

Univerzita Karlova v Praze  
Právnická fakulta

Jan Polanský

# GLOBÁLNÍ FINANČNÍ A EKONOMICKÁ KRIZE

Global financial and economic crisis

**Diplomová práce**

Vedoucí diplomové práce: Mgr. Ing. Aleš Borkovec

Katedra: Národního hospodářství

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): duben 2012

## **PROHLÁŠENÍ**

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracoval samostatně, všechny použité prameny a literatura byly řádně citovány a práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

V Praze dne 20.4. 2012

---

Podpis

## **Poděkování**

Na tomto místě bych rád poděkoval Mgr. Ing. Aleši Borkovcovi za cenné připomínky a odborné rady, kterými přispěl k vypracování této diplomové práce.

## **Abstrakt**

Diplomová práce analyzuje a popisuje nedávnou globální finanční a ekonomickou krizi, některé současné ekonomické problémy a historické kořeny krize. První část práce se zabývá ekonomickými termíny a historickými ekonomickými krizemi, recesemi a důležitými ekonomickými událostmi. Další část diplomové práce je zaměřena na události nedávné finanční a ekonomické krize. Práce popisuje problémy související s finančními inovacemi, ratingovými agenturami, bankami, moderním kapitalismem a předcházení krizím. Práce také uvádí některé nové ekonomické právní normy v USA a EU související s finanční a ekonomickou krizí. Poslední kapitola je zaměřena na krizi evropské měny EURA a na hospodářskou situaci Řecka.

## **Abstract**

The thesis analyzes and describes recent global financial and economic crisis, some current economic problems and historical roots of the crisis. First passages of the work characterizes theoretical terms and historic economical crises, recessions and important economical events. Next part of the thesis is focused on events of the recent financial and economic crisis. The work contains description of the problems with financial innovations, rating agency, banks, modern capitalism and prevention of the crisis. The text also presents some new economical legal rules in USA and EU related to financial and economical crisis. Last chapter of the work is focused on the crisis of the European currency EURO and Greek economic situation.

# Globální finanční a ekonomická krize

## OBSAH

ÚVOD.....	7
<b>1) POJEM KRIZE, EKONOMICKÁ A FINANČNÍ KRIZE, EKONOMICKÁ RECESE A DEPRESE.....</b>	<b>9</b>
1.1) Pojem krize.....	9
1.2) Pojem ekonomické recese.....	10
1.3) Pojem finanční krize.....	12
<b>2) FINANČNÍ KRIZE ROKU 1907 V USA.....</b>	<b>15</b>
2.1) Krize před rokem 1900.....	15
2.2) Finanční krize roku 1907.....	17
<b>3) VELKÁ DEPRESE.....</b>	<b>20</b>
3.1) Dvacátá léta v USA.....	20
3.2) Průběh Velké Deprese.....	23
3.3) Dopady Velké Deprese a New Deal.....	25
3.4) Globální dopad Velké Deprese.....	27
3.5) Poválečný vývoj.....	29
<b>4) OD ROKU 1987 K SOUČASNOSTI.....</b>	<b>30</b>
4.1) Burzovní krach roku 1987.....	30
4.2) Finanční a měnová krize rozvíjejících se ekonomik.....	31
4.3) Japonská stagnace.....	32
4.4) Případ ENRON.....	35
4.5) DOT - COM krize.....	36
<b>5) FINANČNÍ KRIZE ROKU 2007.....</b>	<b>38</b>
5.1) Geneze krize roku 2007.....	38
5.2) Finanční inovace.....	46
5.3) Nesprávné ocenění rizika.....	50
5.4) Stínový bankovní systém.....	51
5.5) Vzestup trhu komodit.....	52
5.6) Systémová krize.....	53
5.7) Prognózy finanční a ekonomické krize.....	54
5.8) Dopady na finanční instituce.....	56
5.9) Pokles bohatství.....	57
5.10) Globální dopady krize.....	57
5.11) Řešení a předcházení krizím.....	60
5.12) Právní regulace.....	62

<b>6) EVROPSKÁ MĚNOVÁ KRIZE.....</b>	<b>67</b>
6.1) Příčiny měnové krize.....	67
6.2) Řecká krize.....	69
6.3) Nejistota.....	70
<b>ZÁVĚR.....</b>	<b>71</b>
<b>SEZNAM ZKRATEK.....</b>	<b>74</b>
<b>POUŽITÁ LITERATURA A PRAMENY.....</b>	<b>76</b>
<b>RESUMÉ.....</b>	<b>81</b>

# ÚVOD

Když jsem se rozhodl pro téma mé práce v roce 2009, byla v Evropě rok trvající krize považována za vrcholící a odeznívající. Opatření přijatá k jejímu zvládnutí byla považována za dostatečná a správná. Další rok a ekonomická čísla roku 2010 nalévala veřejnosti a ekonomům optimismus, nebo alespoň mírný optimismus, na vidině radostných zítřků pouze ubírala nelepšící se situace některých států platicích společnou evropskou měnou EUREM. Počátek roku 2011 byl ve znamení globálního hospodářského růstu, ale zpomalení růstu evropské ekonomiky ve druhém a třetím čtvrtletí roku 2011 a další negativní informace ze světových trhů se zdá, jakoby nás posouvaly zpět do roku 2009, s tím, že nástroje, které byly použity před dvěma lety k odstranění následků finanční krize nejsou použitelné stejným způsobem a ve stejném rozsahu. Protože i v důsledku jejich použití dochází k současným problémům. Vývoj posledních měsíců a let vrhá jiné světlo na ekonomické teorie a názory na řešení krize, založené např. na kritice postupů použitých při řešení Velké Deprese ve třicátých letech minulého století. Tato práce chce být popisem příčin, následků a možných řešení proběhnuvší a možná v tuto chvíli začínající či znovu probíhající finanční a ekonomické krize.

Práce je rozdělena do šesti kapitol a snaží se o ucelený pohled na procesy, které proběhly v nedávné minulosti, ale i na procesy v historii podobné.

V první kapitole je vymezen a definován pojem ekonomické a finanční krize na základě různých ekonomických přístupů.

Druhá kapitola je popisem vybraných ekonomických krizí před rokem 1900 a finanční krize z roku 1907 v USA, první velké krize moderního finančnictví 20. století.

Ve třetí kapitole je nastíněn a popsán příběh mementa ekonomie 20. století tzv. "Velké Deprese", včetně období, které krizi předcházelo a to, co následovalo po krizi.

Čtvrtá kapitola je popisem událostí konce 20. století a začátku 21. století, které předcházely událostem z roku 2007 a následujících. Zmiňuje burzovní pokles roku 1987, dvacetiletou stagnaci japonského hospodářství, turbulence rozvíjejících se ekonomik jihovýchodní Asie a východní Evropy, krach obřího energetického koncernu

ENRON a splasknutí bubliny rychle rostoucích hodnot akcií internetových společností tzv. DOT - COM krize.

Předposlední pátá kapitola analyzuje a rozebírá ekonomické události roku 2007 a následujících let. Hledá příčiny rozšíření finanční krize do globálních rozměrů, možnosti předcházení finančním a ekonomickým výkyvům a nastiňuje budoucí možný vývoj.

Závěrečná šestá kapitola je shrnutím událostí přímo navazujících na ekonomické otřesy roku 2007 a následujících. Jejím obsahem jsou události spojené se záchranou společné evropské měny EURA a popisuje situaci řecké ekonomiky.



# 1. POJEM KRIZE, EKONOMICKÁ A FINANČNÍ KRIZE, EKONOMICKÁ RECESE A DEPRESE

## 1.1) Pojem krize

Často používané a frekventované pojmy bývá velmi složité uspokojivě definovat a vysvětlit. Důvodem bývá ambivalentnost a významová mnohost při jejich užívání. Krize je typickým příkladem pojmu, který díky svému častému užití jak v běžné mluvě, tak v užívání při detailních popisech společenských a přírodních jevů je druhem pojmu, u něhož vzniká problém jeho výkladu. Slovo krize nás obklopuje ze všech stran, žijeme v neustálých a permanentních krizích a to, jak jednotlivci, tak i společnost, v krizi je i naše životní prostředí. Z titulků médií se dozvídáme, že žijeme v neustálé krizi právního státu, sociálního státu, v krizi je systém zdravotnictví, anebo nastává krize demografického vývoje. Jako jednotlivci žijeme v krizi rodiny, partnerských a sexuálních vztahů, v průběhu života měníme krizi dospívání za krizi středního věku a stáří. Za krizi označujeme i jevy, které doprovázejí lidstvo po celou jeho existenci např. epidemie, chudobu ale i nedostatečné vzdělávání a chování dětí a mládeže. Výše zmíněné příklady ukazují různost použití a tíhu jednoduchého popisu, nebo definice tohoto pojmu.

Samotné slovo krize pochází ze staré řečtiny a označovalo tu část děje v klasickém řeckém dramatu, kde dochází k rozporu, střetu protikladných sil, je vyvrcholením dramatu. Je faktem, že i popisy ekonomických krizí mají strukturu klasického dramatu, až na finanční krizi z roku 2007, kde stále nepřichází rozuzlení a katarze. Obecně označujeme za krizi těžkou rozhodující chvílí, obtížnou situaci, tíseň nebo zmatek<sup>1</sup>. Lépe uchopitelný, popsitelný je pojem krize vztahující se k některému popisnému přívlastku.

---

1 KLIMEŠ, Lumír. a kol., Slovník cizích slov, 1.vyd. PRAHA: SPN, 1987, str. 383 ISBN: 14-473-87

Ekonomická krize je pojem pro vymezení snazší, alespoň z důvodu ohraničení oboru, kterého se týká. Pojem ekonomická krize je některými ekonomy odmítán už jako terminus technicus, považují jej za pojem čistě marxistický, tedy z důvodů ideologických pro ekonomii nevhodný<sup>2</sup>, ale například ekonom, který předpověděl příchod současných velkých ekonomických problémů Nouriel Roubini používá tento termín bez okolků<sup>3</sup>. Ekonomové, kteří odmítají používání termínu krize, používají označení ekonomická recese resp. deprese. Pro potřeby této práce budu používat tyto pojmy simile. Moderní makroekonomie definuje ekonomickou recesi jako pokles hrubého domácího produktu po dvě nebo více následujících čtvrtletí po sobě, dlouhodobou recesi označuje jako depresi. Jednotlivé ekonomické školy a ekonomické směry se odlišují v důvodech vzniku a řešení ekonomické krize. Pro fungování kapitalismu jsou hospodářské krize nutnou součástí a nelze je považovat za výjimečné jevy.

## **1.2) Pojem ekonomické recese**

Pojem ekonomické recese úzce souvisí s pojmem hospodářského cyklu, jehož je recese, deprese či krize jedním ze stádií. Vývoj každého hospodářského systému spočívajícím na principech tržní ekonomiky probíhá ve stádiích, které mají charakter expanze, kdy se ekonomická aktivita zrychluje, nebo recese kdy dochází ke zpomalení a útlumu hospodářsky významných aktivit.

Expanze je spojena s vysokou investiční aktivitou, poklesem nezaměstnanosti, růstem platů, růstem cen nemovitostí, výrazným růstem hodnot cenných papírů a dalšími důležitými faktory. Naproti tomu recese je charakterizována útlumem investic, růstem nezaměstnanosti, pomalým zvyšováním platů, či přímo jejich stagnací, nebo dokonce poklesem, snižuje se hodnota nemovitostí, ceny akcií a ostatních cenných papírů mají sestupnou tendenci. Mezi příčiny, které způsobují výkyvy v ekonomickém cyklu, a

---

2 ŽÁK, Milan a kol., Velká ekonomická encyklopedie, 1.vyd. PRAHA: LINDE,2002 s. 530 ISBN: 80-7201-381-5

3 viz. ROUBINI, Nouriel a MIHM Stephen, Krizová ekonomie, 1.vyd. PRAHA: GRADA Publishing,2011 stran 295, ISBN: 978-80-247-4102-4

jejich důsledkem může být recese, můžeme zařadit spoustu reálných faktorů:

- a) dochází k extrémnímu růstu cen akcií, který není podložen skutečnou výkonností subjektů, které akcie reprezentují.
- b) jsou prováděny investice do nadhodnocených odvětví ekonomiky, kdy se snižuje míra jejich návratnosti.
- c) vysokým tempem narůstá cena nemovitostí.
- d) měna prochází krizí, která je spojena s jejím rychlým znehodnocováním, nebo extrémním znehodnocováním.
- e) klesá důvěra ve finanční sektor, která může být provázena zvýšeným výběrem vkladů veřejností a krachem bank.
- f) dochází k neúnosnému zadlužování státu.
- g) extrémně narůstá cena komodit.
- h) ztráta zahraničních trhů.
- i) přírodní katastrofy, nepokoje a války.<sup>4</sup>

Ekonomické krize a recese nejsou stejné ve svých příčinách, ani ve svých následcích, ale je možné vysledovat podobnosti, které se jimi prolínají.

Ekonomové se obecně shodují na tom, že o recesi se jedná, pokud pokles hrubého domácího produktu trvá po dobu dvou nebo více po sobě následujících čtvrtletí. O depresi začínáme mluvit, pokud se jedná o delší období, pro něž je typická vysoká nezaměstnanost, pokles hrubého domácího produktu a investic, snížená podnikatelská důvěra, klesající ceny a vysoká četnost úpadků firem. Různé ekonomické školy vidí za recesí rozdílné důvody, nebo důvody podobné, ale jinak akcentované.

Teorie hospodářského cyklu lze rozdělit na několik hlavních proudů a to tzv. monetaristy reprezentovanými ekonomy L. E. von Misesem, F. A. Hayekem a jejich následovníky, kteří přikládají hlavní význam změně peněžní zásoby v ekonomice. Základní postulát lze shrnout do tvrzení, že čím více se zvětšuje množství peněz v

---

4 např. Paul A. Samuelson a William Nordhaus rozdělují tyto faktory na vnitřní, kdy příčiny poklesu jsou uvnitř ekonomického systému a vnější, které jsou způsobeny válkami, revolucemi, populačními explozemi aj. viz. SAMUELSON, Paul A., NORDHAUS, William D., Ekonomie 1. vyd. PRAHA: Svoboda 1991, kapitola 10 s. 201 - 223, ISBN: 80-205-0192-4

oběhu, tím více se zvětšuje nabídka úvěrů v ekonomice. Oproti tomu stojí tzv. teorie reálného hospodářského cyklu, jejímž významným reprezentantem byl ekonom J. A. Schumpeter, který za zdroj cyklice ekonomiky vidí technologické inovace.

Období expanze hospodářského cyklu je charakteristické rozmachem inovovaných technologií, které se po určitém časovém období vyčerpávají, a nastává období recese. Schumpeter nahlíží na ekonomickou recesi jako na pozitivní věc, recese ozdravuje ekonomiku a přináší opět rozvoj inovací, či dokonce celých nových segmentů ekonomiky.

Ekonomové tzv. Keynesiánské školy hledají příčiny střídání ekonomických expanzí a poklesů na straně agregátní poptávky, konkrétně v nesouladu mezi investicemi a úsporami. Keynesiáni považují investice za nejméně stabilní součást agregátní poptávky. Důvodem jejich nestability je nemožnost změřit očekávání na straně investorů z důvodu subjektivního pojetí takového očekávání na straně investora. Pozitivní očekávání míru investičních aktivit zvyšují, negativní očekávání ji snižují. Lékem na stabilizaci investic je ovlivňování výše úrokových sazeb a stimulace agregátní poptávky<sup>5</sup>. Většina teorií hospodářského cyklu hledá příčiny hospodářských výkyvů v posunu agregátní poptávky, ale řadíme sem také nabídkové šoky jako je extrémní růst cen komodit<sup>6</sup>.

### **1.3) Pojem finanční krize**

Součástí a často též příčinou pádu ekonomiky do recese může být narušení fungování finančních trhů a finančních institucí, s důsledkem pro efektivní fungování zbytku ekonomiky. Finanční krize se může projevit z části některými níže uvedenými faktory a to buď samostatně, nebo jejich kumulací:

---

5 SIRUČEK, Pavel a kol., Hospodářské dějiny a ekonomické teorie, 1.vyd. PRAHA: Melandrium 2007, s.312-324, str. 368-369, str. 407-409

6 SAMUELSON, Paul A., NORDHAUS, William D.,Ekonomie 1.vyd. PRAHA: Svoboda 1991, s. 974, ISBN: 80-205-0192-4

- a) klesá hodnota úspor v peněžních ústavech
- b) klesá hodnota finančních aktiv
- c) finanční systém ztrácí likviditu
- d) finanční instituce se dostávají do insolvence
- e) klesají hodnoty finančních instrumentů.

Finanční krize se může rozvíjet, aniž by zbytek reálné ekonomiky byl, nebo upadal do recese. Někteří autoři rozdělují finanční krizi na další možné podkrize, které opět mohou existovat buď samostatně, nebo a to je častější v kumulaci. Jedná se o dělení na krizi:

- a) měnovou, při které dochází k razantnímu oslabení domácí měny
- b) bankovní, při které banky trpí nedostatečnou likviditou
- c) dluhovou, způsobenou neschopností splácet zahraniční dluhy země, nebo vnitřní zadlužeností, způsobená platební neschopností podniků platit své závazky.

Krize, při které se projevují prvky krize měnové, bankovní a dluhové nazýváme systematickou finanční krizí<sup>7</sup>.

Hospodářské poklesy, výkyvy, krize doprovázejí lidstvo celou etapu jeho existence života v sofistikovanějších formách uspořádání společnosti a pravděpodobně hospodářské problémy se nevyhnuly ani našim dávným předkům, dokonce možná s ještě daleko fatálnějšími následky než dnešní krize. Důsledky hospodářských problémů byly v historii dalekosáhlé od změn politických poměrů přes důležité a lidstvu užitečné inovace nejrůznějšího druhu a to technické, hospodářské, kulturní nebo vojenské až po rozpady států a říší. Častým a nejzávažnějším důsledkem ekonomických těžkostí byly války a ozbrojené konflikty mající nejrůznější charakter od všezničujících ovlivňující obrovská území po drobné lokální střety. Posloupnost mohla být obrácená a také nezřídka byla, prosperující konjunkturální společnost, expandující mimo svá území pomocí zbraní nemá dostatek bohatství pro zajištění vojenské expanze, vše se podřizuje vojenské mašinérii a společnost ztrácí ekonomický dech, její hospodářská výkonnost se propadá a to co mělo být motorem dalšího růstu tedy nová území, přírodní bohatství či plenění se stává příčinou hospodářských těžkostí. Dějiny jsou plné příkladů

---

7 DVOŘÁK, Pavel, Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize, 1. vyd. Praha:C.H. Beck, 2008, s. 169, ISBN: 978-80-7400-075-1

hospodářských krizí, které se lišily nejen v konkrétním průběhu, ale i svou délkou. Není možné chronologicky vyjmenovávat jednotlivé relevantní hospodářské krize, protože s přesnými, relevantními čísly lze počítat až nástupem novověku. Vše co se odehrává v období středověku a dřívějších období je z většiny založeno na odhadech.

V českých zemích mohou sloužit jako příklad husitské války, období třicetileté války a epocha následující po tomto celoevropském konfliktu, kdy podle odhadů došlo k hospodářskému propadu v řádu desítek let zpět. V globálním měřítku to může být rozpad římské říše s ohledem na skutečnosti, které rozpadu předcházely a to co následovalo po něm, lze směle označit za civilizační krizi. Extrémní hospodářský pokles a mezinárodní marginalizace doprovázely například Čínu od dob středověkých s nejrůznějšími výkyvy až po totální hospodářské dno šedesátých let, kdy se Čína stává jednou z nejchudších zemí světa.

Krize, recese spojené s propadem hospodářství v moderním slova smyslu můžeme směle popisovat až s příchodem novověku a hlavně rozvojem a zaznamenáváním statistických a sociometrických údajů, které nám mohou poskytnout relevantní údaje pro alespoň přibližnou komparaci, popis a průběh. Současná ekonomická krize, není ojedinělou krizí v dějinách lidstva, např. situace spojené se zámořskými objevy, se vznikem a rozvojem obchodu s cennými papíry, napoleonskými válkami, masovým rozšířením papírových peněz, přechodem k nájemní pracovní síle a mnoha dalšími historickými událostmi, které měly vliv na vývoj světového hospodářství včetně jeho poklesů.

Věnujme se těm krizím, které lze popsat slovníkem moderní ekonomie, protože hospodářské instituce, instituty, procesy přetrvávají, nebo se alespoň sobě velmi podobají a máme dost dostupných informací k jejich popisu. Moderní krize nám poskytují katalog řešení, ale i katalog chyb, ke kterým došlo při jejich mírnění. Ale také dovolují revizi teorií a studií, které krize popisují a později lze údajnou chybu při sanaci přehodnotit.

Každý měsíc, každý týden, každý den od vzniku finanční a ekonomické krize jsme byli ubezpečováni o překonání bodu zlomu, o jeho nalezení nebo o jeho blížícím se datu, každé statistické číslo týkající se inflace, spotřeby, průmyslu, zemědělství, stavebnictví, finančních trhů, trhů cenných papírů bylo interpretováno jako důkaz blížícího se konce krize, pokud mělo pozitivní hodnotu, pokud negativní jako její prohloubení, či další fázi. Předpovědi se liší v rádech, optimisté se pohybují v období po krizi, pesimisté čekají na to horší. Pro popis nedávných a současných jevů v ekonomii je nutné zmínit ekonomické propady, které měly globální dopad, nebo byly důležité pro další fungování globální ekonomiky a to např. z institucionálních důvodů jako je založení FEDU, právní regulace, nebo vzniku nových hospodářských odvětví. Další popis vybraných hospodářských krizí, recesí, nebo výkyvů a jejich způsobů řešení má souvislost s dnešními problémy a to buď ve způsobu vzniku, nebo ve způsobu jejich řešení.

## **2. Finanční krize roku 1907 v USA**

### **2.1 Krize před rokem 1900**

Na počátku krize může stát spekulativní bublina, kdy hodnota aktiv vzrůstá nad svoji podkladovou fundamentální hodnotu. Součástí tohoto procesu je i zvýšená míra zadlužování investorů, ke které přispívá zvýšená nabídka poskytování úvěrů. Spekulativní bubliny se objevují s příchodem kapitalismu počátkem novověku.

Nizozemí v třicátých letech 17. století bylo např. postiženo tzv. "tulipánovým šílenstvím", kdy spekulativním podkladem byly tulipánové cibule. Dalším příkladem může být spekulace spojená se společností Mississippi Company, která v roce 1719 ovládala státní mincovnu, státní banku, francouzský státní dluh v plné výši a většinu území budoucích Spojených států amerických, později se projekty společnosti Mississippi Company ukázaly jako nerealizovatelné a splasknutí bubliny akcií této společnosti znamenalo zničující krizi hlavně pro francouzské hospodářství. Ve Velké

Británii vyrostla ve stejné době velká spekulativní bublina kolem korporace South Sea Company, která kontrolovala státní dluh Velké Británie. Investice do jejich akcií rozpoutaly spekulativní bublinu do všech druhů akcií a na této vlně se svezly i akcie podvodných společností. Ke krachu South Sea Company a celého akciového trhu došlo, když hodnota společnosti byla na tisíci procentech své původní hodnoty.

