

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Management firem

Vysoká škola ekonomie a managementu

+420 841 133 166 / info@vsem.cz / www.vsem.cz

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

NÁZEV DIPLOMOVÉ PRÁCE

Ekonomická svoboda a současná krize

TERMÍN UKONČENÍ STUDIA A OBHAJOBA (MĚSÍC / ROK)

Říjen / 2011

JMÉNO A PŘÍJMENÍ / STUDIJNÍ SKUPINA

Lucie Janouchová / MF 03

JMÉNO VEDOUCÍHO DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prof. Ing. Milan Žák, CSc.

PROHLÁŠENÍ STUDENTA

Prohlašuji tímto, že jsem zadanou diplomovou práci na uvedené téma vypracovala samostatně a že jsem ke zpracování této diplomové práce použila pouze literární prameny v práci uvedené.

Datum a místo:

podpis studenta

PODĚKOVÁNÍ

Ráda bych tímto poděkovala vedoucímu diplomové práce za metodické vedení a odborné konzultace, které mi poskytl při zpracování mé diplomové práce.

Vysoká škola ekonomie a managementu

+420 841 133 166 / info@vsem.cz / www.vsem.cz

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Ekonomická svoboda a současná krize

Economic freedom and the current crisis

Autor: Lucie Janouchová

Souhrn

Diplomová práce na téma “Ekonomická svoboda a současná krize” popisuje způsob hodnocení (měření) ekonomické svobody a jak je ekonomická svoboda ovlivněna děním na světových trzích. Ekonomickou svobodu sledují tři organizace: Heritage Foundation, Fraser Institute a Freedom House. Práce popisuje jednotlivé komponenty ekonomické svobody. Globální finanční krize je často spojována s Velkou hospodářskou krizí 30. let, a proto se touto krizí práce také zabývá. V praktické části jsou popsány příčiny vzniku současné krize. Hlavní aktéři globální finanční krize jsou rozepsáni v několika kapitolách a pozornost je věnována také finančním inovacím, jakožto jedné z hlavních příčin. Měnové války jsou nedílnou součástí současného hospodářství, proto je jim věnována pozornost také v souvislosti s dopadem současné krize na kurzy hlavních světových měn. Práce se snaží zmapovat důsledky současné krize. Dopady současné krize mají vliv na ekonomickou svobodu a prostupují našimi životy.

Summary

The theme of this diploma work „Economic freedom and the current crisis“ describes the method of assessment (measurement) economic freedom, as it is influenced by events in global market. Economic freedom to pursue three organizations, the Heritage Foundation, Fraser Institute and Freedom House. The diploma work describes the various components of economic freedom. The current financial crisis is often associated with the Great Depression 30. years, and therefore this paper deals with the crisis. The practical part describes the possible causes of the current crisis. The main actors in the global financial crisis are detailed in several chapters and attention is paid to financial innovation as one of the main causes. Currency Wars are an integral part of today's economy, because they pay attention in connection with the impact of financial crisis on the rates of major world currencies. Impact of the financial crisis affecting economic freedom pervades our lives.

Klíčová slova:

Ekonomická svoboda, globální finanční krize, Fed, Heritage Foundation, banky, důsledky, vláda.

Keywords:

Economic freedom, global financial crisis, Fed, Heritage Foundation, banks, effects, government.

JEL klasifikace / JEL Classification:

G010 – Financial Crises

G210 – Banks, Other depository Institutions, Micro Finance Institutions, Mortgages

G220 – Insurance, Insurance Companies

F310 – Foreign Exchange

E620 – Fiscal Policy

E500 – Monetary Policy, Central Banking and the supply of Money and Credit, General

Obsah

1	Úvod	1
2	Teoreticko-metodologická část práce	3
2.1	Ekonomická svoboda	3
2.1.1	Hodnocení (měření) ekonomické svobody	4
2.1.2	Metodologie měření ekonomické svobody podle Heritage Foundation	6
2.1.3	Metodologie měření ekonomické svobody podle Fraser Institute	13
2.1.4	Metodologie měření ekonomické svobody podle Freedom House	16
2.1.5	Shrnutí metodologie měření ekonomické svobody	17
2.2	Definice finanční krize	17
2.2.1	Velká hospodářská krize 30. let	19
2.2.2	Typy finančních krizí	24
2.3	Centrální bankovnictví	27
3	Analytická/praktická část práce	31
3.1	Globální finanční krize	31
3.2	Počátky globální finanční krize	32
3.2.1	Financializace kapitalismu	37
3.2.2	Úloha ratingových agentur v globální finanční krizi	39
3.2.3	Úloha bank v globální finanční krizi	40
3.2.4	Finanční inovace a její vliv na globální finanční krizi	45
3.2.5	Sekuritizace hypotečních úvěrů a vliv na globální finanční krizi	47
3.2.6	Morální hazard a vliv na globální finanční krizi	50
3.2.7	Úloha zlata v globální finanční krizi	52
3.2.8	Měnové války v globální finanční krizi	55
3.3	Důsledky globální finanční krize	61
4	Dopady globální finanční krize na ekonomickou svobodu USA	65
4.1	Shrnutí dopadů globální finanční krize na ekonomickou svobodu USA	76
5	Závěr	78
	Literatura	81
	Přílohy	

Seznam zkratek

ABS	Cenné papíry kryté aktivy
CDO	Zajištěná dluhová obligace
CDS	Swap úvěrového selhání
CNY	Čínský jüan
CZK	Česká koruna
Dow Jones	Americký akciový index
ECB	Evropská centrální banka
EUR	Euro
Fannie Mae	Federální hypoteční asociace
FDIC	Federální společnost pro zajištění vkladů
Fed	Federální rezervní systém
Freddie Mac	Federální hypoteční korporace
GBP	Britská libra
HDP	Hrubý domácí produkt
JPY	Japonský jen
RUB	Ruský rubl
SEC	Americká komise pro cenné papíry
SP500	Americký akciový index
TAF	Diskontní okénko Federálního rezervního systému USA
TARP	Pomocný program pro znepokojivá aktiva
USA	Spojené státy americké
USD	Americký dolar

Seznam tabulek

Tabulka 1 Ekonomická svoboda jako ukazatel institucionální kvality	5
Tabulka 2 Případy významnějších finančních krizí od konce 80. let	26
Tabulka 3 Nejdůvěryhodnější státy podle ratingové agentury Standard & Poor's..	40

Seznam grafů

Graf 1 Vývoj úrokové sazby USA za éry Greenspana 1987-2006 (v %)	28
Graf 2 Vývoj úrokové sazby USA v letech 2001-2011 (v %)	29
Graf 3 Vývoj indexu SP500 v letech 2001-2011 (v bil. USD)	29
Graf 4 Úroková sazba Eurozóny v letech 2002-2011 (v %)	30
Graf 5 Vývoj reálného HDP USA v letech 1999-2010 (v %)	35
Graf 6 Vývoj reálného HDP Číny v letech 1999-2010 (v %)	35
Graf 7 Hrubý veřejný dluh USA v letech 2000-2011 (v % HDP)	36
Graf 8 Podíl finančního sektoru na % HDP v USA v letech 1850-2009	38
Graf 9 Vývoj hypotečních úvěrů USA v letech 1948-2011 (v bil. USD)	41
Graf 10 Vývoj počtu bank USA v letech 1984-2011	45
Graf 11 Celkový objem sekuritizovaných spotřebitelských úvěrů USA v letech 1940-2011	48
Graf 12 Vývoj cen nemovitostí USA v letech 1970-2011	49
Graf 13 Vývoj ceny zlata v USD za troyskou unci v letech 2005-2011	52
Graf 14 Země s největšími zlatými rezervami	53
Graf 15 Objem peněz v oběhu v USA v letech 1965-2011 (v bil. USD)	54
Graf 16 Srovnání vývoje vybraných měnových kurzů v letech 2007-2011	55
Graf 17 Státy, které drží největší devizové rezervy (v mld. USD)	58
Graf 18 Nejvýznamnější rezervní měny	59
Graf 19 Obchodně platební nerovnováha ve světě v letech 2009-2011	60

Graf 20 Míra nezaměstnanosti USA v letech 1999-2011 (v %)	62
Graf 21 Vývoj indexu Dow Jones Industrial v letech 2001-2011	63
Graf 22 Vývoj celkového bohatství domácností USA v letech 1999-2011	64
Graf 23 Svoboda podnikání USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011	66
Graf 24 Svoboda obchodu USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011	66
Graf 25 Fiskální svoboda USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011	67
Graf 26 Vládní příjmy USA v letech 1999-2011 v (bil. USD)	68
Graf 27 Vládní výdaje USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011	68
Graf 28 Vládní dluh USA v letech 1966-2011 (v mil. USD)	69
Graf 29 Monetární svoboda USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011	70
Graf 30 Vývoj míry inflace USA v letech 1949-2011 (v %)	70
Graf 31 Investiční svoboda podle Heritage Foundation v letech 1999-2011	71
Graf 32 Finanční svoboda podle Heritage Foundation v letech 1999-2011	72
Graf 33 Svoboda vlastnictví podle Heritage Foundation v letech 1999-2011	73
Graf 34 Svoboda od korupce podle Heritage Foundation v letech 1999-2011	74
Graf 35 Svoboda práce podle Heritage Foundation v letech 1999-2011	75
Graf 36 Prvních deset zemí s nejvyšší ekonomickou svobodou	75
Graf 37 Celkový vývoj hodnocení ekonomické svobody USA v l. 1995-2011	77

Seznam obrázků

Obrázek 1 Plány amerického záchranného programu TARP (v mld. USD).....	42
Obrázek 2 Měnový vztah USA s Čínou	57

1 Úvod

Diplomová práce nazvaná „Ekonomická svoboda a současná krize“ je aktuálním tématem. Pojetí zaměřené na propojení krize a ekonomické svobody dává svým rozsahem možnost utvoření si uceleného pohledu.

Současná krize, jakožto důsledek často zmiňované hypoteční krize v USA a její dopady na celosvětovou ekonomiku jsou patrné ve všech oblastech, a to doslova. Z těchto důvodů práce staví především na makroekonomických datech USA a dalších hlavních obchodních partnerů. Ve všech odvětvích trhu jsou patrné změny, které v prvopočátku odstartovalo odvážné počínání bankovních domů v USA ve vztahu k dlužníkům, podpořené finančními inovacemi a nedostatečně efektivním regulatorním dohledem.

V USA před vypuknutím hypoteční krize bylo časté, že banky schvalovaly úvěry nebonitním a nesolventním klientům. Též bylo obvyklé mít i několik hypotečních úvěrů, které dlužník nezvládne splatit. Tyto skutečnosti byly často bankám známy již při schvalování úvěru. Zde se setkáváme s pojmem morální hazard, kterému se práce také věnuje. Finanční inovace v čele se sekuritizací hypotečních úvěrů umožnily bankám přeprodat balíky hypotečních úvěrů, označených dobrým ratingovým ohodnocením, často jen díky tomu, že jeden z hypotečních úvěrů měl ratingovou známku AAA. Nejednalo se však o takto kvalitní dluhopisy. Prodej těchto dluhopisů nic netušící veřejnosti většinou z druhého konce světa otevřel bankám v USA dveře pro další a další půjčování peněz nesolventním klientům.

Práce se podrobněji věnuje pojmu ekonomická svoboda, hodnocení (měření) ekonomické svobody a metodologii měření indexu ekonomické svobody. Práce se také zabývá studií ekonomické svobody a jejího měření v USA. Důvodů pro zacílení práce na výsledky měření ekonomické svobody USA je několik, hlavní důvod je, že v USA odstartovala současná krize a fakt, že USA jsou největší světovou ekonomikou, je ideálním příkladem pro rozvedení tématu.

Ekonomická svoboda je pojem, se kterým se v praxi setkáváme od roku 1970, kdy jej začala sestavovat a sledovat organizace Fraser Institute. Další organizací, která podrobně zpracovává informace o ekonomické svobodě do Indexu ekonomické svobody je Heritage Foundation ve spolupráci s The Wall Street Journal a Freedom House. Data z těchto tří organizací jsou základem pro teoreticko-metodologickou část práce.

Americká organizace Heritage Foundation zveřejňuje každý rok Index ekonomické svobody. Tento index se již od roku 1995 snaží poukázat na vztah prosperity a míry ekonomické svobody v jednotlivých zemích světa. K sestavení indexu přispívá po celém světě celá řada odborníků, kteří se již 16-tým rokem snaží tento index zpracovávat tak, aby vypovídající hodnota byla co nejvyšší.

Práce je strukturována tak, že v teoretické části řeší měření a organizace zabývající se měřením ekonomické svobody přes historickou část, kde je věnována pozornost Velké hospodářské krizi 30. let v kontextu dnešních událostí, a proto je jedním z cílů práce poukázat na spojitosti a podobnosti obou krizí (Velké hospodářské krize a současné krize).

Cílem práce je kromě vymezení tématu ekonomické svobody a současné krize také zjistit, které komponenty ekonomické svobody USA jsou nejvíce ovlivněny současnou krizí. Dalším cílem práce je zmapovat hlavní aktéry a viníky současné krize a najít odpovědi na otázky, jaké jsou důsledky počínání hlavních aktérů na současnou krizi a jak se celková ekonomická svoboda USA změnila v reakci na globální finanční krizi.

Poznámka:

Diplomová práce staví na informacích a datech zveřejněných do srpna 2011.

2 Teoreticko-metodologická část práce

2.1 Ekonomická svoboda

„Ekonomická svoboda je aspektem lidské svobody, která se zabývá materiální autonomií jednotlivce ve vztahu k státu a ostatním organizovaným skupinám. Jednotlivci jsou ekonomicky svobodní, pokud mohou svobodně kontrolovat svou vlastní pracovní sílu a vlastnictví.“^[1]

Ekonomická svoboda má ve svém jádru posoudit vztah mezi jednotlivcem a státem. Obecně platí, že státní zásahy a ovládací prvky, které se střetávají se svobodou jednotlivce, přispívají k omezení ekonomické svobody. Index ekonomické svobody by ale neměl být chápán jako výzva k anarchii. Cílem ekonomické svobody není absence vládních zásahů a vládních omezení, ale vytvoření udržitelného pocitu svobody pro všechny. Jedním ze základů ekonomické svobody je povinnost respektovat hospodářská práva a svobodu druhých.

Úloha vlády spočívá v zavedení pevného rámce hospodářského a vlastnického práva, ale i v individuální obraně proti destruktivní tendenci ostatních. Zde se jedná o vytvoření podmínek pro definici ekonomické svobody a práva výroby, distribuce, spotřeby zboží a služeb. Nejvyšší forma ekonomické svobody by měla poskytnout absolutní právo na vlastnictví a plné uplatnění mobility pracovních sil, kapitálu a zboží. Absence jakýchkoliv nařízení a zdánlivé omezení ekonomické svobody by neměly mít vliv na svobodu občanů a jejich práva na svobodné rozhodování.

[1] Bajziková A., Žák M. (2010). Současná krize a ekonomická svoboda in: Šikula M. (ed.) Krízové a pokrízové adaptační procesy a nové nároky na konkurenceschopnost. Bratislava: EÚ SAV, str. 31 – 46.

Důležitými prvky ekonomicky svobodné společnosti jsou vynutitelnost ochrany vlastnických práv, ochrana veřejných statků, nestranné soudnictví, ale také měnová autorita státu potřebná pro udržení zdravé měny.

Když vládní akce přesáhnou určitou minimální úroveň, bývá to často na úkor právě ekonomické svobody. Vládní zásahy byly a jsou součástí veličin, které ovlivňují ekonomickou svobodu. Jejich rozsah se v měřeních ekonomické svobody odráží. Jistá míra regulace trhů a volného obchodu je nejspíše nezbytná, ale rozšiřování vlivu státu v ekonomice, ať už v podobě majetkových účastí v soukromých firmách nebo celou řadou vládních zásahů a nařízení, ekonomickou svobodu ve výsledku snižuje.

2.1.1 Hodnocení (měření) ekonomické svobody

Měření ekonomické svobody v zemích tak odlišných jako je Hongkong a Severní Korea, Zimbabwe a Singapur nebo Austrálie a Kuba představuje nelehké úkoly.

Počet a různorodost zemí zahrnutých do indexu se zvýšily, a proto je stále obtížnější najít konzistentní a spolehlivé údaje. Celá řada vládních i nevládních organizací se zavázala přispívat k tomuto náročnému úkolu, jakým takovýto sběr dat bezesporu je. Organizace získané údaje sdílí s organizacemi měřícími index ekonomické svobody, a proto je index ekonomické svobody komplexní ve svém pohledu na ekonomickou svobodu díky svému celosvětovému pokrytí.

Nejobsáhlejší z indexů ekonomické svobody je Index ekonomické svobody podle Heritage Foundation, který se skládá z deseti různých úhlů pohledu. Některé aspekty ekonomické svobody se zaměřují na faktory vnitřní, jako jsou hodnocení svobody jednotlivců v oblasti práce nebo financí, jiné vnější faktory se zaměřují na otevřenost ekonomiky globálním investicím nebo obchodu.^[2]

[2] The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Index of Economic Freedom, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/Index/>>.

Všechny faktory jsou velice důležité pro rozvoj osobní a národní prosperity.

Postupem času přibývaly další pilíře ekonomické svobody. Mezi ně patří volný obchod, stabilní důchod, právo na práci, kontrola vládních výdajů a snižování daní. Každý z těchto komponentů osvětluje některé aspekty vztahu mezi jednotlivcem a státem. Všechny tyto aspekty ekonomické svobody by měly být posuzovány ve světle základních zásad hospodářské svobody.^[3]

Index ekonomické svobody podle Heritage Foundation se sestavuje na základě celkového skóre, které je vyjádřeno mírou ekonomické svobody. Vypočítá se jako prostý aritmetický průměr jednotlivých výsledků dané země v 10 různých oblastech, kde je možné, že stát reguluje ekonomiku. Kromě dílčího skóre, které vyjadřuje jakési hodnocení země v jednotlivých oblastech, podobně jako je tomu ve škole, je každé dílčí hodnocení doplněno dovětkem hodnotícím změnu situace v dané oblasti buď k horšímu nebo k lepšímu nebo zdali se nezměnila.^[4]

Ekonomická svoboda je měřena třemi institucemi - Heritage Foundation, Fraser Institute a Freedom House - viz tabulka 1. Každá z těchto institucí měří ekonomickou svobodu jinou metodologií.

Tabulka 1 Ekonomická svoboda jako ukazatel institucionální kvality

Subjekt	název	titul	Web-site
Frazer Institute	Index ekonomické svobody	Economic Freedom of the World	www.freetheworld.org
Freedom House	Index ekonomické svobody	Freedom in the World	www.freedomhouse.org
Heritage Foundation	Index ekonomické svobody	Index of Economic Freedom	www.heritage.org

Zdroj : Bajziková A., Žák M. (2010). Současná krize a ekonomická svoboda in : Šikula M. (ed.) Krizové a pokrizové adaptačné procesy a nové nároky na konkurenceschopnosť. Bratislava: EÚ SAV, str. 31 – 46.

[3], [4] The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Index of Economic Freedom, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/Index/>>

2.1.2 Metodologie měření ekonomické svobody podle Heritage Foundation

Heritage Foundation ve spolupráci s The Wall Street Journal vydávají každoročně již od roku 1995 Index ekonomické svobody, který sleduje pochod ekonomické svobody na celém světě. Tento index se skládá z deseti měřených svobod, které jsou hodnoceny stupnicí od 0 do 100, kde 100 znamená maximální svobodu.^[5]

„Na základě celkového hodnocení, které vznikne neváženým průměrem deseti hledisek, jsou země rozdělené na svobodné (nad 80 bodů), téměř svobodné (skóre mezi 70–80 body), mírně svobodné (60–70 bodů), nesvobodné (50–60 bodů) a utlačované (pod 50 bodů).“^[6]

Součástí hodnocení ekonomické svobody organizací Heritage Foundation jsou svoboda obchodu, svoboda podnikání, fiskální svoboda, vládní výdaje, monetární svoboda, investiční svoboda, finanční a bankovní svoboda, svoboda vlastnictví, korupce a svoboda práce. Země jsou na základě vyhodnocení těchto kritérií řazeny do čtyř skupin podle výsledku.^[7]

Svoboda obchodu

Svoboda obchodu odráží otevřenost ekonomiky v dovozu zboží a služeb z celého světa a schopnost lidí jednat svobodně v pozici jako kupující a prodávající na mezinárodním trhu.

Podle Heritage Foundation svoboda obchodu zjišťuje, do jaké míry vládní zásahy zabraňují mezinárodnímu obchodu. Základním hodnotícím kritériem je sazba cel. Mezi další hodnocená kritéria patří ale i netarifní bariéry jako jsou licence, kvóty a korupce v mezinárodní obchodní výměně zboží a služeb.

[6] Konkurenční schopnost České Republiky 2008 – 2009 [online]. Praha: Ročenka, 2009 [cit. 2011-03-30]. Dostupné z WWW: <http://www.vsem.cz/data/data/ces-soubory/rocenka/gf_Rocenka2009.pdf>.

[5], [7] The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Index of Economic Freedom, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/Index/>>.

Omezení obchodu se občas mohou vyskytnout ve velmi rafinovaných způsobech, například v podobě regulačních překážek.^[8]

Vládní překážky v mezinárodním obchodu mají přímý dopad na schopnost jednotlivců sledovat své ekonomické cíle a maximalizaci produktivity. Sazby při zahraničním obchodu přímo zvyšují ceny produktů, které místní spotřebitelé platí za zahraniční dovozy. Tyto dovozy ale narušují pobídky na produkci místních výrobců. To brání celkové ekonomické efektivitě a růstu.

