmyslu v letech 2005 – 2010. Zatímco např. v roce 2005 se pohyboval export skla okolo 17 mld. Kč, v roce 2008 poklesl na úroveň 9 mld. Kč, což představuje snížení o více než 90 %<sup>53</sup>.

Graf č. 14: Vývoj vývozu výrobků sklářského průmyslu v mld. Kč v letech 2005 – 2010



Zdroj: Asociace sklářského a keramického průmyslu ČR

### 3.1.3 Dopady na nezaměstnanost v ČR

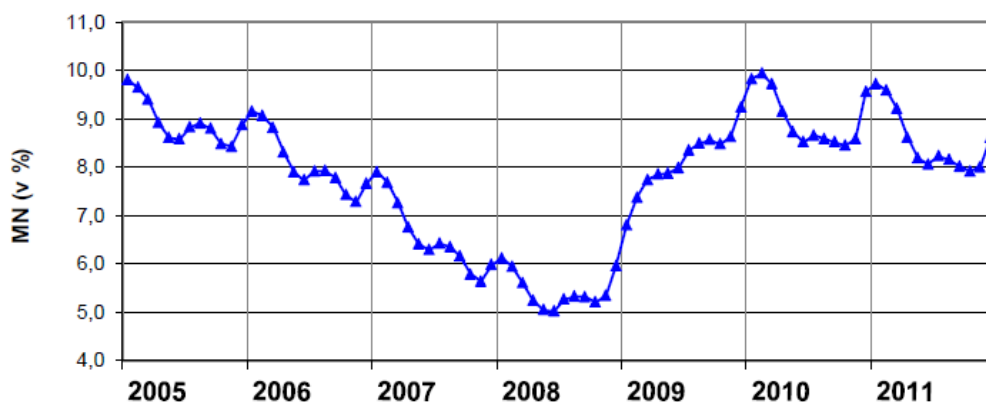
Situace na trhu práce v České republice byla zejména z důvodu převážně exportně orientované ekonomiky v posledních měsících roku 2008 a především v roce 2009 finanční krizí ovlivněna velmi negativně. V důsledku nedostatku zakázek propouštěli nejdříve zaměstnavatelé v automobilovém průmyslu a jejich subdodavatelé, podniky ve sklářském průmyslu, později i zaměstnavatelé z dalších odvětví, především ze zpracovatelského průmyslu.

Vliv krize byl viditelný ještě i v prvních měsících roku 2010. Míra registrované nezaměstnanosti vzrostla v lednu z prosincových 9,2 % na 9,8 %, v únoru dosáhla hodnoty 9,9 %, což byly nejvyšší hodnoty od roku 2004 (v lednu a únoru 2004 dosáhla doposud historicky nejvyšších hodnot - 9,7 %). Mírné oživení a působení sezónních faktorů ovlivnilo trh práce na jaře a v létě roku 2010, kdy nezaměstnanost výrazně

<sup>53</sup> Asociace sklářského a keramického průmyslu ČR. Vývoj sklářského a keramického průmyslu v období 2005 – 2010. Dostupné na WWW: <http://www.askpcr.cz/vyrocní-zpravy/vyrocní-zprava-2010/vyvoj-sklarskeho-a-keramickeho-prumyslu-v-obdobi-2005-2010/>

klesala na 8,5 %, tj. na 500,5 tis. uchazečů o zaměstnání.<sup>54</sup>

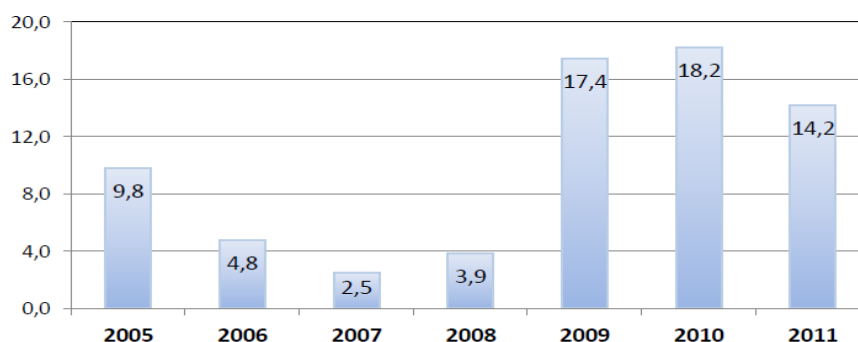
Graf č. 15: Vývoj míry nezaměstnanosti v ČR v letech 2005 – 2011 v %



Zdroj: MPSV. Analýza vývoje zaměstnanosti a nezaměstnanosti v roce 2011

Přestože vlivem světové finanční krize došlo k nárůstu nezaměstnanosti v ČR, není možné všechnu nezaměstnanost ztotožňovat pouze s globální recesí, neboť existují dlouhodobě regiony, které udržují vysokou mírou nezaměstnanosti vlivem strukturálních změn. Při analyzování nezaměstnanosti je nutné sledovat nejen celkovou míru nezaměstnanosti, ale také je zapotřebí sledovat šanci nezaměstnaných nalézt volné pracovní místo. K tomu se používá statistika porovnání počtu uchazečů o zaměstnání na jedno pracovní místo. Následující graf ukazuje vývoj počtu uchazečů o zaměstnání na jedno pracovní místo v letech 2005 - 2011.