Výše zmíněné krize neměly zatím ještě globální dopad, na rozdíl od finanční paniky z roku 1825. Kdy tehdejší britská centrální banka uvolnila restriktce a úrokové míry pro poskytování úvěrů, začala stoupat cena akcií a dluhopisů jiných států do spekulativního pásma, docházelo k podvodům dnes nepředstavitelným, např. byly prodávány a zároveň investory nakupovány dluhopisy neexistujícího státu Republika Poyais. Po splasknutí bubliny se dostávají banky a finanční instituce do tíživé situace, nejsou schopny dostát svým závazkům a následují jejich hromadné krachy. Tehdejší britská vláda neposkytuje finančnímu sektoru žádnou pomoc a finanční krize se šíří celou Evropou. Země Jižní Ameriky se dostávají do problémů s financováním svých dluhů, protože investoři odmítají investovat do této oblasti, až po třiceti letech se situace zlepšuje.

Globálním otřesem bylo i splasknutí spekulativní bubliny a následné finanční panice ve spojených státech amerických roku 1857, kdy bylo spekulováno nejenom s cennými papíry, ale i s půdou a otroky. Krach znamenal hromadné vybírání vkladů. V řádu měsíců se panika rozšířila do Velké Británie dále po Evropě, Indii, Číně, Karibiku, Jižní Africe a Latinské Americe. Země celého světa se potýkaly s dramatickým hospodářským poklesem.

Nejdramatičtější hospodářským poklesem devatenáctého století s globálními následky bylo současné splasknutí dvou spekulativních bublin a to jednak investice do akcií železničních společností ve Spojených státech amerických a jihoamerických státech. A druhou splasklou spekulativní bublinou byly investice do nemovitostí v Německu a Rakousku. Evropský krach přímo souvisel s krachem ve Spojených státech amerických, kdy evropští investoři začali stahovat své zámořské investice, což vyvolalo pokles cenných papírů v USA. Ve Spojených státech amerických došlo k bankrotu řady



železničních společností, zvýšila se nezaměstnanost, klesaly mzdy a došlo k silnému sociálnímu napětí ve formě stávek a nepokojů. USA i zbytek světa se ocitl ve vleklé hospodářské depresi a silné deflační spirále. Kromě Evropy a USA byly postiženy Řecko, Honduras, Paraguay, Otomanská říše a Tunisko<sup>8</sup>.

Výše zmíněné krize jsou pouze příkladem výčtu krizí, které proběhly před devatenáctým a v průběhu devatenáctého století. Stejně tak jako popis následujících krizí je pouze příkladný pro století dvacáté.

## **2.2) Finanční krize roku 1907**

Spekulace na akciových trzích byla základem vzniku krize roku 1907.

Od roku 1903 ve Spojených státech amerických stoupá velmi silně akciový trh. Tahounem trhu jsou tituly, které obsahuje Dow Jones Industrial Average<sup>9</sup>.

Trh cenných papírů neustále roste, až do roku 1906, kdy začíná stagnovat, ekonomie Spojených států amerických vykazuje znaky přehřátí.

Za spouštěcí moment rozjezdu tehdejší finanční krize je považováno zemětřesení z 18. dubna 1906 v San Francisku, které fatálně zasáhlo nejenom obyvatele tohoto města, ale celou ekonomiku spojených států amerických. Celkové škody byly vyčísleny podle informací tehdejšího tisku na 600 miliónů dolarů. Koncem dubna následuje panika na burze cenných papírů v New Yorku, ztrácejí hlavně podniky, které byly přímo zasaženy, jedná se o železniční společnosti, průmyslové podniky ale i pojišťovny které vyplácejí finanční náhrady nárokované ze škod po zemětřesení. Od června 1906 až do konce roku dochází k uklidnění trhu a stabilita finančních a kapitálových trhů přetrvává s lehkými výkyvy až do konce roku 1906.

Rok 1907 je ve znamení výkyvů na burze cenných papírů až do podzimu roku 1907 kdy pád trhu a nedostatek likvidity zasahují akciové trhy ve Spojených státech amerických.

---

8 ROUBINI, Nouriel a MIHM Stephen, Krizová ekonomie, 1.vyd. PRAHA: GRADA Publishing,2011, s. 23-25, ISBN: 978-80-247-4102-4

9 Dow Jones Industrial Average – nejstarší akciový index v USA, který se skládá ze třiceti největších a nejvíce obchodovaných společností.

Předzvěstí problémů se stala neúspěšná emise dluhopisů města New York, doprovázená stagnací na trhu s komoditami. Koncem října dochází k razantnímu ochlazení poptávky, na trhy se dostavuje nervozita a nejistota. Některé finanční ústavy oznamují pozastavení proplácení směnek, po kterém následuje tzv. Run na banky<sup>10</sup>, který končí pozastavením všech plateb finančních ústavů.

Nejdříve bankovní panika zasahuje jen fungování makléřů a brokerů, když jsou omezeny nebo zastaveny tzv. Call loans<sup>11</sup>. Finance byly dostupné jen za extrémní úroky a v omezeném množství. Až intervence velkých bank, kterou zorganizoval tehdy nejvlivnější americký bankéř J.P. Morgan, částečně uklidnila situaci na burze, tak na bankovním trhu. Začaly se objevovat teorie spiknutí o umělém spuštění krize největšími bankéři a obchodníky ve spojených státech. Na počátku roku 1908 byly obnoveny platby bank a ještě v první polovině roku započalo oživení na New York stock exchange.

Jedním z důsledků událostí roku 1907 bylo přijetí Federálního rezervního zákona (Federal Reserve Act) o šest let později 23. prosince 1913 a vznik federálního rezervního systému který začíná fungovat o rok později a který se stává nejdůležitější finanční institucí ve Spojených státech amerických<sup>12</sup>. Krize z roku 1907 je první velkou krizí 20. století a do té doby největší moderní finanční krizí. Její příčiny se objevují v menší či větší míře při dalších finančních a hospodářských recesích a poklesech. Jedná se např. o masové spekulace za použití vysoké finanční páky doprovázené nepředpokládanými událostmi či otřesy zde doslovně. Použití řešení této krize pomocí zvýšení likvidity investorů a bank spolu s regulací finančního trhu se stává nástrojem při řešení dalších krizí.

Vznik federálního rezervního systému jako jeden z důsledků krize z roku 1907 ovlivňuje nejenom finanční politiku, strategii a ochranu v USA, ale je i autoritou

---

10 Banky nejsou schopny pod tlakem výběru vkladatelů plnit svoje závazky.

11 Krátkodobé úvěry sloužící k financování burzovních obchodů klientů obchodníků na burze.

12 REVENDA, Zbyněk, Centrální bankovníctví, 1. vyd. PRAHA: MANAGEMENT PRESS, 1999, s. 672, ISBN: 80-85943-89-1

globálních finančních a peněžních pohybů a procesů. Zákon o federálním rezervním systému je nejstarším účinným předpisem upravujícím centrální bankovníctví na světě. (Centrální banky jsou instituce starší, např. v USA byla založena první centrální banka v roce 1791 pod názvem First Bank of the United States se sídlem ve Philadelphii.)<sup>13</sup>. Národní centrální banka, jakou je americký Federální rezervní systém, má být institucí nápomocnou při řešení krizí a pomáhat jako věřitel poslední instance ostatním bankám. Po událostech roku 1929 tohoto úkolu Federální rezervní systém plně nedostál.

---

13 REVENDA, Zbyněk, Centrální bankovníctví, 1. vyd. PRAHA: MANAGEMENT PRESS, 1999, s. 671-672, ISBN: 80-85943-89-1

## **3. VELKÁ DEPRESE**

### **3.1) Dvacátá léta v USA**

Spojené státy americké dvacátých let jsou zemí s volnou tržní ekonomikou. Americká samočinně regulovaná ekonomika, měla jedno pro ekonomický život důležité omezení a to byly vysoké celní tarify. Jednalo se o Fordneyho a McCumberův zákon o celních sazbách z roku 1922 na který později už v období deprese navázal Hawleyho a Smoothův celní sazebník z roku 1930, jenž odmítl vetovat americký prezident Hoover, a toto rozhodnutí mělo důsledky v dalším vývoji krize.

USA se snažily v průběhu dvacátých let udržet prosperitu posilováním peněžní nabídky. Po vzniku federálního rezervního systému se finanční politika dostávala z dosahu zákonodárců a veřejného dozoru, což je dodnes považováno za inovativní řešení, ke kterému se později v průběhu desetiletí připojil zbytek vyspělého světa. Úskalím tohoto systému je úzký okruh osob, které mají hlavní rozhodovací pravomoc v otázkách měny, hlavně v otázkách základních úrokových měr. Množství peněz v oběhu se neměnilo, vzrůstal však podíl úvěrů na penězotvorbě, tehdy novinka, dnes samozřejmost. Vláda, Kongres, místní federální rezervní banky a soukromé bankovní domy se podílely na narůstání objemu financí v ekonomice a to úvěrovou a rozpočtovou politikou. S rostoucí finanční nabídkou byly drženy nízké základní úrokové míry. Federální rezervní systém se zavazoval ve svých memorandech, že úrokové sazby budou dostatečně nízké, aby chránily a rozvíjely nejrůznější druhy zákonného podnikání, tak bylo činěno a nízké úroky a dostupnost úvěrů byla motorem konjunktury poválečné ekonomiky Spojených států amerických.

Tato úvěrová inflace byla uskutečňována i v mezinárodním měřítku. Na jedné straně vláda USA chtěla, aby byly spláceny válečné půjčky poskytnuté v období první světové války, oproti tomu svou politikou levných mezistátních úvěrů a aktivním zasahováním do trhu se zahraničními obligacemi, napomáhala některým cizím vládám a firmám, aby si půjčovaly v USA. Cílem bylo udržet plynulost mezinárodního obchodu, podpořit určité státy a pomoci americkým exportním odvětvím. Konjunktura zahraničních úvěrů

vypukla v roce 1921 po rozhodnutí kabinetu pod vedením prezidenta Hardinga a schůzce prezidenta Hardinga, ministra Hoovera se zástupci amerických investičních bank. Politika levných zahraničních půjček byla opuštěna v roce 1928 spolu se zpomalením peněžní nabídky.

Strůjcem politiky levných úvěrů byl guvernér federální rezervní banky v New Yorku Benjamin Strong, který rozhodoval o americké monetární politice až do své smrti v roce 1928, podobnou politiku prosazoval také guvernér Anglické banky Montague Norman. Teoretickým základem jejich politiky bylo pojednání britského ekonoma Johna Maynarda Keynesese, které vyšlo pod názvem "Pojednání o peněžní reformě" v roce 1923. Ve svém pojednání Keynes propagoval řízenou měnu a stabilizovanou cenovou hladinu, obojí mělo být zajištěno vládními zásahy jak na úrovni vnitrostátní tak mezinárodní. Jak americká, tak britská centrální banka zvyšovaly úroveň úvěrů v ekonomice po celá dvacátá léta. Tato politika měla také svou oponenturu, a to např. v osobě německého finančníka Hjalmara Schachta (pozdější šéf německé říšské banky). Schacht tvrdil, že finanční pilíř poválečného úvěrového a měnového systému tzv. "zlatý standard" je pouze iluzorní, neboť si banky mezi sebou převáděly pouze zlaté pruty. Rozhodně se nejednalo o volný pohyb kapitálu, jak ho známe dnes. Z krátkodobého hlediska se tato politika zdála být úspěšná. Ceny se držely na stabilní úrovni po celá dvacátá léta, růst HDP při současné cenové stabilitě se zdál být skutečností. John Maynard Keynes označil způsob, jakým federální rezervní systém spravoval měnu za "velké vítězství"<sup>14</sup>.

V letech 1919 až 1929 došlo v USA k růstu produktivity práce o 43%, díky masivním investicím do zavádění nových průmyslových technologií.

Konjunktura 20. let byla v oblasti průmyslové výroby spojena hlavně s produkcí automobilů. V roce 1929 se v USA vyrobilo 5 358 000 automobilů, pro srovnání v roce 1953 to bylo pouze 5 700 000 automobilů. Se svázaností americké ekonomiky a automobilového průmyslu, byl spjat úzce problém odbytu automobilů. Stále více automobilů bylo prodáváno na splátky, např. u aut vyrobených společností GM, to byly

---

14 JOHNSON, Paul, Dějiny amerického národa, 1. vyd. PRAHA: ACADEMIA, 2000, s. 584, ISBN: 80-200-0799-7

3/4 produkce. Koncem dvacátých let má stále více rodin problémy se splácením automobilů, nebo odkládá nákup nového vozu. Jedna z výhod automobilu pro spotřebitele relativně dlouhá životnost, tudíž je možno nákup odkládat v horizontu let, ale nevýhoda pro ekonomiku pro níž je automobilový průmysl dominantní<sup>15</sup>.

Až do roku 1928 je možno považovat hodnotu akcií na burze za odpovídající průmyslové produkci USA. Poté začíná nabývat na síle prvek iracionálna až fantazie. Objevují se dva pro pozdější vývoj důležité momenty a to obrovský nárůst maržního obchodování a zakládání nových improvizovaně vytvořených investičních společností. Během konjunktury ceny akcií stoupaly a dividendový výnos klesal. Dalším varovným signálem byly růsty cen akcií bez historie, nebo hmatatelných hospodářských výsledků společností, které je emitovaly.

Federální banky nezvyšovaly úrokové sazby a držely se politiky levných peněz a to i přes zvětšující se podíl maržního obchodování na burze a zvětšující se vliv investičních společností. Mnoho bankéřů spekovalo s akciemi vlastních bank např. Charles Mitchell předseda National City Bank, který od roku 1929 působil jako ředitel federální rezervní banky v NY, nakonec obviněný v roce 1938 ze zpronevěry, nutno podotknout, že při vyšetřování vedeným v roce 1932 senátním výborem pro bankovníctví a měnu, se ukázalo, že k žádnému dalekosáhlému porušení zákona ze strany bank nedošlo, jediným obviněným z řad vysokého managementu bank byl výše zmíněný Charles Mitchell. Na vrcholu akciové mánie fungoval jeden milión aktivních spekulantů a 30 miliónů obyvatel bylo držiteli akcií a mělo alespoň zprostředkovaný vztah s burzou, pro srovnání tehdejší populace USA čítala 120 000 000 obyvatel. Banky používají vklady v obrovském měřítku k investicím do cenných papírů, hlavně akcií, ale nevytvářely rezervy, kterými by mohly sanovat ztráty způsobené výkyvy kurzů cenných papírů. Banky také poskytovaly úvěry ke spekulacím s cennými papíry a zajištění těchto půjček nebylo vždy dostatečné. Objevuje se ve větším měřítku poskytování hypoték a úvěrů oproti zástavě nemovitostí bez dalšího zajištění a hlavně zjišťování platební schopnosti dlužníků. Rozšiřuje se úvěrování burzovních obchodů a operací a to nejen

---

15 JOHNSON, Paul, Dějiny amerického národa, 1. vyd. PRAHA: ACADEMIA, 2000, s. 587, ISBN: 80-200-0799-7

profesionálních obchodníků s cennými papíry, ale i široké veřejnosti, pro kterou se spekulování na burze stává přilepšením k příjmu, nebo přímo zdrojem obživy<sup>16</sup>.

### **3.2) Průběh Velké Deprese**

Za časový mezník velké deprese je považován krach na New Yorské burze v říjnu 1929. Dne 21. října 1929 se začíná burza hroutit. Několik dní nato přicházejí pokusy velkých bank o silnou intervenci, ale trend výprodejů akcií se nepodařilo změnit. Po tomto datu pokles kurzů zrychluje ještě více. Portfolia bank jsou zničena, nejdůležitějším prvkem jejich majetku jsou akcie, jejichž hodnota se ztrácí přímo raketovým tempem. Přicházejí velké problémy bankovního sektoru.

Naprostá většina současných ekonomů je přesvědčena, že včasnou intervencí ze strany federálního rezervního systému bylo možno zabránit budoucím největším problémům v ekonomice USA. Federální rezervní systém, který až do říjnových turbulencí na NY burze stanovoval nízké úrokové sazby, v krizovém období reaguje zvýšením úrokových sazeb což má negativní následky pro celou ekonomiku USA. Zdůvodnění ze strany amerického FEDU a ministerstva financí USA bylo prosté a znělo udržet zlatý standard, tedy udržet kurz amerického dolaru v poměru ke zlatu. Hodnota Dolaru byla určena rovností 20,67 dolarů k jedné trojské unci zlata<sup>17</sup>. Z toho vyplývá, že pokud bylo pro americkou administrativu prioritou udržení zlatého standardu, byly kroky, které učinil FED logické a bez přísné měnové restriktce, vysokých úrokových sazeb, poklesu platů, poklesu průmyslové, stavební i zemědělské produkce doprovázené vysokou mírou nezaměstnanosti nebylo možné udržení zlatého standardu dosáhnout.

Výsledkem bylo, že hotové peníze byly vedle zlata nejžádanějším tezauračním prostředkem, bankovní rezervy byly brzy vyčerpány. Nedostatek hotovosti vedl k masivním výběrům vkladů obdobně, jako v krizi 1907 docházelo k intenzivním runům

---

16 JOHNSON, Paul, Dějiny amerického národa, 1. vyd. PRAHA: ACADEMIA, 2000, s. 588, ISBN: 80-200-0799-7

17 KOHOUT, Pavel, Mechanismus a důsledky Černého pátku 1929, Praha 2004[online]. [cit. 2011-11-12]. Dostupné na WWW <<http://cepin.cz/cze/prednaska.php?ID=482>>

na banky. Banky zrychlily výprodeje svých akciových portfolií, čímž byl zrychlen pokles kurzů těchto akcií. Banky počínají krachovat následovány vkladateli těchto bank. Podnikatelé se nemohou dostat k úvěrům, narůstá počet bankrotů. Peněžní zásoba USA se snižuje o 1/3. Pokles cen z nedostatku poptávky se přenáší na ostatní segmenty ekonomiky, klesá cena zemědělské půdy i nemovitostí.

Revize politiky FEDU přichází v roce 1930, kdy jsou úrokové sazby snižovány, ale s velmi nízkým efektem. Výsledkem velké deprese bylo povinné oddělení komerčního a investičního bankovníctví na základě nového bankovního zákona označovaného jako Glass - Steagall Act, který nabyl účinnosti 1. ledna 1934, zákon byl pojmenován podle předsedy bankovního senátu Cartera Glasse a člena sněmovny reprezentantů Henryho B. Steagalla<sup>18</sup>. Také na základě Glass -Steagallova zákona bylo zavedeno povinné pojištění vkladů v bankách, vklady byly pojištěny u Federální korporace pojištění vkladů (Federal Deposit Insurance Corporation). Bylo vylepšeno bankrotové zákonodárství a zvýšila se úroveň regulace kapitálových trhů. Zlatý standard, jehož udržení se stalo stěžejním faktorem neblahých důsledků velké krize, přetrval až do roku 1971. K devalvaci dolaru došlo až v roce 1934, kdy byl poměr dolaru k trojské unci zlata stanoven na 35 USD<sup>19</sup>. Za nejdůležitější příčiny vzniku Velké deprese považují ty, které se budou opakovat i při vzniku dalších krizí a recesí:

- 1) vysoká finanční páka bank i spekulantů
- 2) chybná politika federálního rezervního systému
- 3) nedokonalá regulace kapitálových trhů
- 4) pevný kurz USD
- 5) snadný přístup k levnému kapitálu.

---

18 REVENDA, Zbyněk, Centrální bankovníctví, 1. vyd. PRAHA: MANAGEMENT PRESS, 1999, s. 679, ISBN: 80-85943-89-1

19 KOHOUT, Pavel, Mechanismus a důsledky Černého pátku 1929, Praha 2004[online].[cit. 2011-11-12]. Dostupné na WWW <<http://cepin.cz/cze/prednaska.php?ID=482>>



### 3.3) Dopady Velké Deprese a New Deal

Při řešení problémů spojených s velkou depresí je nutno ještě zmínit, politiku administrativy prezidenta Hoovera a později prezidenta Roosevelta. V říjnu 1929 uvolňuje americká rezervní banka 300 miliónu dolarů pro posílení komerčního bankovního sektoru. V listopadu 1929 uspořádal prezident Hoover řadu konferencí s předními americkými průmyslníky a zástupci nejvýznamnějších amerických korporací, na kterých došlo k dohodám týkajících se udržení výše mezd v jednotlivých sektorech americké ekonomiky. John Maynard Keynes hodnotil počínání prezidenta Hoovera jako 100 % uspokojivé. Hooverovy kroky by byly dnes označeny za Keynesyánství. Jednak razantně snížil daně, které později byly razantně zvýšeny, zvýšil vládní výdaje a zvýšil federální deficit. Např. byl přijat zákon o zemědělském odbytu, na základě něhož byla poskytnuta pomoc farmářům ve výši půl miliardy dolarů<sup>20</sup>. V prosinci 1931 vytvořil korporaci pro financování obnovy (RECONSTRUCTION FINANCE CORPORATION, RFC) zajišťovala pomoc celému hospodářství USA. Tyto kroky můžeme považovat za začátek nového údelu. V průběhu čtyřletého funkčního období prezidenta Hoovera bylo započato s výstavbou důležitých veřejných staveb např. mostem přes Sanfranciskou zátoku, Losangelským akvaduktem či Hooverovou přehradou. V roce 1932 byl přijat nový daňový zákon, přičemž sazba u vysokých příjmů stoupla z 25% na 63%. Přijetí tohoto daňového zákona bylo důsledkem vzrůstajícího deficitu státního rozpočtu a následného nerozumného tlaku kongresu na jeho snižování<sup>21</sup>.

Krise vyvrcholila zhroucením amerického exportu. Jednou z příčin rozšíření krize do Evropy bylo zavedení represivního celního sazebníku v roce 1930 (tzv. Smoot a Hawleyho celní sazebník), kterým se výrazně zvýšily dovozní poplatky. V květnu 1931 zkrachovala přední rakouská banka Credit Anstalt a její pád vyvolal celoevropskou řetězovou reakci.