Svoboda podnikání

Svoboda podnikání podle Heritage Foundation je svoboda jednotlivce zřízovat a provozovat podnikání bez státních zásahů. Svoboda podnikání je charakterizována jako míra schopnosti začít, provozovat a ukončit podnikání. Tato svoboda se skládá z několika hodnocených kritérií jako čas potřebný k zahájení podnikání, procedury potřebné k zahájení podnikání, náklady spojené se zahájením podnikání, minimální kapitál potřebný k podnikání, doba potřebná na získání povolení k podnikání, náklady spojené se získáním povolení k podnikání, čas potřebný k ukončení podnikání, náklady spojené s ukončením podnikání, atd.^[9]

Zatěžující a nadbytečná pravidla jsou nejčastější překážkou pro volný průběh podnikatelské činnosti. Mezi časté překážky podnikání patří například poskytování licencí novým podnikatelům. V některých zemích, stejně jako v mnoha státech USA, je postup pro získání oprávnění k podnikání velmi jednoduchý s minimálními poplatky. Například v Hongkongu, který je podle žebříčku Heritage Foundation hodnocen jako jedna z nejsvobodnějších zemí světa, viz graf 36, pro získání oprávnění k podnikání vyžadují vyplnění jednotného formuláře a celý proces může být ukončen během několika hodin.

[8] The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Trade Freedom, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/index/Trade-Freedom>>.

[9] The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Business Freedom, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/index/Business-Freedom>>.

V jiných ekonomikách, jako je Indie a části jižní Ameriky, je proces získání povolení k podnikání velmi zdlouhavý a žadatel se musí připravit na nekonečné výlety do vládních úřadů s častými návštěvami zkorumpovaných byrokratů. Zajímavé občas je, že dvě země se stejným souborem předpisů mohou stanovovat různé regulační zátěže.^[10]

Fiskální svoboda

Toto „hledisko zahrnuje fiskální svobodu vymezenou daňovými sazbami (daňovými kvótami) a podílem vládních (daňových) příjmů na HDP (přibližujících daňovou zátěž).“^[11]

Fiskální svoboda je stanovena na základě daňového zatížení země, které stanovuje vláda. Do těchto daňových zatížení patří daň z příjmu fyzických a právnických osob a meziroční změna vládních výdajů jako procento HDP. Bodování daňové svobody těchto uvedených složek má stejnou váhu pro každého. Data každého faktoru jsou převedena do 100-bodové stupnice.

Vládní výdaje

Břemeno nadměrného schodku veřejných financí je ústředním tématem ekonomické svobody, a to jak z hlediska generování výnosů, tak i z hlediska výdajů. Vládní výdaje jsou zároveň současnou diskutovanou problematikou všech světových ekonomik ovlivněných globální finanční krizí.

Vládní výdaje jsou vyjádřeny procentem HDP. Vládní výdaje podle Heritage Foundation zahrnují veřejné výdaje všech úrovní státní správy. Některé vládní výdaje, které jdou do infrastruktury, financování výzkumu nebo do rozvoje lidského kapitálu, mohou být brány jako investice.

[10] The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Business Freedom, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/index/Business-Freedom>>.

[11] Konkurenční schopnost České Republiky 2008 – 2009 [online]. Praha: Ročenka, 2009 [cit. 2011-03-30]. Dostupné z WWW: <http://www.vsem.cz/data/data/ces-soubory/rocenka/gf_Rocenka2009.pdf>.

Vládní výdaje zvyšují riziko vytěsnění soukromé spotřeby. K negativním dopadům, jako je neefektivnost, byrokracie a nižší produktivita, dochází, když vláda izoluje tržní mechanismus. Vládní výdaje tak ovlivňují jak ekonomickou svobodu, tak i ekonomický růst.^[12]

Monetární svoboda

Podle Heritage Foundation tato svoboda sleduje opatření cenové stability a posuzuje cenové kontroly. Hodnotí, jak inflace a cenová regulace narušují tržní činnosti. Cenová stabilita je ideální stav pro volný trh. Monetární svoboda se projevuje v podobě stabilní měny a trhem určené ceny. Skóre měnové svobody je založeno na faktorech cenové kontroly a vážené průměrné inflace za poslední 3 roky.^[13]

Svobodní lidé potřebují stabilní a spolehlivé měny jako prostředek směny, zúčtovací jednotky a uchovatele hodnoty. Bez měnové svobody je obtížné vytvořit dlouhodobou hodnotu. Hodnota měny země je řízena převážně měnovou politikou své vlády. S měnovou politikou, která se snaží bojovat proti inflaci, udržovat cenovou stabilitu a zachovat bohatství národa, se lidé mohou spolehnout na tržní ceny. Investice a spoření si lidé mohou plánovat s větší jistotou.

Investiční svoboda

Zde se jedná o svobodu toku investičního kapitálu. Ideální stav pro tuto svobodu je podle Heritage Foundation, když mohou firmy a jednotlivci přesunout své zdroje bez omezení.^[14]

[12] The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Government Spending, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/Index/Government-Spending>>.

[13] The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Monetary Freedom, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/index/Monetary-Freedom>>.

[14] The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Investment Freedom, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/index/Investment-Freedom>>.

„Investiční svoboda hodnotí omezení přílivu zahraničního kapitálu a další charakteristiky investičního prostředí. Specifická pozornost je věnována srovnatelnosti podmínek pro domácí a zahraniční investory, právní ochraně a vyžadovaným byrokratickým procedurám včetně ochrany investorů, pobídek a míry restrikcí při investování.“^[15]

Svobodné a otevřené investiční prostředí poskytuje maximální podnikatelské příležitosti a podněty pro rozšíření hospodářské činnosti, zvýšení produktivity a vytvoření nových pracovních míst. Výhody takového prostředí jsou nejen pro jednotlivé firmy, které nesou riziko očekávání výše návratnosti, ale i pro společnost jako celek. Efektivní investiční rámec je charakterizován jako transparentní, spravedlivý, podporující všechny typy firem spíše než jen velké či strategicky významné společnosti.

Omezení pohybu kapitálu jak domácího, tak zahraničního narušují efektivní alokaci zdrojů a snižují produktivitu. Omezení na přes hraniční investice mohou omezit jak příliv a odliv kapitálu, tak i příležitosti k růstu. V prostředí, ve kterém si jednotlivci a firmy mohou zvolit jak a kde investovat, bude kapitál plynout na své nejlepší využití, tj. na odvětví a činnosti, kde je to nejvíce zapotřebí a výnosy jsou největší. Větší investiční omezení země snižuje úroveň podnikatelské činnosti.

Finanční svoboda

Otevřený a transparentní finanční systém zajišťuje spravedlnost v přístupu k finančním prostředkům a podporuje podnikání. Otevřené a svobodné bankovní prostředí podporuje soutěž pro poskytování nejefektivnějších finančních zprostředkování mezi domácnostmi, firmami, investory a podnikateli. V efektivním bankovním prostředí, které usnadňuje otevřený a transparentní přístup k financování, je trh primární zdroj ochrany pro všechny strany zapojené do finančních transakcí.^[16]

[15] Konkurenční schopnost České Republiky 2008 – 2009 [online]. Praha: Ročenka, 2009 [cit. 2011-03-30]. Dostupné z WWW: <http://www.vsem.cz/data/data/ces-soubory/rocenka/gf_Rocenka2009.pdf>.

[16] The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Financial Freedom, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/Index/Financial-Freedom>>.

Přes proces řízený nabídkou a poptávkou si trh sám stanoví reálné informace o cenách. Tento proces závisí na transparentnosti trhu a integritě informací, které jsou k dispozici. Stále větší roli hrají banky a ty jsou doplněny o další finanční služby, které nabízejí alternativní prostředky pro získání kapitálu nebo diversifikaci rizika.

Bankovní a finanční regulace ze strany státu, která je nad rámcem zajištění transparentnosti a četnosti na finančních trzích, může bránit účinnosti, zvyšovat náklady na financování podnikatelských aktivit a omezit hospodářskou soutěž.

Svoboda vlastnictví

„Svoboda soukromého vlastnictví je hodnocena podle míry ochrany a vynutitelnosti vlastnických práv, rizika vyvlastnění a nezávislosti soudnictví.“^[17]

Svoboda vlastnictví nám říká, do jaké míry zákony země chrání soukromé vlastnictví a do jaké míry tyto zákony vláda prosazuje. Analyzuje nezávislost soudnictví, zjišťuje existenci korupce v soudnictví, schopnost jednotlivců a firem domáhat se svých práv, možnost vyvlastnění majetku, nezávislost justice, atd. Tato svoboda nám udává rozsah zákonné ochrany soukromého vlastnictví. Heritage Foundation uděluje nejhorší hodnocení těm státům, které dostatečně nechrání majetek svých občanů a mají zkorumpovanou justici. Naopak, nejlépe jsou hodnoceny ty státy, které mají soukromé vlastnictví garantováno vládou, soudní systém efektivně a rychle prosazuje smlouvy a neexistuje žádná korupce či vyvlastnění.^[18]

[17] Konkurenční schopnost České Republiky 2008 – 2009 [online]. Praha: Ročenka, 2009 [cit. 2011-03-30]. Dostupné z WWW: <http://www.vsem.cz/data/data/ces-soubory/rocenka/gf_Rocenka2009.pdf>.

[18] The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Property Rights, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/Index/Property-Rights>>.

Korupce

Korupce je definována jako nepoctivost. V rámci vládního řízení může být korupce definována jako selhání integrity v systému. Politická korupce se projevuje v mnoha podobách, patří tam například úplatkářství, vydírání, sponzorství, zpronevěra nebo neoprávněný zisk vládních úředníků z veřejných prostředků. Korupce může infikovat všechny části ekonomiky.

„V ekonomické sféře především odráží neschopnost státu realizovat základní funkce, protože oslabuje účinnost hospodářských politik. Je tedy symptomem slabosti ekonomických struktur a institucí.“^[19]

Téměř každá vládní nařízení mohou poskytnout příležitost k úplatkářství. Transparentnost je nejlepší zbraň proti korupci. Otevřenost regulačních postupů a procesů může podporovat rovné zacházení a větší regulační účinnost a rychlost. Korupce má velmi negativní vliv na ekonomickou svobodu. Dochází k narušení ekonomických vztahů. Skóre pro korupci je odvozeno především z korupčního indexu sestavovaného organizací Transparency International.^[20]

Čím vyšší je úroveň korupce, tím nižší je úroveň celkové ekonomické svobody a snižuje celkové skóre země.

Svoboda práce

Tato svoboda je základním pilířem ekonomické svobody. Mezi hodnocené složky svobody práce patří: poměr minimální mzdy k průměrné přidané hodnotě na pracovníka, překážky pro získání zaměstnání, výpovědní lhůty, počet pracovních hodin, odstupné, atd.

[19] Konkurenční schopnost České Republiky 2008 – 2009 [online]. Praha: Ročenka, 2009 [cit. 2011-03-30]. Dostupné z WWW: < http://www.vsem.cz/data/data/ces-soubory/rocenka/gf_Rocenka2009.pdf>.

[20] The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Freedom from Corruption, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: < <http://www.heritage.org/Index/Freedom-from-Corruption> >.

Svoboda práce jako jediná z měřených svobod podle Heritage Foundation má počátek svého měření až v roce 2005, tj. až o 10 let později než u ostatních svobod měřených Heritage Foundation.^[21]

2.1.3 Metodologie měření ekonomické svobody podle Fraser Institute

Index ekonomické svobody podle Fraser Institute udává, do jaké míry politiky a instituce zemí podporují ekonomickou svobodu a je měřen již od roku 1970. Bodové hodnocení je zde pouze od 0 do 10 bodů. Čím je vyšší hodnota ukazatele, tím lepší je hodnocení.

„Hodnoty za 5 základních oblastí jsou získány prostým průměrem dílčích hodnot. Fraser Institute spolupracuje při zjišťování indexu ekonomické svobody s více jak šedesáti organizacemi z celého světa a uvádí, že konstrukce jednotlivých ukazatelů je založena převážně na vyhodnocování běžně zveřejňovaných statistických údajů a je v menší míře doplněna o expertní odhady (cca z jedné třetiny).“^[22]

Ekonomická svoboda podle Fraser Institute je měřena v pěti oblastech jako je velikost vlády, právní struktura a zabezpečení vlastnických práv, přístup k penězům, volný obchod v mezinárodním měřítku a regulace úvěrového trhu.^[23]

[21] The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Labor Freedom, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/Index/Labor-Freedom>>.

[22] Centrum Ekonomických Studií VŠEM [online]. Praha: Kvalita správy: hodnocení a měření, 2005 [cit. 2011-03-15]. Dostupné z WWW: <http://www.vsem.cz/data/data/ces-soubory/working-paper/gf_WPNo13.pdf>.

[23] Fraser Institute [online]. Web site of the Economic Freedom Network: Economic Freedom of the World 2010 Annual report, 2010 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <http://www.freetheworld.com/2010/reports/world/EFW2010_BOOK.pdf>.

Velikost vlády

Tento komponent ekonomické svobody měřený organizací Fraser Institute udává, do jaké míry země spoléhají na politický proces efektivně alokovat zdroje, zboží a služby.

Při zvyšování vládních výdajů v poměru k utrácení domácností, jednotlivců a podniků je osobní volba nahrazena vládním rozhodnutím, a tím je ekonomická svoboda snížena. Když je vládní spotřeba větší než celková částka, dochází k vytlačení osobní svobody. Vládní organizace hrají podle pravidel, která jsou odlišná od těch, kterým podléhají soukromé podniky. Nejsou totiž závislé na spotřebiteli, svých příjmech nebo investorech. Často totiž pracují na “chráněných“ trzích. Proto je ekonomická svoboda snížena díky státním organizacím produkujících větší podíl na celkové produkci.^[24]

Právní struktura a zabezpečení

Ochrana osob a jejich oprávněně nabytý majetek je podle Fraser Institute ústředním prvkem svobody společnosti. Zaměřuje se na klíčové prvky právního systému v souladu s ekonomickou svobodou právního státu, zabezpečení vlastnických práv, nezávislé soudnictví a nestranný soudní systém. Zabezpečení vlastnických práv chráněných právním systémem poskytuje základ pro ekonomickou svobodu a efektivní fungování trhů.^[25]

Přístup k penězům

Absence peněz ohrožuje zisky v obchodu. Již před dlouhými lety nás Milton Friedman upozorňoval na peněžní jev v podobě inflace, která je způsobena převisem velkého množství peněz nad malým množstvím zboží.

[24], [25] Fraser Institute [online]. Web site of the Economic Freedom Network: Economic Freedom of the World 2010 Annual report, 2010 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <http://www.freetheworld.com/2010/reports/world/EFW2010_BOOK.pdf>.

Vysoké tempo růstu peněžní zásoby nevyhnutelně vede k inflaci. Inflace narušuje hodnotu majetku. Když vláda financuje své výdaje v podobě vytváření nových peněz, tak ve skutečnosti porušuje ekonomickou svobodu svých občanů.

V případě, že banky mohou nabídnout svým klientům služby v podobě ukládání a kontroly účtů v jiných měnách nebo pokud si občané mohou otevřít zahraniční bankovní účty, tehdy se přístup k penězům zvyšuje a ekonomická svoboda se rozšiřuje.

Volný obchod v mezinárodním měřítku

V současném moderním světě plném vyspělých technologií a nízkých nákladů na komunikaci a dopravu je svoboda obchodu přes hranice států klíčovým prvkem ekonomické svobody. Mnoho výrobků a služeb pochází ze zahraničí.

Volný obchod Fraser Institute popisuje jako sumu aktivit mezi obchodními partnery na základě zisku z obchodu. Svoboda podnikání na mezinárodní úrovni významně přispívá k naší vysoké životní úrovni. V reakci na protekcionistické kritiky a zvláštní zájem politiků prakticky ve všech zemích přijaly státy obchodní omezení různých typů. Cla a kvóty jsou zřejmě příklady takových překážek, které omezují mezinárodní obchod a také snižují směnitelnost měn. Objem obchodů je také snížen v případě, že přechod zboží přes celnici je obtížný a časově náročný.^[26]

Regulace úvěrového trhu

Předpisy, které omezují volný vstup na trhy a omezují možnost zapojit se do dobrovolné soutěže, snižují ekonomickou svobodu. Tato oblast měření organizací Fraser Institute se zaměřuje na regulační omezení, která omezují svobodu směny v oblasti úvěrů, práce a trhu s komoditami. Hlavní složka vychází z podmínek poskytování úvěrů na domácím trhu.^[27]

[26], [27] Fraser Institute [online]. Web site of the Economic Freedom Network: Economic Freedom of the World 2010 Annual report, 2010 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <http://www.freetheworld.com/2010/reports/world/EFW2010_BOOK.pdf>.

Další komponenty poskytují důkazy o tom, v jakém rozsahu je bankovní sektor ovládán soukromými firmami a zda mají zahraniční banky povolení k volné soutěži na trhu. Také nám další komponenty ukazují, do jaké míry jsou poskytovány úvěry pro soukromý sektor a zda kontroly úrokové sazby zasahují do trhu s úvěry. Na trhu práce dochází k porušování ekonomické svobody zaměstnanců, ale i zaměstnavatelů. Mezi nejčastější porušení ekonomické svobody patří minimální mzdy, propouštění, atd.

Složky měření ekonomické svobody na pracovním trhu jsou určeny ke zjištění, do jaké míry jsou přítomna omezení ekonomické svobody. S cílem získat co nejvyšší hodnocení regulace trhu práce, musí země dovolit stanovit mzdy a podmínky pro přijímání a propouštění.

2.1.4 Metodologie měření ekonomické svobody podle Freedom House

„Index ekonomické svobody (IES) **Freedom House** je publikován každoročně již od roku 1972, v současné metodologii od roku 1989. Edice z roku 2009 je doposud nejobsáhlejší z celé historie průzkumu. Jednotlivé zprávy pro každou zahrnutou zemi se skládají ze dvou částí – analytické zprávy a číselného hodnocení. Číselné hodnocení shrnuje aktuální stav politických práv a občanských svobod země (hodnocení s jedním bodem znamená nejvyšší možný stupeň svobody a 7 nejnižší stupeň). Index zahrnuje 193 zemí a 16 teritorií.“^[28] Příloha 5 znázorňuje ekonomickou svobodu podle Freedom House u jednotlivých zemí.

Metodologie Freedom House vychází ze dvou měřených kategorií: politická práva a občanská svoboda. Politická práva jsou nezbytná pro zajištění možnosti svobodné volby politických stran, ale i jejich zástupců. Občanské svobody znamenají svobodu projevu a další občanské svobody, které nejsou ovlivňovány státními zásahy. Nejlepší svoboda všech lidí je v demokratických zemích.^[29]

[28] Konkurenční schopnost České Republiky 2008 – 2009 [online]. Praha: Ročenka, 2009 [cit. 2011-03-30]. Dostupné z WWW: <http://www.vsem.cz/data/data/ces-soubory/rocenka/gf_Rocenka2009.pdf>.

[29] Freedom House [online]. Freedom in the World, 2011 [cit. 2011-08-09]. Dostupné z WWW: <http://www.freedomhouse.org/template.cfm?page=351&ana_page=373&year=2011>.

2.1.5 Shrnutí metodologie měření ekonomických svobod

Každá z institucí věnující se hodnocení ekonomické svobody používá pro své závěry rozdílné metody a výsledek svého hodnocení sestavuje podle rozdílných kritérií. Nejstarší ze 3 institucí, které měří ekonomickou svobodu, je Fraser Institute, který svá hodnocení zveřejňuje již od roku 1970. Fraser Institute opírá svá hodnocení o 5 hlavních kritérií a používá k hodnocení stupnici od 0 do 10 bodů. Druhou nejstarší institucí je Freedom House, který sestavuje hodnocení ekonomické svobody od roku 1972 a používá 2 hlavní kritéria s hodnotící stupnicí 7-1 bodů. Nejrozsáhlejší hodnocení ekonomické svobody zveřejňuje od roku 1995 organizace Heritage Foundation. Přes to, že se tato organizace zabývá měřením ekonomické svobody nejkratší dobu, zakládá svá hodnocení na 10 kritériích a nejširší stupnici pro výslednou hodnotu.

Praktická část práce vychází z výsledků měření ekonomické svobody organizace Heritage Foundation. Deset základních hodnotících kritérií, ze kterých Heritage Foundation vychází, umožňují nejlépe vyhodnotit oblasti ekonomiky, kde globální finanční krize zasáhla ekonomickou svobodu nejvíce.

2.2 Definice finanční krize

Finanční krize je doprovázena mnoha faktory a následky. Některé jsou více zřetelné, jako poklesy na akciových trzích a zvýšená nezaměstnanost, jiné sledujeme až s odstupem několika let.

Výstižně definuje finanční krizi Musílek jako „výrazné zhoršení velké většiny finančních indikátorů, projevující se nedostatečnou likviditou finančního systému, rozsáhlou insolventností finančních institucí, nárůstem volatility výnosových měř finančních instrumentů, výrazným poklesem hodnoty finančních a nefinančních aktiv a podstatným snížením rozsahu alokace úspor ve finančním systému“.^[30]

[30] Musílek, P. [online]. Praha: Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech., 2009 [cit. 2011-08-20]. Dostupné na WWW: <http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf>.

Ve vývoji hospodářského cyklu nastávají čtyři fáze. „Vrcholy a sedla představují body obratu cyklu, recese a expanze jsou hlavními fázemi.“^[31]

Recese nastává, je-li ekonomika dvě po sobě jdoucí čtvrtletí v poklesu. Je-li stav recese v ekonomice delší dobu, jedná se o ekonomickou depresi a je-li ekonomika v depresi déle než rok, hovoříme o krizi.

Recese je přirozená součást hospodářského cyklu a období konjunktury a ekonomických propadů provázejí lidstvo od nepaměti. Řada ekonomů zastává názor, že krize je pozitivním jevem a součástí ekonomického rozvoje.

Následující podkapitola se věnuje Velké hospodářské krizi 30. let a dopadu této krize na životy lidí. Velkou hospodářskou krizi 30. let práce rozvíjí z důvodů několika významných podobností se současnou globální finanční krizí. Jsou jimi nárůst cen akcií na akciové burze USA, zhroucení akciové burzy USA, které mělo za následek rozsáhlé krachy podniků a následnou vysokou nezaměstnanost, dále jsou podobnostmi nárůst podílu nemovitostí pořízených na úvěr často nebonitními klienty a v neposlední řadě stimulace ekonomiky Fedem.