Graf č. 16: Vývoj počtu uchazečů o zaměstnání na jedno pracovní místo v letech 2005 – 2011



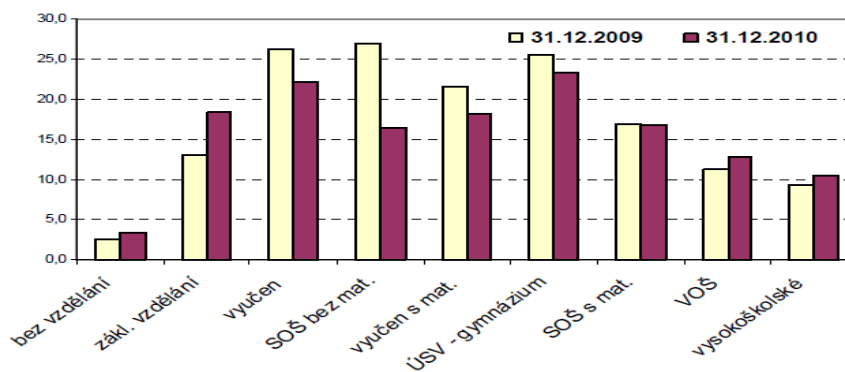
Zdroj: MPSV. Analýza vývoje zaměstnanosti a nezaměstnanosti v roce 2011

<sup>54</sup> Ministerstvo práce a sociálních věcí (MPSV). *Analýza vývoje zaměstnanosti a nezaměstnanosti v roce 2010*. Dostupné na WWW: <http://www.mpsv.cz/files/clanky/10811/analyza.pdf>

Z grafu je patrné, že vlivem světové finanční krize, která se nejvíce projevila v nárůstu nezaměstnanosti v letech 2009 – 2010, došlo rovněž k zhoršení souladu mezi nabídkou a poptávkou po práci. Počet uchazečů o zaměstnání připadajících na 1 volné pracovní místo v roce 2009 se pohyboval okolo 17,4 a v roce 2010 se zvýšil dokonce na 18,2. Teprve v průběhu roku 2011 došlo k mírnému poklesu, ale i tak je situace na trhu práce stále neuspokojivá.<sup>55</sup>

Následující graf ukazuje vývoj počtu uchazečů na jedno pracovní místo podle dosaženého vzdělání. Z grafu lze vysledovat, že mezi lety 2009 a 2010 došlo k nejvyššímu nárůstu uchazečů na 1 volné místo u osob bez vzdělání popřípadě se základním vzděláním. K prudkému nárůstu počtu uchazečů na jedno volné pracovní místo došlo mezi sledovanými lety i v případě uchazečů s vyšším odborným vzděláním, popřípadě vysokoškolským, kdy zejména firmy, které se dostávaly do ztrát či započaly optimalizovat svá hospodaření vlivem globální recese, se ubíraly cestou snižování stavu zaměstnanosti.

Graf č.17: Vývoj počtu uchazečů o zaměstnání na jedno pracovní místo v členění podle dosaženého vzdělání mezi lety 2009 - 2010

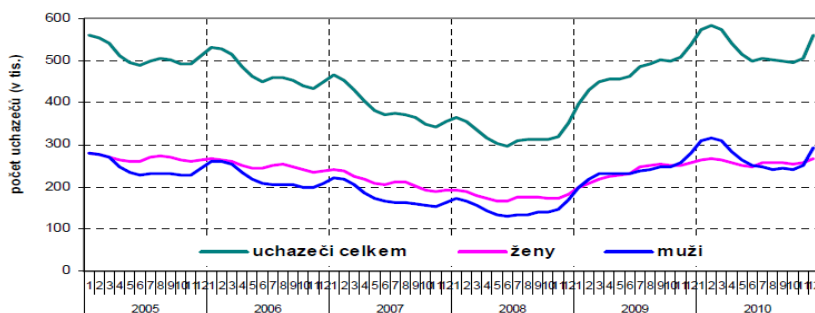


Zdroj: MPSV. Analýza vývoje zaměstnanosti a nezaměstnanosti v roce 2010

Na grafu č. 18 můžeme pozorovat vývoj počtu uchazečů o zaměstnání podle pohlaví.

<sup>55</sup> Ministerstvo práce a sociálních věcí (MPSV). *Analýza vývoje zaměstnanosti a nezaměstnanosti v roce 2011*. Dostupné na WWW [http://www.mpsv.cz/files/clanky/12927/Analýza\\_zamestnanost\\_2011.pdf](http://www.mpsv.cz/files/clanky/12927/Analýza_zamestnanost_2011.pdf)

Graf č.18: Vývoj počtu uchazečů o zaměstnání v evidenci úřadu práce v členění podle pohlaví (v tis.) v letech 2005-2010



Zdroj: MPSV. Analýza vývoje zaměstnanosti a nezaměstnanosti v roce 2010

Z grafu lze vyčíst, že zatímco do roku 2008 převažovaly v evidenci úřadů práce (ÚP) zejména ženy, světová finanční krize, která postihla především odvětví s vyšší zaměstnaností mužů, měla za následek výrazné převýšení evidence mužů na ÚP nad ženami. K 31. 12. 2010 se počet mužů meziročně zvýšil o 12,3 tis. na 293,4 tis., počet žen se zvýšil o 10,1 tis. na 268,2 tis.