---

20 JOHNSON, Paul, Dějiny amerického národa, 1. vyd. PRAHA: ACADEMIA, 2000, s. 592, ISBN: 80-200-0799-7

21 JOHNSON, Paul, Dějiny amerického národa, 1. vyd. PRAHA: ACADEMIA, 2000, s. 593, ISBN: 80-200-0799-7

V červnu Hooverova administrativa představila plán na vyhlášení moratoria na reparace a válečné dluhy. V červenci se uzavřely německé banky. V září Velká Británie opustila zlatý standart a vypověděla dluhy. Zhroutila se politika USA v oblasti zahraničních půjček a sesypal se americký zahraniční obchod. Nikdo nebyl schopen nakupovat americké zboží. Ztrácela se důvěra v US dolar, bylo však hojně využíváno amerického zlatého standardu a úspory byly vybírány z bank ve zlatě. Vybírání vkladů se týkalo i USA, mezi léty 1929 až 1933 vyhlásilo úpadek 9096 bank, což bylo 38% z doby před rokem 1929<sup>22</sup>.

Začátkem roku 1933 celý bankovní systém USA přestal fungovat. Došlo k poklesu všech segmentů hospodářství USA. Nezaměstnanost se zvýšila z 3,2 % v roce 1929 na 24,9 v roce 1933, v následujícím roce to bylo 26,7 %. Bez jakéhokoliv příjmu se ocitlo 34 miliónů obyvatel tj. 28% tehdejší populace. Došlo k vysokému poklesu výběru daní. Roosveltova administrativa v roce 1933 využila zákona o obchodování s nepřítelem z roku 1917 a na jeho základě, nechala úředně uzavřít banky, jednalo se pouze o potvrzení faktického stavu, banky svoji činnost téměř nevykonávaly. Následovalo přijetí zákona o nouzové pomoci bankovnímu systému, podle kterého mohly některé banky se souhlasem federálního ministerstva financí zahájit provoz, bankám v problémech byla přidělena jakási nucená správa. Do likvidace se dostalo něco přes 1000 bankovních domů (cca 5% všech bank) zbytek získal osvědčení o solventnosti<sup>23</sup>. Obnovila se důvěra v bankovní sektor.

Výše uvedená opatření lze považovat za nejdůležitější z celé politiky Nového údělu. Další ekonomické kroky neměly jasnou souvislost, efekt a mnohdy stály v rozporu proti sobě. Týká se to především snahy o vyrovnaný rozpočet, vládní nákupy zlata za účelem devalvace dolaru. Roosveltova vláda předkládala zákony, které navazovaly na kroky podniknuté Hooverovou administrativou.

Jedná se o tyto zákony:

---

22 REVENDA, Zbyněk, Centrální bankovnictví, 1. vyd. PRAHA: MANAGEMENT PRESS, 1999, s. 683, ISBN: 80-85943-89-1

23 JOHNSON, Paul, Dějiny amerického národa, 1. vyd. PRAHA: ACADEMIA, 2000, s. 602, ISBN: 80-200-0799-7

- 1) zákon o půjčkách průmyslovým podnikům
- 2) zákon o prodeji cenných papírů
- 3) zákon o bankách
- 4) zákon o burze cenných papírů
- 5) zákon o pracovních vztazích (Wagnerův zákon) usnadňoval zakládání odborů, byl rozšířením Norris La Guardiho zákona a posiloval postavení odborových předáků.
- 6) zákon o ochraně půdy
- 7) zákon o celonárodním oživení průmyslu.

Byla obnovena a provedena myšlenka elektrifikace údolí řeky Tennessee z dob 1. světové války. Oživení, které opatření Nového údělu měly přinést, bylo nedostatečné a pomalé a ke skutečnému oživení dochází až v září 1939 a hospodářské výsledky roku 1929 jsou překonány až v roce 1941.

Říjnový krach na New Yorské burze měl fatální následky, které přerostly do krize bankovního sektoru, a později ochromil celou ekonomiku USA. Spekulativní bubliny na trzích cenných papírů a komodit se objevují po odeznění velké deprese poměrně často, ale připomínám, že následky velké deprese byly odstraňovány několik desetiletí např. Dow Jones Industrial Average se dostal na úroveň z roku 1929 až v 50. letech 20. století.

### **3.4) Globální dopad Velké Deprese**

Velká deprese měla, kromě dopadu na průmysl a hospodářství ve Spojených státech amerických, také své globální hospodářské a politické následky, měřitelné hlavně v Evropě. Odhad poklesu světové průmyslové výroby je 37% a nezaměstnanost v letech 1929 až 1937 zasáhla 30 milionů práceschopného obyvatelstva. Došlo k celosvětovému poklesu cen, jak komodit, tak i průmyslového zboží a potravin. Důvodem masivní deflace, bylo prudké snižování spotřeby potravin a ostatních spotřebních produktů domácnostmi. Prudce klesl objem zahraničního obchodu, podniky redukovaly náklady, což spolu s poklesem cen agrárního a průmyslového zboží vedlo k pádu celosvětového obchodu na jedno třetinovou úroveň jeho stavu před rokem 1929.

Zvyšují se protekcionistická opatření, s cílem ochránit vnitřní trh, vyřazením zahraniční konkurence. Prostředkem těchto protekcionistických opatření bylo zvyšování dovozních cel, stanovování dovozních kvót pro jednotlivé druhy zboží, nebo přímo nacionalistickou ostrakizací, která se projevovala zákazem dovozu zboží z určitých zemí pod nejrůznějšími záminkami.

V období velké deprese se velmi omezil přeshraniční pohyb kapitálu.

Častým jevem bylo odkládání splatnosti půjček na mezinárodním trhu ať už mezistátních, úvěrů mezi podniky či kombinovaných. Byla opouštěna volná směnitelnost měn za zlato. Národní měny byly devalvovány.

Vznikly měnové bloky - librový, dolarový, zlatý nebo clearingový ve střední Evropě. Hospodářská politika vlád hledala prostředky k oživení hospodářství, jejich nejdůležitějším nástrojem byly státní intervence, ať už v podobě investic, nebo přímého řízení ekonomiky.

V teoretické rovině je pro řešení krizí silnými státními zásahy, stěžejní dílo britského ekonoma Johna Maynarda Keynesa, který obhajuje nutnost vládních intervencí na makroekonomické úrovni, avšak mikroekonomická úroveň by neměla být zbavena účinku tržních sil. Výše uvedené tvrzení je pouze zjednodušením jednoho z postulátů J. M. Keynesa, jeho dílo je velmi bohaté a složité a má dodnes značný vliv na ekonomii i fungování jednotlivých ekonomik ať už v osobách jeho pokračovatelů a jejich pokračovatelů tzv. Neokeynesiánů. Za Keynesova pokračovatele je považován také "otec" moderní ekonomie Paul Anthony Samuelson. Důležitost jeho díla je také v pracích dalších ekonomických teoretiků, kdy základem jejich díla je vymezení se vůči dílu Keynesovu. A ač základy jeho stěžejních prací pocházejí z dvacátých let dvacátého století, jsou jeho myšlenky realizovány nejenom ve formě teoretické, ale i při tvorbě hospodářské politiky jednotlivých vlád dodnes. Bohužel chybná nebo nedokonalá aplikace Keynesových myšlenek, může mít fatální důsledky pro fungování ekonomik jednotlivých států či dokonce nadnárodních hospodářských celků.

V roce 1937 je již celosvětová průmyslová výroba v růstu oproti roku 1929, její nárůst

je cca 25%. Růst je možné přičítat, také zvýšené průmyslové výrobě pro vojenské účely, což se týkalo hlavně Německa, Velké Británie a USA. Jiné země jako Francie ale i Československo zůstávaly na úrovni před rokem 1929. Objem světového obchodu se však do čísel předkrizového růstu nedostal. Přetrvává i nadále krize v zemědělství. Ekonomický vývoj po roce 1937 je velmi zkreslený politickými událostmi ústícími až do druhé světové války.

### **3.5) Poválečný vývoj**

Ke konci druhé světové války došlo k pokusu o vytvoření nového, lépe fungujícího finančního systému. Ekonomové spolu s politiky se setkali ve městě Breton Woods ve státě New Hampshire v USA, aby navrhly lepší fungování světového obchodování a zúčtování. Dohody z Bretton Woods byly základem pro vznik Mezinárodního měnového fondu a předchůdci Světové banky.

Brettonwoodský systém umožňoval, aby se měna jakéhokoliv státu mohla směnit za fixní kurz na US dolary. Cizí země, které získaly dolary, pak měly možnost za ně odkoupit americké zlato v ceně třiceti pěti dolarů za trojskou uncii. Dolar se stal světovou rezervní měnou. V poválečném USA nastalo období finanční stability, základem byla stabilita dolaru a ekonomická a vojenská síla USA. Je nutno přičíst také reformy v bankovníctví, týkající se pojištění vkladů, oddělení komerčního a investičního bankovníctví. Brettonwoodský systém zanikl v roce 1971 z důvodu vysokého fiskálního deficitu a deficitu běžného účtu USA, kdy věřitelé USA, hlavně z Evropy a Japonska držely vysokou akumulaci dolarových rezerv a rezervní zlato nemohlo stačit na krytí US dolarů v oběhu. Svět přešel na systém flexibilních směnných kurzů a volně směnitelných měn. Po zániku Brettonwoodského systému následoval celosvětový vzestup inflace, doprovázený extrémním růstem cen komodit, hlavně ropy. A po druhém ropném šoku v roce 1979 přichází vysoká inflace doprovázená ekonomickou recesí tzv. stagflace. Po zásazích ze strany federálního rezervního systému pod vedením guvernéra Paula Volckera, dochází k normalizaci inflace a hospodářskému růstu, což se týká Spojených států amerických a západní Evropy<sup>24</sup>.

---

24 ROUBINI, Nouriel a MIHM Stephen, Krizová ekonomie, 1.vyd. PRAHA: GRADA Publishing,2011,

## 4. OD ROKU 1987 K SOUČASNOSTI

### 4.1) BURZOVNÍ KRACH ROKU 1987

Příkladem toho, že pokles kurzů nadhodnocených cenných papírů nemusí být bezpodmínečně spojen s těžkou hospodářskou krizí, nebo dlouhotrvající recesí jsou události z roku 1987. V pátek 16. 10. a pondělí 19. 10. 1987 poklesl Dow Jones index o 22,6%<sup>25</sup> a nemělo to v dalších týdnech a měsících žádné dopady na reálnou ekonomiku.

Reakce FEDU v čele s nově zvoleným guvernérem Alanem Greenspenem byla rychlá a velmi účinná. Jednak dochází ke snižování úrokových sazeb, ale ještě před tím jsou banky přesvědčovány, aby dále půjčovaly svým věřitelům. Většina významných světových akciových trhů se na úroveň před černým pondělím dostává do dvou let. Ulehčením v činnosti FEDU bylo i to, že US Dolar již nebyl šestnáct let pevně vázán ke zlatu. Nutno podotknout, že zotavení trhů způsobila i realitě více se blížící hodnota akcií oproti situaci v roce 1929. Důsledkem burzovního krachu z roku 1987 bylo nastavení pravidel při hromadných výprodejích ve formě např. blokování obchodování<sup>26</sup>.

Opět lze vypočítat zásadní důvody vzniku spekulativní bubliny:

- 1) vysoká finanční páka na straně investorů
- 2) jednoduchost počítačových programů, které užívaly obchodníci, kdy při pádu akcií v portfoliu, dal program příkaz k prodeji těchto akcií a zároveň příkazuje nakoupit futures.
- 3) problémy na úvěrovém trhu

Po krátké recesi trvající v rozmezí osmi měsíců v letech 1990 a 1991 dochází v USA k uklidnění s nízkou inflací, vysokými tempy růstu a mírnými krátkodobými recesemi.

---

s. 23-25, ISBN: 978-80-247-4102-4

25 URBÁNEK, David. Největší krize na světových burzách. [online]. [cit. 2011-11-12]. Dostupné na WWW: <<http://finexpert.e15.cz/nejvetsi-krize-na-svetovych-burzach>>

26 KOHOUT, Pavel, Mechanismus a důsledky Černého pátku 1929, Praha 2004 [online]. [cit. 2011-11-12]. Dostupné na WWW <<http://cepin.cz/cze/prednaska.php?ID=482>>

## 4.2) FINANČNÍ A MĚNOVÁ KRIZE ROZVÍJEJÍCÍCH SE EKONOMIK V 90. LETECH 20. STOLETÍ

Opakem příkladu z roku 1987, tzn. následuje-li po dramatickém poklesu akciových trhů, bankovní krize ústící až do deprese celého hospodářství, je Thajsko v roce 1996, kde se nejdříve lokální krize proměnila v měnovou krizi globálních rozměrů, která zasáhla rozvíjející se trhy Asie jako byly Indonésie, Jižní Korea a Malajsie, ale též hospodářství států východní a střední Evropy včetně České republiky<sup>27</sup>.

Na počátku krize v Thajsku stály turbulence na akciovém trhu, které se změnily ve stálý pokles akciového trhu. Pokles akciových trhů stahoval i hodnotu měny, snaha o udržení Thajského Bakhtu, pevně připoutaného k US Dolaru a měnová restrikce se špatně volenou úrokovou politikou centrální banky vedla k těžkému credit crunchy, situaci kdy bankovní sektor neposkytuje úvěry, nebo je poskytuje pouze omezeně, který měl fatální následky pro Thajskou ekonomiku. Panika se dále rozšiřuje do Koreje, Indonésie a Malajsie. Investoři započali své investice stahovat zpět, došlo k znehodnocení měn a nárůstu zadlužení v těchto zemích, miliony obyvatel upadají do bídy.

Depresivní chování ekonomik pevně svázaných s jinou měnou či zlatem, předchází často přístup k levným úvěrům a nadbytku kapitálu, jako v případě Mexika, Thajska, Indonésie, Korejské republiky a Malajsie. Na asijskou finanční krizi navázala krize v Rusku, kde krizi umocňoval pokles cen komodit, hlavně ropy. Výsledkem bylo oslabení rublu a odchod investorů z Ruska což znamenalo omezení mezinárodních i vnitrostátních plateb ze strany Ruské vlády. Krize se projevovaly na dalších rozvíjejících se trzích např. Pákistán a Ekvádor byly zasaženy krizí státního dluhu v roce 1999, v témže roce prodělala Brazílie měnovou krizi. V roce 2000 vypukla finanční krize na Ukrajině, o rok později v Turecku a Argentině. Krize přicházely v různých podobách a dopadech. Např. Argentinské hospodářství bylo ochromeno jako celek, kdy bez peněz byla nejenom vláda, ale i většina obyvatelstva.

---

27 KOHOUT, Pavel, Mechanismus a důsledky Černého pátku 1929, Praha 2004[online].[cit. 2011-11-12]. Dostupné na WWW <<http://cepin.cz/cze/prednaska.php?ID=482>>

Krizy znamenaly i velké politické otřesy a pády vlád<sup>28</sup>.

Důvody série krizí rozvíjejících se trhů lze shrnout:

- 1) spekulativní bubliny, většinou akciové
- 2) vysoká finanční páka
- 3) vysoká zadluženost vlád, domácností a podniků
- 4) vysoká zadluženost v cizích měnách
- 5) nedostatečné zajištění úvěrů.

### **4.3) JAPONSKÁ STAGNACE**

Dalším krizovým či recesi vytvářejícím faktorem je existence propletenců mezi bankami, průmyslovými podniky a veřejnou správou. V čisté podobě se vyskytují tyto propletence spíše v méně rozvinutých zemích, ve vyspělých zemích ojediněle.

Typické ekonomiky kde jsou propojeny banky, podniky a veřejná správa je Japonsko a Korejská republika. V Korejské republice nesou označení Čeboly, které jsou konglomerátem mnoha firem se složitou vlastnickou strukturou a širokým okruhem oboru podnikání. Společnosti jsou vlastněny navzájem a ovládány úzkou skupinou osob, které mají kromě silného hospodářského vlivu, nezanedbatelný politický vliv. Příklady těchto konglomerátů jsou např. Samsung podnikající v oborech elektroniky, financí, dopravy, stavebnictví, obchodu a služeb. Mezi dalšími to jsou nadnárodní značky jako Daewoo či LG.

V Japonsku jsou tyto skupiny označovány jako Zaibacu a svůj původ mají v monopolních uskupeních, která ovlivňovala japonskou ekonomiku před 2. světovou válkou. Po druhé světové válce bylo fungování monopolů zrušeno, docházelo však k postupné obnově jejich vlivu. Obsahově se jedná opět o konglomeráty finančních, obchodních a průmyslových společností, kdy vlastnictví a ovládání těchto společností je soustředěno kolem "významných rodin" (např. MICU, Micubiši, Jasunda), které operují nejenom ekonomickým, ale i nemalým politickým vlivem.

---

<sup>28</sup>ROUBINI, Nouriel a MIHM Stephen, Krizová ekonomie, 1.vyd. PRAHA: GRADA Publishing,2011, s. 31, ISBN: 978-80-247-4102-4



Japonsko, které od konce 2. světové války do počátku devadesátých let zažívalo velmi dynamický hospodářský růst, kdy průměrný roční přírůstek HDP tvořil 4,1%. Japonsko se posunulo z trosk 2. světové války na místo druhé nejsilnější ekonomiky, dnes třetí. Na poli zákonné regulace bank a ostatních finančních institucí po druhé světové válce byla přijata řada zákonů, které se ve svém základu odrážejí od zákonných úprav Spojených Států Amerických, jedná se např. o oddělení finančního a investičního bankovníctví po vzoru Glass - Steaglova zákona<sup>29</sup>. Podobně jako v USA byla bankám dána možnost jak toto oddělení obejít např. zřizováním dceřiných společností. Jedním z pozůstatků předválečného hospodářství, byla silná role státu na fungování ekonomiky. Koordinace hospodářství ze strany japonského ministerstva obchodu a průmyslu, byla dobrovolně akceptována i v poválečném období hlavními hráči japonského hospodářství bankami a velkými průmyslovými podniky. Souručenství politických stran, veřejné správy, finančních a ekonomických kruhů, při boomu, který zažívala japonská ekonomika, nebylo považováno za rizikový ekonomický faktor, ale za zvláštnost jiného kulturního okruhu. Svou roli sehrál jistě i fakt uzavřenosti japonské společnosti a skutečnost exotičnosti a neznalosti její kultury, složitosti jazyka, a to že se jedná o ostrovní stát.

V době propadů a krizí před rokem 1990 umožňovalo fungování tohoto tzv. "železného trojúhelníku" jejich překlenutí díky umělým fiskálním a monetárním opatřením japonské vlády. Silnou podporu dostávala modernizace, investice do vědy a výzkumu, investice do nákupu nových technologií a patentů ze zahraničí. Výjimečné postavení měli japonské banky, jednak ochranu před konkurencí zahraničních finančních ústavů a také ochranu ze strany státu založenou na pomoci silnějších, ziskovějších bankovních domů slabším méně výkonným subjektům japonského bankovního trhu. Kromě zajištění stability, sepětí bank se státem přinášelo také svá negativa v podobě vysokého procenta rizikových úvěrů a větší ochotu bank postupovat riskantní finanční operace.

Od roku 1990 dochází v Japonsku k téměř plynulému propadu akciových trhů. Padají nejenom ceny akcií, ale i ceny nemovitostí. Zástavy hypotečních úvěrů se ukazují jako

---

29 REVENDA, Zbyněk, Centrální bankovníctví, 1. vyd. PRAHA: MANAGEMENT PRESS, 1999, s. 692-693, ISBN: 80-85943-89-1

nadhodnocené. Projevují se důsledky chybných investic bank a státu provedených v 80. letech, klesá spotřeba domácností, osobní spotřeba se v Japonsku zvýšila od počátku devadesátých let pouze minimálně, mezi lety 1993 až 2003 v průměru o 1% ročně. Po prvotních dopadech poklesu akcií, japonské banky omezují poskytování nových úvěrů, což má neblahý vliv na další chod japonské ekonomiky. Do hry vstupují další faktory a to jsou rozrůzněné zájmy jednotlivých velkých a institucionálních hráčů na japonském trhu. Japonská devadesátá léta se nazývají "ushinawareta junen - ztracená dekáda"<sup>30</sup>.

Přestože mnoho japonských bank bylo v insolvenční situaci a nebylo schopno plnit své závazky, tak regulační státní orgány nejednaly nijak razantně, neboť banky se své podvody snažily zakrýt nejrůznějšími machinacemi, včetně vedení podvodných účetnictví. Až na konci devadesátých let došlo ke konsolidaci a rekapitalizaci životaschopných bank, nejproblémovější finanční instituce byly uzavřeny. Propad japonské ekonomiky byl lemován silnou politickou krizí, jejímž jádrem byly korupční skandály související s udělováním veřejných zakázek, do kterých byly zapleteny významné stavební společnosti a banky. Ceny nemovitostí a cenných papírů se nikdy nevrátily ke svým vrcholným hodnotám roku 1989<sup>31</sup>. K obnovení růstu došlo až v roce 2003, kdy hrubý domácí produkt rostl tempem 2%, klesla nezaměstnanost a deflace ustoupila<sup>32</sup>.

Jakékoliv řešení krizové situace a použití v úvahu přicházejících monetárních či fiskálních nástrojů nedosahuje svých cílů, nastupují-li do hry nesourodé zájmy, provázaného světa politiky a světa soukromého hospodářství. Japonský příklad zmiňují také proto, že zde došlo k masovému poklesu hodnoty nemovitostí, který vedle poklesu akcií a komodit může mít fatální důsledky pro zdraví ekonomiky, a zachraňování trhu nemovitostí, přesněji bank, které mají nemovitosti v zástavě je další ze zátěží

---

30 ROUBINI, Nouriel a MIHM Stephen, Krizová ekonomie, 1.vyd. PRAHA: GRADA Publishing,2011,s.29, ISBN: 978-80-247-4102-4

31 ROUBINI, Nouriel a MIHM Stephen, Krizová ekonomie, 1.vyd. PRAHA: GRADA Publishing,2011,s.29, ISBN: 978-80-247-4102-4

32 KRUGMAN, Paul R. Návrat ekonomické krize. 1. vyd. Praha: Vyšehrad, 2009. s. 71. ISBN 978-80-7021-984-3.

japonského hospodářství a dlouhodobé hospodářské stagnace.

Ač ekonomické propletence a konglomeráty spojené s politickými elitami, nebo jimi vlastněné jsou typické pro hospodářství východní Asie, dnes k dokonalosti dováděno v Číně. Mají i vyspělé státy mimo východní Asii část ekonomiky fungující na podobném principu, tedy propletené vazby mezi podniky, bankami, státem a jednotlivci. Jedná se o jednotlivé podniky v ekonomice nikoliv o většinu hospodářství státu.

#### **4.4) PŘÍPAD ENRON**

Podnikem, který dokázal rozkolísat hospodářství USA a který způsobem svého podnikání se stal předzvěstí budoucích obtíží, podobně fungujících obřích společností byl energetický gigant ENRON.

ENRON CORPORATION podnikatelský subjekt se sídlem v Texaském Houstonu podnikal hlavně v oblasti dodávek elektřiny, zemního plynu a telekomunikací. Od 90. let byla společnost v neustálém růstu, kdy byla prezentována jako vzor podnikání stala se vítězem ankety o nejnovativnější společnost v USA, pořádanou časopisem FORTUNE.