Globální finanční krizi práce srovnává s Velkou hospodářskou krizí také proto, že globální finanční krize „dnes je všeobecně pokládána za nejhorší hospodářský krach od Velké hospodářské krize.“^[32]

[31] Samuelson, P., Nordhaus, W. (1991). *Ekonomie*. Praha: Svoboda, str. 213

[32] Foster, J. – Magdoff, F. (2009). *Velká finanční krize: příčiny a následky*. Všeň: Grimmus, str. 80

2.2.1 Velká hospodářská krize 30. let

Velká hospodářská krize 30. let, kterou v práci dále uvádím jen jako Velkou hospodářskou krizi, měla obrovský dopad na změny ekonomického tempa a samotné ekonomiky. Pojmy, jako je třeba černý pátek, se neodmyslitelně spojily s hlubokými propady akciového trhu. Propouštění a nezaměstnanost, které následovaly po bankrotu tak velkého množství firem napříč USA a následně celým světem, změnily chování lidí. Změny patrné v ekonomicky měřitelných oblastech byly rozsáhlé. Nebyla sociální vrstva obyvatel, která by byla ušetřena následků krize nebo jejíž majetek by neztratil částečně svou cenu.

Změny spotřebního chování lidí, spojené s menšími příjmy, ovlivnilo výrobce a mělo zásadní vliv na změny v produktové nabídce. A nejednalo se tenkrát jen o změny ve spotřebě, také lidé se s krizí změnili.

Někde krize, jak popisuje kniha M. Vodičky, donutila rodiny zase bydlet spolu, třeba i dvě generace, někde změny s vůdčí úlohou otce jako živitele rodiny vedly k ještě větším problémům. Lidé v nejistotě a finančním nedostatku plánovali jinak nejenom své výdaje, ale i své životy. Demografické studie poukazují na nižší porodnost v letech 1930 až 1933. Narození dítěte bylo vnímáno jako obrovská zátěž pro rozpočet téměř každé rodiny. To ovlivnilo ekonomiku USA na dlouhou dobu. A nejenom to.^[33]

„Za počátek krize samotné je velmi často pokládáno zhroucení newyorské burzy z října 1929. Rozšířenosti tohoto tvrzení se vyrovná snad pouze jeho nepravdivost. Přesto právě burzovní chaos je synonymem počátku totálního kolapsu a při snaze o vykreslení souvislostí jej nelze pominout. Byl však spíše symptomem dlouhodobě se vršících problémů reálné ekonomiky, které měly zejména v USA strukturální povahu.“^[34]

[33] Vodička, M. (2009). Den, kdy došly prachy. Praha: Práh, str. 35-39

[34] Velká krize pohledem roku 2011 [online]. Text vznikl v rámci projektu GA ČR č. 402/07/0137 Praha: Efektivnost volby teorií a tvorby hospodářské politiky v dynamickém modelu podnikatelských rozhraní, 2008 [cit. 2011-04-25]. Dostupné z WWW: <<http://dejiny.nln.cz/archiv/2009/1/existuje-pouceni-z-pribehu->>.

Připomeňme si fakt, že termín Velká hospodářská krize se až do roku 1931 běžně používal pro označení událostí z poloviny sedmdesátých let 19. století, kdy finanční krach a panika na burzách ve Vídni a New Yorku poprvé v historii způsobily krizi s celosvětovým dopadem. Od té doby největší událostí, kterou nastal hluboký propad americké burzy v říjnu 1929, byla právě Velká hospodářská krize. Klíčová byla také v době a délce trvání, protože téměř 4 roky trvající krize neměla v novodobé historii 20. let, neprovázené válkami, období (vyjma SSSR).

Krizi 30. let předznamenal, podobně jako tu současnou, nárůst cen akcií na americké burze a známky ochlazení byly patrné již před rokem 1928. Trendem té doby podle knihy M. Vodičky bylo, podobně jako doposud, pořizování nemovitostí za úvěr poskytovaný často i nebonitním klientům. V té době byla rozvinutá mohutná podpora splátkových prodejů propagovaných heslem „chtějte od života víc“. Vrcholem měnové expanze, která si vysloužila označení „období levných peněz“, byl rozmach tehdejšího hypotečního financování, kdy si od roku 1925 do roku 1928 pořídilo nové bydlení asi 11 mil. amerických domácností (v té době byl počet obyvatel USA 115mil!).^[35]

Dalším zdrojem poučení z Velké hospodářské krize v USA by mohla být také zkušenost se stimulací ekonomiky Fedem.

„Spekulanti i makléřské společnosti těžily z příhodného klimatu vytvářeného Fedem, který od začátku dvacátých let experimentoval s generováním ekonomické aktivity prostřednictvím monetární politiky. Po většinu dekády prováděl tedy Fed expanzivní měnovou politiku s cílem zabezpečit setrvalý ekonomický růst, který již nebude provázen pravidelnými kontrakcemi – hovořilo se, nikoliv naposledy, o tzv. nové éře (new era) ve vývoji kapitalismu. Kdykoliv se objevily příznaky blížícího se zpomalení či poklesu spotřebitelského optimismu (nebo jen nedostatku volných finančních prostředků), experimentující Fed v součinnosti se soukromými bankami a ministerstvem financí vedeným A. Mellonem povolil uzdu monetární politice. Umožnil tak, aby peníze byly dostupnější, než jak by tomu bylo, kdyby o jejich ceně (zjednodušeně řečeno úrokové míře) rozhodoval trh bez politických ingerencí.“^[36]

[35], [36] Velká krize pohledem roku 2011 [online]. Text vznikl v rámci projektu GA ČR č. 402/07/0137 Praha: Efektivnost volby teorií a tvorby hospodářské politiky v dynamickém modelu podnikatelských rozhraní, 2008 [cit. 2011-04-25]. Dostupné z WWW: <<http://dejiny.nln.cz/archiv/2009/1/existuje-pouceni-z-pribehu->>.

V dnešní době se setkáváme s názory poukazujícími na státní zásahy a jejich vliv na trvání současné globální finanční krize. Paralelou může být právě Velká hospodářská krize.

„Zřejmě rozhodujícím faktorem, který zapříčinil celkový rozsah krize, byl fakt, že nikdy v historii nebyl její průběh provázen tak masivními státními zásahy prakticky ve všech oblastech hospodářské politiky. Trh tak byl uměle vychylován a dnes už je nepochybné, že vládní opatření krizi nejenže neřešila efektivně, ale – vedle toho, že ji podstatným způsobem vyvolala – ji také prodlužovala na rekordní dobu. Krize následující po roce 1929 měla – v závislosti na vyspělosti ekonomiky – celospolečenské dopady rozsahu, který překonával jakékoliv známé zkušenosti.“^[37]

Velká hospodářská krize změnila ve 30. letech minulého století pohled lidí na chod ekonomiky. A to nejenom v USA. I samotná ekonomika se změnila. M. Vodička ve své knize uvádí příklad, kdy produkce obilí v roce 1930 spadla na úroveň z roku 1899, zatímco HDP v USA v roce 1929 bylo ještě 81 mld. USD, v roce 1932 to bylo 42 mld. USD. Během pár let krize vymazaly USA ekonomický vzestup, kterého dosáhly během dvou předchozích generací. Lidé prudce zchudli.^[38]

„Odhadované bohatství Ameriky, součet hodnoty veškerého vlastnictví, se snížilo ze 365 miliard na 231 miliard. Většina továren rezivěla, protože nebyla využívána, nebo nezbyvaly peníze na obnovu. Zkrachovalo pětáosmdesát tisíc firem, při pádech tisíců bank zmizelo devět milionů účtů, na nichž lidé ztratili tři a čtvrt miliardy dolarů.“^[39]

Krize změnila životy všech lidí a následky těchto změn jsou mnohdy uchovány až do dnešní doby.

Situace se postupně vyhrcovala a USA v podstatě bankrotovaly. Například jen v posledním týdnu funkčního období prezidenta Hoovera si lidé vybrali z bank 250 milionů USD ve zlatě. Federální rezervní banka už postupně neměla dost zlata, aby kryla USD.^[40]

[37] Velká krize pohledem roku 2011 [online]. Text vznikl v rámci projektu GA ČR č. 402/07/0137 Praha: Efektivnost volby teorií a tvorby hospodářské politiky v dynamickém modelu podnikatelských rozhraní, 2008 [cit. 2011-04-25]. Dostupné z WWW: <<http://dejiny.nln.cz/archiv/2009/1/existuje-poucení-z-pribehu->>.

[38], [39], [40] Vodička, M. (2009). Den, kdy došly prachy. Praha: Práh, str. 13-14, 14, 26

Stát fakticky neměl z čeho hradit svůj chod. Velký počet krachujících podniků měl logicky za následek obrovský počet nových nezaměstnaných, které trh práce nedokázal znovu přijmout, protože na jedno volné místo připadalo v některých amerických městech třeba i 400 nezaměstnaných. Přes obrovskou nezaměstnanost, která se s tou dnešní dá srovnat opravdu jen těžko, byly i obory, které zažívaly právě ve 30. letech, tedy v době Velké hospodářské krize, velký rozmach.

Těmito obory byly filmový průmysl, marketing a například tabákový průmysl. Třicátá léta minulého století patří mezi nejlepší roky Hollywoodu. Přestože se během prvního krizového roku návštěvnost kin snížila o jednu třetinu, v dalších letech se podařilo trend zvrátit. Hollywoodští producenti naplnili nabídku kin bláznivými komediami, muzikály, a to vše v té době pro diváky docela levně.^[41]

Vstupenky do kin stály v USA v té době jen pár centů. V tomto případě byl dalším důvodem pro návštěvu kina také fakt, že tam bylo teplo a nezaměstnaní tak mohli trávit čas. Lidé tenkrát neměli zdaleka tolik peněz jako dnešní nezaměstnaní, protože stát neměl na vyplácení sociálních příspěvků. To málo hotovosti, kterou disponovali, začali lidé utrácet s rozmyslem a opravdu jen za to nejnnutnější. Skoro všichni se museli naučit šetřit.^[42]

Ale právě 30. léta minulého století byla dobou rozkvětu některých průmyslových odvětví. Například výrazně vzrostla poptávka po osobních automobilech, také proto, že železnice byla pro Američany příliš drahá. Odvětví, které zažívalo skutečný boom, byl marketing. Firmy svými marketingovými kampaněmi propagovaly své výrobky až za samou hranici možných etických zásad. Opravdovou revolucí byl v marketingu přechod na potřeby zákazníka. A nejenom v marketingu.^[43]

„Velká krize přinesla velkou změnu: prosadil se ten, kdo mu nabídl to, co chtěl. Dnes to zní triviálně, ale tehdy to byla téměř revoluce. Do té doby peníze „dělaly“ především investice do železnic, oceláren, stavebnictví nebo průmyslu. Pak bylo v módě finančnictví.“^[44]

[41], [42], [43], [44] Vodička, M. (2009). Den, kdy došly prachy. Praha: Práh, str. 111, 111, 61, 130

Velká hospodářská krize a její dopady na světovou ekonomiku byly ale mnohem větší a se současnou krizí, která odstartovala v létě 2007, se po lidské stránce dá srovnat jen těžko. Lidé tenkrát a nejen v USA opravdu trpěli hladem a bylo jich mnoho.

Z tehdejších statistik zdánlivě vycházelo, že je USA s krizí zdravější. Faktorů, které ovlivnily takové statistiky, bylo mnoho a v hojné míře byly ovlivněny skutečností, že si obyčejní lidé již nemohli lékařskou péči dovolit. Odkládali plánované operace a snažili se léčit doma. Ale ukázalo se jako pravda, že s krizí byli lidé šetrnější, tolik se nepřejídali a v některých ohledech žili zdravěji. Na druhou stranu kupovali levnější a méně kvalitní suroviny a výrazně přibýlo dětských nemocí jako je křivice, podvýživa nebo kurděje. Významným způsobem se v této době rozšířily střevní potíže, záněty a syfilis.^[45]

Například v roce 1933 vyšlo najevo, že každé páté dítě v USA má menší přísun potravy, než by potřebovalo. Děti se stávaly zranitelnějšími, snadno onemocněly a déle se uzdravovaly.^[46]

Tato kapitola dává možnost částečně uceleného pohledu na vliv Velké hospodářské krize na životy tehdejších obyvatel USA a je patrné, že s událostmi po roce 2007 se dají jen těžko srovnat. I přes mnohé podobnosti Velké hospodářské krize a globální finanční krize je zřejmé, že adaptace vyspělých zemí v hospodářské krizi se výrazně zlepšuje. Díky ekonomickému rozvoji, který západní ekonomiky prodělaly od dob Velké hospodářské krize, je dopad současné globální finanční krize na životní úroveň výrazně nižší.

[45], [46] Vodička, M. (2009). Den, kdy došly prachy. Praha: Práh, str. 71-72, 74

2.2.2 Typy finančních krizí

Finanční krize zahrnují tyto následující typy poruch finančního sektoru:

- Měnová krize
- Bankovní krize
- Dluhová krize
- Systematická finanční krize, která zahrnuje projevy všech výše uvedených typů krizí

Měnová krize

K měnové krizi dochází, když se nečekaně a velmi prudce sníží kurz domácí měny.

„ V systému pevného kurzu obvykle spekulativní útok na směnný kurz vynutí devalvací domácí měny nebo donutí centrální banku kurz bránit. Měnová krize se tedy nemusí projevit pouze devalvací či depreciací, ale i jevy provázejícími úspěšnou obranu kurzu (ztráta značné části devizových rezerv, výrazné zvýšení úrokových sazeb apod.).“^[47]

Pohyblivý měnový kurz se projeví v podobě depreciace nominálního kurzu.

Bankovní krize

Bankovní krize je označována jako krize spojená s nedostatečnou likviditou a s insolvencí některých komerčních bank. Touto krizí je i situace, kdy banku před krachem zachránila buď centrální banka nebo vládní zásah.

[47] Dvořák, P. (2008). Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha: C. H. Beck, str. 169

„V rozvojových zemích je nejčastější příčinou bankovní krize náhlá ztráta důvěry vkladatelů, která se projeví bankovním runem (např. Indonésie, Mexiko, Argentina). V rozvinutých ekonomikách jde spíše o problémy vyplývající z prudkého poklesu hodnoty některého typu bankovních aktiv (nemovitostí, akcií apod.).“^[48]

Dluhová krize

Tento typ je označován jako neschopnost země splácet své zahraniční závazky. „Není-li schopna splácet svůj zahraniční dluh vláda, je užíváno označení „sovereign default.“^[49]

Tato krize se často objevuje u rozvojových zemí. Může jít ale i o neschopnost splácet své zahraniční závazky soukromými bankami a firmami.

Dluhová krize je rozdělena na vnější dluhovou krizi a vnitřní dluhovou krizi. „Jako vnější dluhová krize jsou však označovány i případy, kdy své zahraniční dluhy nesplácí zadlužené soukromé firmy a banky. Klasickým případem tohoto typu finanční krize byla jihoamerická dlužnická krize, ke které došlo v 80. letech minulého století.

Dosud opomíjeným a přitom velmi nebezpečným typem finanční krize jsou interní dluhové krize, které se projevují chronickou vnitřní předlužeností ekonomik, platební neschopností podniků a nárůstem objemu klasifikovaných úvěrů. Interní dluhová krize vede často k zamrznutí úvěrového trhu (credit crunch) s negativními důsledky pro reálnou ekonomiku.“^[50]

[48], [49], [50] Dvořák, P. (2008). Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha: C. H. Beck, str. 169-170

Tabulka 2 Případy významnějších finančních krizí od konce 80. let

1. Vnější dluhová krize, která přechází v krizi bankovní, případně měnovou
Latinskoamerická dluhová krize 1982-1989 Ruská finanční krize 1998 Brazilská finanční krize 1998-1999
2. Spekulativní měnová krize, která vyvolává krizi bankovní
Krize evropského měnového mechanismu (EMS currency crisis) 1992-1993
3. Bankovní krize vyvolaná vnějším šokem
Americká bankovní krize (USA savings and loan crisis) 1980-1995
4. Bankovní krize vyvolaná krizí měnovou
Severská bankovní krize: Norsko 1988-1993, Švédsko 1990-1994, Finsko 1991-1994
5. Bankovní krize ústící do krize dluhové a měnové
Chilská finanční krize 1981-1985 Turecká finanční krize 2000
6. Dluhová (systematická) finanční krize
Druhá mexická krize (tequilla crisis) 1994-1995 (vnější dluhová a následně měnová krize) Asijská finanční krize 1997-1998 Thajsko, Filipíny, Indonésie, Jižní Korea (vnitřní dluhová, bankovní a měnová krize) Argentinská krize 2001-2002 (vnější dluhová, bankovní a měnová krize) Americká hypoteční krize 2007-? (globální dluhová krize přecházející v krizi bankovní, měnovou a v recesi)
7. Chronická vnitřní dluhová a bankovní krize
Japonská finanční krize 1989-2004 (dluhová deflace a recese)

Zdroj: Dvořák, P. (2008). Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha: C. H. Beck, s. 172.

Tabulka 2 uvádí významné finanční krize od konce 80. let spolu se zařazením jednotlivých typů krizí. Současná finanční krize patří do kategorie systematických finančních krizí a postupně se vyvíjela z hypoteční krize přes krizi bankovní a měnovou do krize dluhové. Svým dopadem ovlivnila ekonomiku na celém světě, proto se označuje jako globální finanční krize.

2.3 Centrální bankovníctví

Úloha centrálních bank v jednotlivých zemích je různá, ale základem pozice centrální banky v každé zemi je zajištění funkčnosti finančního sektoru, regulace diskontní míry a mimo jiné taky zajištění dohledu nad finančním trhem. Centrální banky fungují z pověření státu a jejich úloha je nezaměnitelná a v podstatě platí, že centrální banka zajišťuje pro stát monetární politiku a regulace v rámci bankovního prostředí. Většinou je v každé zemi jedna centrální banka a v případě Evropské unie je nadstavbou centrálních bank (nikoliv nadřízeným orgánem) ECB. V USA je úlohami monetárního vlivu a regulace pověřen Fed, který je de facto centrální bankou USA.

“Úkol Americké centrální banky by měl být zaměřen především na stabilitu a rozvážnost. Sama Centrální banka na svých webových stránkách (<http://www.federalreserve.com/>) uvádí tři hlavní cíle:

1. řídit národní měnovou politiku ovlivňováním hotovostních a zůstatkových podmínek v ekonomice ve snaze o nulovou nezaměstnanost a vyrovnané ceny;
2. dohled a regulování bankovních institucí s cílem zajistit bezpečnost a spolehlivost národního bankovního a finančního systému a chránit zůstatková (úvěrová?) práva spotřebitelů;
3. udržování stability finančního systému a zadržování rizik, která mohou vyvstat ve finančních trzích.^[51]

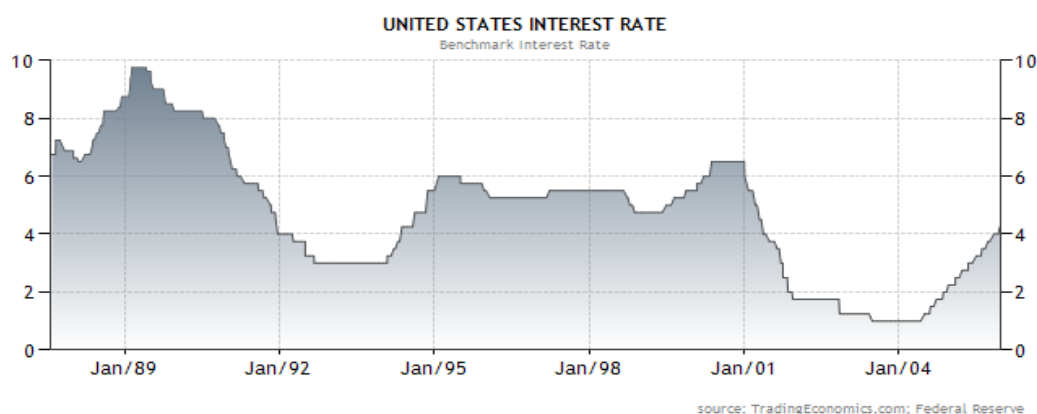
Vznik Fedu je dán Zákonem o federálních rezervách a byl přijat v platnost v roce 1913 prezidentem Woodrowem Wilsonem. Jedná se o z části soukromou organizaci a z části státem řízenou organizaci. Základní úlohou Fedu je emise oběživa, regulace bankovního trhu a zajištění chodu clearingového centra v USA. Často diskutovanou rolí Fedu je také nákup obligací a státních obligací.

[51] Fleckenstein A., W. (2009). Greenspanovy bubliny: Věk ignorace v americké centrální bance (Fed). Brno: Computer Press, str. 12

Centrální banky a Fed půjčují peníze komerčním bankám za smluvený úrok. Zajímavým zjištěním byl rozsah půjček Fedu nejen bankám v USA, ale i v Evropě a jinde. Fed musí zveřejňovat údaje o poskytnutých půjčkách a to i půjčkách prostřednictvím TAF. Z toho čerpaly půjčky jednotlivé banky, původně jen přes noc. Tato doba na půjčky prostřednictvím TAF některé z regionálních poboček Fedu se v době globální finanční krize prodloužila na celých 90 dnů. Z relativně nově zveřejněné zprávy centrální banky Fed vyplývá, že od srpna 2007 do března 2009 si zdaleka největší částku, a to 37 miliard USD, prostřednictvím TAF půjčila belgicko-francouzská banka Dexia. Fed půjčil peníze také Bank of China nebo bahrajnskému finančnímu ústavu Arab Banking Corporation, jehož vlastníkem je centrální banka Libye.^[52]

Jedním ze základních nástrojů centrálních bank je snižování nebo zvyšování základní úrokové sazby. Tento krok vedoucí k ovlivnění celé ekonomiky je používán k regulaci ceny peněz v ekonomice. Světové centrální banky v čele s Fedem v USA používaly například snižování úrokové sazby k odvrácení nebo zmírnění dopadů jednotlivých krizí a výrazných výkyvů na burzách. Například v období 2001 – 2005 používal tuto taktiku často Alan Greenspan, což je patrné na grafu 1, který znázorňuje vývoj úrokové sazby USA za éry Greenspana od roku 1987-2006 v %.