### 3.2 Dopady světové finanční krize na nejvýznamnějšího obchodního partnera ČR – Německo

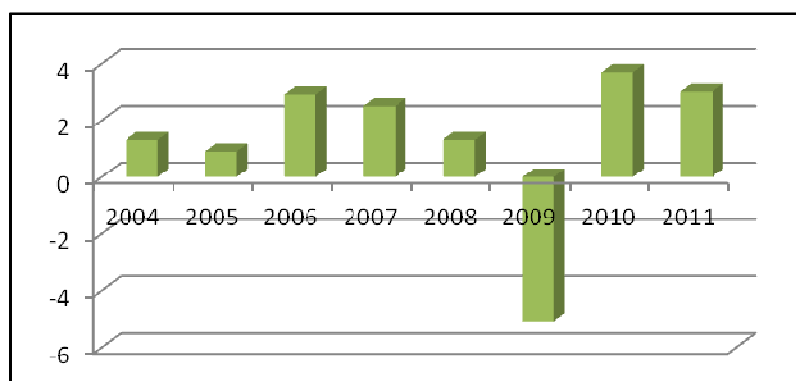
V rámci této kapitoly je pozornost věnována nejprve nastínění vývoje německé ekonomiky v období světové finanční krize, v oblastech tempa ekonomického růstu, nezaměstnanosti a vývoji vzájemného obchodu mezi ČR a Německem

#### 3.2.1 Vývoj tempa ekonomického růstu a nezaměstnanosti německé ekonomiky v letech 2008 – 2010

Díky silné závislosti na světové ekonomice zasáhla finanční krize i německé hospodářství, které v roce 2009 zaznamenalo nejhlubší recesi od druhé světové války.

Začátkem roku 2009 sice německá spolková vláda předpokládala vývoj HDP -2,3 %, avšak již během prvního čtvrtletí 2009 bylo zřejmé, že recese bude mnohem hlubší, neboť HDP se v průběhu roku 2009 propadl na úroveň -5,1 %. Slabý výkon německé ekonomiky způsobil zejména zhoršující se vývoz<sup>56</sup>. Graf č. 19 sleduje vývoj tempa ekonomického růstu Německa v letech 2004 – 2011.

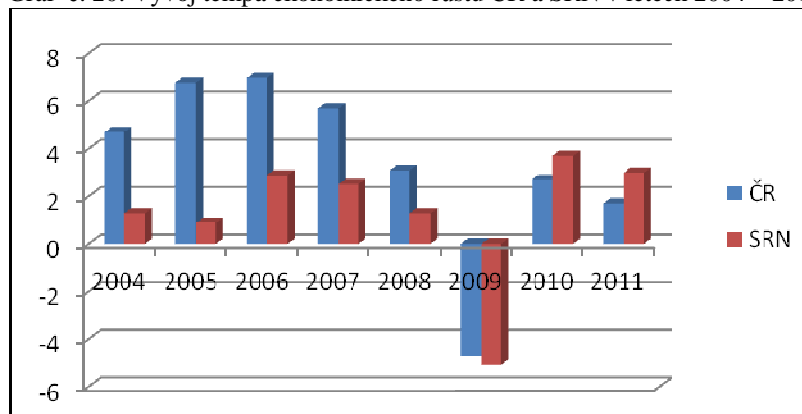
Graf č.19: Vývoj tempa ekonomického růstu v Německu v letech 2004-2011 v %



Zdroj: [www. BusinessInfo.cz](http://www.BusinessInfo.cz) Německo: Ekonomická charakteristika země

Při celkovém pohledu na tempo ekonomického růstu ČR a Spolkové republiky Německo (SRN) je patrné, že dynamika růstu ČR byla v předkrizovém období několikanásobně větší než dynamika růstu SRN. Nicméně německá ekonomika neměla takové obtíže s nastolením dalšího růstu po roce 2010, zatímco česká ekonomika silně zaostává.

Graf č. 20: Vývoj tempa ekonomického růstu ČR a SRN v letech 2004 – 2011 v %



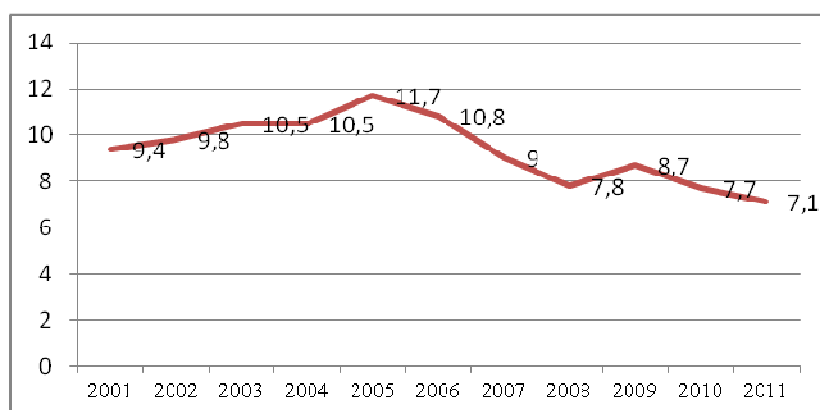
<sup>56</sup> Velvyslanectví České republiky v Berlíně. *Vývoj německého hospodářství*. Dostupné na WWW: [http://www.mzv.cz/berlin/cz/obchod\\_a\\_ekonomika/nemecka\\_ekonomika/vyvoj\\_nemeckeho\\_hospodarstvi\\_1.html](http://www.mzv.cz/berlin/cz/obchod_a_ekonomika/nemecka_ekonomika/vyvoj_nemeckeho_hospodarstvi_1.html)