V říjnu 2001 prosákl na veřejnost informace o údajných účetních nesrovnalostech.

Americký burzovní dozor 22. října 2001 začíná vyšetřovat společnost pro zkreslování účetních výsledků, machinování s majetkem pro tzv. Insider trading. V listopadu 2001 pod tlakem událostí samotné vedení ENRONU potvrzuje existenci účetních machinací, které se týkaly hlavně zkreslování účetních výsledků, zisk byl od roku 1997 protizákonně zvýšen o 600 miliónů dolarů. Machinace byly zapotřebí v důsledku ztrát, které vznikaly v důsledku chybných investic nejenom v energetice např. ztráty v důsledku propadu ekonomiky Argentiny a na jejichž úhradu nepostačovaly ziskové části ENRONU v USA zaměřující se na elektřinu a zemní plyn.

ENRON fungoval spíše jako špatně řízený investiční fond, než jako energetická

korporace. Ukázalo se, že situace ENRONU pravděpodobně nebyla velkým překvapením pro část finančního světa. Jedním z důležitých účastníků skandálu kolem ENRONU byla i společnost auditorů Arthur Andersen, která ENRON následovala ve svém zániku, důvodem bylo krytí machinací po celou dobu jejich fungování. O hospodaření ENRONU pravděpodobně museli vědět i jeho věřitelé z řad největších amerických bank jako např. J.P. Morgan a CITIGROUP.

Případ ENRONU považuji za důležité zmínit pro další výklad, protože zmínky o chybných auditorech, ratingových agenturách a ekonomických analytících stojí u zrodu finanční a hospodářské krize z roku 2007 a následujících let.

#### **4.5) DOT - COM KRIZE**

Za relevantní považuji také zmínku o krizi způsobené poklesem trhů společností zabývajících se novými technologiemi tzv. dot - com bublině.

Důvodem není její podstatná relevance z hlediska hospodářského dopadu pro další vývoj, ale spíše to jak může fungovat psychologie davu a jaký může mít dopad. Psychologie a emoce hrají nezanedbatelnou úlohu v průběhu všech hospodářských výkyvů. Emoce přilévaly olej do ohně jak v roce 1907, 1929, 1987, tak v případě asijské, mexické i argentinské krize tak v případě ENRONU.

U poklesu býčího trhu firem s novými technologiemi, šlo jen o ukázkou nepoučitelnosti z předchozích krizí. Kdy víra v neomezený růst byla částí ekonomů a ekonomických analytiků silně zdůrazňována, že jí davy a to nejen ekonomických profesionálů propadly. Tato spekulativní bublina se odehrála mezi léty 1995 až 2000 s vrcholem v březnu 2000. Základem vzniku této bubliny byly investice do společností spjatých s celosvětovou sítí internetu.

Za popud růstu akcií dot-com společností je třeba vidět zrychlující se rozšiřování internetu v druhé polovině 90. let 20. století. Ministerstvo obchodu USA vydalo v dubnu 1996 zprávu, že počet uživatelů internetu se zdvojnásobuje každého čtvrt roku. Tehdejší společnosti operující na internetu se snažily primárně získat co největší podíl na trhu,

největší počet zákazníků aniž by pro ně bylo podmínkou generování tomu odpovídajícímu zisku. Zisk měl být získáván na základě dalšího rozšiřování internetu a to jak kvalitativního, kdy uživatelé začnou opouštět tradiční média a zvýší se podíl placených služeb na internetu tak kvantitativního, protože vzroste počet uživatelů. Společnosti prozatím získávají peníze na svůj provoz prodejem svých akcií na kapitálovém trhu.

Exponenciální růst cen akcií e-společností, za kterým stál skutečný nápad a vidina realizace zisku, začal přitahovat na kapitálový trh také společnosti, jejichž vlastníkům šlo pouze o svezení se s rostoucím trhem, tedy akcie co nejrychleji prodat a skutečný zisk realizovat opravdu pouze hypoteticky. Od počátku roku 2000 analytici varovali před vysokým nadhodnocením dot-com společností, jejichž tržní kapitalizace stoupala do závratných výšin, ale nebyly schopny generovat zisk. Desátého března roku 2000, trh specializující se na obchodování těchto společností NASDAQ dosáhl rekordní výše, po které následoval strmý pád. Ze společností, které takto vznikly, přežilo do dnešních dnů jen několik, mezi nimi např. YAHOO.com nebo Amazon.com.

Tato splasklá spekulativní bublina byla dalším důkazem, že tvrzení o možnosti stálého růstu vybraného segmentu ekonomiky nejsou uskutečnitelné a odvětví, u kterých tak bylo učiněno to potvrzují, jako výše zmíněné internetové společnosti, tak později trh nemovitostí.

## 5. FINANČNÍ KRIZE ROKU 2007

### 5.1) GENEZE KRIZE ROKU 2007

Celý sled výše popsaných událostí je popisem příčin, které se pak naplno projeví při krizi roku 2007 a následujících let. Původ a počátek krize je spojen se stavem finančního trhu v USA v prvním desetiletí 21. století. Vliv USA největší ekonomiky světa znamenal, že je pouze otázkou času kdy se problémy americké ekonomiky přenesou na zbytek světa

Na přelomu roku 2006 a 2007 začal narůstat v USA počet nesplácených hypotečních úvěrů. Na rekordní úroveň se dostával počet hypoték poskytovaný méně solventním klientům tzv. subprime hypoték. Jedním z důvodů narůstání počtu nesplácených půjček poskytovaných na nákup nemovitostí byly stále rostoucí úrokové sazby, kdy se od roku 2005 zvýšily z jednoho procenta na pět procent. Během jara roku 2007 se počet pozdě splácených a nesplácených úvěrů dále zvyšoval, z obav vlivu na finanční sektor se investoři začali zbavovat svých pozic i na akciových trzích.

Za bezprostřední příčinu je považováno splasknutí bubliny na trhu nemovitostí v USA mezi léty 2005 až 2006, kdy začalo docházet k omezování hypotečních úvěrů a tzv. subprime půjček<sup>33</sup>, trh se zdál nasycen.

Od roku 2000 do roku 2003 snížil FED úrokové sazby z 6,5% na 1%<sup>34</sup>.

Jednak jako důsledek zhroucení trhu internetových firem (dot-com crise), a pak jako důsledek teroristických útoků v roce 2001. Dále na snižování základních úrokových měr tlačil stoupající deficit obchodní bilance USA, který vyvrcholil stejně jako krize na trhu nemovitostí v roce 2006. K financování těchto schodků bylo nutné si půjčovat obrovské finanční sumy v zahraničí. Velkou část zajištění těchto půjček poskytovaly země

---

33 Půjčka poskytnutá méně bonitnímu klientovi, s vysokým rizikem nesplácení

34 Board of governors of the Federal reserve system.federalreserve.gov[online]2010.[cit. 2011-11-20]. Dostupné na WWW: <[http://translate.googleusercontent.com/translate\\_c?hl=cs&langpair=en%7Ccs&rurl=translate.google.cz&u=http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm&usg=ALkJrhip-pIxB6rJUJ-ERnzyU97hEnMw](http://translate.googleusercontent.com/translate_c?hl=cs&langpair=en%7Ccs&rurl=translate.google.cz&u=http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm&usg=ALkJrhip-pIxB6rJUJ-ERnzyU97hEnMw)>

hospodařící s přebytky v platební bilanci, jedná se zejména o Čínu a ostatní rychle se rozvíjející se státy východní Asie spolu se zeměmi vyvážející ropu. S přebytkem obchodní bilance souvisí též kapitálové přebytky.

Velké množství zahraničního kapitálu proudí do USA, tento kapitál je nezbytný pro financování dovozu. Ohromný tok kapitálu vyvolal poptávku po stejně velkém množství finančních aktiv, do kterých je nutno investovat. Cena těchto aktiv se zvedá při současném snižování úrokových sazeb. Vypůjčené a investované finance slouží k financování spotřeby a důsledkem je zvyšování cen bydlení a finančních aktiv.

V období dvou let od roku 2004 do roku 2006 zvyšuje FED úrokovou sazbu<sup>35</sup>. To přispělo ke zvýšení nezafixovaných úrokových sazeb hypoték, u subprime hypoték to byla většina, pro uživatele domů se splácení hypotéky prodražuje. Jeden z důvodů splasknutí realitní bubliny. Mnoho amerických rodin přestává splácet v důsledku vyšších úrokových sazeb. Insolvence amerických domácností generuje druhou část problému a to je nekvalitní zajištění úvěrů a půjček.

Masové poskytování hypoték mělo ve spojených státech silnou politickou podporu, která je spjata s existencí dvou agentur pro podporu bydlení FANNIE MAE<sup>36</sup> a FREDDIE MAC<sup>37</sup>. Společnost Fannie Mae byla založena jako vládní agentura v roce 1938, byla součástí odstraňování následků Velké Deprese v rámci programu prezidenta Roosevelta New Deal. Sama tato agentura hypotéky neposkytuje, ale odkupuje úvěry od hypotečních bank a zprostředkovatelů a tím zajišťuje jejich likviditu a stlačuje úroky při poskytování hypoték. V roce 1968 byla agentura privatizována. Společnost Freddie Mac byla vytvořena jako konkurenční subjekt pro Fannie Mae, k privatizaci došlo po jejím vzniku v roce 1970. Obsah její činnosti se sestával stejně jako u Fannie Mae z odkupování hypoték.

---

35 Board of governors of the Federal reserve system.federalreserve.gov[online]2010.[cit. 2011-11-20]. Dostupné na WWW: <[http://translate.googleusercontent.com/translate\\_c?hl=cs&langpair=en%7Ccs&rurl=translate.google.cz&u=http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm&usg=ALkJrhip-pIhx6rJUhJ-ERnzzyU97hEnMw](http://translate.googleusercontent.com/translate_c?hl=cs&langpair=en%7Ccs&rurl=translate.google.cz&u=http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm&usg=ALkJrhip-pIhx6rJUhJ-ERnzzyU97hEnMw)>

36 Federal National Mortgage Association

37 Federal Home Loan Mortgage Corporation

Obě agentury poskytly garance na téměř polovinu všech hypoték v USA. Po ztrátě 14 miliard dolarů a účetních skandálech přešly obě společnosti do správy Federální agentury pro financování bydlení. Americká vláda odmítla neřízený bankrot těchto agentur, z důvodu provázanosti agentur s finančními trhy nejenom v USA, ale i ostatními globálními trhy<sup>38</sup>.

Jednotlivé finanční instituce věděly jaká je situace, protože finanční aktiva vázaná na hypotéky nejenom, že nakupovaly, ale také produkovaly a renomované bankovní instituce neprojevovaly jakoukoliv ostražitost při nákupu těchto aktiv.

Podle svědectví pronesených před vyšetřovací komisí pro finanční krizi FCIC<sup>39</sup>, bylo např. 60% úvěrů nakoupených CITIGROUP od 1600 společností uzavírajících hypoteční smlouvy vadných, např. chyběly údaje o dlužníkovi, nebyly předkládány dokumenty osvědčující tvrzení dlužníka, v roce 2007 vzrostl počet vadných spotřebitelských úvěrů na 80%.

V dalších svědectvích před vyšetřovací komisí zaznělo, že např. Společnost Clayton přezkoumala 900 tisíc hypoték poskytnutých od ledna 2006 do června 2007 a bylo zjištěno, že u 54% těchto úvěrů byly porušeny standardy poskytovatelů těchto úvěrů. Analýza provedená u 23 investičních a komerčních bank včetně „velké 7“ prokázal, že 28% úvěrů nesplnilo standardy kteréhokoliv z těchto finančních ústavů. Zpráva společnosti Clayton uvádí, že z těchto úvěrů bylo následně obchodováno ve formě cenných papírů 39% z nich<sup>40</sup>.

Od poloviny 90. let byla společnost Fannie Mae pod politickým tlakem, aby rozšířila financování bydlení i na nízko a středně příjmové rodiny, zároveň byla pod ekonomickým tlakem akcionářů udržovat rostoucí zisk. Fannie Mae využívala služeb

---

38 MORRIS, Charles R. Ztracené miliardy dolarů: levné peníze, rozhazování a velká finanční krize. 1. vyd. Brno:Computer Press, 2009. s. 52. ISBN 978-80-251-2526-7.

39 Cílem komise je vyšetřit příčiny recese, vzor komise z roku 1933, která vyšetřovala příčiny velké deprese

40 The financial crisis inquiry report [online]. 2011.[cit. 2011-12-20]. Dostupné na WWW: <<http://www.gpoaccess.gov/fcic/fcic.pdf>>



bank a hypotečních společností a přes ně poskytovala hypotéky a zároveň si od bank brala úvěry.

Dravé půjčování a poskytování subprime hypoték je odmítáno některými ekonomy jako důvod vypuknutí krize, mezi jinými např. Paul Krugman, který poukazuje na růst trhu rezidenčních i komerčních nemovitostí v USA v roce 2009<sup>41</sup>.

Dravé půjčování znamenalo zmatení spotřebitelů při poskytování úvěru, nebo jeho refinancování, spojeno např. se společností Countrywide Financial dnes pod tímto názvem nepodniká. Další nekalou metodou bylo falšování údajů již na poskytnutých hypotékách a poté byly prodány dalším finančním institucím.

Americké domácnosti a instituce se stále více zadlužovaly i v letech před krizí.

Krize amerického hypotečního trhu postupně zasáhla i "klasické" banky, protože trh amerických hypoték je díky převádění hypotečních úvěrů na obchodovatelné cenné papíry těsně propojen s finančními trhy v USA i ve světě. Během roku 2007 a 2008 zbankrotovaly desítky amerických hypotečních bank. Zatímco v roce 2007 skončily pouhé tři klasické banky, v roce 2008 jich bylo již 25. V roce 2009 to bylo 140 bankovních ústavů a o rok později 157<sup>42</sup>. Krize v bankovním sektoru vyvrcholila v roce 2008 na podzim, kdy řada velkých bank vyhlásila bankrot a další byly pohlceny svými konkurenty nebo znárodněny. Největší bankroty vyhlásily investiční banka Lehman Brothers, hypoteční banka Thornburg Mortgage a americká spořitelna Washington Mutual.

Zlomový se pro vypuknutí krize stal rok 2007. V červenci 2007 uzavírá investiční banka Bear Stearns hedgeové fondy High - Grade Fund a Enhanced Leverage Fund. Propad těchto fondů byl spojen s investicemi do sekuritizovaných cenných papírů při použití vysoké finanční páky<sup>43</sup>.

---

41 KRUGMAN, Paul R. *Návrat ekonomické krize*. 1. vyd. Praha: Vyšehrad, 2009. s. 144. ISBN 978-80-7021-984-3.

42 [hned.cz](http://hned.cz). Americké banky bankrotují. [online] 2011. [cit. 2011-12-22]. Dostupné na WWW: <<http://byznys.ihned.cz/c1-51586370-americke-banky-bankrotuji-letos-jich-skoncilo-uz-34>>

43 SOROS, George. *Nové paradigma pro finanční trhy: úvěrová krize 2008 a co dál*. 1. vydání. ELK a Nakladatelství Vyšehrad. Praha 2009. s.15 ISBN 978-80-7021-997-3

Na počátku srpna se do problémů dostává poskytovatel úvěrů na bydlení American Home Mortgage. Propojenost světových finančních trhů se ukazuje záhy, když největší francouzská banka BNP Paribas neumožňuje výplaty ze svých fondů, z důvodu nemožnosti ocenit svá aktiva. Důvěra mezi bankami při poskytování úvěrů mezi sebou navzájem klesá. Evropská centrální banka poskytuje komerčním bankám finanční pomoc pro posílení jejich likvidity. Společnost Countrywide financial stojí před krachem. FED snižuje diskontní sazbu o 50 bazických bodů<sup>44</sup>, snížení problému s likviditou neřeší a problémy s nelikvidními aktivy způsobené subprime hypotékami pokračují po celém světě.

Britský bankovní ústav Northern Bank je pod tlakem bankovního runu a stojí před vyhlášením insolvence. Nedůvěra mezi bankami se dále stupňuje a bankéři odmítají čerpat úvěry od centrálních bank, aby rozšíření této zprávy nedošlo k runu na jejich banku.

První velký propad na akciových trzích byl zaznamenán v období květen až červen 2006, se razantně propadly hlavní akciové indexy ve Spojených státech amerických. Jednalo se o reakci na obavu z růstu úrokových sazeb. Další vlna propadů přišla v roce 2007. Na konci července 2007 ztratily cenné papíry za jediný měsíc v USA 3,2 % a např. německý index DAX ztratil 5,8 %. V červenci propadl také japonský index Nikkei o 4,9 %<sup>45</sup>. Ochota bank si půjčovat dále klesala.

V říjnu 2007 se do problémů dostává investiční banka Merrill Lynch se svými ztrátami v hodnotě 7,9 miliardy dolarů způsobené obchodováním s CDO a subprime hypotékami<sup>46</sup>. Ztráty vzniklé z půjček, cenných papírů a derivátů zajištěných nemovitostmi dosáhly hodnot miliard dolarů. Diskontní úroková sazba amerického FEDU klesá v prosinci

---

44 Board of governors of the Federal reserve system.federalreserve.gov[online]2010.[cit. 2011-11-20]. Dostupné na WWW: <[http://translate.googleusercontent.com/translate\\_c?hl=cs&langpair=en%7Ccs&rurl=translate.google.cz&u=http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm&usg=ALkJrhip-pIxB6rJUJ-ERnzyU97hEnMw](http://translate.googleusercontent.com/translate_c?hl=cs&langpair=en%7Ccs&rurl=translate.google.cz&u=http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm&usg=ALkJrhip-pIxB6rJUJ-ERnzyU97hEnMw)>

45 Pioneer.cz.Pioneer-akciový index.[online]2007.[cit. 2011-11-19]. Dostupné naWWW:<<http://www.pioneerinvestments.cz/Fond/Komentar.asp?fond=ZBAkciový&class=CZK&mesic=200707>>

46 STUHLÍK, Jan.Pád Meryll Lynch.peníze.cz[online]2008.[cit. 2011-11-19]. Dostupné na WWW:<<http://www.penize.cz/investice/54077-pad-merrill-lynch-jak-ikonu-pohrbily-hypoteky>>

2007 na úroveň 4,25%<sup>47</sup>.

Počátek roku 2008 je ve znamení neustávajícího poklesu cen nemovitostí. FED v lednu opět snižuje diskontní sazbu na hodnotu 3,5 %<sup>48</sup>. Díky vysoké páce při investicích do sekuritizovaných cenných papírů se dostává do insolvence investiční banka Bear Stearns. Investiční banku Bear Stearns kupuje její konkurent JP Morgan, část nelikvidních aktiv byla odkoupena přímo FEDEM. V květnu 2008 byla pohlcena společnost Countrywide Financial společností Bank of America. Dvě největší hypoteční společnosti Fannie Mae a Freddie Mac byly převzaty státem v září 2008, jejich investice v hypotečních úvěrech měly hodnotu 5 biliónů dolarů<sup>49</sup>.

15. září 2008 bylo zlomovým dnem nejenom pro investiční banku Lehman Brothers, která tento den vyhlásila bankrot, ale i pro světové finanční trhy. Krachu Lehman brothers předcházelo rozhodnutí FED neposkytnout bance žádnou pomoc včetně asistence při možném fúzování. Bankrot banky Lehman brothers byl prolomením pravidla "too big to fail"<sup>50</sup> o to více se zvýšil tlak finančních trhů na velké banky. Hlavní tíhu krachu banky Lehman Brothers nesli její akcionáři nikoliv vkladatelé, protože se jednalo o banku investiční.

Dalším v řadě z velkých podniků finančního světa v problémech byla největší pojišťovací společnost AIG. AIG byla de-facto zestátněna 17. září 2008, kdy ji FED poskytl půjčku v hodnotě 85 miliard dolarů<sup>51</sup> výměnou za většinový podíl ve společnosti. Půjčka byla poskytnuta AIG k proplacení dluhů vůči držitelům

---

47 Board of governors of the Federal reserve system.federalreserve.gov[online]2010.[cit. 2011-11-20]. Dostupné na WWW: <[http://translate.googleusercontent.com/translate\\_c?hl=cs&langpair=en%7Ccs&rurl=translate.google.cz&u=http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm&usg=ALkJrhip-pIhx6rJUHJ-ERnzzyU97hEnMw](http://translate.googleusercontent.com/translate_c?hl=cs&langpair=en%7Ccs&rurl=translate.google.cz&u=http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm&usg=ALkJrhip-pIhx6rJUHJ-ERnzzyU97hEnMw)>

48 Board of governors of the Federal reserve system.federalreserve.gov[online]2010.[cit. 2011-11-20]. Dostupné na WWW: <[http://translate.googleusercontent.com/translate\\_c?hl=cs&langpair=en%7Ccs&rurl=translate.google.cz&u=http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm&usg=ALkJrhip-pIhx6rJUHJ-ERnzzyU97hEnMw](http://translate.googleusercontent.com/translate_c?hl=cs&langpair=en%7Ccs&rurl=translate.google.cz&u=http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm&usg=ALkJrhip-pIhx6rJUHJ-ERnzzyU97hEnMw)>

49 Reality-news.cz.Z newyorské burzy zmizí Fannie Mae a Freddie Mac.[online]2008.[cit. 2011-11-19]. Dostupné na WWW: <<http://www.reality-news.cz/novinky-z-trhu/67-finance-zadluzeni/206-z-newyorske-burzy-zmizi-akcie-freddie-mac-a-fannie-mae>>

50 Sousloví pro označení podniku jehož pád by mohl ohrozit příslušné odvětví, nebo celou ekonomiku  
51 Trhy.měsíc.cz.Americká vláda zachraňuje pojišťovnu AIG.[online].2008.[cit. 2011-11-22]. Dostupné na WWW: <<http://trhy.mesec.cz/zpravy/americka-vlada-zachranuje-pojistovnu-aig/>>

sekuritizovaných cenných papírů, které nebyly nijak zajištěny. U AIG bylo plně uplatněno pravidlo "too big to fail" z důvodu její provázanosti celým globálním finančním světem. Podzim 2008 je zlomem pro hlavní globální úder krize. Prostředky investované do CDO pocházely z celého světa.

Poté, co americké finanční instituce začaly odepisovat ztráty způsobené investicemi do problematických aktiv, se s totožným problémem musejí vyrovnat i Evropské banky. Z důvodu nižšího podílu financování ekonomiky Evropských států skrze kapitálové trhy a větší angažovanosti bank při úvěrování soukromého sektoru, Evropská centrální banka a ostatní evropské centrální banky nejprve pomáhají bankám. V Evropě se také ještě neprojevila krize na trhu s nemovitostmi a nebylo nutno zasahovat přímo do reálné ekonomiky.