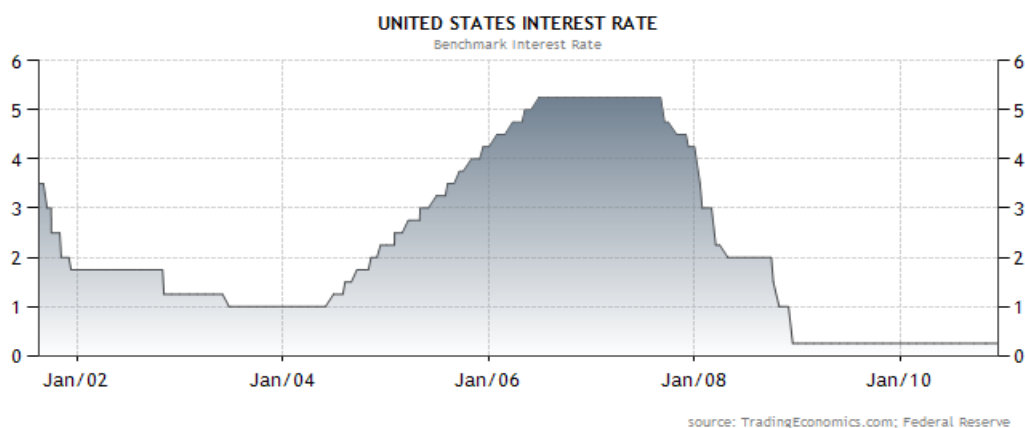
Graf 1 Vývoj úrokové sazby USA za éry Greenspana 1987-2006 (v %)



Zdroj: Trading Economics [online]. United States interest rate, 2011 [cit. 2011-08-07]. Dostupné z WWW: <<http://www.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>>.

[52] Bloomberg [online]. Fed's Biggest Foreign-Bank Bailout Kept U.S. Municipal Finance on Track, 2011 [cit. 2011-08-25]. Dostupné z WWW: <<http://www.bloomberg.com/news/2011-04-06/fed-s-biggest-foreign-bank-bailout-kept-u-s-municipal-finance-on-track.html>>.

Graf 2 Vývoj úrokové sazby USA v letech 2001-2011 (v %)



Zdroj: Trading Economics [online]. United States interest rate, 2011 [cit. 2011-08-07]. Dostupné z WWW: <<http://www.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>>.

Graf 3 Vývoj indexu SP500 v letech 2001-2011 (v bil. USD)



Zdroj: BigCharts 2011 [online]. S&P 500 Index ,2011 [cit. 2011-08-08]. Dostupné z WWW: <<http://bigcharts.marketwatch.com/quickchart/quickchart.asp?symb=sp500&instype=&freq=2&show=&time=13>>.

Z grafu 2 je patrné, že v září 2007 snížil Fed úrokovou sazbu z 5,25 % o půl procenta na 4,75 %. Jednalo se o vůbec první snížení základní úrokové sazby od roku 2003. Koncem ledna 2008 byla již sazba po dalších sníženích (v jednom týdnu dokonce o 1,25 %) rovna 3 %. Bylo to samozřejmě v reakci na propady prakticky všech hlavních akciových indexů. Od prosince 2008 do srpna 2011 drží Fed sazbu na historickém minimu 0,25 %.

Porovnáme-li grafy 2 a 3, vidíme, že přibližně platí, že v dobách propadů nejširšího amerického akciového indexu SP500 Fed sazby snižoval a v dobách růstu indexu SP500 Fed sazby zvyšoval. Výjimkou je v těchto grafech období před rokem 2005, kdy hlavní akciové indexy vykazovaly známky ekonomického růstu, ale Fed sazby ponechával na nízké úrovni, což je vidět v letech 2001-2004. V září 2007 byla snížena úroková sazba také v reakci na propady akciových indexů.

I ECB snižovala úrokovou sazbu Eurozóny, viz graf 4. Ta byla v lednu 2008 na 4 % a od konce roku 2008 úroková sazba klesla až na své 1 % historické minimum, k srpnu 2011 je úroková sazba Eurozóny na 1,5 %. V rámci řešení začínající globální finanční krize zaujal Fed, ale i ostatní centrální banky, postoj zahrnující kromě manipulace s úrokovými sazbami také rozsáhlé finanční půjčky nejenom v případě Fedu pomocí TAF. Celkový objem amerických a evropských finančních pomoci v srpnu 2007 dosáhl u tamějších centrálních bank neuvěřitelných 350 mld. USD.

Graf 4 Úroková sazba Eurozóny v letech 2002-2011 (v %)



Zdroj: Trading Economics 2011 [online]. Euro Area interest rate, 2011 [cit. 2011-08-09]. Dostupné z WWW: <<http://www.tradingeconomics.com/euro-area/interest-rate>>.

Role centrálního bankovníctví je v jednotlivých ekonomikách nezastupitelná. Hlavním makroekonomickým ukazatelem centrálních bank je úroková sazba. Vývoj úrokové sazby stanovené centrální bankou lze s odstupem času porovnat s vývojem na jednotlivých trzích a sledovat významný vliv jaký rozhodování centrálních bank má.

3 Analytická/praktická část práce

3.1 Globální finanční krize

„Finanční krize je plodem nepoctivosti na straně finančních institucí a nekompetentnosti na straně politiků. Americký finanční systém selhal ve svých dvou klíčových druzích odpovědnosti: řízení rizika a alokaci kapitálu. Je smutné, že mnohé z nejhorších prvků finančního systému USA – toxické hypotéky a praktiky, které k nim vedly – byly exportovány do zbytku světa. To vše se dělo ve jménu inovace a jakákoli regulační iniciativa byla zavrhována s odůvodněním, že by inovaci ohrozila. Tak se inovovalo, ale nikoli způsobem, který by ekonomiku posílil.

Největší mozky v USA věnovaly svůj talent na obcházení standardů a regulací, zajišťujících efektivní chod a bezpečnost bankovního systému. Bohužel úspěšně a my všichni – majitelé domů, zaměstnanci, investoři, daňoví poplatníci – za to zaplatíme.“^[53]

Světová ekonomika a hospodářství se vyvíjí v cyklech. Příčiny těchto cyklů jsou různé. Nejvýznamnější teorie příčin hospodářských cyklů jsou monetaristická a keynesiánská. Keynesiánská teorie tvrdí, že je vývoj v cyklech zapříčiněn vnitřní nestabilitou tržní ekonomiky.

Změna agregátní poptávky ovlivňuje změnu hrubého domácího produktu a dalších ekonomických veličin, přičemž negativní změna agregátní poptávky je spojena především s negativními očekáváními trhu. Investiční aktivita se v takovém případě snižuje. Monetaristická teorie počítá s tím, že hlavním zdrojem výkyvů hospodářského cyklu je špatná finanční a úvěrová politika státu.

[53] Stiglitz, J.: The fruit of hypocrisy. Klvačová, E. (2009). Světová ekonomická krize: příčiny, projevy, perspektivy. Praha: Professional Publishing, str. 9

Stát ovlivňuje nabídku peněz a to vede k výkyvům v poptávce po penězích. Tyto změny v nabídce peněz pak vedou k výkyvům HDP, zaměstnanosti, výše investic a dalších veličin.

Od léta 2007 má veřejnost po dlouhé době možnost prožít následky chybných institucionálních rozhodnutí a čelit tak největší krizi od dob Velké hospodářské krize v USA. Pády bank s prvotřídními ratingy a jejich faktické znárodnování provázely strmé propady akciových trhů a trhů s nemovitostmi. Amerika zchudla. Stalo se tak snížením hodnoty majetku uloženého v nemovitostech, akciích a dalších formách investic na kapitálových trzích. Ale vlastně zchudl celý svět. Státy pomocí emise nových peněz do ekonomiky podporovaly finanční systém před jeho možným zhroutilím. Tato podpora byla a je dosud obrovská.

Jedná se o krizi systematickou. Hlavní příčinou je nadměrná úvěrová expanze provázená nadměrným zadlužováním a masovým nesplácením vytvořených úvěrů. Vzniklé dluhové břemeno se v podstatě přesouvá z bank do veřejného sektoru pomocí vládních záruk a zásahů do bankovního sektoru. Zřejmý je dopad vládních záruk a poskytovaných garancí na veřejné finance.

Řešení, která byla použita, se zakládají na finanční pomoci předluženým bankám emisemi nových a nových dluhopisů a peněz. Plán stabilizace finančního systému v USA nabyl zpočátku nečekaných rozměrů a stimulace finančních trhů byla příčinou neuvěřitelných nárůstů akciových trhů reprezentovaných snad všemi akciovými indexy.

3.2 Počátky globální finanční krize

Globální finanční krize, která zatřásla trhem s nestandardními hypotékami v létě 2007, nás všechny překvapila přesto, že ji někteří ekonomové předvíдали. Koho by napadlo, že lokální potíže s hypotékami v USA přerostou v ekonomické tsunami s celosvětovými následky? Následné pády bank odstartovaly vlnu znárodnování bank jak v USA, tak v Evropě.

Následkem toho se dostala světová ekonomika do recese, ne-li deprese.

Nápravné kroky přijímané na podporu finančního sektoru staví na obrovských vládních půjčkách, faktickém znárodnění s cílem zachránit a povzbudit ekonomiku USA.

Vina za vznik současné krize padá asi nejčastěji na Fed. Politika nízkých úrokových sazeb a postupná deregulace úvěrových trhů v podstatě umožnila vznik obrovské bubliny hypotečních a spotřebitelských úvěrů v USA a ostatních zemích světa. V roce 2001 splaskla „internetová bublina“, v roce 2007 se zhroutil trh s úvěry a trh s nemovitostmi, přičemž příčinou obou pádů byly enormní nárůsty cen akcií související s vírou ve skutečnost, že jsou lidé, firmy a domácnosti bohatší.

Tato víra vedla k velkému nárůstu zadlužování a investic, především do věcí dlouhodobé spotřeby a nemovitostí. Obrovský nárůst cen akcií a nemovitostí stál za zvýšením čistého bohatství amerických domácností v letech 1996–2006 o 18 bilionů USD, viz graf 22, který znázorňuje vývoj celkového bohatství USA v letech 1999–2011.

Už v roce 1819 zaznívaly kritické hlasy, že by banky neměly tisknout a půjčovat víc papírových stvrzenek na zlato, než kolik je reálný stav zlata v trezorech. Kdyby takto jednaly, tak by nevznikaly bubliny a runy na banky. V té době banky zvýšily peněžní zásobu, s tím ale vytlačily vzhůru i ceny. Američané díky nárůstu cen začali nakupovat v zahraničí. Velký objem nahromaděných USD držený cizinci mimo USA se stal kritickým ve chvíli, kdy cizinci začali náhle požadovat vyplacení podkladové komodity za USD. Těmi byly většinou zlato a stříbro, které začaly ve velkém proudit za hranice USA. Bankám se významně snížily zlaté rezervy, a tak omezily úvěry, což byla příčina prasknutí bubliny.

První zmínky o hypoteční krizi hovoří nejčastěji o finančních institucích Fannie Mae a Freddie Mac.

Fannie Mae byla první, která začala se sekuritizací, viz kapitola 3.2.5. Jelikož Fannie Mae je garantována kongresem, staly se její cenné papíry zajímavými pro všechny světové centrální banky.

Investoři, kteří měnili svá aktiva za dluhové cenné obligace, neměli dostatek informací o tom, že do těchto produktů byly přidány v hojné míře i takzvané substandardní hypotéky, neboli úvěry, u nichž riziko nesplacení dlužníkem bylo vysoké. Občané USA byli silně podporováni v rozvoji vlastnického bydlení, a to i ti, kteří si již předem mohli spočítat, že na vlastní bydlení nemají – tedy na splacení hypotéky. Nemovitostní trh v USA je již dlouhá léta nastaven tak, že nemovitost po koupi je splácena celý život. Lidé s nemožností splácet se ale nemuseli ničeho bát, neboť jejich hypotéky byly zabaleny do dluhopisů a prodány na dluhopisovém trhu.

Proč investoři, kteří vkládali své peníze do složitých dluhových nástrojů, neměli dostatečné informace o složení svých investic? V pozadí celého dění stojí ratingové agentury, které svými hodnoceními umožnily prodej těchto dluhopisů širokému segmentu trhu.

Zjevnou nevýhodou ratingového hodnocení je skutečnost, že toto hodnocení objednává zadavatel a zároveň emitent zmíněných dluhopisů. Mezi nejznámější ratingové agentury patří: Fitch, Moody's, Standard and Poor's. K celé krizi výrazně přispívá skutečnost, že současná ekonomika je silně globalizovaná, což znamená, že na problém USA doplatil celý světový trh. Myslím, že zajímavým jevem celé krize je to, že byla vytvořena v USA, ale daň za chyby hospodaření USA nese celý svět.

Tempo růstu reálného HDP USA se snižuje, protože reálná produkce přechází do zemí jako je Čína, Korea a další rozvojové země, zatímco peníze za produkci těchto zemí se přesunuly hlavně do USA a západní Evropy.

Na grafech 5 a 6, které uvádí vývoj změny reálného HDP USA a Číny v letech 1999-2010 v %, uvádím porovnání vývoje změny reálného HDP USA s vývojem změny reálného HDP Číny jako největšího obchodního partnera a zároveň věřitele USA.

Graf 5 Vývoj změny tempa růstu HDP USA v letech 1999-2010 (v %)

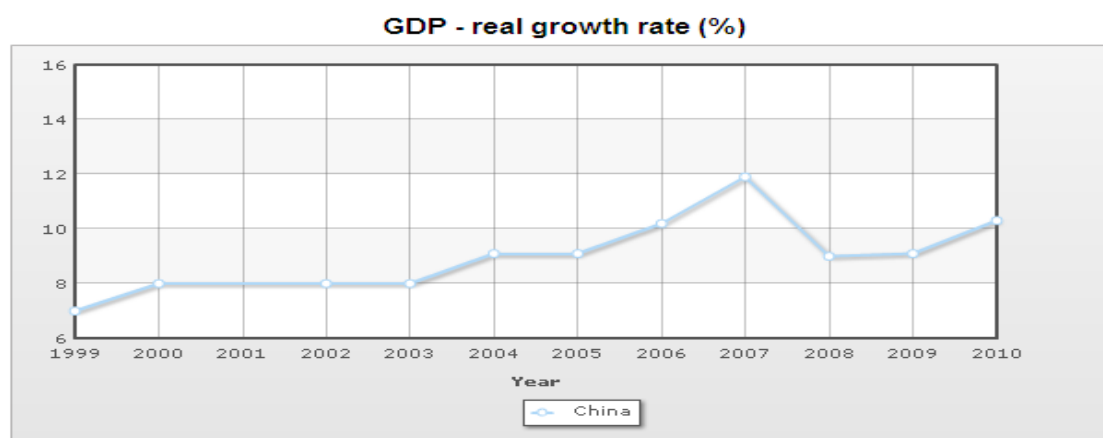


Waiting

Country	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
United States	4.1	5	0.3	2.45	3.1	4.4	3.2	3.2	2	1.1	-2.6	2.8

Zdroj: Index Mundi [online]. GDP – real growth rate USA (%), 2010 [cit. 2011-08-06]. Dostupné z WWW: <<http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?v=66&c=us&l=en>>.

Graf 6 Vývoj změny tempa růstu HDP Číny v letech 1999-2010 (v %)



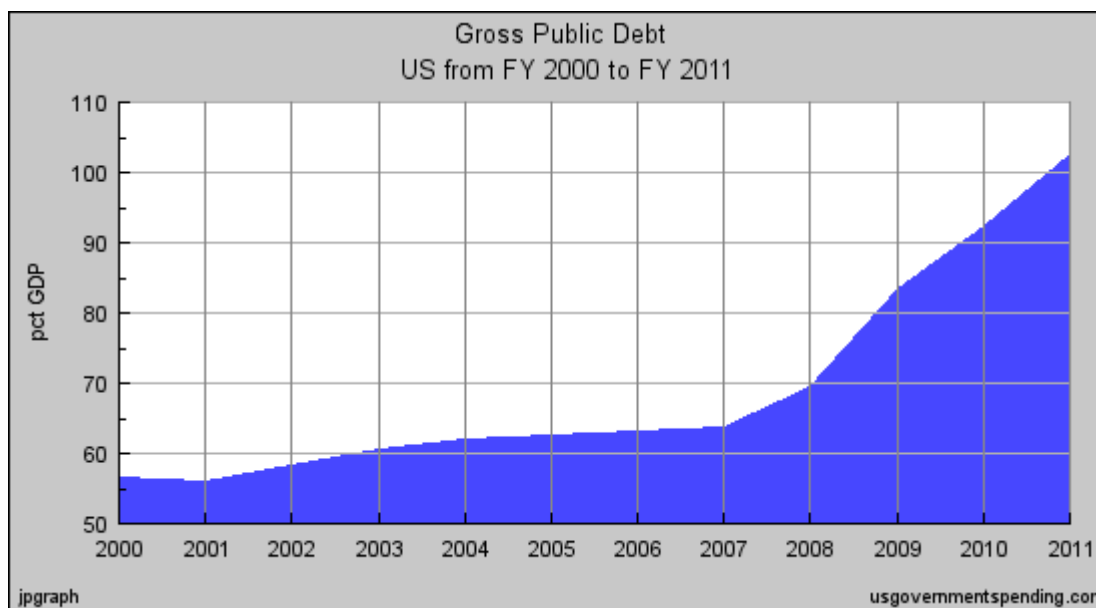
Save

Country	1999	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
China	7	8	8	8	9.1	9.1	10.2	11.9	9	9.1	10.3

Zdroj: Index Mundi [online]. GDP – real growth rate China (%), 2010 [cit. 2011-08-06]. Dostupné z WWW: <<http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?v=66&c=ch&l=en>>.

Z grafů 5 a 6 je vidět změna růstu reálného HDP Číny v letech 2003–2007, kdežto v USA reálné HDP mělo rostoucí trend od roku 2001-2004 a negativní změna tempa růstu je patrná od roku 2004-2009. Na grafu 7, který znázorňuje hrubý veřejný dluh USA v letech 2000-2011 měřený v % HDP, sledujeme výrazný nárůst veřejného dluhu USA v době, kdy reálné HDP USA klesá, konkrétně od roku 2001 do roku 2009.

Graf 7 Hrubý veřejný dluh USA v letech 2000-2011 (v % HDP)



Zdroj: US Government Spending 2011 [online]. Gross Public Debt US,2000-2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <http://www.usgovernmentsspending.com/downchart_gs.php?year=2000_2011&view=1&expand=&units=p&log=linear&fy=fy12&chart=H0-fed&bar=0&stack=1&size=l&title=&state=US&color=c&local=s>.

Z grafu 5 je vidět pokles tempa růstu HDP již od roku 2004 a možná právě v těchto letech jsou datovány skutečné počátky krize, zatímco veřejný dluh USA rapidně rostl až od roku 2007, viz graf 7.

Globální finanční krize, která začala v USA, měla samozřejmě vliv i na evropské banky. Globální finanční krize má pochopitelně obrovský dopad i na realitní trh po celém světě. Krizi prohloubil tzv. credit crunch, neboli omezení zájmu bank poskytovat úvěry.

Následkem nedostupných úvěrů dochází ke zpomalení ekonomiky, zvýšení nezaměstnanosti a k mnoha dalším sociálním a politickým dopadům.

Před globální finanční krizí, která odstartovala zpočátku nenápadně v létě 2007, předcházelo a ekonomikou otráslu několik vážnějších akciových propadů. V posledních dvaceti letech k nim patřil propad akciových trhů USA z roku 1987, dále krize úspor a úvěrů z konce 80. a počátku 90. let. Následovala japonská finanční krize a velká stagnace 90. let, viz příloha 4 vývoje indexu hlavní japonské ekonomiky od roku 1968-2009, po ní asijská finanční krize z let 1997 a 1998. V roce 2000 to bylo splasknutí dot-com bubliny (tzv. krach nové ekonomiky), viz příloha 3 vývoj indexu SP500 od roku 1965-2010. Krize, která odstartovala v létě 2007, ale všechny předchozí ekonomické a akciové pády dalece překonala. Podrobnější popis krizí nabízí tabulka 2 včetně zařazení jednotlivých krizí.

3.2.1 Financializace kapitalismu

Stav, při kterém v ekonomice některých zemí svým podílem na HDP narůstá sektor služeb, zvláště pak finančních služeb, je řadou ekonomů označován za možný problém. Je to též jedna z příčin vzniku globální finanční krize.

Graf 8 znázorňuje změnu podílu finančního sektoru na tvorbě HDP USA v letech 1850-2009. Zajímavou podobnost můžeme pozorovat v 30. letech před Velkou hospodářskou krizí, kdy podíl finančního sektoru na HDP USA prudce rostl, stejně tak jako v posledních letech před vypuknutím globální finanční krize. Nástup financializace USA se dá datovat již k 70. letům 20. století.

Graf 8 Podíl finančního sektoru na % HDP v USA v letech 1850-2009



Zdroj: Kauffman Foundation [online]. Financialization and its Entrepreneurial Consequences, 2010 [cit. 2011-08-06]. Dostupné z WWW: <<http://www.kauffman.org/research-and-policy/Financialization-and-Its-Entrepreneurial-Consequences.aspx>>.