Zdroj: *BusinessInfo. Německo: Ekonomická charakteristika země; Kurzy.cz, 2012; vlastní zpracování*

Následující graf demonstruje vývoj nezaměstnanosti v SRN v letech 2001 – 2011. Z grafu můžeme vyčíst, že zatímco v případě ČR docházelo k prudkému nárůstu nezaměstnanosti až v průběhu roku 2009 – 2010 v případě SRN se nejkritičtěji vyvíjela nezaměstnanost v letech 20003 - 2007, poté docházelo k jejímu poklesu. Teprve v průběhu roku 2009 docházelo opět k jejímu pozvolnému, ale nikoliv tak razantnímu nárůstu, jako v letech 2003 – 2007.

Graf č.21: Vývoj míry nezaměstnanosti v SRN v letech 2001 – 2011 v %



Zdroj: *BusinessInfo. Německo: Ekonomická charakteristika země*

Jedním z hlavních důvodů proč nedocházelo k nárůstu nezaměstnanosti v letech 2008 - 2010 v SRN bylo, především zavedení politických stimulů a opatření v podobě tzv. „systému Kurzarbeit“, tzn. „systému zkrácené pracovní doby, kdy v rámci zachování pracovních míst stát doplácel zaměstnanci dvě třetiny ušlé mzdy a zaměstnavateli hradil až polovinu sociálního pojištění za zaměstnance. Firmy takto mohly reagovat na hospodářskou recesi snížením produkce, aniž by musely začít propouštět. S oživením hospodářství v roce 2010 počet nezaměstnaných nadále pozvolna klesal, nicméně nadále přetrvávalo uplatňování systému Kurzarbeit“<sup>57</sup>.

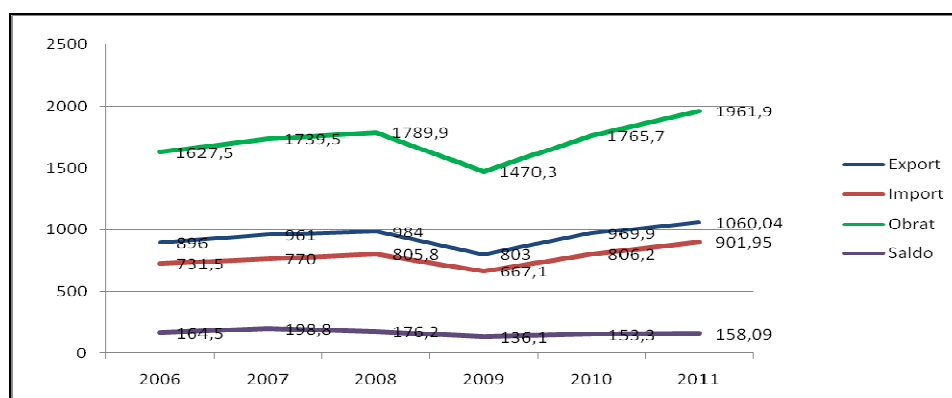
### 3.2.2 Vývoj vzájemného obchodu ČR a Německa v letech 2008- 2010

Graf č. 22 sleduje vývoj zahraničního obchodu SRN v letech 2006 – 2011. Na

<sup>57</sup> BusinessInfo. *Německo: Ekonomická charakteristika země*. Dostupné na WWW: <http://www.businessinfo.cz/cz/sti/nemecko-ekonomicka-charakteristika-zeme/4/1000636/#sec2>

grafu je vidět, že SRN se dlouhodobě řadí k zemím s přebytkem obchodní bilance. Do roku 2009 bylo SRN největším exportérem na světě, v roce 2010 jej vystřídala Čína.<sup>58</sup> I přesto, že v letech 2008 – 2010 zaznamenalo Německo přebytek obchodní bilance, je patrné, že mezi lety 2008 – 2009 došlo k poklesu přebytku o 40,1 mld. eur. Pokles byl zaznamenán jak na straně exportu, tak i na straně importu a celkový obrat se snížil o více než 319 mld. eur

Graf č.22 : Vývoj zahraničního obchodu SRN v mld. eur v letech 2006 - 2011



Zdroj: BusinessInfo. Německo: Ekonomická charakteristika zem

Obchodní vztahy s Německem jsou již mnoho let na velmi vysoké úrovni. SRN zůstává pro ČR nejdůležitějším obchodním partnerem. I když je SRN se zhruba 30 % exportní destinací číslo jedna, jeho podíl ve prospěch ostatních zemí průběžně mírně klesá. Zatímco v roce 2000 směřovalo do Německa 40 % českého vývozu, v době vstupu ČR do EU to bylo již 36 % a v roce 2011 32,1 %. Tento vysoký podíl českého vývozu do SRN svědčí o vysoké míře provázanosti ekonomiky ČR s německou ekonomikou a jejím trhem, což demonstruje i vývoj obchodní bilance ČR se SRN, která je od roku 1998 aktivní. Od roku 1997 do roku 2001 dle údajů Českého statistického úřadu vzrostl vývoz České republiky do SRN z 256 mld. Kč na 484 mld. Kč, zvýšil se tedy o 89,1%.<sup>59</sup>