Prvním citelně finanční krizí zasaženým státem mimo USA byl Island. Od poloviny roku 2007 investoři stahují kapitál z islandských bank, padá cena akcií, dluhopisů a radikálně se snižuje kurz islandské koruny. Po událostech v září 2008 nejsou předlužené islandské banky schopny plnit své závazky. Nejpostiženější skupinu po pádu islandských bank tvoří zahraniční vkladatelé, hlavně z Velké Británie a Nizozemí. Islandský garanční fond byl schopen sanovat pouze domácí vkladatele nikoliv zahraniční klienty. Pád islandského bankovníctví znamenal de-facto bankrot celého islandského hospodářství, islandská koruna ztratila svoji plnou konvertibilitu, vláda ani banky si nemohly půjčovat na splácení obrovských dluhů. Fungování Islandu bylo řešeno pomocí půjček Mezinárodního měnového fondu.

Krátce po Islandu muselo o pomoc požádat mezinárodní instituce také Maďarsko, které čerpalo pomoc MMF, EU, SB ve výši 25,5 miliardy USD<sup>52</sup>. Pomoc byla Maďarsku poskytnuta z důvodu možnosti čerpání finančních prostředků standardním způsobem. Finanční trhy byly díky propadu maďarské měny ochotny pomáhat méně a méně. Problémy měny pramenily z vysokého deficitu běžného účtu platební bilance a s tím

---

52 Novinky.cz. Maďarská potácející se ekonomika dostala obří pomoc. [online] 2009. [cit. 2011-11-19]. Dostupné na WWW: <<http://www.novinky.cz/ekonomika/152991-madarska-potacejici-se-ekonomika-dostala-od-sveta-obri-pomoc.html>>

související odčerpávání devizových rezerv ze země. Maďarští občané využívali ve velkém měřítku úvěry a hypotéky v cizí měně z důvodu nižších úroků. Pokles Forintu znamenal prodražování těchto v cizích měnách nominovaných úvěrů a tím se zvyšovalo riziko jejich nesplacení, které ohrožovalo stabilitu maďarských bank. Maďarský Forint se dostával svým stálým poklesem pod stále větší tlak spekulantů. Z důvodu ochlazení domácí poptávky a recese v západní Evropě kleslo HDP Maďarska v roce 2009 o 6,8%<sup>53</sup>.

Další krizí silně postižený stát Evropy bylo Lotyšsko. Tahounem hospodářského růstu v Lotyšsku byla spotřeba domácností, která byla podporována expanzivní úvěrovou politikou bank Finska, Švédska a Norska a zároveň měly Lotyši k dispozici stabilní měnu. Důsledkem této politiky byl negativní vývoj běžného účtu platební bilance. Po vypuknutí finanční krize začali investoři stahovat své investice z Lotyšska a pro centrální banku bylo nemožné udržet stabilitu měny. Pomoc přišla opět ze strany mezinárodních institucí v čele s Mezinárodním měnovým fondem a díky půjčkám byla země zachráněna před bankrotem. Odchod investorů, zastavení úvěrové expanze a úsporná opatření znamenala propad HDP v roce 2009 o 17,7%<sup>54</sup>.

Rok 2009 je vyvrcholením krize, kdy se pokles některých makroekonomických ukazatelů jako je např. HDP, průmyslová výroba a nezaměstnanost v globálním měřítku zastavuje. Rok 2010 a další rok jsou ve znamení slabého růstu HDP a pomalu se zlepšujících dalších ukazatelů. Specifickou se stává situace v Evropě, která se rozděluje na hospodářsky výkonnou část a jih Evropy, kde se dále prohlubuje ekonomický propad. Dalším možným ohrožením globální ekonomiky je situace kolem společné evropské měny EURO (viz. kapitola 6).

---

53 EUROSTAT.Real GDP growth rate-volume[online]2011.[cit. 2011-12-22]. Dostupné na WWW: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>

54 EUROSTAT.Real GDP growth rate-volume[online]2011.[cit. 2011-12-22]. Dostupné na WWW: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>

## 5.2) FINANČNÍ INOVACE

Velmi důležitým faktorem fungování ekonomiky jsou inovace a inovativní prvky ve společnosti. Každá významná inovace je důležitým prvkem pro růst ekonomiky. Jen na druhu inovace záleží, jaké její zavedení bude mít dopady na ekonomiku a na jak dlouhou dobu může být stimulem růstu.

Pro 19. století bylo inovací, které ovlivnila její průběh zavedení parního stroje. Pro 20. století byl touto fatální inovací automobil. Na konci dvacátého a počátku jednadvacátého století je tímto inovativním tahounem růstu ekonomiky prudký rozvoj počítačových technologií a přenos dat v reálném čase. Mnoho spekulativních bublin vyrůstá na základě investičních očekávání, která se vážou ke vzniku a užití inovace. Tahounem růstu poslední velké konjunktury zakončené finanční krizí byly inovace na poli financí. Účelem těchto inovací byla snaha zefektivnit a zjednodušit úvěry a poskytování úvěrů.

Cílem finančních inovací je maximalizace zisku při co nejvyšším zajištění. Inovovaným finančním produktem je standardní finanční produkt, u kterého je nestandardně provedeno zajištění a zvýšení potenciálního výnosu. Pro události finanční krize z let 2007 a následujících jsou důležité inovované produkty, které prošly tzv. "sekuritizací".

Předmětem sekuritizace je transformace několika druhů nelikvidních, nebo málo likvidních aktiv např. hypoteční úvěry, půjčky z kreditních karet a spotřebitelské půjčky s předem odhadnutelným pravidelným výnosem do nového aktiva, které je postoupeno třetí osobě. Na tuto sjednocenou skupinu finančních aktiv jsou emitovány cenné papíry. Pro takto vytvořené tzv. "sekuritizované cenné papíry se používá označení Asset Backed Securities (ABS) a jejich výnosy se odvíjejí od výnosů podkladových aktiv.

Vznik procesu sekuritizace spadá do sedmdesátých let minulého století, kdy vznikají Mortgage Backed Securities (MBS) u nichž jsou podkladovými aktivity hypotéky. Zlatý věk sekuritizace začíná v devadesátých letech a svého vrcholu dosahuje spolu s počátkem finanční krize. Kromě bank a ostatních finančních institucí využívají

sekrutitzovaná aktiva také maloobchodní firmy, nebo výrobci spotřebního zboží.

Využívání systému sekuritizace bylo výhodné pro banky, možnost vyhnout se pravidlům kapitálové přiměřenosti ze strany bank. Pokud banky zvyšují svoji úvěrovou angažovanost, zároveň musí zvyšovat svůj vlastní kapitál, což je pro banky velmi nákladné. Banky začaly převádět vlastnictví některých druhů aktiv na jiné společnosti, které tyto produkty zabalily do jednoho produktu a vydají sekuritizovaný cenný papír. Subjekty zabývající se vydáváním takovýchto cenných papírů označujeme Special Purpose Entity (SPE), nebo Special Purpose Vehicle (SPV). Důležité je, aby se původní podkladová aktiva dostala z účetní rozvahy banky a kapitálová přiměřenost bank nemusela být dodržována zvyšováním vlastního kapitálu<sup>55</sup>.

Největší pozornost v souvislosti s finanční krizí vzbudily sekuritizovaná aktiva ve formě zajištěných dluhových obligací (collateralized debt obligation CDO). Investiční instrument derivátového typu, výnos z něj plynoucí je závislý na vývoji podkladového aktiva. U CDO jsou podkladovým aktivem úvěrové pohledávky bank. Vybraná aktiva s určitým stupněm kreditního rizika, banka přetransformuje do balíčků v podobě CDO, který pak prodává investorům, kteří o ně mají zájem, počet aktiv jednoho balíčku může dosáhnout řádově až stovek kusů. Prodejem CDO banka vyinkasuje hotovost a jako u klasických obligací se zavazuje v budoucnosti vyplatit příslušný výnos spolu s počáteční jistinou.

CDO jsou emitovány v tranších, které se dělí podle míry rizikovosti u očekávaného výnosu, tranše se dělí na junior tranše, které jsou nejrizikovější, pokud nebude spláceno některé z podkladových aktiv bude výnos krácen, nebo rušen. Dále následují středně rizikové Mezzanin tranche a nejméně rizikové Senior tranche<sup>56</sup>.

Další dělení CDO je možné podle druhu podkladových aktiv:

---

55 BUČKOVÁ, Veronika. Special Purpose Entities a jejich podíl na vzniku současné krize. Finance.cz [online]. 2009. [cit. 2011-12-22]. Dostupné na WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/245461-special-purpose-entities-a-jejichpodil-na-vzniku-soucasne-krize-/>>

56 ROUBINI, Nouriel a MIHM Stephen, Krizová ekonomie, 1.vyd. PRAHA: GRADA, 2011. s.63. ISBN: 978-80-247-4102-4

- 1) Collateralized bond obligations (CBO) - podkladovými aktivy jsou dluhopisy podniků, ale i státní dluhopisy
- 2) CDO - Squared (CDO<sup>2</sup>) - podkladová aktiva CDO tvořena jinými CDO
- 3) Collateralized loan obligations (CLO) - podkladovými aktivy jsou běžné úvěry domácnostem, obchodníkům, ale i veřejným a státním organizacím
- 4) Structured Finance CDO (SFCDO) - CDO, které je zajištěno dlouhodobým hmotným majetkem
- 5) Commercial real estate CDO (CRE CDOS) - zajišťovacím podkladem jsou reality
- 6) Collateralized synthetic obligations (CSO) - podkladová aktiva tvořena jinými inovovanými deriváty např. SWAP úvěrového selhání. U tohoto CDO nejsou zajišťovací prostředky převáděny na jinou společnost, ale zůstávají v držení původního vlastníka<sup>57</sup>.

Banky využitím CDO přenesly riziko na jiné subjekty a samy riziku vystaveny nebyly. Nákupy CDO banky účtovaly v podrozvahových aktivech, která do výpočtu kapitálové přiměřenosti vstupují v omezené míře, účetně takto snížily svá úvěrová aktiva. Jiná je situace u hedgeových fondů, penzijních fondů či pojišťoven, kdy očekávají z nákupu těchto aktiv nadprůměrné zisky ve srovnání s klasickými obligacemi. CDO mohou být držena do doby splatnosti, nebo s nimi může být obchodováno, u CDO se platí také nižší transakční náklady. CDO jsou dále mixovány nejružnějšími způsoby, kdy jsou např. z CDO na druhou vytvářeny CDO na třetí, kdy podkladovým aktivem jsou CDO, které má za podkladové aktivum CDO. V případě dalšího mixování bylo ocenění rizik velmi problematické a investoři často chybovali.

Další hojně používanou finanční inovací byly tzv. Swapy úvěrového selhání (Credit Default Swap - CDS). Jedná se o zajišťovací prostředek, kdy se kupující CDS zavazuje

---

57 REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 2. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2010. 659 stran. s. 610-613. ISBN 978-80-7418-080-4.



platit pravidelné částky prodávajícímu CDS po celou existenci swapu. Pakliže nastane situace, kdy úvěr není splácen, dojde k úvěrovému selhání, pak prodejce vyplácí kupujícímu dohodnutou sumu. Hlavními prodejci CDS byli kromě pojišťoven, banky a hedgeové fondy<sup>58</sup>. Při vypuknutí finanční krize nastaly problémy prodejcům těchto swapů, kdy kupující chtěli získat své jistiny, a prodejci se dostaly do velkých problémů s likviditou. Příkladem rizikového chování na trhu s CDS je pojišťovna AIG, kterou zachránily úvěry ze strany FEDU výměnou za většinový podíl na základním kapitálu této pojišťovací společnosti.

K inovacím došlo i ve sféře kriminální při tzv. dravém půjčování (predatory lending). Obětí se stávaly osoby a domácnosti, které by na půjčku za normálních okolností nedosáhly.

Podvodné jednání se sestávalo z obcházení úvěrových standardů, nebyla požadována předepsaná dokumentace a zprostředkovatelé těchto úvěrů počítali s tím, že je dotyční nebudou splácet, ale úroky a poplatky s půjčkami a hypotékami spojené byly u tohoto druhu úvěrování vysoké a těmto zprostředkovatelům se plně vyplatily.

Mezi tyto podvody patří tzv. "Property Flipping", kdy je hodnota nemovitosti nadhodnocena na základě nepravdivého znaleckého posudku. Další kategorií je úvěrový podvod zvaný "Silent Second" kdy na jedné nemovitosti vázne více hypotečních smluv, aniž první věřitel k tomu dal souhlas. Nebo podvod sestávající se záměny osob s dobrou úvěrovou minulostí, kteří "propůjčí" své jméno skutečnému uživateli nemovitosti, který by z důvodu špatné úvěrové minulosti na hypoteční úvěr nedosáhl. Tento typ podvodu se nazývá "Straw Buyers"<sup>59</sup>.

---

58 MORRIS, Charles R. Ztracené miliardy dolarů: levné peníze, rozhazování a velká finanční krize. 1. vyd. Brno:Computer Press, 2009. 212 stran. s. 142. ISBN 978-80-251-2526-7.

59 The financial crisis inquiry report [online]. 2011. 662 stran. s. 160. [cit. 2011-03-20]. Dostupné na WWW:<<http://www.gpoaccess.gov/fcic/fcic.pdf>>

### 5.3) NESPRÁVNÉ OCENĚNÍ RIZIKA

Účastníci trhu nebyly schopni přesně ohodnotit rizika spojená s novými finančními produkty a deriváty jako jsou MBS a CDO. Byl podceňován, možná nedoceňován vliv nových inovovaných produktů na celou finanční soustavu. K nepochopení výpočtu oceňování rizik docházelo jak ze strany investorů, tak ze strany regulátorů trhu. Hodnocení těchto rizik se stávalo problematické i pro ratingové agentury, které uvěřily tvůrcům matematických modelů s tím, že rizika jsou mnohem menší, než se později ukázalo. Např. Georg Soros tvrdí, že regulátoři a ratingové agentury se začali spoléhat na hodnocení trhu, které jim poskytovali sami banky a účastníci trhu, nebyli schopni pro složitost nových instrumentů spočítat míru rizika, která je s obchodováním s nimi spojena<sup>60</sup>.

Podkladová aktiva CDO byla kombinací bezproblémových a problémových úvěrů. Ratingové agentury hodnotily sekuritizované produkty lépe, než jejich podkladová aktiva. Sekuritizovaný produkt mohl dostat rating AAA, i když některé z podkladových aktiv mělo hodnocení BB<sup>61</sup>.

K chybám docházelo z důvodu používání špatných metod oceňování rizika, kdy selhávaly matematické modely oceňování rizika a přijímáním hodnocení rizika od emitenta sekuritizovaného cenného papíru. Hodnocení také ztěžoval nedostatek informací týkající se rizikovosti podkladových aktiv pro CDO.

Ratingové agentury měly být pomocí investorům při umísťování svých zdrojů na trhu. Investoři vycházejí z přesvědčení, že finanční instrument ohodnocený ratingem AAA patří k těm nejvyšším a opakem jsou produkty hodnocené ratingem C, nebo D. Selhání ratingových agentur při jejich hodnocení, kdy nejlepší ratingy dostávají zcela nekvalitní produkty s vysokou mírou rizikovosti, vede k chybnému umísťování volných

---

<sup>60</sup> SOROS, George. Nové paradigma pro finanční trhy: úvěrová krize 2008 a co dál. 1.vydání. ELK a Nakladatelství Vyšehrad. Praha 2009. s.85 ISBN 978-80-7021-997-3

<sup>61</sup> ROUBINI, Nouriel a MIHM Stephen, Krizová ekonomie, 1.vyd. PRAHA: GRADA, 2011. s.64 ISBN: 978-80-247-4102-4

finančních zdrojů na finančních trzích. Při vypuknutí finanční krize ratingové agentury měnily ratingy sekuritizovaných cenných papírů pozvolna. Na straně ratingových agentur panovala obava z reakcí trhů při přesunu velkého množství špatně oceněných produktů do spekulativního pásma a následného možného chaosu. Tímto krokem ratingové agentury zpomalily a zmírnily důsledky svých předešlých chybných rozhodnutí.

Ratingové agentury mají de-facto postavení regulačního subjektu. Agentury by měly zvýšit svou transparentnost při udělování jednotlivých ratingů. Měl by být narušen oligopol stávajících agentur zapojením více společností, které budou hodnotit. Investoři by měli hledat jiné cesty oceňování rizik svých investic a nespoléhat se pouze na rating agentur.

Také existoval střet zájmů mezi investory a investičními správci, prostředníky či investičními manažery. Pokud jsme již dříve zmiňovali jako jednu z příčin nadbytek kapitálu valícího se do USA, je nutné připomenout, že investiční správci či manažeři jsou v USA odměňováni na základě množství aktiv, které mají ve správě. Existovala zde tedy snaha rozšířit aktiva ve správě za účelem dosažení co nejvyšší odměny. Proudící množství kapitálu stavělo správce do situace, zda kapitál přijmout a investovat ho do nezkoušených, či přímo rizikových aktiv, nebo zda peníze vrátit s tím, že je není možné na trhu kvalitně umístit. Vysoké procento správců aktiv se rozhodlo peníze nevracet a raději je dále investovat. Na jejich obranu je nutno zmínit, že situace se sekuritizací subprime půjček nebyla nijak jasná, a že se jedná o jednoznačně nespolehlivé produkty, se ukázalo později.

#### **5.4) STÍNOVÝ BANKOVNÍ SYSTÉM**

O stínovém bankovníctví se hovoří jako o paralelní struktuře, která kopíruje klasické depozitní bankovníctví, ale nepodléhá stejným regulačním omezením. Jejím cílem je obejít platnou bankovní regulaci. Tento systém je tvořen nebankovními finančními institucemi např. investičními bankami, makléřské společnosti, hedgeovými fondy, fondy soukromého kapitálu (private equity), pojišťovnami, SPV a SPE.

V období před krizí mezi léty 2000 až 2007 se staly tyto stínové "banky" stěžejními poskytovateli úvěrů na finančních trzích, aniž by podléhaly regulaci jako depozitní instituce, tedy banky které nejen, že poskytují úvěry, ale také vybírají vklady. Úskalí tohoto systému leží v tom, že tyto subjekty si půjčují k investicím úvěry na likvidních trzích a nakupují za ně nelikvidní riziková aktiva, a pokud chtějí snížit svou zadluženost, musí prodat dlouhodobý majetek za nízké ceny. Paul Krugman nositel Nobelovy ceny za ekonomii označil systém stínového bankovníctví za hlavního viníka krize<sup>62</sup>.

## 5.5) VZESTUP TRHU KOMODIT

Vzrůstající ceny komodit následovaly po splasknutí bubliny na trhu hypoték, začala narůstat cena ropy z 50 USD v roce 2007 na 147 USD v roce 2008<sup>63</sup>. Příčinou byl pravděpodobně příliv investic z trhu nemovitostí na trh komodit, reakce na měnovou politiku a zcela praktický důvod, vysoká poptávka po ropě ze strany asijských ekonomik hlavně Číny a Indie.

Rostoucí cena ropy podvazuje spotřebu, roste cena benzínu, což odsává prostředky nutné pro další spotřebu. Zejména ve Spojených Státech Amerických se projevovala tato proměnná markantně, protože ve většině oblastí USA není alternativa k užívání automobilů. Z růstu cen byly obviňovány společnosti Goldman Sachs, Morgan Stanley a společnost BP, důvodem byly jejich spekulace na cenu ropy.

Kromě ceny ropy stoupaly také ceny mědi a niklu. Kromě podvázání poptávky v zemích dovážejících suroviny, vyvstala obava, zda trh s komoditami není další bublinou, po trhu s hypotečními deriváty, mezi léty 2006 až 2007 se ceny komodit zvýšily v řádu desítek procent. S plným úderem krize na podzim 2008 ceny komodit začaly strmě klesat a např. cena ropy brent se v prosinci 2008 dostala na hodnotu 36 USD<sup>64</sup>.

---

62 KRUGMAN, Paul R. Návrat ekonomické krize. 1. vyd. Praha: Vyšehrad, 2009. s.95. ISBN 978-80-7021-984-3

63 VITAMVÁSOVÁ, Lucie.Kudy půjde cena ropy.měsec.cz[online]2009.[cit. 2011-12-21]. Dostupné na WWW: <<http://www.mesec.cz/clanky/kudy-pujde-cena-ropy/>>

64 VITAMVÁSOVÁ, Lucie.Kudy půjde cena ropy.měsec.cz[online]2009.[cit. 2011-12-21]. Dostupné na WWW: <<http://www.mesec.cz/clanky/kudy-pujde-cena-ropy/>>

## 5.6) SYSTÉMOVÁ KRIZE

Někteří ekonomové, sociologové a filozofové poukazují nato, že krize je způsobena samotnou podstatou fungování moderního kapitalismu a bez jeho radikální změny se hlubokým ekonomickým otřesům nevyhneme ani v budoucnosti. Kritice je podrobována samotná veličina označující růst hrubého domácího produktu. Růst HDP neodpovídá kvalitě a spokojenosti života, pro měření blahobytu společnosti mají existovat další ukazatele, které více odráží osobní spokojenost jednotlivce a kvalitu jeho života.

Kritika je vedena z různých názorových pozic. Nejhlasitěji zaznívá ze sféry krajní levice a do popředí se dostávají názory kritiků, považované za překonané, opět ožívá dílo např. filozofa Karla Marxe nebo Johna Stuarta Milla<sup>65</sup>. Ze současných aktivních kritiků současného systému je možno citovat např. amerického sociologa Roberta Reicha bývalého ministra práce vlády prezidenta Clintona, který tvrdí, že 80% pracovníků v USA je nuceno si půjčovat k uspokojení životních nákladů, tedy že stagnace a nízký růst mezd je prvotní příčinou krize kapitalismu, kdy produktivita práce je nahrazována úvěrem. Dalším z mnoha problémů podle Reicha je ztráta sociální koheze ve společnosti, kdy se jednotlivé skupiny staví proti sobě a za zdroj napětí považuje stále se zvětšující rozdíly v příjmech ve společnosti<sup>66</sup>.

Údaje týkající se vzrůstu úvěrové zatíženosti domácností, podniků reálné ekonomiky, finančních institucí a veřejných institucí dokazují, že pro udržení dalšího růstu hrubého domácího produktu a zvyšování míry spotřeby je nutné podíl úvěrů v ekonomice neustále zvyšovat. Další zvyšování zadlužování ekonomik, které se zvyšuje stále rychleji a násobně nepřináší tomu odpovídající hospodářský růst, kdy pro zvýšení HDP o jedno procento je nutná daleko větší míra zadlužení ekonomiky, než tomu bylo před dvaceti lety a násobně více než tomu bylo před padesáti lety. Domnívám se, že proti tomuto trendu neexistuje zatím reálně proveditelná hospodářsky alternativní politika jednotlivých ekonomik.