Financializací kapitalismu rozumějme stav, kdy se těžiště ekonomické aktivity přesouvá od výroby a služeb k finančnictví. Někteří ekonomové se domnívají, že je to jeden z klíčových problémů naší doby. Růst objemu finančnictví znepokojoval již v minulosti mnoho ekonomů, mimo jiné bývalého člena Kennedyho rady ekonomických poradců a nositele Nobelovy ceny za ekonomiku za rok 1991 Jamese Tobina. Ten v roce 1984 pronesl projev o efektivitě finančního systému ukončený poznámkou o „kasinovém aspektu našich finančních trhů“.^[54]

„Musím se vám svěřit se svou neodbytnou fyziokratickou obavou [...], že vrháme stále více a více našich zdrojů [...] do finančních aktivit ani trochu nesouvisejících s produkcí zboží a služeb, do aktivit, které generují vysoké privátní výnosy nekorespondující s jejich společenským přínosem. Domnívám se, že do služeb této „papírové ekonomiky“ je zapojována nesmírná síla počítače, a to nikoliv proto, aby se tytéž transakce prováděly efektivněji, ale aby se dosáhlo většího objemu a rozmanitosti finančních transakcí“.^[55]

[54], [55] Foster, J. – Magdoff, F. (2009). Velká finanční krize: příčiny a následky. Všeň: Grimmus, str. 80, 80

James Tobin vyjádřil obavy z neefektivity kapitalismu ve chvílích, kdy se větší množství kapitálu přesouvá do spekulací a vytváří takto bubliny, zatímco prospěšnější by byli dlouhodobé investice do reálné ekonomiky. Ekonomický růst má za následek růst spekulativních bublin v některých odvětvích ekonomiky a po splasknutí bublin přichází ekonomická stagnace. To je v nedávné historii případ z let 1987, 2000 a 2007 na akciových a hypotečních trzích.

3.2.2 Úloha ratingových agentur v globální finanční krizi

V odvětví ratingových agentur a ratingu obecně je rozšířen oligopolní model, kde vstupní bariéry, které jsou velké, naznačují, že odvětví ratingu je příkladem odvětví s nedokonalou konkurencí. Tento stav podpořily regulační zásahy státu, například fakt, že SEC vytvořila v polovině 70. let minulého století seznam takzvaných uznaných ratingových agentur pro hodnocení dluhopisů vydaných v USA.

SEC také nastavila požadavek, aby každý emitent opatřil dluhopis alespoň dvěma ratingy. Zmíněný seznam uznaných ratingových agentur zahrnuje agentury Moody's, Standard & Poor's a Fitch.

Tyto ratingové agentury v současné době prakticky ovládají trh s ratingem. K posílení pozice ratingových agentur vedly také požadavky regulačních orgánů na banky, aby zajistily potřebný rating například na kreditní riziko z držení cenných papírů. Investoři ve složitém systému stále více spoléhali na ratingové hodnocení, čímž posílili již tak dominantní ratingové agentury. Možná stojí za připomenutí, že efektivní dohled nad činnostmi ratingových agentur stále prakticky neexistuje. Témata zabývající se regulací a dohledem nad činnostmi ratingových agentur se dostala do popředí zájmu opět spolu se současnou globální finanční krizí.

Důsledky činností ratingových agentur výrazně přispěly ke vzniku globální finanční krize. Ratingové agentury hodnotily některé senior tranše CDO stupněm AAA, tj. nejvyšší hodnocení, viz tabulka 3, stejně jako například standardní státní dluhopisy nebo vysoce kvalitní korporátní dluhopisy. Jedná se bezesporu o výrazné podcenění rizika.

V letech 2004–2007 chyběla historická data pro oblast nestandardních hypoték. Docházelo rovněž k rozsáhlému podceňování default rizika, tj. rizika nesplacení závazků a nedostatečnému zajištění a záruk emitentů. Dalším důležitým faktem je, že se CDO neobchodují na burzách a investoři se proto ještě větší mírou opírají při svých rozhodnutích o hodnocení ratingových agentur.

Největší zájem byl o CDO s ratingem AAA případně AA, protože některé instituce podléhají státní regulaci a mohou investovat jen do takto hodnocených aktiv. Evropská Unie se již soustřeďuje ve svých záměrech na fungování a činnost ratingových agentur. Návrhy, které mají zprůhlednit rozhodování ratingových agentur o udělení ratingového hodnocení, zveřejnění postupů a ratingových stupnic, stejně tak jako důvody pro udělení konkrétní známky, jsou v reakci na globální finanční krizi vítané.

Tabulka 3 Nejdůvěryhodnější státy podle ratingové agentury Standard & Poor's 2011

AAA	Německo, Francie, Velká Británie, Kanada, Austrálie, Nizozemsko, Norsko, Rakousko, Švýcarsko, Singapur, Dánsko, Finsko, Švédsko, Lucembursko, Hongkong
AA +	USA, Belgie, Nový Zéland
AA	Španělsko, Slovinsko
AA -	Japonsko, Čína, Tchaj-wan, Saúdská Arábie, Kuvajt
A +	Itálie, Chile, Slovensko
A	Česká Republika, Jižní Korea, Izrael, Malta, Estonsko
A -	Malajsie, Polsko, Kypr

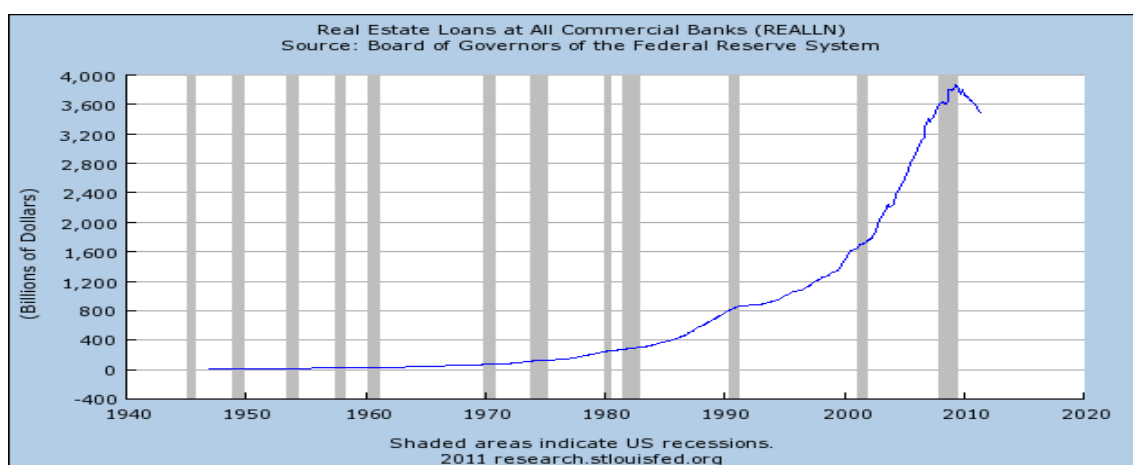
Zdroj: VAINERT, L. Tři scénáře dalšího financování deficitu USA. Hospodářské noviny, 2011, s. 2-3, ISSN: 1213-7693, vlastní úpravy.

3.2.3 Úloha bank v globální finanční krizi

Banky zastupují několik významných pozic, jež jsou v souvislosti se vznikem globální finanční krize následující: poskytování hypotečních úvěrů, sekuritizace úvěrů spolu s finančními inovacemi, které umožnily odprodej nově vytvořených dluhopisů neopatrným a špatně informovaným investorům, emise CDO a nákup CDO.

Bankovní instituce sehrály jednu z klíčových rolí současné globální finanční krize. Z grafu 9, který znázorňuje vývoj hypotečních úvěrů USA v letech 1948-2011 v bilionech USD, vyplývá, že tempo růstu poskytnutých hypotečních úvěrů dramaticky rostlo již v letech 1990-2000, a to zhruba o 100 %. Od roku 2000 do roku 2006 se objem poskytnutých hypotečních úvěrů zvýšil o zhruba 137 %. Na prudce zvyšující se objem poskytnutých hypotečních úvěrů reagovaly ceny nemovitostí, když rostly v letech 1990-2000 o zhruba 25 % a v letech 2000-2006 stouply o víc než 100 %, viz graf 12.

Graf 9 Vývoj hypotečních úvěrů USA v letech 1948-2011 (v bil. USD)

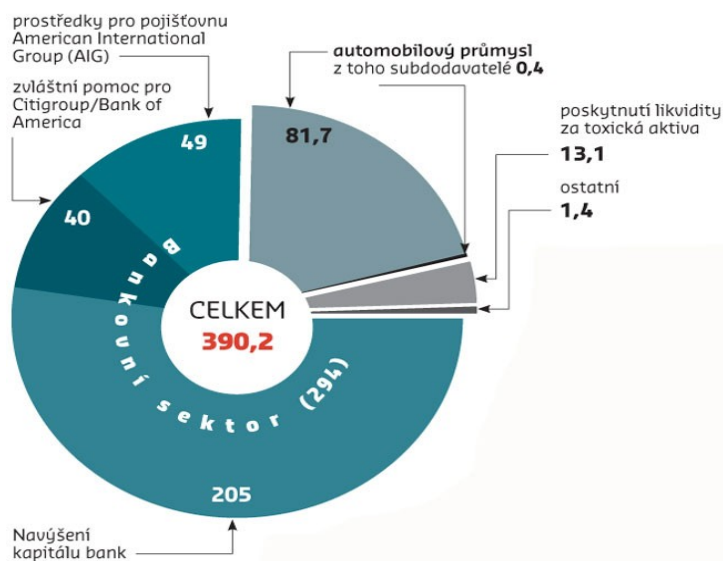


Zdroj: Economic Research: Federal Reserve Bank of St. Louis [online]. FRED [cit.2011-08-15]. Dostupné z www: <<http://research.stlouisfed.org/fred2/series/REALLN>>.

Nízká úroková sazba, kterou centrální banka Fed podporovala ekonomiku, viz graf 2, byla vhodnou půdou pro hypoteční expanzi v posledních 25 letech. Pozitivní změna cen nemovitostí umožňovala v hojné míře, a to především v USA, spekulovat na trhu s nemovitostmi. Dluhové cenné papíry založené na kolateralizovaných hypotečních úvěrech ztrácely svou cenu v letech, kdy ceny nemovitostí začaly prudce klesat, viz graf 12, a platební schopnost majitelů nemovitostí v USA, financovaných hypotečním úvěrem, se v průměru výrazně snížila.

Banky utrpěly v důsledku výše uvedeného obrovské ztráty, a proto, aby mohly dostát závazkům a zachovat činnost, došlo po roce 2007 k mnoha velkým změnám v majetkové struktuře jednotlivých finančních ústavů s mohutnou státní pomocí. Výše vládních výdajů na záchranu bankovního sektoru USA popisuje obrázek 1. Celkové vládní výdaje na záchranu bank v USA dosáhly 294 miliard USD.

Obrázek 1 Plány amerického záchranného programu TARP (v mld. USD)



Zdroj: Ihned.cz [online]. Praha: Státní záchrana USA před krizí skončila, 2010 [cit. 2011-08-09]. Dostupné z WWW: <<http://byznys.ihned.cz/c1-46796180-usa-vydelaji-na-zachrane-bank-10-miliard>>.

Hlavní aktéři globální finanční krize z řad bankovních institucí

Banka Bear Stearns byla vůbec první velkou bankou v USA, kterou zničila globální finanční krize. Často oceňovanou finanční institucí za obchodní inovace a řízení rizik, zlomil pokles cen nemovitostí. Fed částečně pomohl bance nouzovým úvěrem, ale banku již nešlo zcela zachránit. Stát na sebe vzal záruky za špatné úvěry banky Bear Stearns v celkové hodnotě 29 mld. USD a banku převzal JPMorgan Chase & Co.

Banka Goldman Sachs dokázala úspěšně vydělávat a asi nejvíce se proslavila na trhu s hypotečními úvěry a stejně dobře profitovala na jeho zhroutilí. Tak jako ostatní i Goldman Sachs přijala vládní pomoc. Své peníze do této banky investoval i Warren Buffett. Zakladatel společnosti Berkshire Hathaway a jeden z nejbohatších lidí na světě investoval do Goldman Sachs 5 mld. USD. Asi rok poté vykázala banka zisk více než 13 mld. USD.^[56]

JPMorgan Chase & Co. je bankou, která globální finanční krizi využila asi nejlépe. V březnu 2008 koupila pátou největší finanční instituci v USA, a to banku Bear Stearns. Bear Stearns měla velké problémy již od léta 2007 právě kvůli propadu hypotečního trhu. Půl roku poté vláda USA uzavřela společnost Washington Mutual (prakticky největší tamější spořitelnu). Byl to největší bankovní krach v historii USA. Aktiva společnosti Washington Mutual koupila také JPMorgan Chase & Co. V současné době tržní kapitalizace banky přesahuje 160 mld. USD.^[57]

Dne 15. září 2009 požádala banka Lehman Brothers o ochranu před věřiteli. Důvodem byla špatná situace v oblasti likvidity. Fakt, že vláda USA bance neposkytla státní záruky, podpořený navíc tím, že banka Lehman Brothers již dlouho předtím odmítala zájemce o koupi, měl za následek největší bankrot ve světové historii. Právě pád této investiční banky se skoro 160-ti letou historií významným způsobem narušil důvěru ve stabilitu i ostatních bank. Následkem byly i velké pády akciových trhů po celém světě.

Banku Merrill Lynch zachránilo před bankrotem spojení s druhou největší bankou USA - Bank of America. Transakce byla ohodnocena na 50 mld. USD v akciích Bank of America. Merrill Lynch byla obrovským přeprdejcem hypotečních úvěrů v podobě CDO a syntetické formy těchto obligací. Poté co v roce 2005 přestala pojišťovna AIG pojišťovat CDO z dílny Merrill Lynch a tato banka již nenašla na trhu pojišťovnu, která by byla ochotna jejich obchody pojistit z důvodů rizika nesplacení, tato banka svůj přístup k obchodům s CDO prakticky nezměnila. To dnes vnímáme jako první varování.

[56], [57] ROBEJŠEK, P. Noční měra na Wall Street. Páteční příloha Hospodářských novin, 2010, č. 38, s. 8-9. ISSN: 1213-7693.

Významná investiční banka Morgan Stanley, která figuruje na Wall Street v důležitých rolích již od 30. let minulého století, chtěla svoji situaci řešit spojením s bankou Wachovia. Wachovia byla podle výše aktiv čtvrtá největší banka v USA. Nakonec se zjistilo, že Wachovia má problémy možná ještě větší než Morgan Stanley, a z jednání o spojení sešlo. Do Morgan Stanley investovala největší japonská banka Mitsubishi UFJ Financial Group. Japonská banka získala za devět miliard USD víc než 20 % akcií Morgan Stanley.^[58]

Bank of America byla před krizí druhou největší bankou v USA. Výměnou za vlastní akcie v hodnotě 50 mld. USD převzala banku Merrill Lynch a stala se tak největším správcem majetku na světě. Bank of America získala v rámci vládní pomoci úvěr v hodnotě 25 mld. USD. Vláda USA bance též poskytla záruky v hodnotě 118 mld. USD v souvislosti s aktivy Merrill Lynch.^[59]

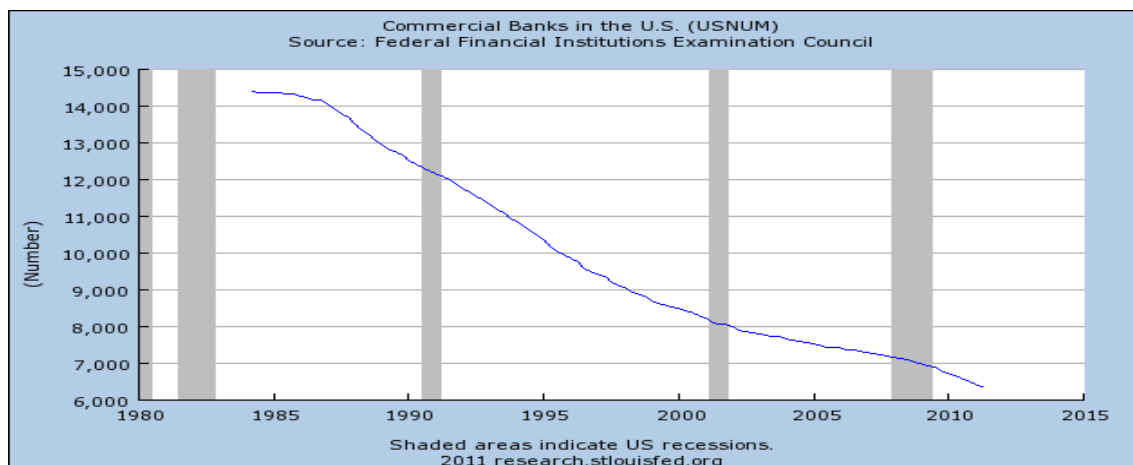
American Insurance Group vykazovala v září 2008 již třetí čtvrtletní ztrátu v celkové hodnotě 18,5 mld. USD. I tyto ztráty byly způsobeny především krizí hypotečního trhu. AIG hraje klíčovou roli v oblasti pojišťování rizikových operací. Záchranná akce na podporu AIG byla svým finančním rozsahem vládní pomoci v hodnotě 183 mld. USD největším zásahem státu do pojišťovny té doby. Vláda USA výměnou za poskytnuté záruky a úvěr od Fedu převzala 79,9 % akcií společnosti AIG.^[60]

I největší banka USA Citigroup vykazovala na jaře 2008 již druhou po sobě jdoucí čtvrtletní ztrátu v hodnotě přes 5 mld. USD. Tato banka má ze všech aktérů finanční krize největší pobočkovou síť čítající 16 tisíc poboček ve 140 zemích světa. Po přijetí vládní pomoci v celkové výši 300 mld. USD byly akcie banky, z důvodu státního podílu, vyřazeny z indexu Dow Jones. Vláda USA držela v bance Citigroup 36 % podíl.^[61]

Wachovia byla co do objemu aktiv šestá největší banka v USA a měla dle dohody s FDIC přejít pod správu banky Citigroup. Jednání s bankou Citigroup Wachovia ale ukončila a dohodla se na převzetí bankou Wells Fargo, které pro ni bylo výhodnější hned v několika ohledech.

[58], [59], [60], [61] ROBEJŠEK, P. Noční můra na Wall Street. Páteční příloha Hospodářských novin, 2010, č. 38, s. 8-9. ISSN: 1213-7693.

Graf 10 Vývoj počtu bank v USA od roku 1984-2011



Zdroj: Economic Research: Federal Reserve Bank of St. Louis [online]. FRED [cit.2011-08-15]. Dostupné z WWW: <[http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?s\[1\]\[id\]=USNUM](http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?s[1][id]=USNUM)>.

V historii USA od roku 1984 můžeme sledovat vývoj počtu bank, viz graf 10. Od roku 1987 se počet bank v USA trvale snižuje tak, že v letech 1984-2011 klesl počet na zhruba 50 % původního počtu.

3.2.4 Finanční inovace a její vliv na globální finanční krizi

Finanční inovace mají dlouhou historii, která se dá datovat až k 60. létům 17. století, kdy v Amsterdamu, který byl hlavním městem finančních inovací, vznikla první finanční loterie z důvodu financování války se Španělskem. A s tím i první centrální banka. Zde také vznikla jedna z největších inovací – obchodní společnost. Holandsko velmi dobře obchodovalo s Asií a firmy díky tomu prosperovaly. Tyto prosperující firmy začaly vydávat své akcie a začal akciový trh. Banky byly velmi inovativní a přišly v této době s bezhotovostním platebním stykem. Tyto inovace se následně rozšířily po celé Evropě.

V dnešní době ale mluvíme o trochu jiných finančních inovacích. Jsou to takové inovace, za které banky schovávají hypoteční úvěry rizikové ve smyslu nesplacení dlužníkem. Těmto inovacím říkáme CDO.

Většinou si inovaci představíme jako inovaci s pozitivním dopadem. A je pravda, že inovace většinou pozitivní dopad mají.

I v případě CDO je zde hodně pozitivních dopadů, ale také řada negativních aspektů, z počátku latentních. Onou inovací byla sekuritizace hypoték. Změna chování bank ve vztahu k riziku z nesplacení úvěru je evidentní, protože sekuritizace umožnila bankám hypotéky prodat a rizika z nesplacení se zbavit. Navíc banka vydělávala na dalších poplatcích za zprostředkování.

Příčin vzniku globální finanční krize je celá řada a často spolu souvisí, finanční inovace mají mezi příčinami své nezpochybnitelné místo. Z prvotního záměru, kterým bylo nejspíš upevnění finančních trhů lepším rozložením rizik, se začínáme oprávněně obávat “vedlejších efektů“, které tyto finanční inovace od svého vzniku provázejí. Řeč je o finančních inovacích zaměřených na prodej úvěru a rizika investorům. Banka, která vlastní pohledávky vzniklé z prodeje hypotečních úvěrů, tyto úvěry prodá investiční bance. Investiční banka takové úvěry sekuritizuje, tj. seskupí do balíků určených k prodeji, většinou dalším bankám a fondům. Banka, jež na samém začátku poskytla úvěr, se zbavila původního rizika spojeného s nesplacením úvěru a tento úvěr vyvedla ze své účetní bilance. To ve větší míře umožnilo bankám poskytovat další úvěry. Banky se tímto způsobem zbavovaly především úvěrů s větším rizikem.

Typů cenných papírů zajištěných aktivy ABS je celá řada, ale největší měrou přispěly ke globální finanční krizi právě CDO.

Další inovativní finanční nástroj je tzv. CDS. Jedná se o pojištění rizika pojišťovací institucí investorovi do CDO. CDS se rychle rozšířily a staly se obchodovatelnými. Později se staly namísto pojistným produktem nástrojem spekulace a trh s CDS dosáhl již v letech 2009 neuvěřitelných 62 bilionů USD.

3.2.5 Sekuritizace hypotečních úvěrů a vliv na globální finanční krizi

Základním principem sekuritizace je proces, při kterém banka sestaví a prodá určitý objem úvěrů v „balíku“ v podobě podkladových aktiv nebankovní správcovské instituci. Tato instituce, neboli svěřenecký správce, nepodléhá pravidlu o kapitálové přiměřenosti a není tedy regulovaným subjektem.

Svěřenecký správce vydá na budoucí finanční tok související s vlastnictvím úvěrů takzvané postupované cenné papíry, které opatří ratingem některé z ratingových agentur.