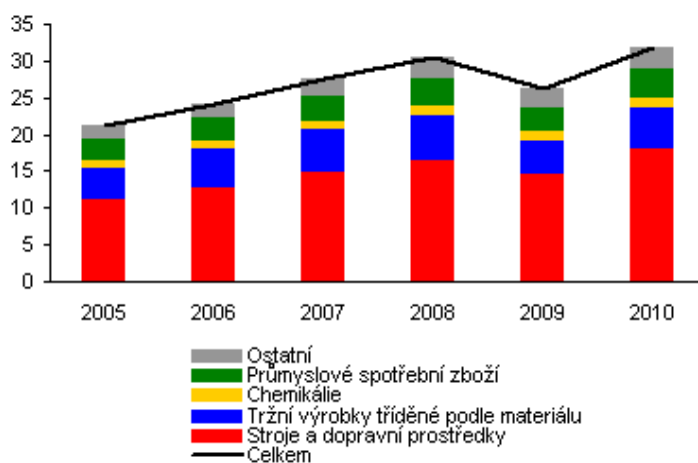
<sup>58</sup> BusinessInfo. Německo: Ekonomická charakteristika země. Dostupné na WWW: <http://www.businessinfo.cz/cz/sti/nemecko-ekonomicka-charakteristika-zeme/4/1000636/#sec2>

<sup>59</sup> BusinessInfo. Německo: Obchodní a ekonomická spolupráce s ČR. Dostupné na WWW: <http://www.businessinfo.cz/cz/sti/nemecko-obchodni-a-ekonomicka-spoluprace-s-cr/7/1000636/>

Po následujícím mírném poklesu v roce 2002 došlo v roce 2003 k obnovení růstové tendence, která v roce 2004 v důsledku vstupu ČR do EU a odstranění posledních administrativních bariér zahraničnímu obchodu ještě akcelerovala. V roce 2004 obrat vzájemného zahraničního obchodu poprvé v historii překročil jeden bilion Kč. Zahraniční obchod s Německem zaznamenal, a to zejména vlivem celosvětové finanční krize v roce 2008 poprvé v historii ČR propad. V následujícím roce 2009 se tento propad ještě zvýraznil, jak dokládá i graf č. 22. Je tedy patrné, že v roce 2009 došlo k rekordnímu poklesu jak na straně exportu, tak na straně importu. Větší pokles na straně dovozů měl ovšem příznivý vliv na obchodní bilanci, která nakonec skončila přebytkem. V roce 2010 se jak česká, tak německá ekonomika vzpamatovávaly z globální finanční krize a české vývozy do Německa dosáhly historicky rekordní výše, přičemž dovoz z Německa nedosáhl úrovně let 2007 či 2008. Tento trend pokračoval i v roce 2011<sup>60</sup>.

Následující graf si všímá vývoje zbožové struktury vývozu ČR do Německa v letech 2005 – 2010.

Graf č. 23: Vývoj zbožové struktury vývozu ČR do SRN v mld. eur v letech 2005 - 2010



Zdroj: ČNB. Německo – hlavní obchodní partner ČR

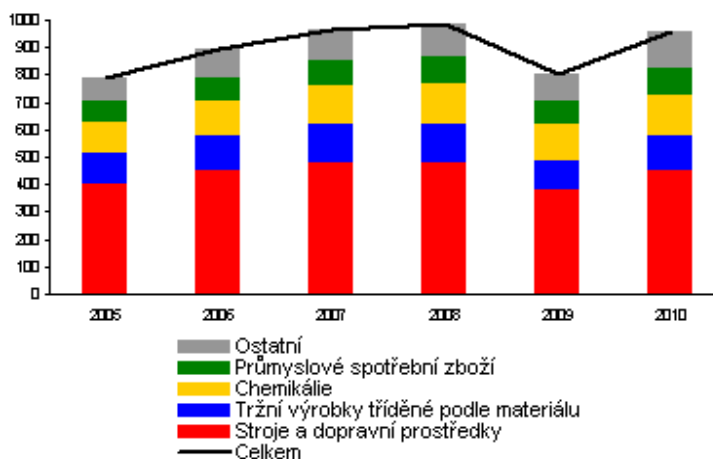
Z grafu lze vyčíst, že podíl strojů a dopravních prostředků na celkovém vývozu zboží

<sup>60</sup> BusinessInfo. Německo: Obchodní a ekonomická spolupráce s ČR. Dostupné na WWW: <http://www.businessinfo.cz/cz/sti/nemecko-obchodni-a-ekonomicka-spoluprace-s-cr/7/1000636/>

ČR do Německa činí více než 50 % a jsou tak stěžejní komoditou vývozu. Zejména v roce 2008 činil vývoz těchto komodit z ČR do SRN více než 18 mld. eur, v souvislosti s probíhající světovou finanční krizí však byl zaznamenán pokles o více než 4,5 mld. eur ve vývozu těchto komodit.

Graf č. 24 ukazuje opačný vývoj zbožové struktury, a to vývoz ze SRN do ČR. Z grafu jsou patrné obdobné trendy jako u ČR. Mezi krizovými lety 2008 – 2009 byl zaznamenán pokles u vývozu strojírenských produktů<sup>61</sup>.