---

65 ROUBINI, Nouriel a MIHM Stephen, *Krizová ekonomie*, 1.vyd. PRAHA: GRADA, 2011. s.43-45. ISBN: 978-80-247-4102-4

66 REICH, Robert. Videos.robertreich.org [online]2011.[cit. 2012-03-19]. Dostupné na WWW: <<http://robertreich.org/post/6595110483>>

Rychle se rozvíjející ekonomiky jako např. Čína, Indie a Brazílie zatím netrpí tak vysokou zadlužeností svých ekonomik jako nejvyspělejší země, ale to je způsobeno jejich strukturou, protože hlavním tahounem jejich růstu není spotřeba domácností jako např. v USA a EU ale export, a chudobou. Odmítají zhodnocovat své národní měny, mají zaostalé nebo neexistující sociální systémy a dostupnou kvalitní zdravotní péči, udržují nízké hodnoty mezd, nabídka úvěrů pro domácnosti je omezena. Za nejdůležitější faktor nízkého vnějšího zadlužení považují vnitřní skrytou zadluženost těchto států, která je velmi těžko kvantifikovatelná. Jedná se zejména o ničení a drancování životního prostředí kvůli hospodářskému růstu, poskytování omezeného sociálního zabezpečení a špatný zdravotní stav populace. Odstraňování těchto faktorů vnitřního zadlužení by si vyžádalo astronomické sumy pravděpodobně převyšující současné zadlužení vyspělého světa zemí Evropy, USA a Japonska.

## **5.7) PROGNÓZY FINANČNÍ A EKONOMICKÉ KRIZE**

Po každé významné hospodářské recesi se objeví předpovědi dalších hospodářských problémů, úvahy o velké krizi se začaly objevovat ve větší míře po událostech roku 1987 s tím, že tehdy přijatá opatření povedou pouze k oddálení dalších problémů, znovu ožily po krizi internetových společností v roce 2000.

Následná konjunktura tří čtvrtin první dekády dvacátého prvního století jakoby úvahy o hrozících problémech uspala. Převládající názorový ekonomický mainstream byl plný optimismu z budoucího hospodářského vývoje. Mezi ty, kteří blížící se krizi předpověděli, patřili ekonomové Nouriel Roubini<sup>67</sup>, Peter Schiff, Robert Schiller a mnozí další. V rámci hlavního proudu finanční ekonomie, většina věří v nepředvídatelnost finančních krizí, s tím že chování trhů i jeho jednotlivých aktérů je

---

67 Nouriel Roubini v červenci roku 2007 publikoval stať „Are we at the peak of Minsky credit cycle?“, kde varoval před probíhající úvěrovou expanzí na trhu s hypotékami viz. ROUBINI.Nouriel.Are we at the peak of Minsky credit cycle?.[online].2007.[cit. 2011-11-22]. Dostupné na WWW: <<http://www.economonitor.com/nouriel/2007/07/30/are-we-at-the-peak-of-a-minsky-credit-cycle/>>

nepředvídatelné a je součástí ekonomického cyklu. Události ve vývoji finanční krize a současné evropské měnové krize tomuto tvrzení přisvědčují.

Na druhou stranu se obchodníci, investoři i spotřebitelé řídí prognózami, které jim poskytují analytici a ekonomové, kteří jsou ochotni ke svým prognózám používat chybné vzorce pro výpočet rizikovosti investic a primárně chrání hlavně své vlastní zájmy.

Dalším problémovým prvkem, který nereaguje na změny v hospodářství a ekonomice je užívání teorií a názorů na ekonomii, které jsou historicky vzdáleny dnešní realitě a snaha popisovat současné proměny světového hospodářství jazykem teorií, které vznikaly v dobách, kdy jinak fungoval stát, neexistovaly tak výkonné a rozvrstvené nadnárodní struktury jak států tak soukromých hospodářských entit, globalizace či mondializace byly jen zlomkem současných globálních procesů, přenos informací a dat byl mnohem pomalejší, obchody na kapitálových trzích se odehrávaly v mnohem menších objemech, ekonomiky neměly tak vysokou energetickou náročnost, spotřeba energie nebyla nikdy v historii v takové míře používána k neproduktivním účelům a probíhala jinak emise peněz a struktura podoby peněz byla jiná.

Pokud jsem v předešlých kapitolách nastínil průběh některých krizí, předcházejících současné krizi. Byly součástí tohoto popisu i reakce států, centrálních bank či nadnárodních institucí na její řešení. Ze způsobů řešení v jednotlivých zlomových situacích, pozdějším vývojem vplynulo, zda byly správné či nikoliv. Tudiž z uvedeného by se zdálo, že v situacích podobných, kdy se zvolené řešení ukázalo jako správné by mělo být postupováno stejně, a kdy řešení bylo špatné postupovat jinak. Při řešení krize v roce 2007 byly použity prostředky, které měli eliminovat opakování historických situací vzniklých v historii např. v třicátých letech při velké depresi.

Jednalo a jedná se zejména o:

- 1) snižování úrokových sazeb centrální bankou
- 2) poskytování úvěrů ze strany bank, vlád a nadnárodních mezistátních organizací

3) nezavádění ochranných opatření pro jednotlivé státy nebo odvětví či podniky

4) neudržovat uměle hodnotu měny.

Řešení krize, způsobem opačným než k jakému došlo např. v době velké deprese, přináší nová úskalí, která nebylo možné očekávat a váže na sebe zcela nové problémy, ke kterým historické zkušenosti nesahají.

## **5.8) DOPADY NA FINANČNÍ INSTITUCE**

Odhad ztrát amerických a evropských bank je více než 1 trilion USD. U zrodu krize stálo oznámení banky Bear Stearns, do té doby páté největší americké investiční banky, o problémech se svými zajištěnými fondy. Situace kolem banky Bear Stearns odstartovala krizi důvěry mezi ostatními bankami. Klienti Bear Stearns začali tuto banku překotně opouštět a během dvou dnů vybrali 17 miliard dolarů<sup>68</sup>. Investiční bance byla poskytnuta dodatečná likvidita ze strany amerických rezervních bank. V roce 2008 byla banka Bear Stearns prodána bance JP Morgan Chase, důvodem byla obava před krachem Bear Stearns.

V roce 2007 až 2008 zkrachovalo více jak 100 společností poskytujících úvěry. Krize finančních institucí vyvrcholila v září a říjnu 2008 a to buď krachy, násilným prodejem, nebo státní správou. Z největších bank, které byly takto postiženy, lze jmenovat investiční banku Lehman Brothers, investiční banku Merrill Lynch, která byla pohlcena Bank of America, instituce poskytující úvěry na bydlení Fannie Mae a Freddie Mac, spořitelna Washington Mutual, banka Wachovia a pojišťovna AIG. Na podzim 2008 byla poskytnuta pomoc bankám ve výši 700 miliard USD, na základě zákona pro Novou hospodářskou stabilizaci. Z tehdejších pěti největších investičních bank na Wall Streetu operuje dále pouze Goldman Sachs a Morgan Stanley a musely provést změny, které zajistily FEDU dohled nad jejich další činností, staly se z nich bankovní holdingy. Finanční institucí, která byla sanována ze strany FEDU, byla největší pojišťovna ve

---

68 VOTAVA, Miloslav. Regulace finančních institucí ve světle počátku celosvětové ekonomické recese. [online]. 2010. [cit. 2011-11-22]. Dostupné na WWW: <[http://votava2.com/Regulace\\_financich\\_instituci\\_bank\\_Miloslav\\_Votava/4\\_2\\_1\\_2.htm](http://votava2.com/Regulace_financich_instituci_bank_Miloslav_Votava/4_2_1_2.htm)>



spojených státech AIG, která získala překlenovací úvěr 85 miliard dolarů výměnou za převod 79,9% kapitálového podílu pojišťovny<sup>69</sup>.

V Evropě se situace dotkla také mnoha bank, mezi jinými Northern Rock středně velká britská banka, musela požádat o ochranu Bank of England, poté následovala panika investorů a došlo k runu na banku. Pro banku se nepodařilo najít investora a banka začala být spravována státem.

## **5.9) POKLES BOHATSTVÍ**

Mezi červnem 2007 a listopadem 2008 Američané ztratili v průměru více než jednu čtvrtinu svého kolektivního čistého jmění. Do začátku listopadu 2008 ceny bydlení v USA poklesly o proti roku 2007 o 16,6%, ve Velké Británii o 13,9%<sup>70</sup>. Široký americký akciový index S and P 500 se snížil o 45%. Klesla hodnota nemovitostí nezatížených hypotékou, aktiv v penzijních fondech, což může mít vliv na hodnotu v budoucnu vyplácených penzí. Celosvětově přišla neochota bank poskytovat úvěry, podmínky pro jejich realizaci a zajištění se zpřísnily.

## **5.10) GLOBÁLNÍ DOPADY KRIZE**

Rychlé rozšíření krize v globální celosvětovou ekonomickou recesi, v Evropě přichází bankovní krachy, poklesy akciových indexů a velké snížení tržní hodnoty akcií a komodit. Nové finanční instrumenty MBS a CDO byly nakupovány investory po celém světě. Deriváty je obsahující a úvěry na jejich nákup, díky globálnímu propojení zasáhly většinu hlavních hráčů světového finančního trhu.

---

69 Trhy.měsec.cz.Americká vláda zachraňuje pojišťovnu AIG.[online].2008.[cit. 2011-11-22]. Dostupné na WWW: <<http://trhy.mesec.cz/zpravy/americka-vlada-zachranuje-pojistovnu-aig/>>

70 Finance.cz.Ceny nemovitostí míří dolů.[online]2009.[cit. 2012-03-22]. Dostupné na WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/212848-ceny-nemovitosti-miri-celosvetove-dolu-i-/>>

Započala snaha o mezinárodní koordinaci mezi jednotlivými institucemi, jako jsou centrální banky, ministerstva financí, vlády a další. Na konci roku 2008 přichází měnová krize, kdy investoři opouští slabší měny a investují do silnějších měn jako je japonský Jen, americký Dolar či švýcarský Frank, na scénu nastupuje MMF.

Krize započala v USA, které byly první obětí této krize. Krachy velkých finančních institucí na podzim 2008 začaly ochromovat chod amerického hospodářství. Od podzimu nastává v USA nestálost amerického akciového trhu v březnu 2009 se Dow Jones industrial average dostal na hodnotu 6547 bodů<sup>71</sup>. Na podzim 2008 začínají prudce klesat indexy průmyslové výroby. Do silné recese se dostává americký automobilový průmysl, kdy prodeje nových aut jsou nejnižší od roku 1979. Tři největší automobilky Ford, Chrysler a GM hlásí ztráty v hodnotě miliard dolarů a míří ke krachu<sup>72</sup>. Následují opatření americké vlády a kongresu na záchranu automobilového průmyslu, v hodnotě 15 miliard dolarů<sup>73</sup>. Data o prodeji nových automobilů se dále zhoršují, v prosinci propadl činil 30%. Americký FED snižuje diskontní sazbu na hranici 0,0 %.

Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 poklesl HDP USA o 6,3%, spotřeba amerických domácností ve stejném období klesla o 4,3% a export spojených států se snížil o 23,6% tedy téměř o 1/4. V prvním čtvrtletí roku 2009 kleslo HDP USA o 6,1%, export poklesl o 30%, podnikatelské investice se snížily o 37,9%, ale začala se zvyšovat spotřeba domácností a to o 2,2%. Nezaměstnanost v USA klesla v 1. čtvrtletí 2009 na úroveň 8,9% což je nejméně za 20 let<sup>74</sup>. Spotřeba USA v roce 2007 představovala třetinu světové spotřeby. Zbytek světa závisí na americké spotřebě jako zdroji globální poptávky. Pokud USA snižuje svůj importní potenciál, do problémů se dostává i zbytek planety.

---

71 investicniweb.cz.Dow Jones zlomil 10000 bodů!. [online].2009.[cit. 2012-03-21]. Dostupné na WWW: <http://www.investicniweb.cz/zpravy/2009/10/14/clanky/dow-jones-zlomil-10000-bodu/>

72 Novinky.cz.Americké automobilky Ford a GM hlásí obrovské ztráty ztráty. [online].2008.[cit. 2012-03-21].Dostupné na WWW: <<http://www.novinky.cz/auto/153873-americke-automobilky-ford-a-gm-hlasi-obrovske-ztraty.html>>

73 Autoweb.cz.Vláda USA pomůže automobilkám. [online]2008.[cit. 2012-03-21]. Dostupné na WWW: <<http://www.autoweb.cz/vlada-usa-pomuze-automobilkam/>>

74 Businessinfo.cz.Spojené státy americké:Ekonomická charakteristika země. [online].2011.[cit. 2012-03-22].Dostupné na WWW:<<http://www.businessinfo.cz/cz/sti/spojene-staty-americke-ekonomicka-charakteristika-zeme/4/1000804/>>

Díky provázanosti finančního světa se velké problémy finančních institucí a ekonomiky projevují brzy v Evropě. Vláda Velké Británie je nucena v roce 2008 sanovat svůj bankovní sektor a slíbí vložit 37 miliard liber do tří nejohroženějších bank. Jedná se o Royal Bank of Scotland, HBOS a Lloyds TSB, když předtím stát převzal banku Northern Rock následovanou Bradford and Bingley. HDP Velké Británie na konci čtvrtého čtvrtletí roku 2008 klesá o 1,5%. Vláda snižuje sazbu DPH, zavádí program pro ochranu malých a středních firem v hodnotě 20 miliard Liber a zajišťují garanci úvěrů pro automobilky v celkové výši 2,3 miliard Liber<sup>75</sup>.

Dopad finanční krize na Ruskou ekonomiku, nebyl zpočátku znatelný. První pololetí roku 2008 bylo ve znamení vysokého růstu HDP o 8%. Na podzim 2008 se situace začíná měnit a globální dopad finanční krize se odráží na ruské ekonomice. Na podzim začíná padat hodnota ruských akcií, důvodem je snižující se cena ropy, kdy nejdůležitější ruské společnosti jsou silně navázány na ruský ropný průmysl. Zahraniční investoři opouštějí ruský trh, snižují se ruské devizové zásoby a snižuje se likvidita ruských bank. Ruská vláda schvaluje pomoc ruským bankám v hodnotě 950 miliard rublů, pomoc je později navýšena o dalších 400 miliard rublů. Z obavy před bankovním runem jsou navýšeny pojištění vkladů<sup>76</sup>.

V roce 2008 je Japonské hospodářství druhou největší ekonomikou světa. Druhá polovina roku 2008 je také ve znamení poklesu HDP. Snižují se hodnoty exportu a ve čtvrtém čtvrtletí klesá HDP o 3,3%<sup>77</sup>. V roce 2009 HDP dále klesá, japonská centrální banka po vzoru ostatních centrálních bank snižuje úrokové sazby. V únoru 2009 export Japonska klesá o 49,9%. Japonská vláda přijímá opatření pro povzbuzení domácí poptávky a podporu exportu v celkové výši 20 biliónů Jenů<sup>78</sup>. Stimulace pro růst

---

75 HK.cz.Dopady finanční krize na vybrané země.[online].2009.[cit. 2012-03-22].Dostupné na WWW:<<http://www.komora.cz/podpora-podnikani-v-cr/pomahame-vam-celit-hospodarske-krizi/zpravodajstvi-ze-sveta/dopady-financni-krize-na-vybrane-zeme-.aspx>>

76 HK.cz.Dopady finanční krize na vybrané země.[online].2009.[cit. 2012-03-22].Dostupné na WWW:<<http://www.komora.cz/podpora-podnikani-v-cr/pomahame-vam-celit-hospodarske-krizi/zpravodajstvi-ze-sveta/dopady-financni-krize-na-vybrane-zeme-.aspx>>

77 HK.cz.Dopady finanční krize na vybrané země.[online].2009.[cit. 2012-03-22].Dostupné na WWW:<<http://www.komora.cz/podpora-podnikani-v-cr/pomahame-vam-celit-hospodarske-krizi/zpravodajstvi-ze-sveta/dopady-financni-krize-na-vybrane-zeme-.aspx>>

78 ihned.cz.Vyhrabání z propadu v nedohlednu.[online].2009.[cit. 2012-03-22].Dostupné na WWW:

poptávky Japonsko masově využívá od počátku stagnace v 90. letech. Rekordní japonský dluh se těmito opatřeními dále zvyšuje.

Čínské, v roce 2008 třetí největší ekonomice, se ve druhé polovině roku zpomaluje růst HDP a deset let trvající dvouciferný růst se dostává na hranici 9%. Rok 2009 je i pro Čínskou lidovou republiku rokem nižšího růstu kolem 9,1%<sup>79</sup>. Z důvodu klesající poptávky ve zbytku světa strmě klesá čínský export. Zavírají se stovky montoven a továren, které nemají odbytu pro své výrobky, což vyvolává problémy v sociální oblasti. Čína schvaluje 4 biliónů juanů (cca 13 biliónů korun) na podporu exportu. Další investice je nucena Čína provést v oblasti sociálního zabezpečení.

V roce 2009 dochází k dramatickým poklesům HDP např. 5,1 % v Německu, 5,5 % v Japonsku, 4,4 % ve Velké Británii, 17,7% v Lotyšsku, 14,8 v Litvě, 4,3 % v Eurozóně<sup>80</sup>. Dochází k zpomalení ekonomik rozvojového světa, např. Kambodža klesá z růstu 10% v roce 2008 na -2% v roce 2009<sup>81</sup>, nastávají propady v oblasti obchodu, komodit a investic. Navrací se migrující pracovníci a tím se zvětšuje míra nezaměstnanosti a počet domácností žijících pod hranicí chudoby. Nezaměstnanost v USA stoupla na 9,3%<sup>82</sup>. Nejlepší ekonomickou kondici vykazují v roce 2009 arabské státy<sup>83</sup>.

## 5.11) ŘEŠENÍ A PŘEDCHÁZENÍ KRIZÍM

Neexistuje způsob jak zajistit ekonomiku proti výkyvům, ale existují způsoby jak rizika vyplývající z fungování finančních trhů eliminovat na únosnou mez. Teorie o ekonomickém cyklu bez fáze poklesu vypadají pro blízkou budoucnost jako nereálné.

---

<[http://m.ihned.cz/c4-10072040-37555950-700000\\_d-vyhrabani-z-propadu-v-nedohlednu-japonsky-export-klesa-jiz-osmy-mesic-po-sobe](http://m.ihned.cz/c4-10072040-37555950-700000_d-vyhrabani-z-propadu-v-nedohlednu-japonsky-export-klesa-jiz-osmy-mesic-po-sobe)>

79 Váš portál do Číny.Čínská ekonomika-statistická data.[online].2012.[cit. 2012-03-22]. Dostupné na WWW: <http://www.hua2.cz/cinska-ekonomika-statistiky/>

80 Eurostat.eu.Real GDP growth rate - volume.[online].2012.[cit. 2012-03-22]. Dostupné na WWW:<<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.dotab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsieb020>>

81 CIA.The World Factbook[online].2012.[cit. 2012-03-22]. Dostupné na WWW: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/cb.html>

82 Eurostat.Míra nezaměstnanosti podle pohlaví.[online].2012.[cit. 2012-03-22]. Dostupné na WWW:<<http://apl.czso.cz/pll/eutab/html.h?ptabkod=tsiem110>>

83 CIA.The World Factbook[online].2012.[cit. 2012-03-22]. Dostupné na WWW: [https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/wfbExt/region\\_mde.html](https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/wfbExt/region_mde.html)

Finanční instituce, investoři, ale i domácnosti, státy a jejich vlády by měly kalkulovat s nutným rizikem ve svém ekonomickém chování a vědět, že výnos bez rizika neexistuje a žádné aktivum, věc či komodita se nezhodnocuje do nekonečna.

Po vypuknutí krize FED a evropské centrální banky v čele s ECB tlačí na zvýšení peněz v oběhu, aby se zabránilo vzniku deflační spirály, kdy nízké mzdy a vysoká nezaměstnanost vedou k poklesu spotřeby, která dále vede k nižším mzdám, vyšší nezaměstnanosti, nižší spotřebě, poklesu cen a tento proces stále pokračuje.

Již v roce 2008 centrální banky napumpovaly do ekonomik desítky miliard USD. Vlády EU a USA zvyšují kapitál svých sanovaných bank, nakupují nově vydané prioritní akcie jejich velkých bank. V roce 2010 je 600 miliard USD vloženo přímo do bank<sup>84</sup>. FED má pobídnout banky k financování domácích úvěrů a refinancování hypoték.

Banky, pojišťovny, investiční fondy a další finanční instituce by měly dodržovat základní standardy při svých investicích, tzn. dodržovat pravidla pro poskytování úvěrů, diverzifikovat svá portfolia aktiv podle míry rizika. Nakupovat jen ty finanční produkty, kde je míra rizikovitosti spočitatelná a verifikovatelná. Pokud sami vytváří finanční produkty tak dodržovat jejich transparentnost a průhlednost. Finanční instituce by při svých operacích měly používat nižší finanční páku a nevytvářet další společnosti, které fungují paralelně, ale s nižšími náklady díky obcházení regulačních opatření.

Pro budoucí vývoj je nutné zefektivnit práci regulačních orgánů, ale vyhnout se těm zásahům, které podvazují budoucí hospodářský růst. Centrální banky by měly stanovování základních úrokových měr činit s ohledem na vývoj ekonomiky jako celku, ale i s ohledem na jednotlivé segmenty, tak aby nedocházelo k nafukování spekulativních bublin v jednom segmentu ekonomiky. Vlády by měly vážit zásahy do jednotlivých segmentů hospodářství, pomocí různých finančních podpor, zda není jeden segment ekonomiky upřednostňován nad druhým například, zda výstavba nemovitostí není podporována více než výrobní sféra, třeba formou zvýhodněných hypoték.

---

84 KOHOUT, Pavel. Jak se tisknou dolary. [online]. 2009. [cit. 2012-03-20]. Dostupné na WWW: <<http://blog.aktualne.centrum.cz/blogy/pavel-kohout.php?itemid=11225>>

Regulační a dohledové orgány by měly dohlížet nad celým finančním systémem rovnoměrně. V USA byly komerční banky vystaveny většímu a přísnějšímu dohledu, než banky investiční. Důraznější dozor nad bankovníctvím má smysl, pokud současně budou dozorovány i nebankovní instituce, které jsou na banky přímo navázány např. SPV a SPE.

Diskutabilní se stále jeví otázka ratingových agentur a způsob jejich kontroly. Zda je možno vytvořit ratingovou agenturu na druhou, tedy zda ratingové agentury má kontrolovat další ratingová agentura anebo zda má vzniknout ratingová agentura nezávislejší, než současné nezávislé ratingové agentury. Všechny regulace a dozory vždy nechají možnost obcházení svých pravidel a proto i v budoucnu bude pravděpodobně řešen problém zregulovat ještě neregulované. Domácnosti a vlády by měly při svých investicích postupovat odpovědně a přebírat pouze ty závazky, které budou schopny uspokojit.