Bonitu vytvořených cenných papírů zvýší správce jistým typem záruky, například pojištěním a proces tvorby sekuritizace úvěrů je v podstatě ukončen. Postupované cenné papíry, konkrétně CDO, prodávají investorům investiční zprostředkovatelé. Banka, která na začátku celého procesu sestavila onen balík úvěrů a většinou i poskytla původní úvěry koncovým dlužníkům, je v celé operaci nadále zodpovědná za obsluhu těchto úvěrů. Tato banka tedy zodpovídá za inkasování úroků a splácení jistin až do splacení úvěrů. Zmíněné peněžní toky vycházející z podkladového aktiva jsou dále prostřednictvím svěřeneckého správce postupně předávány investorům a z těchto toků jsou také průběžně odečítány příslušné poplatky a provize.

Motivace bank k sekuritizaci hypotečních úvěrů je zřejmá. V původním pojetí banky vlastnily dluh a s ním spojené riziko nesplacení po celou dobu splatnosti úvěru (u hypotečních úvěrů běžně i 25 let) a ve splatnosti banka nashromáždila zpět jak jistinu, tak příslušný úrok. Úvěr měla banka po celou dobu ve své bilanci. Dnes banky často nechtějí mít úvěry ve svých bilancích po celou dobu splácení a úvěry raději prodají prostřednictvím CDO dalším subjektům.

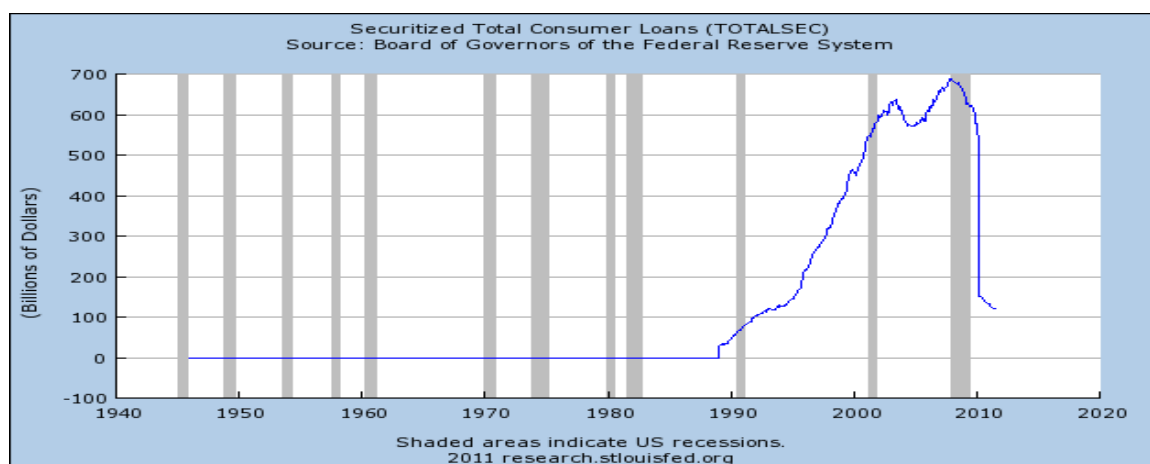
Banky prodejem CDO mohou řídit svá aktiva ve vztahu ke kapitálové přiměřenosti a celkovému řízení rizika. Nezanedbatelný je též potenciál sekuritizace jako zdroje k získání hotovosti nebo jiných aktiv.

Motivace investorů k nákupu CDO je dána výnosem z těchto obligací. Vyšší výnos ale znamená vyšší riziko, v tomto případě investoři sdíleli rizika s úvěrovými obchody.

Důvěryhodnost těchto dluhových obligací zajišťoval příslušný rating a pojištění rizika pojišťovací institucí. V případě CDO bylo zajištění realizováno prostřednictvím inovativního finančního nástroje, a to CDS. Rating, kterým opatřily ratingové agentury CDO, vycházel z předpokladů, že podíl nekvalitních aktiv je nízký a ztráty, které by případné držení nekvalitních aktiv způsobilo, budou kompenzovány ostatními výnosy z vlastních CDO a z transakcí založených na obchodu a držení CDO.

Hrozbou pro systém se sekuritizace hypotečních úvěrů stala ve chvíli, kdy do balíků dluhopisů přeprodávaných často nedostatečně informovaným investorům, začaly banky vkládat i méně kvalitní hypoteční úvěry. Tyto takzvané subprime mortgages byly hypotéky poskytované většinou chudým americkým rodinám, u nichž je riziko nesplacení úvěru vysoké. Protože byla tato aktiva CDO opatřena kvalitním ratingem, skupovali je investoři draž, než by tomu bylo v případě prodeje aktiv z těchto úvěrů jednotlivě (bez sekuritizování do dluhopisů).

Graf 11 Celkový objem sekuritizovaných spotřebitelských úvěrů USA v letech 1940-2011

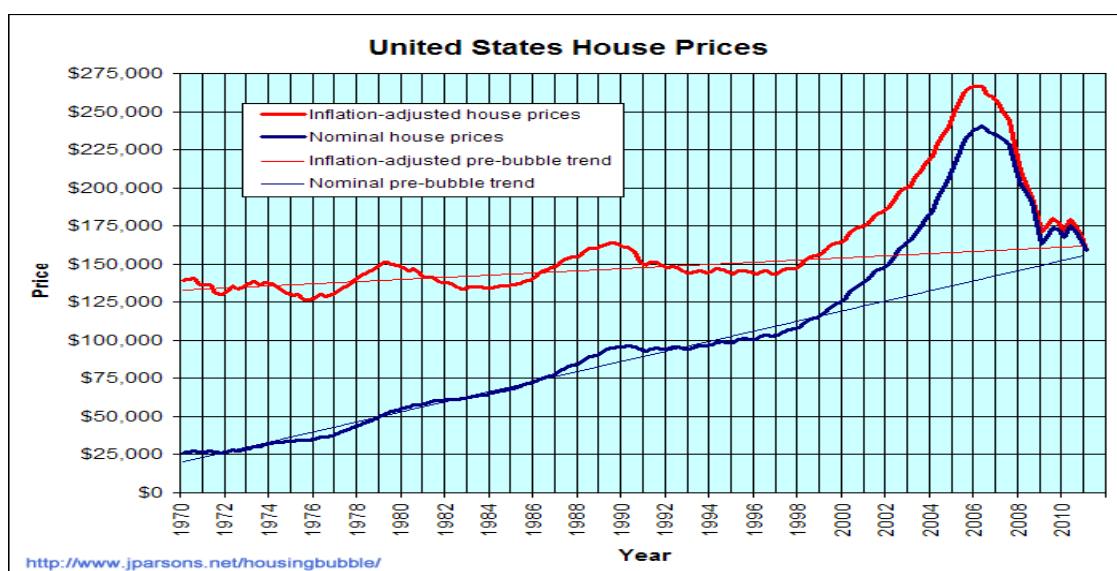


Zdroj: Economic Research: Federal Reserve Bank of St. Louis [online]. FRED, 2011 [cit.2011-08-15]. Dostupné z WWW: <<http://research.stlouisfed.org/fred2/series/TOTALSEC?cid=101>>.

Z pohledu historie je sekuritizace úvěrů finanční inovací. Z grafu 11, který znázorňuje celkový objem sekuritizovaných spotřebitelských úvěrů USA v letech 1949-2011 je zřejmé, že tato finanční inovace se používá až od konce 80. let. Největší rozmach zažívá sekuritizace po roce 1995, ve stejné době, kdy i ceny nemovitostí zaznamenávaly významný nárůst, viz graf 12, který znázorňuje vývoj cen nemovitostí USA v letech 1979-2011.

Skutečným problémem se stává sekuritizace hypotečních úvěrů při poklesu cen nemovitostí a s tím spojená zhoršená platební morálka vyplývající z nižšího tržního ocenění užívání nemovitostí. Pokles cen nemovitostí je patrný od roku 2007, viz graf 12.

Graf 12 Vývoj cen nemovitostí USA v letech 1970-2011



Zdroj: JP's Real Estate Charts [online]. Inflation-adjusted house prices, 2011 [cit. 2011-08-15]. Dostupné z WWW: <<http://www.jparsons.net/housingbubble/>>.

Bohužel, při poklesu cen nemovitostí v USA spolu se skutečností, že mnoho Američanů přestalo splácet nebo bylo v prodlení se splátkami svých hypotečních úvěrů, se ukázalo, že forma zajištění CDS byla nedostatečná a ratingy nadhodnocené. Realitou se z hlediska globálního trhu stalo přelítí lokálního problému hypotečního trhu USA v celosvětový problém obrovských rozměrů.

Následky obchodování se sekuritizovanými hypotečními úvěry jsou rozsáhlé a v případě bank v USA vedly v důsledku k rozsáhlým ztrátám. Velké ztráty z držení CDO utrpěli i investoři mimo USA.

3.2.6 Morální hazard a vliv na globální finanční krizi

„Situace, kdy ekonomické subjekty přenášejí nepříznivé důsledky svého riskantního chování na své partnery, vedou ze společenského hlediska k redistribuci příjmů či bohatství. Z národohospodářského pohledu jsou však i jednou z forem **selhání trhu, tedy situace, kdy subjekt trhu nenese všechny náklady nebo nezískává všechny výnosy svého počínání a chová se proto způsobem, který je z jeho pohledu racionální, nepřispívá k růstu blahobytu společnosti jako celku.**“^[62]

V situaci, kdy jedinec nenese plnou mírou následky svého jednání, a chová se proto méně opatrně a často riskantněji, se považuje za morální hazard.

Banka se do takové situace dostane například ve chvíli, kdy vyřizuje s budoucím dlužníkem úvěr s vědomím, že tento úvěr nebude ve splatnosti již vlastnit. Jinými slovy, banky počítají s tím, že například hypoteční úvěry, které v USA často podléhají riziku nesplacení dlužníkem, jsou bankami přeprodávány a v podobě dluhopisových balíků prodány investorům. Velký základ pro morální hazard je i doktrína „too-big-too-fail“.

„Morální hazard, který snižuje opatrnost vůči rizikům, však nevzniká jen jako selhání trhu. Zdrojem morálního hazardu může být i politika státu. Specifický morální hazard vytváří především pomocná ruka či záchranná síť státu, ať již vlády nebo centrální banky, uplatňovaná vůči velkým podnikům, jež vychází z hesla „too-big-too-fail“. Jde o přesvědčení, že kolaps velkých („systémově důležitých“) podniků, především bank, nelze z politických či národohospodářských důvodů dopustit, neboť by vedl k řetězové reakci a vyvolal krach řady dalších podniků, případně ohrozil bankovní střadatele.“^[63]

[62], [63] Bažantová, I. (2010). Morální hazard: vymezení, příčiny a důsledky.. Praha: Nakladatelství Karolinum, str. 8, 10.

Doktrína „too-big-too-fail“ měla původně sloužit jen pro oblast bankovníctví, protože pády velkých bank jsou obecně vnímány jako riziko pro ostatní finanční instituce, ba dokonce i pro finanční systém jako celek. Ekonomové poukazují na náchylnost bank k oslabení důvěry a na dílčí rezervy, protože banky nedrží dostatečný objem hotovosti ani jiných likvidních prostředků k případnému vyplacení všech svých závazků.

Doktrína „too-big-too-fail“ se tedy zpočátku aplikovala v případě pádu velké banky tak, aby nevznikla na trhu panika, následkem které by došlo k hromadnému vybírání vkladů i z ostatních bank. Dopady takového chování střadatelů a následná vlna důsledků by mohla ochromit celou ekonomiku. Aplikace doktríny „too-big-too-fail“ je ale v podstatě sporná a vytváří na několika úrovních morální hazard.

Jak na straně banky, tak i na straně klientů. Banky totiž mohou více riskovat, než kdyby možnost vládní pomoci neexistovala.

V posledních letech vychází celá řada dokumentů jako výstup z šetření příčin a počátků finanční krize, která odstartovala v USA. Ze zprávy o globální finanční krizi zveřejněné vyšetřovací komisí senátu USA v dubnu 2011 mimo jiné vyplývá, že se velká americká investiční banka Goldman Sachs dostávala opakovaně a vědomě do konfliktu zájmů. Tato banka ve stejné době, kdy prodávala klientům investiční nástroje založené na rizikových hypotečních úvěrech, sama spekulovala na trhu a sázela tak na propad ceny těchto cenných papírů.

Do konfliktu zájmů a do situací, které by se daly nazývat morálním hazardem, se však nedostávají jen banky a investiční společnosti. Velkou roli v příčinách globální finanční krize hrají ratingové agentury a právě ty se dostávají do konfliktu zájmů velice často. Podle zprávy o globální finanční krizi vydané vyšetřovací komisí senátu USA bylo právě významné snížení ratingů některých investičních nástrojů v létě 2007 důvodem k odstartování globální finanční krize. Řada investičních nástrojů, kterým ratingové agentury ještě před několika měsíci ochotně udělily stejné hodnocení, jakým hodnotí státní dluhopisy, nyní stejně bezpečné samozřejmě nejsou. Ratingové agentury se podle výše uvedené zprávy dostávaly do konfliktu zájmů tím, že své hodnocení udělovaly stejným společnostem, kterými byly placeny.

3.2.7 Úloha zlata v globální finanční krizi

Cena zlata již několik let stále roste, viz graf 13, a aktuální vývoj nevěští opak. Zlato je považováno za velmi málo rizikové aktivum a nejenom proto se těší zvýšené oblibě investorů v dobách, kdy jsou ostatní hlavní světové měny negativně ovlivněny děním na světových dluhopisových trzích. Cena zlata odráží ochotu investorů zaplatit za jednu troyskou unci (1 trojská unce = 31,1035 g) například v srpnu 2011 až 1826 USD.

Zlato je vnímáno jako bezpečná rezerva a v dobách zlatého standardu jím byly kryty všechny bankovky. V dnešní době cenu zlata určuje stav nabídky a poptávky na komoditních burzách. Cena zlata je nejčastěji uváděna v USD.

Graf 13 Vývoj ceny zlata v USD za troyskou unci v letech 2005-2011



Zdroj: Kurzy [online]. Graf vývoje ceny komodit, 2011 [cit. 2011-08-18]. Dostupné z WWW: <http://www.kurzy.cz/komodity/nr_index.asp?A=5&idk=87&od=29.9.2003&curr=USD>.

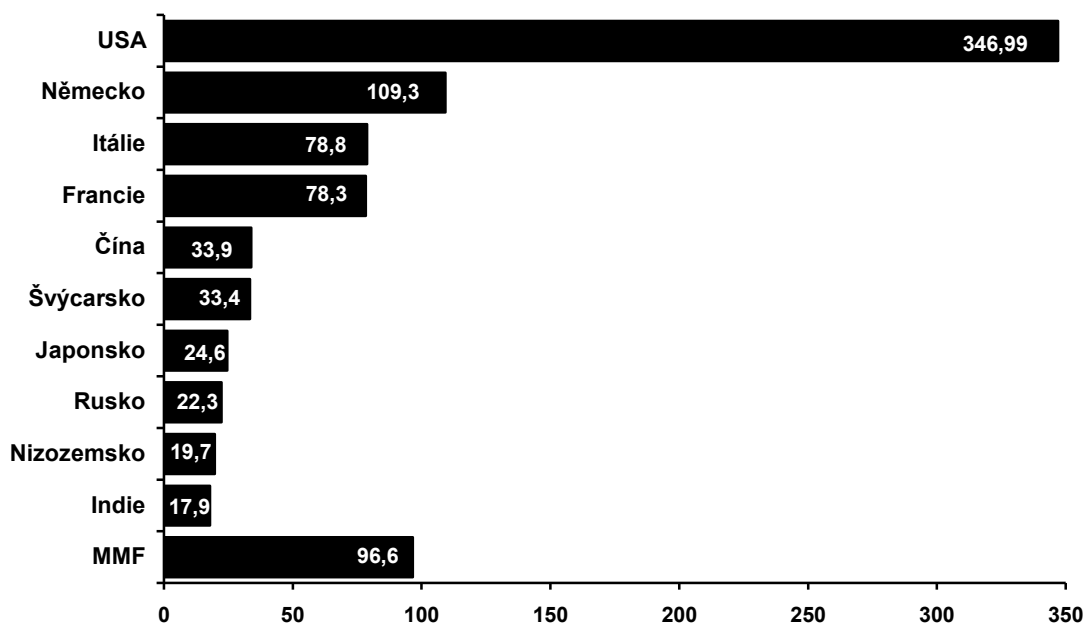
V dobách “zlatého standardu“ byly mince ze zlata nebo z jiného drahého kovu a banka vystavila při uložení mincí potvrzení o vkladu. Takové potvrzení o vkladu zlata do banky bylo první formou bankovky kryté zlatem. Určitá část zlata, které lidé používali jako platidlo a jako rezervu, zůstávala v bankách trvale. Tato “bankovní sedlina“ je v současné době bankami používána také na úvěry a úvěrové operace.

Jednotlivé země drží kromě devizových rezerv ještě rezervy zlata. Jedná se o rezervy jednotlivých států, resp. jednotlivých centrálních bank a každý stát vytváří své zlaté a devizové rezervy. Zlaté rezervy jednotlivých zemí jsou většinou jen procenta jejich devizových rezerv.

Graf 14 znázorňuje pořadí zemí podle objemu zlatých rezerv v milionech trojských uncí, kde je vedoucí pozice USA s objemem rezerv ve zlatě o 217 % vyšší oproti druhému Německu.

Z grafu lze vyčíst, že Čína drží zlaté rezervy v asi jen desetinovém objemu oproti USA, zato objem devizových rezerv Číny, jak je patrné z grafu 17, je největší na světě a v první polovině roku 2011 dosáhl úrovně 3,2 biliónů USD.

Graf 14 Země s největšími zlatými rezervami (v mil. trojských uncí)



Zdroj: HUDEMA, M. Návrat o 40 let zpátky? Šéf světové banky uvažuje o zlatém standardu. Hospodářské noviny, 2010, s. 19. ISSN: 1213-7693, vlastní úprava.

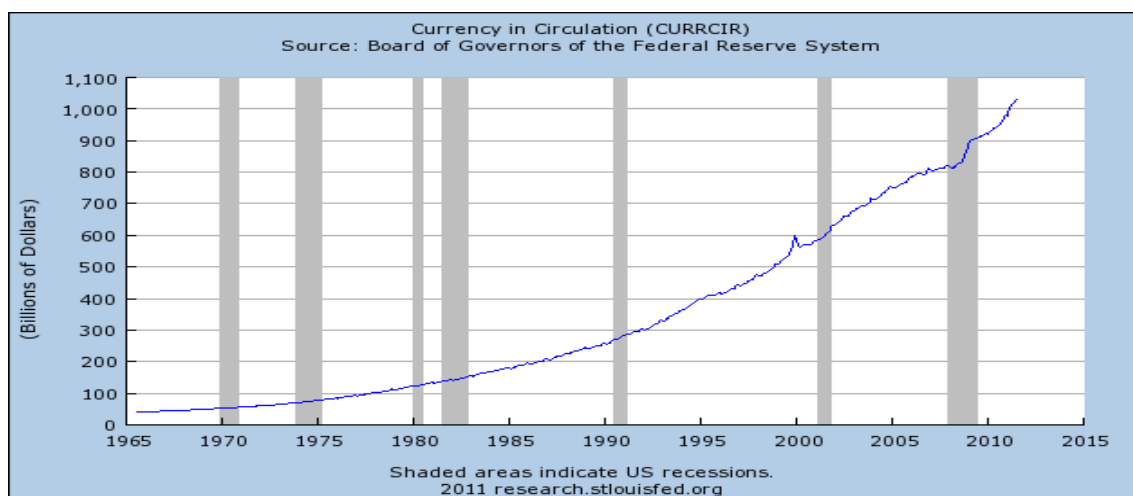
Zlato bylo jako forma platidla používáno už asi od roku 560 př.n.l. a tuto roli si zachovalo, byť s jistými ovlivněními, až do konce takzvaného systému z Bretton Woods.

System z Bretton Woods – takzvaná Brettonwoodská dohoda - byl výsledek jednání představitelů 44 zemí, kteří v červenci 1944 řešili novou koncepci peněžního systému, kterou plánovali zavést v poválečných letech. USD tím získal statut oficiální světové rezervní měny a byla garantována směnitelnost USD za zlato v pevně nastaveném kurzu. Jednalo se o garanci centrálním bankám, nikoliv jednotlivcům. Konec Brettonwoodské dohody nastal s odmítnutím prezidenta Nixona vyplatit své závazky ve zlatě Francii a Velké Británii v roce 1971. Tento systém byl pak zrušen.

Následovala doba volné směnitelnosti jednotlivých měn a nárůstu ceny zlata na desetinásobek své původní hodnoty, viz graf 13.

Graf 15 znázorňuje výrazný nárůst objemu peněz v USA v letech 1965-2011. Od roku 1971, kdy byl Bretton-Woodský systém zrušen, objem peněz v ekonomice USA trvale rostl.

Graf 15 Objem peněz v oběhu v USA v letech 1965-2011 (v bil. USD)



Zdroj: Economic Research: Federal Reserve Bank of St. Louis [online]. FRED, 2011 [cit. 2011-08-15]. Dostupné z WWW: <[http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?s\[1\]\[id\]=CURRCIR](http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?s[1][id]=CURRCIR)>.

Úloha zlata v globální finanční krizi je stále aktuálním tématem. Následující kapitola se zabývá pojmem měnové války v globální finanční krizi a úloha zlata, které se věnuje tato kapitola, s tímto tématem souvisí.