Graf č. 24: Vývoj zbožové struktury vývozu SRN do ČR v mld. eur v letech 2005 - 2010



Zdroj: ČNB. Německo – hlavní obchodní partner ČR

V roce 2010 se vzájemný vývoz strojírenských a dopravních prostředků dostal na úroveň předkrizovou. Jeden z hlavních důvodů tohoto příznivého vývoje bylo zavedení tzv. „šrotovného“ v Německu. Toto opatření si kladlo za cíl podpořit německý automobilový průmysl. Na základě analýzy provedené v roce 2009 Česko-německou obchodní a průmyslovou komorou vyplývá, že německá protikrizová opatření, v první řadě zavedení šrotovného, měly vliv i na české hospodářství, neboť z něj profitoval především český automobilový průmysl, což mělo za následek meziroční nárůst exportu během několika posledních měsíců roku 2009<sup>62</sup> a následně i růst v roce 2010.

<sup>61</sup> ČNB. Německo – hlavní obchodní partner ČR. Dostupné na WWW:

[http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/zpravy\\_o\\_inflaci/2011/2011\\_IV/box\\_a\\_prilohy/zoi\\_2011\\_IV\\_box\\_3.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2011/2011_IV/box_a_prilohy/zoi_2011_IV_box_3.html)

<sup>62</sup> Khudhur, P. Německo je nejdůležitějším partnerem ČR v době krize. Dostupné na WWW: <http://businessworld.cz/aktuality/Nemecko-je-nejdulezitejsim-partnerem-CR-v-dobe-krize-4788>

Do České republiky bylo v roce 2011 z Německa dovezeno zboží za 27,9 mld. eur, vývoz z ČR do Německa dosáhl 37,5 mld. eur. Obchod s Německem tvoří téměř jednu třetinu celkového zahraničního obchodu ČR. Pro Německo je Česká republika nejdůležitějším obchodním partnerem ze zemí střední a východní Evropy<sup>63</sup>.

---

<sup>63</sup> Česko-německá obchodní a průmyslová komora. *Nejdůležitější zboží v bilaterálním obchodě 2011*. Dostupné na WWW: <http://tschechien.ahk.de/cz/o-nemecku/cesko-nemecke-vztahy/>.

### 3.3 Shrnutí

Světová finanční krize, která se v průběhu roku 2008 začala šířit napříč celým světem, se ČR příliš nedotkla. Ze zátěžových testů provedených ČNB vyplynulo, že český finanční systém je v dobré kondici a není nutné se obávat vývoje českého finančního a bankovního systému. ČR se dotkla především hospodářská recese způsobená poklesem globální poptávky. Pokles světové poptávky, pro malou otevřenou ekonomiku, kterou je ČR, měl dalekosáhlé následky. Vysoká tempa ekonomického růstu, kterých ČR dosahovala v průběhu nového tisíciletí, vedly k drastickému propadu na úroveň -4,7 % v roce 2009. Podobný vývoj sice zaznamenaly i další ekonomiky Evropské unie, nicméně žádná z nich nepadala dolů z tak vysokých hodnot HDP. Vlivem poklesu celosvětové poptávky a klesajícího vývozu, začala ČR v průběhu roku 2009 zmítat i rostoucí nezaměstnanost, která se začala nejprve projevovat v propouštění osob se základním vzděláním a nemožností vysokoškolsky vzdělaných osob, které poprvé přicházely na trh práce nalézt v tomto období uplatnění. Dalším typickým rysem nezaměstnanosti krizového období bylo převažování mužů v evidenci úřadu práce nad ženami, což odráželo útlum významných průmyslových odvětví české ekonomiky. Světová krize měla rovněž výrazný dopad na zahraniční obchod. Co se týká nejvýznamnějšího obchodního partnera ČR, Německa, zaznamenal zahraniční obchod ČR s Německem vlivem globální krize v roce 2008 poprvé v historii ČR propad a tento propad se v průběhu roku 2009 ještě více prohluboval. Následky krize se přenesly i do roku 2010, kdy makroekonomické ukazatele sicejevily známky oživení, nicméně nerostly takovým způsobem, aby byly schopny napravit útlum předchozích let. Pro rok 2012 bylo sice předpokládáno již úplné nastartování a oživení ekonomik Evropské unie, včetně ČR, nicméně problémy s velikostí zadlužení zejména, tzv. skupiny PIGS (Portugalsko, Irsko, Řecko a Španělsko) vedly k rozpoutání další krize, tentokrát Dluhové krize eurozóny.

## Závěr

Fenomén krize je přirozenou a nedílnou součástí ekonomického života. Hospodářský růst není rovnoměrný a hladký. Ekonomika podléhá cyklickým výkyvům kdy jsou období prosperity střídány zpomalením ekonomického růstu a recesí. Tato období jsou samozřejmě různě dlouhá a mají nestejnou intenzitu.

V období prosperity by mělo být samozřejmé připravovat se na budoucí pokles, protože ten se dříve, či později nutně dostaví. Bohužel jsme byli v nedávné době svědky opaku. Potenciál globálního hospodářského růstu z počátku druhého tisíciletí nebyl využit k vyrovnání, či zmírnění budoucího poklesu.