## **5.12) PRÁVNÍ REGULACE**

Snaha regulovat ekonomiku podle pravidel, která omezují volnou a svobodnou aktivitu jedinců ve společnosti, můžeme najít po každém ekonomickém výkyvu. Některé reakce některých států byly zmíněny výše. V době konjunktury jsou tato rozhodnutí obušována dalšími pravidly, nebo jsou přijímána taková rozhodnutí, která jdou proti smyslu takovýchto pravidel, i když je sami přímo nenegují. Celospolečenský konsenzus v době krize je krátkodobý a v rámci něj je uskutečňováno jen velmi málo kroků, které mohou ovlivnit reálnou ekonomiku.

Výše zmíněný Bankovní zákon z roku 1933- nesoucí akronym Glass-Steagallův z roku 1932, zavedl oddělení komerčního a investičního bankovníctví, důvodem odělení byly podvody v oblasti cenných papírů, založil také Federal deposit insurance corporation v USA, tedy povinné pojištění vkladů. Glass-Steagallův zákon byl zrušen v roce 1999 přijetím Gramm Leach Blileyho zákona, po dlouhodobém úsilí, kdy proces jeho rušení započal již v roce 1980<sup>85</sup>. V době zrušení Glass-Steagalova zákona tvořily subprime

---

85 MUSÍLEK, Petr. Finanční krize a jejich odezvy v institucionálních reformách :Glass-Steagall Act

hypotéky jen 5% hypotečních úvěrů, v době kdy hypoteční krize vrcholila, to bylo téměř 30% všech hypotečních úvěrů poskytnutých v USA<sup>86</sup>.

Propuknutí finanční krize vyvolalo velké reminiscence na Velkou depresi třicátých let. Proto od začátku panovala snaha pomoci zatíženým finančním institucím. Americký kongres na podzim roku 2008 přijal Emergency Economic Stabilization Act of 2008, pod návrhem byl podepsán ministr financí USA Henry Paulson. Tento zákon byl podkladem pro zvýšení likvidity bank a odkupu špatných aktiv od bank a na jeho základě byl vytvořen program TARP zkratka pro Troubled Asset Relief Program. Pomocí programu, který měl k dispozici 700 miliard USD, mělo být investováno přímo do obchodních podílů jednotlivých ohrožených bank. V listopadu roku 2010 měl TARP náklady "pouze" 25 miliard USD nesplacené automobilkami a pojišťovnou AIG<sup>87</sup>.

V únoru 2009 byl přijat American Recovery and Reinvestment Act (ARRA). Na základě tohoto zákona bylo 787 miliard USD určeno na podporu poptávky a zmírnění následků krize. Jednalo se o snížení nezaměstnanosti, zvýšení výdajů na infrastrukturu a podporu obnovitelných zdrojů<sup>88</sup>. Snahou o zamezení opakování globální finanční krize bylo přijetí Dodd - Frank The Wall Street Reform and Consumer Protection Act (zkráceně Dodd - Frank Act). Zákon upravující reformu Wall Street a ochranu spotřebitele byl přijat v polovině roku 2010. Akronym zákona nese jména senátora Christophera Dodda a poslance Barney Franka. Zákon obsahuje podporu finanční stability, důvěryhodnosti a transparentnosti americkému finančnímu sektoru. Omezení poskytování pomoci státu bankám v budoucnosti, ochranu spotřebitele před nezákonným postupem finančních institucí a zvýšení regulace stínového bankovníctví, které do té doby nepodléhalo žádnému dohledu. Na základě zákona je vytvořen nový nezávislý úřad Consumer

---

versus Dodd-Frank Act[online]. 2010. s.10-11[cit. 2011-02-

18]. Dostupné na WWW: <[http://cfuc.vse.cz/media/2010/cfuc\\_2010-2\\_006-017.pdf](http://cfuc.vse.cz/media/2010/cfuc_2010-2_006-017.pdf)>

86 FOSTER, John Bellamy; MAGDOFF, Fred. Velká finanční krize: příčiny a následky. 1. vyd. Všeň: Grimmus,

2009. s. 47. ISBN 978-80-902831-1-4.

87 Knowles, David. Tarp price tag down to 25 Billion, CBO finds.[online].2010.[cit.2012-03-20].Dostupné na WWW:<<http://www.aolnews.com/2010/11/29/tarp-pricetag-down-to-25-billion-cbo-finds>>

88 The Recovery act.[online].2009.[cit.2012-03-20].Dostupné na WWW:<[http://www.recovery.gov/About/Pages/The\\_Act.aspx](http://www.recovery.gov/About/Pages/The_Act.aspx)>

Financial Protection Bureau, jehož úkolem je ochrana spotřebitelů. Dalším novým orgánem zřízeným DFA je Rada pro dohled nad finanční stabilitou (Financial Stability Oversight Council), která se bude zaměřovat na ty finanční instituce, které svým počínáním mohou ochromit celý finanční systém<sup>89</sup>.

Zákon též obsahuje reformu regulace finančních derivátů a bank. Obchody s finančními deriváty, které by byly standardizovány budou probíhat na zvláštních burzách a trzích, kde budou pod větším dohledem. Větší regulace bude znamenat i zmenšení obchodu s finančními deriváty. Banky by měly oddělit obchody s deriváty od svých hlavních činností a omezit transakce na vlastní účet a omezeně investovat do hedgeových fondů. Na základě DFA může být zestátněna banka, která hospodaří problémově a jejíž pád by ohrozil celý finanční trh. Dodd Frankův zákon se takto vypořádal s bankami "too big to fail". DFA také neodděluje podle vzoru Glass Steaglova zákona banky na investiční a komerční část<sup>90</sup>.

Na úrovni EU vznikla pod vedením Jacques de Larosiera pracovní skupina pro finanční dohled v EU. V únoru 2009 byla vydána tzv. Larosierova zpráva, která analyzovala příčiny finanční krize, navrhla doporučení pro změnu regulace a dohledu v EU. V roce 2009 na několika summitech EU byly schváleny oblasti, které je nutné reformovat, návrhy vycházejí z Larosierovi zprávy. Jedná se o změny ve fungování ratingových agentur, změnu systému odměňování vrcholných představitelů finančních institucí, úprava fungování přeshraničních bankovních uskupení. Prosazení výše kapitálové přiměřenosti dle pravidel - Basel II. Dalším návrhem je vznik dvou orgánů s působností pro EU, které by měly dohled nad finančními trhy a rozpoznávání rizik na finančních trzích.

První z orgánů nese název European Systemic Risk Council - Evropská rada pro

---

89 MUSÍLEK, Petr. Finanční krize a jejich odezvy v institucionálních reformách: Glass-Steagall Act versus Dodd-Frank Act [online]. 2010. s. 12-13 [cit. 2011-11-20]. Dostupné na WWW: <[http://cfuc.vse.cz/media/2010/cfuc\\_2010-2\\_006-017.pdf](http://cfuc.vse.cz/media/2010/cfuc_2010-2_006-017.pdf)>

90 MUSÍLEK, Petr. Finanční krize a jejich odezvy v institucionálních reformách : Glass-Steagall Act versus Dodd-Frank Act. [online]. 2010. s. 14-15. [cit. 2011-04-08]. Dostupné na WWW: <[http://cfuc.vse.cz/media/2010/cfuc\\_2010-2\\_006-017.pdf](http://cfuc.vse.cz/media/2010/cfuc_2010-2_006-017.pdf)>



systemová rizika (ESRC), úkolem této rady je nalézat a vyhodnocovat možná rizika, která destabilizují finanční systém EU. ESRC je odpovědné Radě a Evropskému parlamentu, nemá žádné donucující nástroje vůči jednotlivým členským státům EU. Na práci ESRC dohlíží všichni guvernéri centrálních bank EU.

Druhý z orgánů European System of financial Supervisors - Evropský systém orgánů finančního dohledu (ESFS) bude vyvíjet svou činnost nad finančními institucemi, které provozují svou činnost na území více států EU. Na práci ESFS se budou podílet vnitrostátní finanční orgány dohledu tak tři stávající výbory EU a to Committee of European Banking Supervisors (CEBS) Výbor evropských orgánů bankovního dohledu, Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS) Výbor evropských dohledů v pojišťovnictví a zaměstnaneckých penzijních pojištění a Committee of European Securities Regulators (CESR) Výbor evropských regulátorů cenných papírů.

Další snaha o regulaci ze strany EU se týká ratingových agentur. Ratingové agentury na území EU se řídily pouze právně nezávazným kodexem chování Mezinárodní organizace pro cenné papíry (IOSCO - The International Organisation of Securities Commissions). V listopadu 2008 vydala EK návrh nařízení, které bylo přijato o rok později, o plné regulaci a dohledu nad úvěrovými ratingovými agenturami v EU. Obsah nařízení byl harmonizován s obdobným regulačním předpisem z USA, protože působení ratingových agentur je celosvětové a tři ratingové agentury Finch, Moody's, Standarts and Poor's mají sídlo v USA. Ratingové agentury mají povinnost zamezit střetu zájmů, mají používat pouze průkazné metodiky výpočtu rizika a musí zveřejňovat povinné informace<sup>91</sup>.

Z důvodu překotného vývoje na finančních trzích v polovině prvního desetiletí 21. století bylo nutno reformovat pravidla kapitálové přiměřenosti bank z roku 1988 označované jako směrnice Basel I. V roce 2007 byly přijaty nové předpisy kapitálové

---

91 Přehledy právních předpisů.eu.[online].2011.[cit.2012-03-20].Dostupné na WWW:<[http://europa.eu/legislation\\_summaries/internal\\_market/single\\_market\\_services/financial\\_services\\_transactions\\_in\\_securities/mi0009\\_cs.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/single_market_services/financial_services_transactions_in_securities/mi0009_cs.htm)>

přiměřenosti směrnice Basel II. Koncepce nových pravidel vycházela z požadavku po zvýšení bezpečnosti a stability finančních systémů, nových předpisů řízení rizik, rozšíření publikační povinnosti bank a pravidel výpočtu regulatorního kapitálu. Podle Basel II se požadavek kapitálové přiměřenosti vypočítává jako součet poměrů rizik a to úvěrového, tržního a operačního. V druhém pilíři Basel II jsou upraveny podmínky výkonu činnosti pro národní regulátory a dohledové úřady. Třetí pilíř nutí banky vést dokumentaci o rizikovosti. Pravidla Basel II byla kritizována po svém přijetí, krátkodobá platnost před vypuknutím finanční krize nepotvrdila procyklický charakter pravidel Basel II. Z důvodné obavy o dalším obcházení pravidel stanovených směrnicemi Basel I a Basel II byla Komisí navržena nová směrnice Basel III, která zvyšuje povinné rezervy bank a stanoví další povinnosti k udržení jejich stability<sup>92</sup>.

Evropská komise také podala návrh směrnice na regulaci alternativních investičních fondů (AIF), která již byla schválena evropským parlamentem. Mezi AIF patří hedgeové fondy, realitní fondy a fondy rizikového kapitálu. Směrnice chce regulovat všechny správce AIF v EU. Stanovuje podmínky pro povolení, správu a výkon činnosti AIF. Stanovuje povinnosti, které mají správci AIF vůči investorům, vůči regulačním orgánům a práva, které správci AIF mají. Jedná se informační povinnost, používání půjček k investicím a popis investiční politiky<sup>93</sup>. Další oblastí, která se má podrobit regulaci, jsou daňové ráje, návrhy na jejich regulaci, zatím byly předloženy na úrovni G 20<sup>94</sup>.

---

92 Businessinfo.cz.Komise uveřejnila návrhy na implementaci dohody Basel III v EU.[online].2011. [cit.2012-03-20]. Dostupné na WWW:<<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/aktuality-z-evropske-unie/ek-navrhy-implementace-dohody-basel-iii/1000661/61460/>>

93 Husták, Zdeněk,77834. AIFMD - nový evropský režim pro speciální fondy a fondy kvalifikovaných investorů.[online].2011.[cit.2012-03-20]. Dostupné na WWW:<<http://www.epravo.cz/top/clanky/aifmd-novy-evropsky-rezim-pro-specialni-fondy-a-fondy-kvalifikovanych-investoru-77834.html>>

94 i.dnes.cz[online].2011.[cit.2012-03-20]. Dostupné na WWW:<[http://ekonomika.idnes.cz/zeme-g20-spoj-sily-proti-danovym-rajum-cekaji-desitky-miliard-dolaru-1i7-/eko-zahranicni.aspx?c=A111104\\_163527\\_eko-zahranicni\\_spi](http://ekonomika.idnes.cz/zeme-g20-spoj-sily-proti-danovym-rajum-cekaji-desitky-miliard-dolaru-1i7-/eko-zahranicni.aspx?c=A111104_163527_eko-zahranicni_spi)>

## 6) EVROPSKÁ MĚNOVÁ KRIZE

### 6.1) Příčiny měnové krize

Globální finanční krize byla doprovázená silnou ekonomickou recesí a opatření podniknutá v Evropě na její odstranění se stala dvousečnou zbraní pro některé státy platících společnou evropskou měnou EUREM. Problémy jednotlivých Evropských ekonomik započaly spolu s počátkem finanční krize. Nejdramatičtěji se dotkla krize Maďarska a pobaltských států, Velké Británie, Slovinska a Belgie, pro Island znamenala krize téměř hospodářský zánik. Hlavní problémy evropské ekonomiky přetrvávají do dnes a jsou jimi krize způsobené vývojem státního dluhu dalších evropských států. Nejdramatičtější je situace vývoje veřejných rozpočtů menších ekonomik Řecka, Portugalska, Irska. V podobné situaci se ocitly, ale i velké ekonomiky Itálie a Španělska. Současná dluhová a měnová krize v Evropě je chronologickým pokračováním globální finanční krize a zároveň jedním z důsledků řešení finanční a ekonomické krize z let 2007 až 2009. Zvýšila se opatrnost věřitelů, přehodnocování rizikovosti poskytnutých půjček a byly odhaleny slabiny fungování moderního sociálního státu, hlavně u zemí s nízkou mikroekonomickou konkurenční schopností a které jsou svázány se společnou evropskou měnou EURO. Nedodržování fiskální disciplíny, tedy udržování vyrovnaných veřejných rozpočtů a potřeba hradit fungování státu pomocí dluhu, je od starověku po současnost součástí existence států a státních útvarů. Stejně tak jsou historickou realitou finanční krachy států a následné hospodářské otřesy. Pro všechny výše zmíněné státy je společné, že

- 1) jsou členy eurozóny a používají společnou evropskou měnu EURO.
- 2) jsou členové EU
- 3) mají štědrý a rozbujelý sociální stát
- 4) mají nízkou ekonomickou konkurenceschopnost, nebo se snižuje
- 5) mají nízký exportní potenciál.

## Důvody vzniku

- 1) obava věřitelů z nedodržení závazků ze strany států
- 2) stát není schopen např. Řecko, nebo ochoten jako Itálie financovat svou činnost bez dalšího růstu zadlužování
- 3) nízká konkurenceschopnost na mikroekonomické úrovni, alespoň na větší části svého území např. západ Španělska, nebo jih Itálie
- 4) struktura ekonomiky není schopna generovat dlouhodobý růst hospodářství.

## Důsledkem

- 1) jsou škrty ve veřejných rozpočtech
- 2) je snižování investic do ekonomiky
- 3) je oslabený sociální stát, tím i sociální soudržnost společnosti a může dojít k narušení principů sociálního státu
- 4) dochází k rozkolísání evropského hospodářství a vzniká nejistota ohledně dalšího vývoje evropské společné měny
- 5) růst úroků u půjček poskytovaných těmto státům a náklady spojené s financováním veřejných rozpočtů.

Při zpětném pohledu je více než pravděpodobné, že krize odhalila pouze to, co by se projevilo o několik let později.

## 6.2) Řecká krize

Největším problémem současné Evropy zůstává řešení Řecké dluhové krize. Pobyt Řecka v eurozóně od počátku provází problematické a nestandardní postupy. Řecko jako jediný stát přijímající EURO nespĺňovalo konvergenční kritéria pro přijetí EURA. Jeho vstup do eurozóny nedoporučila Rada EU v roce 1998<sup>95</sup>. V roce 2000 byl však názor změněn a Evropská rada rozhodla, že Řecko je schopno od roku 2001 přijmout EURO<sup>96</sup>.

V roce 2004 Řecká vláda oznámila Komisi, že musí korigovat statistické údaje z let 2000 až 2003. Eurostat konstatoval, že v období 1997 až 2003 byly statistické údaje zkreslovány ve prospěch Řecka a Řecko předkládalo tyto nepravdivé údaje na základě, kterých bylo přijato do eurozóny. Řecko se členem eurozóny nemělo stát, ale v době přijímání EURA nebylo jediným státem, který překračoval konvergenční kritéria, v podobné situaci byla Belgie a Itálie<sup>97</sup>.

Řecko trpí chronickou dluhovou krizí, kdy není schopno dlouhodobě plnit své závazky. Tato dluhová krize je přenášena na zbytek členských států eurozóny a vyvolává nestabilitu společné měny. Na úrovni celé eurozóny se jedná o krizi měnovou, způsobenou sérií krizí dluhových.

Existují dva scénáře pro řešení řecké situace, ale není zaručen jejich efekt. Pokud Řecko eurozónu opustí a zavede vlastní měnu, dostane do ruky nástroj, který přijetím EURA ztratilo, tzn. možnost měnu devalvovat a omezí se vliv ostatních států hospodářské a měnové unie na řeckou ekonomiku. Negativum je, že závazky Řecka vůči ostatním členům eurozóny, ECB, MMF a cizím bankám nebudou uhrazeny ani z části. Druhou možností je zachovat členství v HMU, ale Řecko se musí přizpůsobit všem podmínkám, které jsou vázány na další pomoc. Dalším cílem je udržet společnou evropskou měnu

---

95 HANSPETER K. SCHELLER, ECB historie, role a funkce, 2. vydání.[online]. 2006.s.24 [cit. 2012-03-21].Dostupné na WWW:<<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2006cs.pdf>>

96 HANSPETER K. SCHELLER, ECB historie, role a funkce, 2. vydání.[online]. 2006.s.26 [cit. 2012-03-21].Dostupné na WWW:<<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2006cs.pdf>>

97 EUR-LEX.europa.eu.[online].[cit.2012-03-21].Dostupné na WWW: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52004SC1622:CS:NOT>>

EURO a zbrzdit přelévání dluhové krize do dalších zemí.

Společná téměř federální budoucí fiskální politika s jasnými pravidly by měla bránit vzniku dalších dluhových krizí, které přivádějí jednotlivé ekonomiky do recese, nebo deprese a mohou uvrhnout do ekonomické deprese EU jako celek, což by mohlo být spouštěcím momentem dalšího kola globální krize.

### **6.3) Nejistota**

Při řešení finanční krize z roku 2008, se vycházelo na základě poučení z Velké deprese, z nutnosti zachránit reálnou ekonomiku a to záchranou a podporou bank, či přímo finanční pomocí jednotlivým segmentům ekonomiky, k velké destabilizaci měny by dojít nemělo. Pokud státy začaly pumpovat obrovské sumy ve formě různých půjček a pomoci, na záchranu jednotlivých ekonomik, počítaly s plynulým splácením těchto sanací. Ačkoliv hlavním úkolem při řešení současné finanční, hospodářské a dluhové krize nebyla záchrana měny, v současnosti jím je.

V současnosti je hlavním problémem záchrana evropské měny EURA a s ní celé evropské měnové unie, nebo alespoň její části. Ve světle evropské snahy zachránit EURO lze považovat kritizovanou a negativně viděnou úrokovou politiku FEDU a americké administrativy, hlavně kroků prezidenta Hoovera třicátých let přinejmenším za neutrální, nikoliv však vyloženě negativní.

Současné kroky, které mají vést k posílení a možná i záchraně EURA a eurozóny staví celý globálně provázaný ekonomický svět do nejistoty, protože není jasné, zda lze vůbec EURO zachránit. Neexistuje žádný podobný historický příklad záchrany měny takto velkého rozsahu při současném zachování nepatologické míry nezaměstnanosti, udržení alespoň částečné konkurenceschopnosti Evropy a zachování současné životní úrovně obyvatelstva.

Kroky jednotlivých vlád, centrálních bank, evropských orgánů a ECB mají silný deficit důvěryhodnosti nejen svých občanů, ale i části investorů a to těch, kteří neparticipují přímo na záchraně měny. Současný stav nejvíce vyhovuje bankovnímu sektoru, který

profituje ze strachu vlád evropských států před krachem velkých bankovních domů. Při rozhodování mají vliv banky jako věřitelé, proto zdůrazňování a prosazování řešení výhodných pro banky zastiňuje ostatní řešení. Domnívám se, že řešení v opačném gardu, tedy záchrana reálné ekonomiky, růstu HDP, růstu zaměstnanosti a až poté záchrana těmito zákroky rozkolísané měny povede ke stejnému výsledku a to znehodnocení měny, v případě EURA lze mluvit i o jejím zániku a zpět vzniku národních měn, inflaci a trvalém poklesu ekonomiky ohraničeném léty.

Pohled na řešení přijatá na počátku třicátých let nebude tak příkrý jako dnes a možná se překvapivě ukáže, že řešení současných potíží leží úplně jinde, než v těch současnosti uvažovaných a za dalších 80 let při řešení další velké globální krize zjednoduší budoucím generacím proces zmírňování jejich dopadů.

## **ZÁVĚR**

Celosvětová finanční a posléze i ekonomická krize, nebyla rozuzlena ani 5 let po jejím vypuknutí a její následky ovlivňují reálné ekonomiky celého světa a jsou i korektorem optimismu v dalším očekávání vývoje světové ekonomiky. Cílem této práce bylo popsat a analyzovat příčiny této poslední celosvětové recese.

Jednotný názor na vznik a průběh finanční a posléze ekonomické krize neexistuje. Největší shoda panuje ohledně otázky vzniku finanční krize, kdy na počátku stály spekulace na americkém hypotečním trhu. S tím souvisejícím faktorem je existence státní podpory poskytování hypoték méně bonitním klientům a vytvoření polostátních společností Fannie Mae a Freddie Mac podporující dostupnost bydlení pro každého.

V roce 2000 FED snížil úrokové sazby, aby byla udržena míra poskytování úvěrů a nedošlo k ochlazení ekonomiky USA a jejímu pádu do recese. Za možnou další příčinu je možno považovat dlouhodobé držení nízkých úrokových sazeb ze strany FEDU.

Dalším faktorem připadajícím v úvahu je zrušení rozdělení investičního a komerčního

bankovníctví zrušením Glass - Steagallova zákona. Na toto navazuje držení vysoké finanční páky investičních bank a s tím spojené neúměrné zvyšování rizika, které vedlo k pádu řady finančních ústavů.