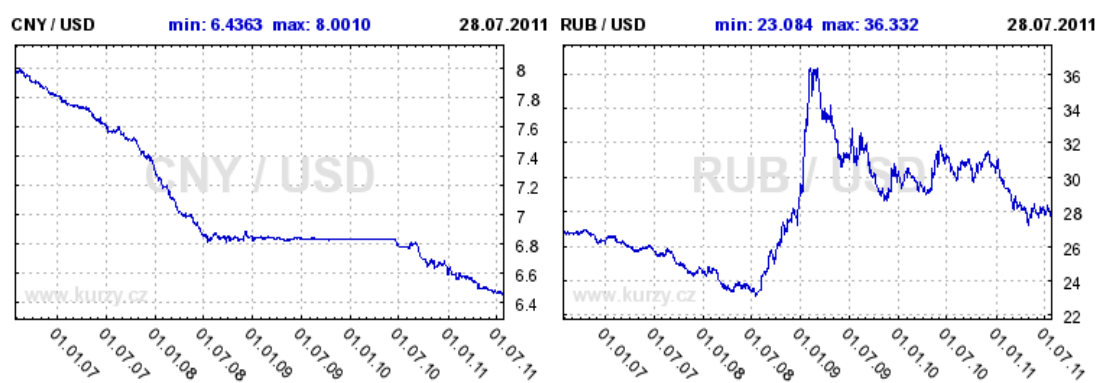
Zajímavým závěrem této kapitoly je fakt, že Čína drží největší devizové rezervy v USD, kdežto objem zlatých rezerv Číny je 10x nižší než objem zlatých rezerv USA.

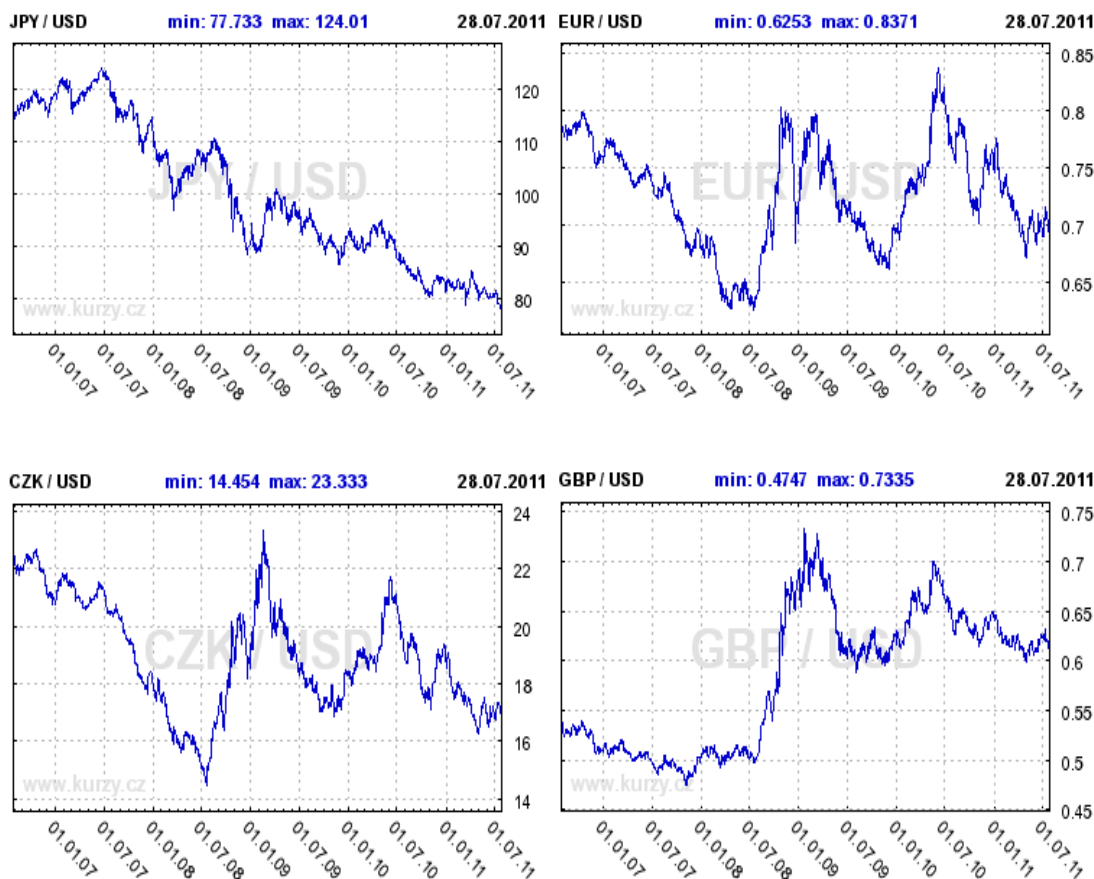
3.2.8 Měnové války v globální finanční krizi

Pojmem měnové války rozumíme vedlejší efekty monetárních politik jednotlivých států, přičemž základním důvodem monetárních zásahů je vždy snaha pomoci domácí ekonomice. Velmi zajímavý je dopad globální finanční krize na vývoj měnových kurzů.

Počátky problémů globální finanční krize jsou datovány na přelom července a srpna roku 2007, kdy se u většiny měn projevil posilovací trend, viz graf 16, který srovnává vývoj vybraných měnových kurzů v letech 2007-2011. Z uvedeného grafu je patrné, že změna ve vývoji měn nastala až v srpnu 2008. Do té doby USD vůči ostatním měnám oslaboval. Důvod byl jasný, začaly se projevovat příznaky globální finanční krize v podobě obrovských balíků nekvalitních aktiv, které jsou navázané na velmi rizikové hypoteční úvěry u zejména investičních a hypotečních bank. Oslabování USD se zastavilo přibližně v srpnu 2008. Pak přišlo posilování USD, až na výjimku USD/JPY a USD/CNY. Toto posilování bylo spojeno jak s většími tak i s menšími propady USD. Zde byl důvod opět jasný, začalo se projevovat nakažení všech ostatních ekonomik globální finanční krizí mimo hranice USA.

Graf 16 Srovnání vývoje vybraných měnových kurzů v letech 2007–2011





Zdroj: Kurzy.cz – finanční portál pro odborníky i laiky [online]. Grafy kurzů měn, 2011 [cit. 2011-07-28]. Dostupné z WWW: <<http://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy>>.

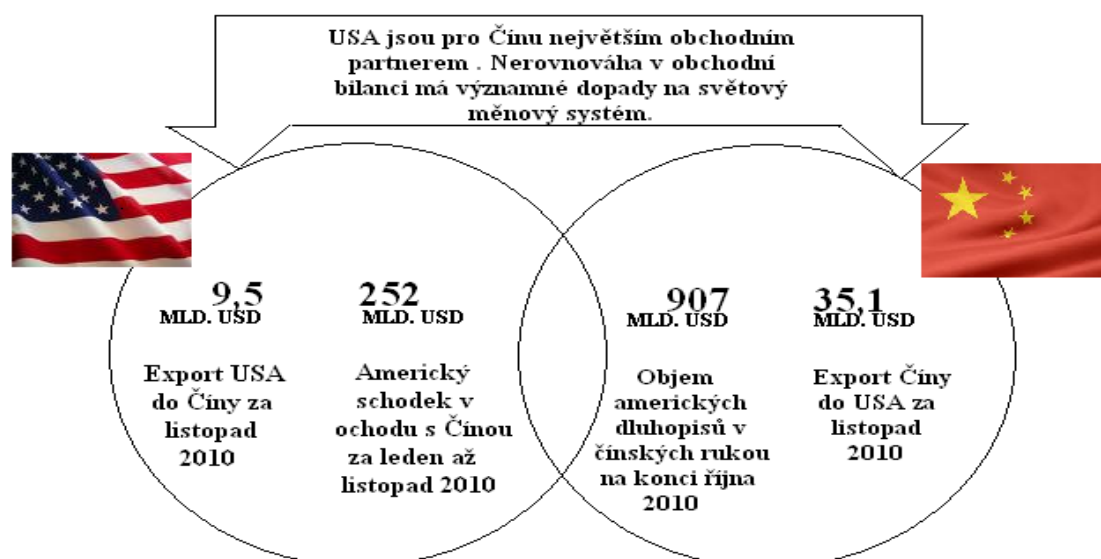
Kritika USA postupu Číny ve znehodnocování své měny se zdá být absurdní ve srovnání s taktikou, kterou aplikuje Fed. Slabý USD sice snižuje hrozivý deficit obchodní bilance USA, ale také přispívá k inflaci a ke zvyšování cen komodit na světových trzích. Obzvláště rozvojové země se s touto skutečností vypořádají jen velmi těžko.

Dlouhodobé podhodnocování CNY je podle některých expertů skutečným základem nepokojů na světových trzích. Čína dlouhodobě vázala svoji měnu pevně na USD v kurzu 6,61 CNY/USD.

Podle mínění některých ekonomicky spjatých zájmových skupin je CNY reálně podhodnocen vůči USD až o 40 %. Pro obyvatele USA je tedy čínské zboží velmi levné a zboží USA je v Číně drahé.

Vlivem toho vykazuje schodek obchodu USA s Čínou za leden – listopad 2010 252 mld. USD, viz obrázek 2. Export USA do Číny za listopad 2010 byl 9,5 mld. USD, zatímco ve stejném období vyvezla Čína do USA zboží v hodnotě 35,1 mld. USD. Čína vlastnila ke konci října 2010 státní dluhopisy USA v hodnotě 907 mld. USD.

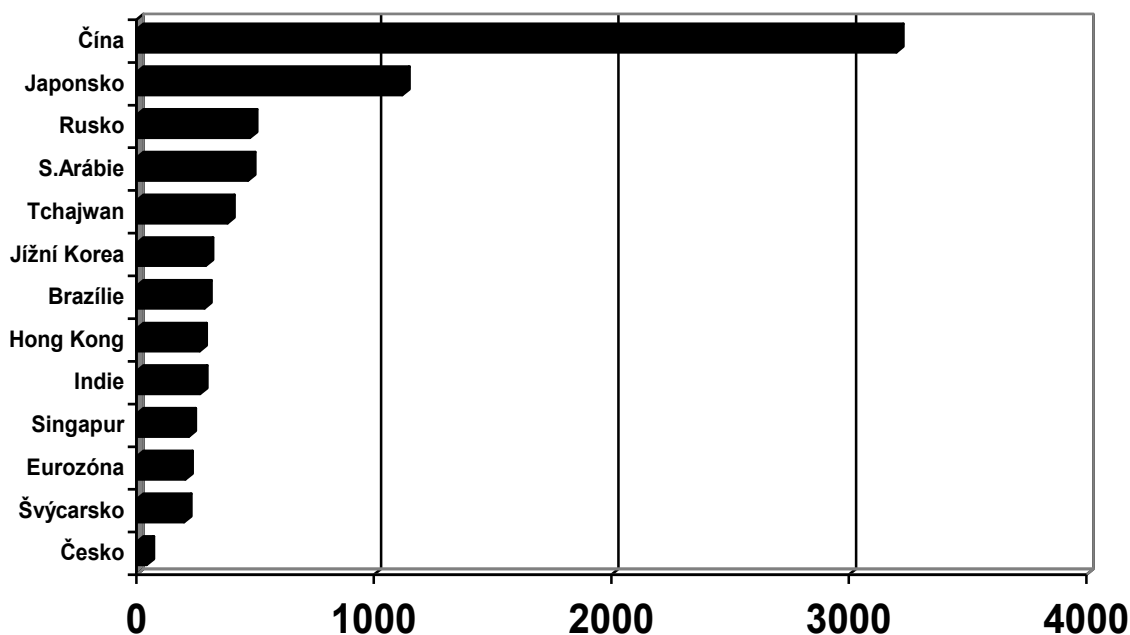
Obrázek 2 Měnový vztah USA s Čínou



Zdroj: VAINERT, L. Čína chce omezit vliv USA a dolaru. Hospodářské noviny, 2010, s. 23. ISSN: 1213-7693, vlastní úprava.

Postoj Fedu a vlády USA k řešení ekonomických a měnových problémů je charakterizován mohutnými investicemi Fedu do domácích dluhopisů za nově vytištěné USD, které mají za následek snižování kurzu USD. Tento postup se Číně logicky nelíbí, protože drží v USD obrovské částky, a to nejen ve zmíněných dluhopisech. Čína drží více než 3 biliony USD ve svých devizových rezervách a s poklesem kurzu USD se snižuje i hodnota těchto rezerv.

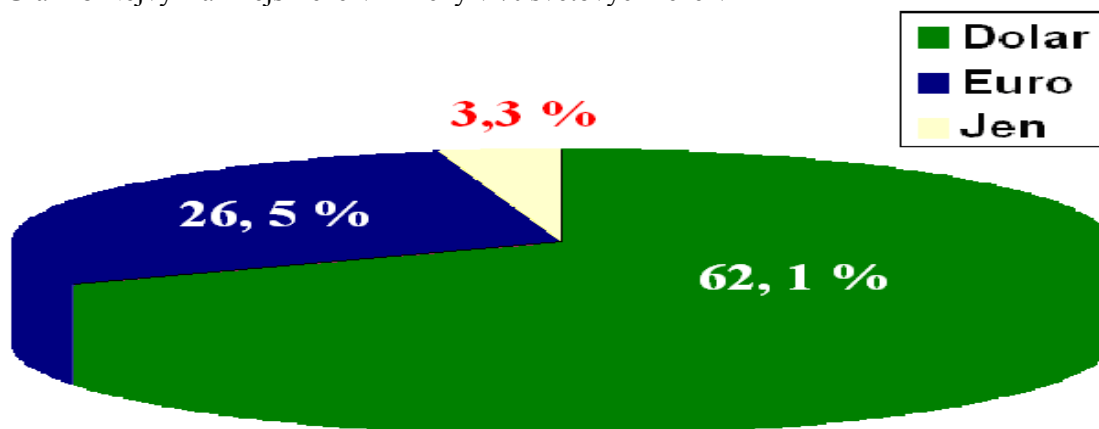
Grag 17 Státy, které drží největší devizové rezervy (v mld. USD)



Zdroj: HUDEMA, M. Návrat o 40 let zpátky? Šéf světové banky uvažuje o zlatém standardu. Hospodářské noviny, 2010, s. 19. ISSN: 1213-7693, vlastní úprava.

Z grafu 17, který znázorňuje státy, které drží největší devizové rezervy v miliardách USD, je patrné, že největší devizové rezervy vyjádřené v USD drží Čína, a to ve výši 3,2 bilionů. Druhou největší mocností podle objemu devizových rezerv je Japonsko. Japonská hodnota devizových rezerv vyjádřených v miliardách USD dosahuje hodnoty 1120. Hodnota devizových rezerv Eurozóny přepočtených na USD je 207 miliard. Česká republika drží devizové rezervy v přepočtu za 44 miliard USD.

Graf 18 Nejvýznamnější rezervní měny v % světových rezerv



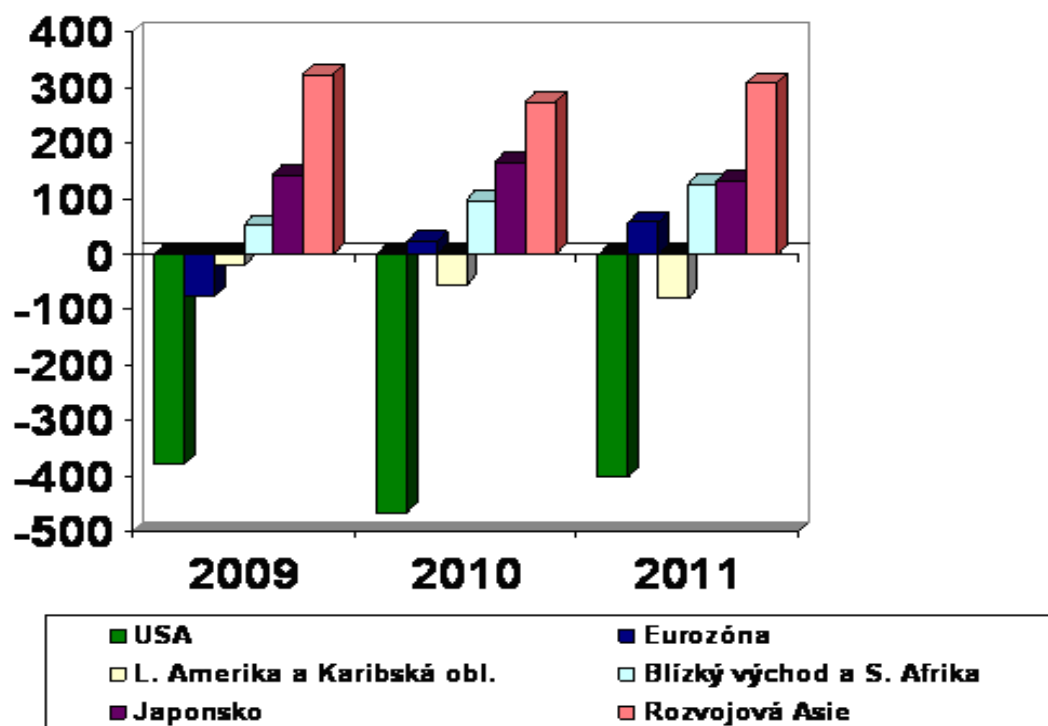
Zdroj: HUDEMA, M. Návrat o 40 let zpátky? Šéf světové banky uvažuje o zlatém standardu. Hospodářské noviny, 2010, s. 19. ISSN: 1213-7693, vlastní úprava.

Graf 18 znázorňuje hlavní světové rezervní měny a skutečnost, že 62,1 % světových devizových rezerv je alokováno v USD naznačuje možný rozsah dopadu cíleného snižování kurzu USD Fedem. Úloha USD coby hlavní rezervní měny je tedy stále nezpochybnitelná.

Podle R. Bednaříka si USD drží své dominantní postavení z několika důvodů, jako jsou oceňování ropy a většiny komodit v USD, historická účast v Bretton-Woodském měnovém systému, kdy byl USD pevně fixován na zlato, viz kapitola 3.2.7. Důležitý vliv na postavení USD mělo poválečné období spojené s velkými půjčkami USA evropským zemím a studená válka.^[64]

[64] Bednařík, R. (2009). Makroekonomické dopady role dolaru v mezinárodním měnovém systému. Praha: ČVUT, str. 55

Graf 19 Obchodně platební nerovnováha ve světě v letech 2009-2011 (přebytek či schodek na běžném účtu platební bilance, mld. USD)



Zdroj: Lavička, V. Hrozbu globální měnové války se ve Washingtonu zažehnat nepodařilo. Hospodářské noviny, 2010, s. 26-27. ISSN: 1213-7693, vlastní úprava.

Z grafu 19, který znázorňuje obchodně platební nerovnováhu ve světě v letech 2009-2011, je patrná nerovnováha zahraničního obchodu daná na jedné straně zeměmi s vysokými zahraničně obchodními přebytky (tyto země do světa vyvážejí svůj kapitál) a na druhé straně zeměmi, které schodky financují přílivem kapitálu. Rozvojové asijské země jako je Čína vyvážejí své finanční přebytky a nakupují za ně dluhopisy USA a evropských zemí. Naopak USA z prodejů státních dluhopisů dlouhodobě financují své schodky.

G-20

Skupina G-20 je seskupení největších světových ekonomik zastoupených ministry financí a guvernéry centrálních bank jednotlivých členských států a vnitřního trhu Evropské unie. Skupina G-20 na svých summitech diskutuje o globálních otázkách světové ekonomiky.

V posledních letech se dostávají do popředí zájmu a programu jednání summitů G-20 otázky měnových válek. Umělé podhodnocování a manipulace centrálních bank s kurzy měn byly i hlavním tématem říjnového summitu 2010. Na tomto summitu již téměř tradičně převažovala snaha USA přinutit Čínu a ostatní asijské členy, aby kurzy svých měn nechaly více ovlivňovat tržními faktory, a tak jedním z největších úspěchů tohoto říjnového summitu 2010 bylo přijetí závazku členských zemí, že přestanou manipulovat kurzy měn. Aplikace takového opatření by mohla potenciál měnové války výrazně ovlivnit.^[65]

Podle mnoha odborníků byl tento krok velmi podstatný proto, aby se svět vyhnul nepříjemné hrozbě měnové války, která by mohla mít velmi negativní dopad na ostatní sféry hospodářství. Členské země G-20 ale měly podmínku slibu USA, že přestane s politikou znehodnocování USD. Nerovnováhy globální ekonomiky by mohly být vyléčeny také pomocí uvolnění devizových kurzů.

Na tomtéž summitu se rozhodlo o změně hlasovacích práv v Mezinárodním měnovém fondu ve prospěch rozvíjejících se ekonomik, nejvíce Číny. Čína se tak stane zemí s největším vlivem v této organizaci.

3.3 Důsledky globální finanční krize

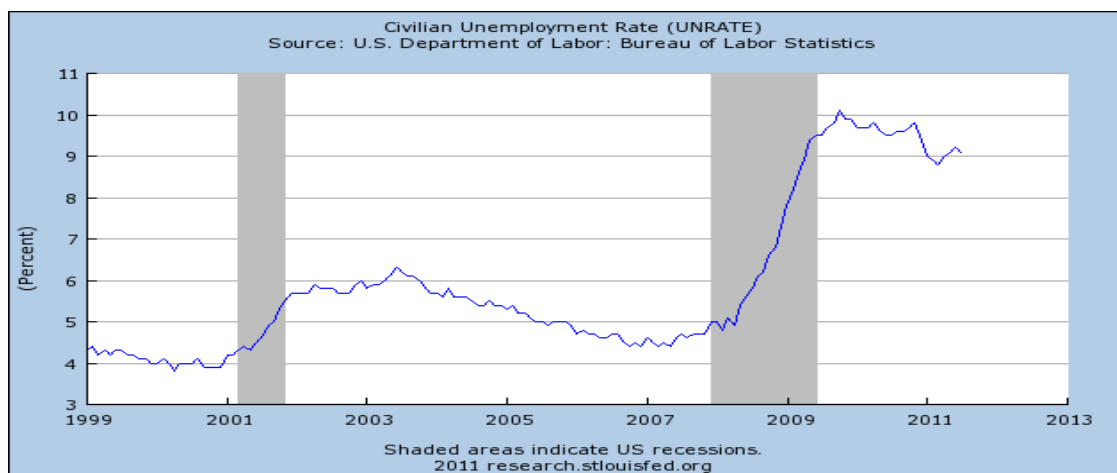
Globální finanční krize je již realitou prostupující světovou ekonomiku a každodenní život asi každého člověka na naší planetě. Ať už nám do povědomí vstoupila globální finanční krize prostřednictvím médií, která zprostředkovávala informace o pádech bank nebo následné vlny nervozity na světových akciových trzích vedoucích k finančním ztrátám od institucí až po občany, měla globální finanční krize vliv na život asi každého z nás. Globální finanční krize vypukla koncem léta 2007, ale některé důsledky se projevují až od roku 2008 doposud a budou se projevovat i v dalších letech.