V kapitole o hospodářském cyklu byl zmíněn starozákonní příběh o proroku Josefovi jako ilustrace prvního dokumentovaného cyklického výkyvu ekonomiky. Ponaučení, které z tohoto příběhu vyplývá se stalo základem keynesianismu tj. (jak už bylo zmíněno výše), že v časech prosperity je dobré vytvářet si rezervy pro nepříznivá období. Během sedmi tučných, úrodných let naplnil egyptský faraon sýpky obilím tak jak mu Josef poradil. Tento prozřetelný skutek pak pomohl Egyptu přežít sedm následujících let neúrody. Současné politické elity se však takto prozřetelně nechovaly a v „úrodných“ dobách nejenže sýpky nenaplnily, ale naopak spíše ještě více vyprázdnily. Kdyby tomu tak nebylo, nemuseli bychom nyní být svědky gigantických státních dluhů a hrozících bankrotů států eurozóny.

Finanční krize z let 2007-2010 byla co se následků týče relativně epizodní záležitostí. To pravé nebezpečí číhá v neúměrném zadlužování států, ke kterému tato krize svým dílem přispěla (nutností nákladných, záchranných opatření na podporu finančních systémů), rozhodně ji však nelze považovat za prvotní příčinu současného stavu. Míra zadlužení byla totiž extrémní již před vznikem krize.

Vliv finanční krize na Českou republiku nebyl naštěstí příliš výrazný díky relativně stabilnímu finančnímu sektoru. Bohužel se zde ale projevil důsledek plynoucí z poklesu celosvětové poptávky, kterému tak malá a proexportně orientovaná ekonomika jakou je ekonomika ČR nemůže čelit.

Pro další vývoj české ekonomiky bude důležitý ekonomický vývoj v globalizovaném světě zvláště v zemích EU a zejména v Německu kam směřuje největší část českého exportu.

## Seznam použitých zdrojů

### Knižní zdroje

- CSESANÝ, Slavoj.: *Hospodářský cyklus*, 1. vydání, Praha, Linde 2006, 200 str.
- FOSTER, John B. – MAGDOFF, Fred: *Velká finanční krize, příčiny a následky*, 1. vydání, Praha, Grimmus 2009, 160 str.
- KOHOUT, Pavel.: *Finance po krizi, důsledky hospodářské recese a co bude dál*, 1. vydání, Praha, Grada 2009, 224 str.
- KRUGMAN, Paul: *Návrat ekonomické krize*, 1. vydání, Praha, Vyšehrad 2009, 176 str.
- KLÍMA, Jan. *Makroekonomie*. Praha : Alfa Publishing, 2006. 228 str.
- KOVANDA, Lukáš. *Americká hypoteční krize jako záminka pro paternalismus*. In: *Americká finanční krize: hrozba pro světovou ekonomiku?* Praha: Cep, 2008. str.73
- SEDLÁČEK, Tomáš.: *Ekonomie dobra a zla, po stopách lidského tázání od Gilgameše až po finanční krizi*, 1. vydání, Praha, 65. pole 2009, 270 str.
- SOJKA, Milan –KONEČNÝ, Bronislav.: *Malá encyklopedie moderní ekonomie*, 3. vydání Praha, Nakladatelství Libri 2006, 270str.
- URBAN, Jan.: *Základy teorie národního hospodářství*, 1. vydání, Praha, ASPI Publishing, 2003. 478 str.
- VLČEK, Josef a kol. *Ekonomie a ekonomika*, 2. vydání, Praha: ASPI, 2005. 435 str
- WOODS, Thomas E.: *Krach*, 1. vydání, Praha, nakladatelství Dokořán 2010, 222 str.



## Internetové zdroje

Bučková, Veronika.: Sekuritizace - novodobý globální trend s následky krize.  
Dostupné na WWW: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/261776-sekuritizace-novodoby-globalni-trend-s-nasledky-krize>

<http://www.economywatch.com/economy-articles/bubble-economy.html>

Zemánek, Josef. *Hypoteční krize v USA*. Dostupné na Dostupné na:  
<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>

[http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/tiskove\\_zpravy\\_cnb/2008/080930\\_vyjadr\\_eni\\_cnb\\_ke\\_krizi.html](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2008/080930_vyjadr_eni_cnb_ke_krizi.html)

<http://www.vlada.cz/assets/media-centrum/predstavujeme/narodni-protikrizovy-plan.pdf>

*Německo – hlavní obchodní partner ČR*. Dostupné z WWW:  
[http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/zpravy\\_o\\_inflaci/2011/2011\\_IV/box\\_a\\_priloha/zoi\\_2011\\_IV\\_box\\_3.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2011/2011_IV/box_a_priloha/zoi_2011_IV_box_3.html)

*Businessinfo*

[http://www.businessinfo.cz/files/dokumenty/mpo\\_analyza\\_prumysl\\_2010.pdf](http://www.businessinfo.cz/files/dokumenty/mpo_analyza_prumysl_2010.pdf)

Kurzy.cz (2012).