Zásadním zlomem vypuknutí finanční krize a jejího přelítí z USA do Evropy a zbytku světa byl proces sekuritizace. Obsahem sekuritizace byla restrukturalizace bankovních úvěrů do nových likvidnějších produktů např. CDO. Současně s procesem sekuritizace došlo k masovému porušování úvěrových standardů jednotlivých bank a ostatních finančních institucí poskytujících úvěry.

Dodnes nevyřešenou otázkou zůstává podíl ratingových agentur na propuknutí finanční krize. Ratingové agentury hodnotily možná rizika spojená s produkty sekuritizace velmi nízko. Emitenti a samotné produkty navázané na subprime hypotéky dostávaly vysoké ratingy. Pro investory byly vysoké ratingy zárukou investiční jistoty. Ratingové agentury působí jako hlavní ukazatel pro chování investorů a u tak sofistikovaných produktů jako jsou CDO byly dokonce jediným vodítkem alokace investice. Důvodem privilegovanosti ratingových agentur byla složitost CDO produktů a nemožnost ocenit jejich kredibilitu jinak, než skrze hodnocení ratingových agentur.

Problematické se jeví i počínání amerického federálního systému a jeho stanovování úrokových měr. Dovolit si vlastní bydlení na dluh za pomoci hypotéky se díky nízkým úrokovým sazbám u hypotečních úvěrů stávalo dostupným pro stále větší počet obyvatel USA. Docházelo k snižování úvěrových standardů pro poskytnutí hypoteční půjčky. Rizika spojená s úvěry pro méně bonitní klienty byla přenášena na další subjekty pomocí sekuritizace. Tento proces snižování rizika při poskytování úvěrů umožňoval průběžné navyšování subprime půjček. Jistota účastníkům trhu s inovovanými a sekuritizovanými produkty byla dodávána na základě hodnocení ratingových agentur. Vzrůst úroků u hypotečních úvěrů znamenal zvýšení nesplácení hypoték a z toho plynoucí snižování cen nemovitostí. Ztráty způsobené poklesem cen nemovitostí se přelily i na trhy s CDO. Sekuritizované cenné papíry byly součástí aktiv všech významných finančních institucí nejen v USA, ale i ve zbytku světa.



Vlády nejdůležitějších ekonomik světa začaly v reakci na hroučící se finanční sektor, který trpěl silnou nelikvidností a docházelo ke globálnímu credit crunchy, posilovaly ekonomiky obřími peněžními podporami.

Důsledky dopadu krize byly v USA sníženy podporou TARP a novým balíkem Baracka Obamy. Opět jako v každé podobné krizi vyvstala otázka předcházení problémům. Na první místo prevence se opět dostala otázka regulace a dohledu na účastníky finančního trhu. Jsou přijímána nová pravidla pro fungování bank tzv. BASEL III, která mění hodnoty kapitálové přiměřenosti bank. Dochází ke skepsi vůči dalšímu fungování ratingových agentur ze strany investorů i vlád. Evropské vlády se snaží narušit oligopol tří největších ratingových agentur. Vlády v USA a Evropě vyvíjejí snahu fiskálně participovat na ziscích bank nejenom na jejich ztrátách a omezit výši odměňování vedoucích pracovníků bank. Evropu stále sužuje pomalu vyvíjející se situace kolem evropské společné měny se stále nejasným výsledkem.

Přestože vycházejí stále nové a nové texty týkající se současné globální krize, z kterých plynou nové a nové návody řešení, nové korekce starých pouček a teorií. Přestože banky jsou opatrnější, investoři rozumnější, vlády odpovědnější a spotřebitelé uvážlivější a současná krize odezní brzy, nebo za léta a opět zavládne doba "Velkého klidu", pak stejně opět přijde krize ekonomická, měnová, nebo finanční. Krize přijde, protože krize je zcela přirozenou součástí hospodářského cyklu moderního kapitalismu a znakem jeho normality a pokud nepřijde, pak zde bude existovat systém, který bude sám "Velkou krizí" a my na hospodářské krize, deprese a recese budeme vzpomínat, jako na součást starých zlatých časů.

## **SEZNAM ZKRATEK**

ABS- Asset Backed securities

AIF- Alternativní investiční fondy

AIG- American International Group

ARRA- American Recovery and Reinvestment Act

CBO- Collateralized Bond Obligations

CDO- Collateralized Debt Obligations

CDS- Credit Default Swap

CEBS- Committee of European Banking Supervisors

CEIOPS- Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors

CESR- Committee of European Securities Regulators

DFA- Dodd - Frank Act

EU- Evropská Unie

ESFS- European Systemic Risk Council

FED- Federal Reserve System

FCIC- Financial Crisis Inquiry Commission

HDP- Hrubý domácí produkt

HMU- Hospodářská a měnová unie

IOSCO - The International Organization of Securities Commissions

MBS - Mortgage Backed Securities

MMF- Mezinárodní měnový fond

RFC- Reconstruction Finance Corporation

SPE- Special Purpose Entity

SPV- Special Purpose Vehicle

TARP-Troubled Asset Relief Program

USA- Spojené státy americké

USD- americký dolar

## POUŽITÁ LITERATURA A PRAMENY

Autoweb.cz.Vláda USA pomůže automobilkám.[online]2008.[cit. 2012-03-21]. Dostupné na WWW: <<http://www.autoweb.cz/vlada-usa-pomuze-automobilkam/>>

BAHNÍK, Václav a kol., Slovník antické kultury, 1.vyd. PRAHA: Svoboda, 1974. 720 stran. ISBN: 25-119-74

BAUEROVÁ, Jaroslava., Basel II platí budou další omezovací pravidla?.[online].2007. [cit.2012-03-20].Dostupné na WWW:<[http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/clanky\\_rozhovory/media\\_2007/cl\\_07\\_0703\\_23.html](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2007/cl_07_0703_23.html)>

Board of governors of the Federal reserve system.federalreserve.gov[online]2010.[cit. 2011-11-20]. Dostupné na WWW: <[http://translate.googleusercontent.com/translate\\_c?hl=cs&langpair=en%7Ccs&rurl=translate.google.cz&u=http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm&usg=ALkJrhip-p1xh6rJUJ-ERnzzyU97hEnMw](http://translate.googleusercontent.com/translate_c?hl=cs&langpair=en%7Ccs&rurl=translate.google.cz&u=http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm&usg=ALkJrhip-p1xh6rJUJ-ERnzzyU97hEnMw)>

BRYCHTA, Jaroslav. Plán USA na finanční stabilitu aneb další krok vedle. Finance.cz [online]. 2010. [cit. 2011-12-20]. Dostupné na WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/209616-plan-usa-na-financni-stabilituaneb-dalsi-krok-vedle/>>

BRYCHTA, Jaroslav. Záchrana bank v USA a špatné zprávy pro daňového poplatníka. Finance.cz [online]. 2009. [cit. 2011-12-20]. Dostupné na WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/214667-zachrana-bank-v-usa-a-spatnezpravy-pro-danoveho-poplatnika/>>

BUČKOVÁ, Veronika. Sekuritizace - novodobý globální trend s následky krize. Finance.cz [online]. 2010. [cit. 2011-12-20]. Dostupné na WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/261776-sekuritizace-novodoby-globalnitrend-s-nasledky-krize>>

BUČKOVÁ, Veronika. Special Purpose Entities a jejich podíl na vzniku současné krize. Finance.cz [online]. 2009. [cit. 2011-12-22]. Dostupné na WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/245461-special-purpose-entities-a-jejichpodil-na-vzniku-soucasne-krize-/>>

Businessinfo.cz.Spojené státy americké:Ekonomická charakteristika země.[online].2011.[cit. 2012-03-22].Dostupné na WWW:<<http://www.businessinfo.cz/cz/sti/spojene-staty-americke-ekonomicka-charakteristika-zeme/4/1000804/>>

Businessinfo.cz.Komise uveřejnila návrhy na implementaci dohody Basel III v EU. [online].2011.[cit.2012-03-20]. Dostupné na WWW:<<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/aktuality-z-evropske-unie/ek-navrhy-implementace-dohody-basel-iii/1000661/61460/>>

CIA.gov.The World Factbook[online].2012.[cit. 2012-03-22]. Dostupné na WWW: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/cb.html>

- DVOŘÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 343 stran. ISBN 978-80-7400-075-1.
- EUR-LEX.europa.eu.[online].[cit.2012-03-21].Dostupné na WWW: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52004SC1622:CS:NOT>>
- Eurostat.ec.Real GDP growth rate-volume[online]2011.[cit. 2011-12-22]. Dostupné na WWW: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>
- Eurostat.czso.Míra nezaměstnanosti podle pohlaví.[online].2012.[cit. 2012-03-22]. Dostupné na WWW:<<http://apl.czso.cz/pll/eutab/html.h?ptabkod=tsiem110>>
- FCIC.gov.The report.FCIC.[online]2011.[cit. 2011-11-19]. Dostupné na WWW:<<http://fcic.law.stanford.edu/report>>
- Finance.cz.Ceny nemovitostí míří dolů.[online]2009.[cit. 2012-03-22]. Dostupné na WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/212848-ceny-nemovitosti-miri-celosvetove-dolu-i-/>>
- FOSTER, John Bellamy; MAGDOFF, Fred. Velká finanční krize: příčiny a následky. 1. vyd. Všeň: Grimmus, 2009. 156 stran. ISBN 978-80-902831-1-4.
- HANSPETER K. SCHELLER, ECB historie, role a funkce, 2. vydání.[online]. 2006.218 stran[cit. 2012-03-21].Dostupné na WWW:<<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2006cs.pdf>>
- HELÍSEK, Mojmír. Měnová krize (empirie a teorie). 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004. 180 stran. ISBN 80-86419-8-27
- HK.cz.Dopady finanční krize na vybrané země.[online].2009.[cit. 2012-03-22].Dostupné na WWW:<<http://www.komora.cz/podpora-podnikani-v-cr/pomahame-vam-celit-hospodarske-krizi/zpravodajstvi-ze-sveta/dopady-financni-krize-na-vybrane-zeme-.aspx>>
- HOLMAN, Robert. Jak (ne)regulovat ratingové agentury. [online]. 2009. [cit.2011-12-27]. Dostupné na WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/clanky\\_rozhovory/media\\_2009/cl\\_09\\_090818.html](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2009/cl_09_090818.html)>
- HOLMAN, Robert. Velká hospodářská krize - 75 let od Černého čtvrtku. [online]. [cit. 2011-10-08]. Dostupné na WWW: <<http://www.cepin.cz/cze/prednaska.php?ID=481>>
- Husták, Zdeněk,77834. AIFMD - nový evropský režim pro speciální fondy a fondy kvalifikovaných investorů.[online].2011.[cit.2012-03-20]. Dostupné na WWW:<<http://www.epravo.cz/top/clanky/aifmd-novy-evropsky-rezim-pro-specialni-fondy-a-fondy-kvalifikovanych-investoru-77834.html>>
- i.dnes.cz.Země spojí síly protidaňovým rájům[online].2011.[cit.2012-03-20]. Dostupné na WWW:<[http://ekonomika.idnes.cz/zeme-g20-spoji-sily-proti-danovym-rajum-cekaji-desitky-miliard-dolaru-1i7-/eko-zahranicni.aspx?c=A111104\\_163527\\_eko-zahranicni\\_spi](http://ekonomika.idnes.cz/zeme-g20-spoji-sily-proti-danovym-rajum-cekaji-desitky-miliard-dolaru-1i7-/eko-zahranicni.aspx?c=A111104_163527_eko-zahranicni_spi)>

ihned.cz.Americké banky bankrotují.[online]2011.[cit. 2011-12-22]. Dostupné na WWW:<<http://byznys.ihned.cz/c1-51586370-americke-banky-bankrotuji-letos-jich-skoncilo-uz-34>>

ihned.cz.Vyhrabání z propadu v nedohlednu.[online].2009.[cit. 2012-03-22].Dostupné na WWW: <[http://m.ihned.cz/c4-10072040-37555950-700000\\_d-vyhrabani-z-propadu-v-nedohlednu-japonsky-export-klesa-jiz-osmy-mesic-po-sobe](http://m.ihned.cz/c4-10072040-37555950-700000_d-vyhrabani-z-propadu-v-nedohlednu-japonsky-export-klesa-jiz-osmy-mesic-po-sobe)>

investiční web.cz.Dow Jones zlomil 10000 bodů![online].2009.[cit. 2012-03-21]. Dostupné na WWW: <http://www.investicniweb.cz/zpravy/2009/10/14/clanky/dow-jones-zlomil-10000-bodu/>

JÍLEK, Josef. Finanční a komoditní deriváty v praxi. 2. vyd. Praha: Grada, 2010. 630 stran. ISBN 978-80-247-3696-9.

JOHNSON, Paul, Dějiny amerického národa,1. vyd. PRAHA: ACADEMIA, 2000. 850 stran. ISBN: 80-200- 0799-7

KLIMEŠ, Lumír. a kol., Slovník cizích slov, 1.vyd. PRAHA: SPN, 1987. 816 stran. ISBN: 14-473-87

KNOWLES, David.Tarp price tag down to 25 Bilion, CBO finds.[online].2010.[cit.2012-03-20].Dostupné na WWW:<<http://www.aolnews.com/2010/11/29/tarp-pricetag-down-to-25-billion-cbo-finds>>

KOHOUT, Pavel. Finance po krizi a co bude dál. 2. vyd. Praha: Grada, 2010. 266 stran. ISBN 978-80-247-3583-2.

KOHOUT,Pavel.Jak se tisknou dolary.[online].2009.[cit.2012-03-20].Dostupné na WWW:<<http://blog.aktualne.centrum.cz/blogy/pavel-kohout.php?itemid=11225>>

KOHOUT, Pavel, Mechanismus a důsledky Černého pátku 1929, Praha 2004[online].[cit. 2011-11-12]. Dostupné na WWW <<http://cepin.cz/cze/prednaska.php?ID=482>>

KRUGMAN, Paul R. Návrat ekonomické krize. 1. vyd. Praha: Vyšehrad, 2009. 168 stran. ISBN 978-80-7021-984-3

MORRIS, Charles R. Ztracené miliardy dolarů: levné peníze, rozhazování a velká finanční krize. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2009. 212 stran. ISBN 978-80-251-2526-7

MUSÍLEK, Petr. Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech. Praha, 2004. [online]. [cit. 2011-01-10]. Dostupné na WWW: <[http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)>

MUSÍLEK, Petr. Finanční krize a jejich odezvy v institucionálních reformách:Glass-Steagall Act versus Dodd-Frank Act [online]. 2010. [cit. 2011-10-11]. Dostupné na WWW: <[http://cfuc.vse.cz/media/2010/cfuc\\_2010-2\\_006-017.pdf](http://cfuc.vse.cz/media/2010/cfuc_2010-2_006-017.pdf)>

- MUSÍLEK, Petr. Příčiny globální finanční krize a selhání regulace [online]. 2008. [cit. 2011-10-11]. Dostupné na WWW: <[http://cfuc.vse.cz/media/2008/cfuc\\_2008-4\\_020.pdf](http://cfuc.vse.cz/media/2008/cfuc_2008-4_020.pdf)>
- MUSÍLEK, Petr. Finanční krize a jejich odezvy v institucionálních reformách [online]. 2010. [cit. 2011-11-20]. Dostupné na WWW: <[http://cfuc.vse.cz/media/2010/cfuc\\_2010-2\\_006-017.pdf](http://cfuc.vse.cz/media/2010/cfuc_2010-2_006-017.pdf)>
- Novinky.cz. Maďarská potácející se ekonomika dostala obří pomoc. [online] 2009. [cit. 2011-11-19]. Dostupné na WWW: <<http://www.novinky.cz/ekonomika/152991-madarska-potacejici-se-ekonomika-dostala-od-sveta-obri-pomoc.html>>
- Novinky.cz. Americké automobilky Ford a GM hlásí obrovské ztráty. [online]. 2008. [cit. 2012-03-21]. Dostupné na WWW: <<http://www.novinky.cz/auto/153873-americke-automobilky-ford-a-gm-hlasi-obrovske-ztraty.html>>
- Patria: investiční portál.cz. Náklady daňových poplatníků na program TARP klesly na 25 mld. USD. Patria.cz [online]. 2010. [cit. 2011-04-03]. Dostupné na WWW: <<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1732457/nakladydanovych-poplatniku-na-program-tarp-klesly-na-25-mld-usd.html>>
- Pioneer.cz. Pioneer-akciový index. [online] 2007. [cit. 2011-11-19]. Dostupné na WWW: <<http://www.pioneerinvestments.cz/Fond/Komentar.asp?fond=ZBAkciovy&class=CZK&mesic=200707>>
- Europa.eu. Přehledy právních předpisů. [online]. 2011. [cit. 2012-03-20]. Dostupné na WWW: <[http://europa.eu/legislation\\_summaries/internal\\_market/single\\_market\\_services/financial\\_services\\_transactions\\_in\\_securities/mi0009\\_cs.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/single_market_services/financial_services_transactions_in_securities/mi0009_cs.htm)>
- Reality-news.cz. Z newyorské burzy zmizí Fannie Mae a Freddie Mac. [online] 2008. [cit. 2011-11-20]. Dostupné na WWW: <<http://www.reality-news.cz/novinky-z-trhu/67-finance-zadluzeni/206-z-newyorske-burzy-zmizi-akcie-freddie-mac-a-fannie-mae>>
- REICH, Robert. Videos. robertreich.org [online] 2011. [cit. 2012-03-19]. Dostupné na WWW: <<http://robertreich.org/post/6595110483>>
- REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 2. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2010. 659 stran. ISBN 978-80-7418-080-4.
- REVENDA, Zbyněk, Centrální bankovníctví, 1. vyd. PRAHA: MANAGEMENT PRESS, 1999. 741 stran. ISBN: 80-85943-89-1
- ROUBINI, Nouriel a MIHM Stephen, Krizová ekonomie, 1. vyd. PRAHA: GRADA, 2011. 295 stran. ISBN: 978-80-247-4102-4
- ROUBINI, Nouriel. Are we at the peak of Minsky credit cycle?. [online]. 2007. [cit. 2011-11-22]. Dostupné na WWW: <<http://www.economonitor.com/nouriel/2007/07/30/are-we-at-the-peak-of-a-minsky-credit-cycle/>>
- SAMUELSON, Paul A., NORDHAUS, William D., Ekonomie 1. vyd. PRAHA: Svoboda 1991. 1011 stran. ISBN: 80-205-0192-4

SOROS, George. Nové paradigma pro finanční trhy: úvěrová krize a co dál 1.vydání. ELK a Nakladatelství Vyšehrad. Praha 2009. 162 stran ISBN 978-80-7021-997-3

STUHLÍK, Jan. Pád Meryll Lynch. peníze.cz [online] 2008. [cit. 2011-11-19]. Dostupné na WWW: <<http://www.penize.cz/investice/54077-pad-merrill-lynch-jak-ikonu-pohrbily-hypoteky>>

Summary Report of Issues Identified in the Commission Staff's Examinations of Select Credit Rating Agencies. sec.gov [online]. 2008. [cit. 2011-11-26]. Dostupné na WWW: <<http://www.sec.gov/news/studies/2008/craexamination070808.pdf>>

Trhy.měsíc.cz. Americká vláda zachraňuje pojišťovnu AIG. [online]. 2008. [cit. 2011-11-22]. Dostupné na WWW: <<http://trhy.mesec.cz/zpravy/americka-vlada-zachranuje-pojistovnu-aig/>>

The financial crisis inquiry report [online]. 2011. 662 stran. [cit. 2011-12-20]. Dostupné na WWW: <<http://www.gpoaccess.gov/fcic/fcic.pdf>>

The Recovery act. [online]. 2009. [cit. 2012-03-20]. Dostupné na WWW: <[http://www.recovery.gov/About/Pages/The\\_Act.aspx](http://www.recovery.gov/About/Pages/The_Act.aspx)>

Váš portál do Číny. cz. Čínská ekonomika- statistická data. [online]. 2012. [cit. 2012-03-22]. Dostupné na WWW: <http://www.hua2.cz/cinska-ekonomika-statistiky/>

VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 1. vyd. Praha: ASPI, 2007. 703 stran. ISBN 978-80-7357-297-6.

VITAMVÁSOVÁ, Lucie. Kudy půjde cena ropy. měsíc.cz [online] 2009. [cit. 2011-12-21]. Dostupné na WWW: <<http://www.mesec.cz/clanky/kudy-pujde-cena-ropy/>>

VOTAVA, Miloslav. Regulace finančních institucí ve světle počátku celosvětové ekonomické recese. [online]. 2010. [cit. 2011-11-22]. Dostupné na WWW: <[http://votava2.com/Regulace\\_financich\\_instituci\\_bank\\_Miloslav\\_Votava/4\\_2\\_1\\_2.htm](http://votava2.com/Regulace_financich_instituci_bank_Miloslav_Votava/4_2_1_2.htm)>

ZEMÁNEK, Josef. Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky. Euroekonom.cz [online]. 2008. [cit. 2011-10-12]. Dostupné na WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>>

ŽÁK, Milan a kol., Velká ekonomická encyklopedie, 1.vyd. PRAHA: LINDE, 2002. 887 stran. ISBN: 80-7201-381-5

ŽÍDEK, Libor. Dějiny světového hospodářství. 1. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2007. 391 stran. ISBN 978-80-7380-035-2.



## **RESUMÉ**

### **Global financial and economic crisis**

The aim of submitted thesis "Global financial and economic crisis" is to analyze relevant causes and historical connections, which led to the economical crisis and the second aim is to try find possible and relevant ways out from the current economic and financial crisis . The first chapter explains important terms for this work , economic crisis, differences between terms economic and financial crisis, economic recession and economic depression. The second chapter describes some relevant economy events in the nineteen century and earlier and first big financial crisis in the twentieth century in 1907 in USA after big earthquake in San Francisco. The third chapter is focused on the description of the crisis and analyzes "Great Depression", the biggest economic crisis in the modern human history and the consequences of the "Great Depression" and memento for the future, mainly for our times. The fourth chapter describes last decade of twentieth century with big economic turbulence on the world economic and financial markets and first years of twenty first century before economic crisis and looks for the relevant economic events for next times as 20 years of Japanese stagnation, Dot-Com crisis in 2000, New emergency market crisis and the Enron corporation bankruptcy. The goal of the fifth chapter is to judge completely of the current economic and financial crisis. The most important themes for this part about financial and economic crisis are financial innovations, rating agency problems, banks problems, crisis impacts on financial markets and global economy, crisis of modern capitalism, prevention of economic crisis and legal regulation in USA and EU after events from 2007 to 2011. Last chapter of this work is focused on the crisis of the European currency EURO and problematic Greek economic situation.

**KLÍČOVÁ SLOVA:** Ekonomická a finanční krize

**KEY WORDS:** Economic and financial crisis