*Vývoj HDP v ČR*. Dostupné na WWW: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/hdp/>

ČNB (2012). *Aktuální prognóza ČNB*. Dostupné na WWW:  
[http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/prognoza/index.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html)

Dubská, Drahomíra: *Dopady světové finanční a hospodářské krize na ekonomiku České republiky*. Dostupné na WWW:  
<http://www.czso.cz/csu/2010ediciplan.nsf/p/1156-10>

Czech Trade. *Zahraniční obchod České republiky v roce 2010* Dostupné na WWW:  
[http://www.czechtrade.cz/d/documents/01/7-infoservis/analyzy-zo-cr/Zahranini\\_obchod\\_za\\_rok\\_2010.pdf](http://www.czechtrade.cz/d/documents/01/7-infoservis/analyzy-zo-cr/Zahranini_obchod_za_rok_2010.pdf)

Ministerstvo práce a sociálních věcí (MPSV). *Analýza vývoje zaměstnanosti a nezaměstnanosti v roce 2010*. Dostupné na WWW:  
<http://www.mpsv.cz/files/clanky/10811/analyza.pdf>

Ministerstvo práce a sociálních věcí (MPSV). *Analýza vývoje zaměstnanosti a nezaměstnanosti v roce 2011*. Dostupné na WWW  
[http://www.mpsv.cz/files/clanky/12927/Analyza\\_zamestnanost\\_2011.pdf](http://www.mpsv.cz/files/clanky/12927/Analyza_zamestnanost_2011.pdf)

Velvyslanectví České republiky v Berlíně. *Vývoj německého hospodářství*. Dostupné na WWW: [http://www.mzv.cz/berlin/cz/obchod\\_a\\_ekonomika/nemecka\\_ekonomika/vyvoj\\_nemeckeho\\_hospodarstvi\\_1.htm](http://www.mzv.cz/berlin/cz/obchod_a_ekonomika/nemecka_ekonomika/vyvoj_nemeckeho_hospodarstvi_1.htm)

BusinessInfo. *Německo: Ekonomická charakteristika země*. Dostupné na WWW: <http://www.businessinfo.cz/cz/sti/nemecko-ekonomicka-charakteristika-zeme/4/1000636/#sec2>

Eckert D. D. *Weltkrieg der Währungen: Wie Euro, Gold und Yuan um das Erbe des Dollar kämpfen – und was das für ruber Geld bedeutet*. München: Münchner Verlagsgruppe GmbH.

Jeneralová (2011). *Zahraniční obchod v roce 2010*. Dostupné na WWW: <http://www.czech.cz/cz/Podnikani/Zahranicni-obchod-v-roce-2010>

ČTK (2008). *EKONOMIKA: Ekonomická krize v ČR zatím nejvíce zasáhla automobilový průmysl*. Dostupné na WWW: <http://www.ceskamedia.cz/politika/261243/ekonomika-ekonomicka-krize-v-cr-zatim-nejvice-zasahla-automobilovy-prumysl>

AP. *Základní údaje a fakta*. Dostupné na WWW: <http://www.autosap.cz/default2.asp?page={4A86501A-BBD5-4B8F-AE57-397BC8051C9A}>

## **Seznam grafů a tabulek**

Graf č. 1 Hospodářský cyklus

Graf č. 2 Vývoj indexu NASDAQ

Graf č. 3: Vývoj úrokových sazeb Fedu 2001-2007

Graf 4: Vývoj HPD USA (%), 1996-2008

Graf č. 5: Vývoj nezaměstnanosti v USA (%), 2000-2007

Graf č. 6: Počet světově vydaných CDO v období 2000 – 2010 (v mld. USD)

Graf č. 7: Vývoj úrokových sazeb hypotečních úvěrů v USA

Graf č. 8: Vývoj nezaměstnanosti v USA 2000-2010

Graf č. 9: HDP Spojených států 2004-2010

Graf č. 10: Vývoj tempa ekonomického růstu v ČR v letech 2000-2012 v %

Graf č. 11: Vývoj zahraničního obchodu v letech 1999 - 2010 v mld. Kč

Graf č.12: Vývoj exportu automobilů v ČR v mil. Kč v letech 1996 - 2011

Graf č. 12: Vývoj míry nezaměstnanosti v ČR v letech 2005 – 2011 v %

Graf č. 13: Vývoj počtu uchazečů o zaměstnání na jedno pracovní místo v letech 2005 – 2011

Graf č. 14: Vývoj počtu uchazečů o zaměstnání na jedno pracovní místo v členění podle dosaženého vzdělání mezi lety 2009 - 2010

Graf č. 15: Vývoj počtu uchazečů o zaměstnání na jedno pracovní místo v členění podle dosaženého vzdělání mezi lety 2009 - 2010

Graf č. 16: Vývoj počtu uchazečů o zaměstnání v evidenci úřadu práce v členění podle pohlaví (v tis.) v letech 2005-2010

Graf č. 17: Vývoj tempa ekonomického růstu v Německu v letech 2004-2011 v %

Graf č. 18: Vývoj tempa ekonomického růstu ČR a SRN v letech 2004 – 2011 v %

Graf č. 19: Vývoj zahraničního obchodu SRN v mld. eur v letech 2006 – 2011

Graf č. 20: Vývoj míry nezaměstnanosti v SRN v letech 2001 – 2011 v %

Graf č. 21: Vývoj zbožové struktury vývozu ČR do SRN v mld. eur v letech 2005 – 2010

Graf č. 22: Vývoj zbožové struktury vývozu SRN do ČR v mld. eur v letech 2005 – 2010