[65] LEIEROVÁ, M. G20 musí řešit měnové války. Lidové noviny, 2010, s. 17. ISSN: 1213-1385.

Zvýšená nezaměstnanost způsobená zvýšenou insolvencí firem a následnými krachy podniků či nárůst cen některých komodit, především zlata, způsobený nejen slábnoucím USD, jsou asi nejvíce sledovanými důsledky globální finanční krize. Obrovským makroekonomickým důsledkem je výrazný růst zadlužení USA a Evropy, které přerostlo až ve snížení jednoho z ratingů USA z nejvyššího stupně.

Na grafu 20 je vidět významný nárůst nezaměstnanosti v letech 2008-2010, konkrétně o 100 %.

Graf 20 Míra nezaměstnanosti USA v letech 1999-2011 (v %)



Zdroj: Economic Research: Federal Reserve Bank of St. Louis [online]. FRED, 2011 [cit. 2011-08-19]. Dostupné z WWW: <<http://research.stlouisfed.org/fred2/series/UNRATE>>.

Ohledně nárůstu ceny zlata, jež je většinou indikátorem nestabilit a nepokojů na akciových trzích, se v poslední době vedou diskuze jako v případě výrazného nárůstu ceny jiných komodit, s tím rozdílem, že zlato odnepaměti plnilo funkci nosiče hodnoty ještě před vznikem peněz. Důsledkem globální finanční krize je mimo jiné nárůst ceny zlata od roku 2007 o zhruba 200 %, viz graf 13. V dobách nejistoty na kapitálových a dluhopisových trzích plní zlato funkci bezpečného aktiva, jímž z pohledu investorů přestávají být akcie firem a firemní a státní dluhopisy.

Dopad globální finanční krize na světový trh je obrovský. Akciové trhy zaznamenaly v letech 2007–2008 propady snad po celém světě a krize se šířila světem rychleji, než ta v 30. letech.

Zatímco tenkrát byla Evropa zasažena krizí se zpožděním několika měsíců, dnes trhy reagovaly nekompromisně rychle.

Propady akciových trhů se staly symbolem a téměř hlavním okamžitě měřitelným ukazatelem aktuálního dění. Graf 21 znázorňuje vývoj hlavního indexu Dow Jones Industrial. Tento index se v období od konce roku 2007 do léta 2009 propadl o zhruba 50 %. Podobný průběh následoval i na ostatních světových burzách.

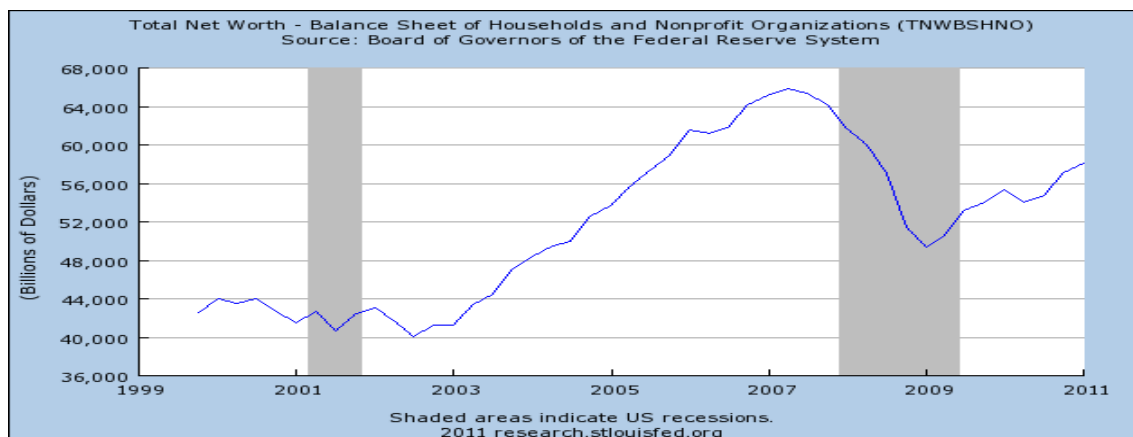
Graf 21 Vývoj indexu Dow Jones Industrial v letech 2001-2011



Zdroj: BigCharts [online]. Dow Jones Industrial Average, 2011 [cit. 2011-08-19]. Dostupné z WWW:<<http://bigcharts.marketwatch.com/quickchart/quickchart.asp?symb=dji&insttype=&freq=2&show=&time=13>>.

Dalším důležitým důsledkem globální finanční krize je významné snížení ceny nemovitostí. V letech 2006–2009 se nemovitostní trh USA propadl až o 40 %, viz graf 12. Částečné znehodnocení investic do nemovitostí stály za propadem bohatství domácností USA v letech 2007-2009 o 32 %, viz graf 22, který znázorňuje vývoj celkového bohatství domácností USA v letech 1999-2011.

Graf 22 Vývoj celkového bohatství domácností USA v letech 1999-2011 (v bil.USD)



Zdroj: Economic Research: Federal Reserve Bank of St. Louis [online]. FRED, 2011 [cit. 2011-08-16]. Dostupné z [www: <http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?s\[1\]\[id\]=TNWBSHNO>](http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?s[1][id]=TNWBSHNO).

Snížení celkového bohatství domácností USA o 32 % za dva roky bylo nejvýznamnějším snížením celkového bohatství domácností USA od dob Velké hospodářské krize. V letech 2008-2011 stoupl také významným způsobem vládní dluh USA, viz graf 28. Nárůst vládního dluhu USA není přímým důsledkem globální finanční krize, ale je zřejmé, že globální finanční krize měla na tempo růstu dluhu USA rozhodný vliv.

Globální finanční krize otevřela mnohá diskusní fóra. Do popředí zájmu světových mocností, se po letech relativní hojnosti (často na úkor zvyšování státního dluhu) dostávají regulace a nařízení týkající se snižování tempa růstů státních dluhů, škrty ve vládních výdajích většiny států, ale také rozsáhlé vládní výdaje na podporu oživení ekonomiky a následná opatření přijímaná na podporu podniků, jejichž fungování je pro ekonomiku klíčové.

V posledních letech, několik let po vypuknutí globální finanční krize, jsou zveřejňovány zprávy vyšetřovacích komisí a soudů, které se zabývaly šetřením příčin vzniku krize a zodpovědností jednotlivých komerčních organizací. Z mnoha zpráv a závěrů je patrná vina, především bank USA, na záměrném a vědomém konfliktu zájmů a morálním hazardu. Ratingové agentury nesou zásadní vinu na systematickém podhodnocování rizik při hodnocení, například CDO a taktéž se vědomě dostávaly do konfliktu zájmů.

4 Dopady globální finanční krize na ekonomickou svobodu USA

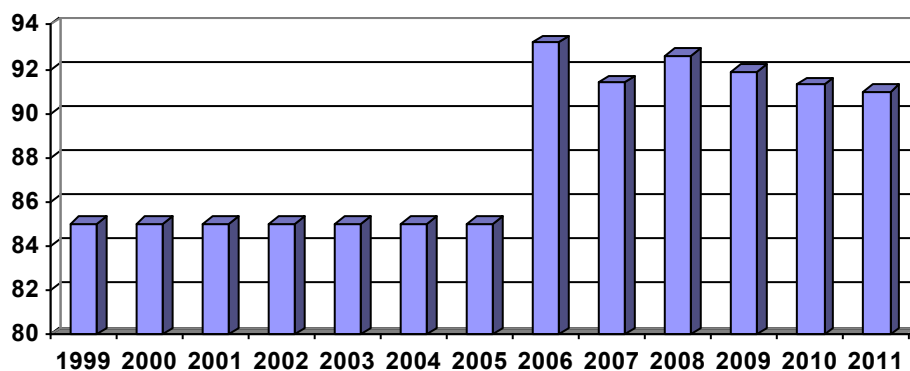
Kapitola 4 pojednává o dopadech globální finanční krize na jednotlivé komponenty ekonomické svobody USA. Měření ekonomické svobody se zaměřuje zvláště na každou jednotlivou ekonomiku. Kapitola 4 se věnuje pouze ekonomické svobodě USA z dvou hlavních důvodů. Těmito důvody jsou skutečnosti, že globální finanční krize vypukla v USA a z USA se rozšířila do celého světa. USA je zároveň největší světovou ekonomikou a její vliv na ostatní trhy je obrovský. Některé z komponent měření ekonomické svobody podle Heritage Foundation ovlivňují celkové hodnocení v reakci na globální finanční krizi více a některé méně nebo vůbec.

Analýzou následujících 10 komponent ekonomické svobody znázorníme, jak velký byl dopad globální finanční krize na každou z komponent měření ekonomické svobody USA podle Heritage Foundation.

Svoboda podnikání

Svoboda podnikání USA za rok 2011 dosahuje 91,0 bodů, což vyplývá z grafu 23, který hodnotí svobodu podnikání USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011. Od roku 2010 svoboda podnikání klesla o 0,3 bodů. V roce 2007 byla hodnota této měřené svobody na úrovni 91,4 bodů. Svoboda podnikání je podle měření Heritage Foundation v USA druhou nejvyšší naměřenou hodnotou za rok 2011. Svobodu podnikání snižují především nové právní regulace a celková nejistota ohledně vytváření nových pracovních míst. Z prudkého nárůstu míry nezaměstnanosti v letech 2008-2011, viz graf 20, je zřejmá podobnost s vývojem svobody podnikání, neboť ta se snižovala v letech 2009-2011.

Graf 23 Svoboda podnikání USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011

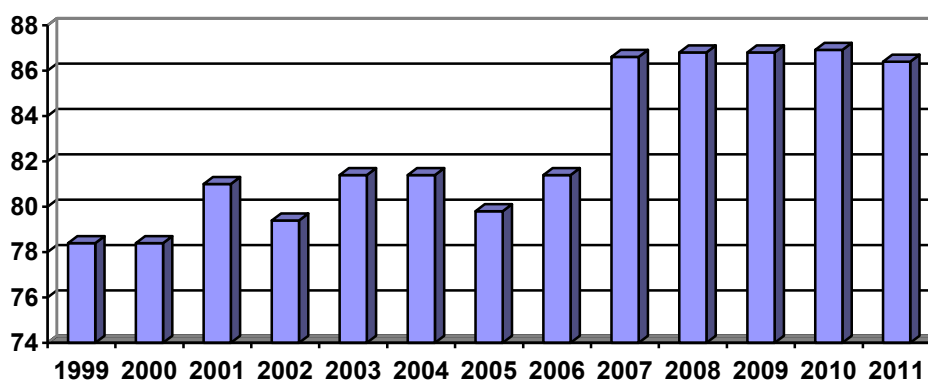


Zdroj: Index of Economic Freedom [online]. Business Freedom, 2011 [cit. 2011-08-20]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/index/Business-Freedom>>, vlastní úpravy.

Svoboda obchodu

Svoboda obchodu USA za rok 2011 dosahuje 86,4 bodů, což vyplývá z grafu 24, který znázorňuje svobodu obchodu USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011. Od roku 2010 svoboda obchodu klesla o 0,5 bodu. V roce 2007 byla hodnota této měřené svobody na úrovni 86,6 bodů. Svoboda podnikání je podle měření Heritage Foundation v USA třetí nejvyšší naměřenou hodnotou za rok 2011. Svobodu obchodu snižují například zásady typu „Buy American“ při zadávání veřejných zakázek a mimocelní bariéry.

Graf 24 Svoboda obchodu USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011

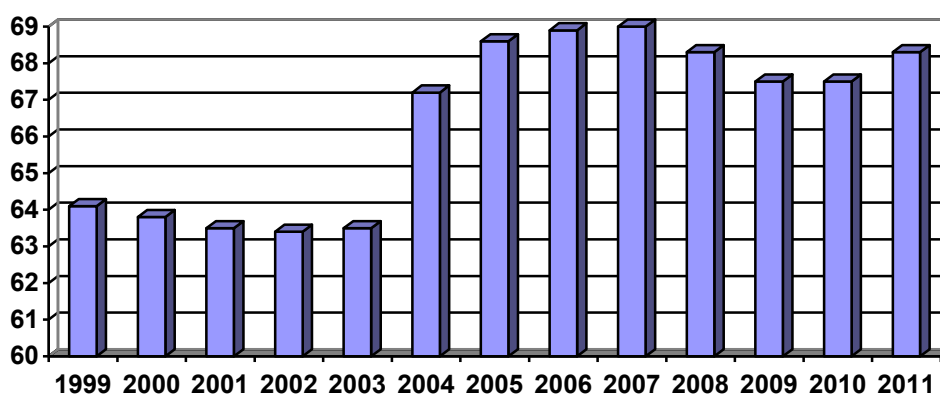


Zdroj: Index of Economic Freedom [online]. Trade Freedom, 2011 [cit. 2011-08-20]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/index/Trade-Freedom>>, vlastní úpravy.

Fiskální svoboda

Fiskální svoboda USA za rok 2011 dosahuje 68,3 bodů, což vyplývá z grafu 25, který znázorňuje fiskální svobodu USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011. Od roku 2010 fiskální svoboda vzrostla o 0,8 bodu. V roce 2007 byla hodnota této měřené svobody na úrovni 69 bodů, což bylo nejvíce od roku 1999, od roku 2007 do roku 2010 fiskální svoboda klesala a tím napomáhala snížit celkové hodnocení ekonomické svobody USA.

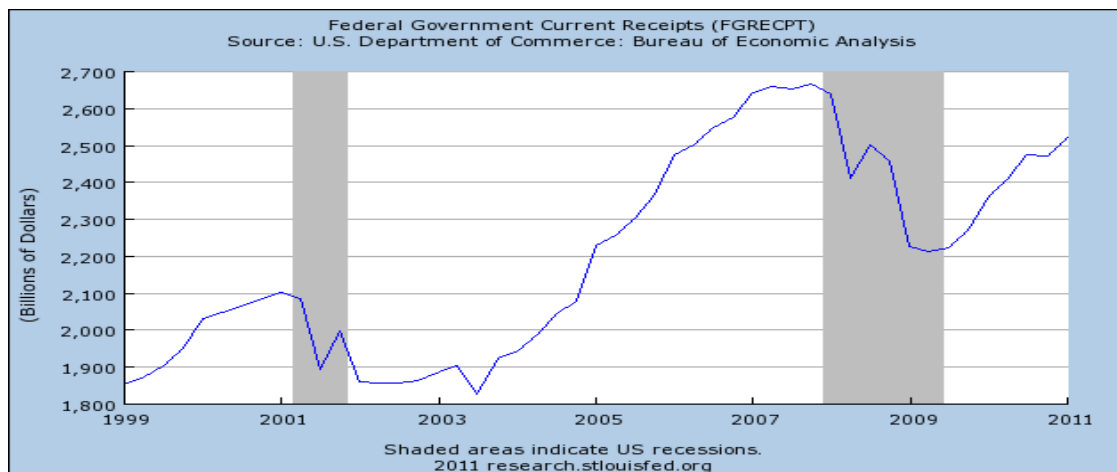
Graf 25 Fiskální svoboda USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011



Zdroj: Index of Economic Freedom [online]. Fiscal Freedom, 2011 [cit. 2011-08-20]. Dostupné z www: < <http://www.heritage.org/index/Fiscal-Freedom>>, vlastní úpravy.

Ve stejné době, tedy v letech 2004-2007, rostly vládní příjmy USA, viz graf 26. Od roku 2008 vládní příjmy prudce klesaly stejně tak jako hodnocení fiskální svobody. Fiskální svobodu asi nejvíce ovlivňuje míra nezaměstnanosti, která má vliv na vládní příjmy USA. U míry nezaměstnanosti, viz graf 20, je patrný výrazný nárůst v letech 2008-2010.

Graf 26 Vládní příjmy USA v letech 1999-2011 (v bil. USD)

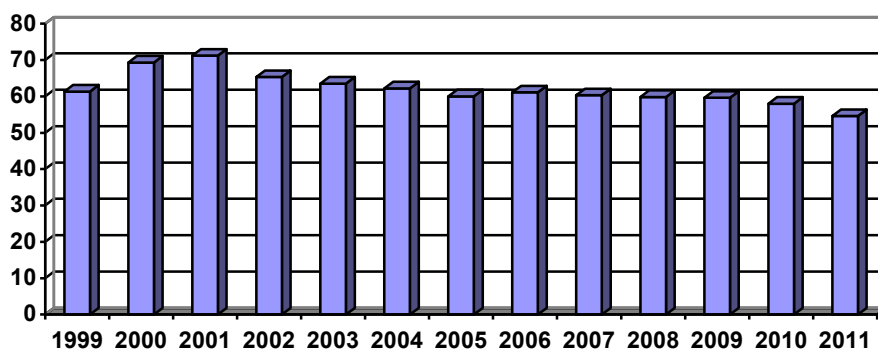


Zdroj: Economic Research: Federal Reserve Bank of St. Louis [online]. FRED, 2011 [cit 2011-08-20]. Dostupné z WWW: <<http://research.stlouisfed.org/fred2/series/FGRECPT>>.

Vládní výdaje

Vládní výdaje pro rok 2011 jsou na úrovni 54,6 bodů, což vyplývá z grafu 27, který hodnotí vládní výdaje USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011. Od roku 2010 ekonomická svoboda v oblasti vládních výdajů klesla o 3,4 body. V roce 2007 byla hodnota této měřené svobody na úrovni 60,3 bodů a stále klesá. Hodnota vládních výdajů v části měření ekonomické svobody dosahuje nejnižších hodnot a nejvíce přispívají ke snížení celkové hodnoty ekonomické svobody USA.

Graf 27 Vládní výdaje USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011

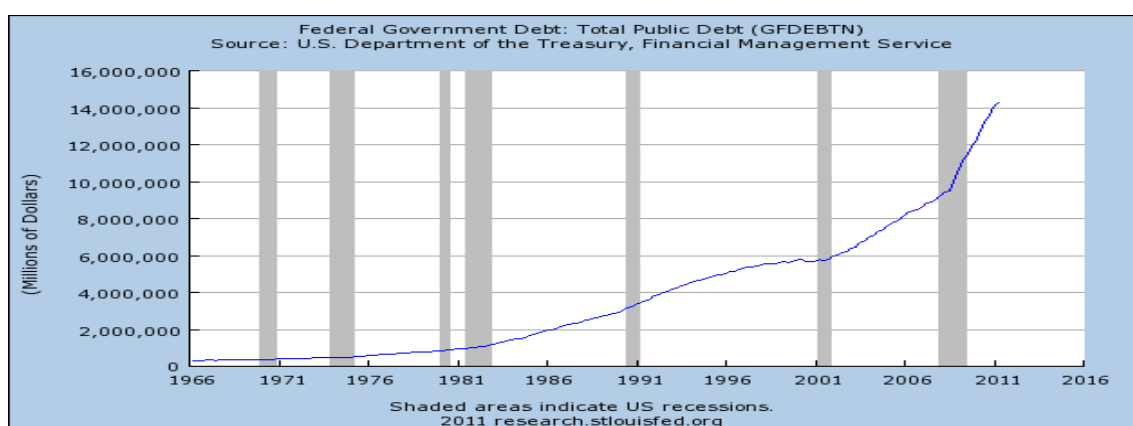


Zdroj: Index of Economic Freedom [online]. Government Spending, 2011 [cit. 2011-08-20]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/index/Government-Spending>>, vlastní úpravy.

Graf 28 znázorňuje růst hodnoty vládního dluhu USA v letech 1966-2011. Výrazný nárůst vládního dluhu je patrný od roku 2002 a strmý nárůst můžeme z grafu vyčíst v letech 2008-2011, právě v letech globální finanční krize. Jen od roku 2009 vzrostly vládní výdaje o více než 1 bilion USD, což činí více než 20 % nárůst od roku 2008.

V letech 2008-2011 vlivem zvyšování vládního dluhu klesala i ekonomická svoboda v oblasti vládních výdajů, viz graf 1, z hodnoty 59,8 na 54,6 bodů. Velmi znepokojivý je poměr vládního dluhu k HDP USA. Vládní dluh přesáhl 100 % HDP v roce 2011, viz graf 7.

Graf 28 Vládní dluh USA v letech 1966-2011 (v mil. USD)

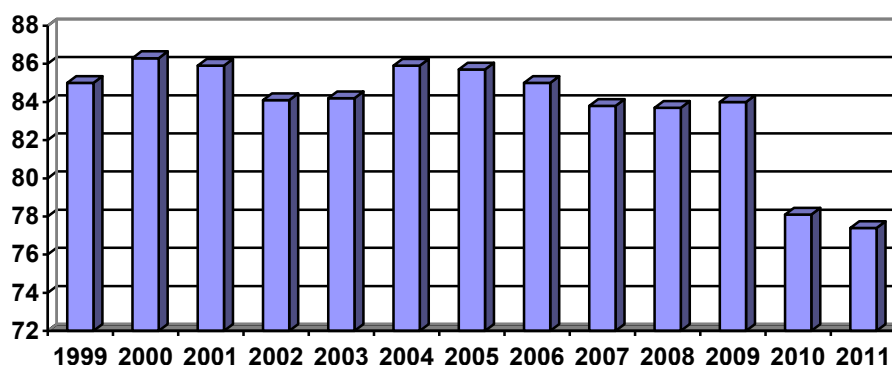


Zdroj: Economic Research: Federal Reserve Bank of St. Louis [online]. FRED, 2011 [cit. 2011-08-15]. Dostupné z WWW: <http://research.stlouisfed.org/fred2/series/GFDEBTN>.

Monetární svoboda

Monetární svoboda pro rok 2011 je na úrovni 77,4 bodů, což vyplývá z grafu 29, který hodnotí monetární svobodu USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011. Od roku 2010 monetární svoboda klesla o 0,7 bodu. V roce 2007 byla hodnota této měřené svobody na úrovni 83,8 bodů.

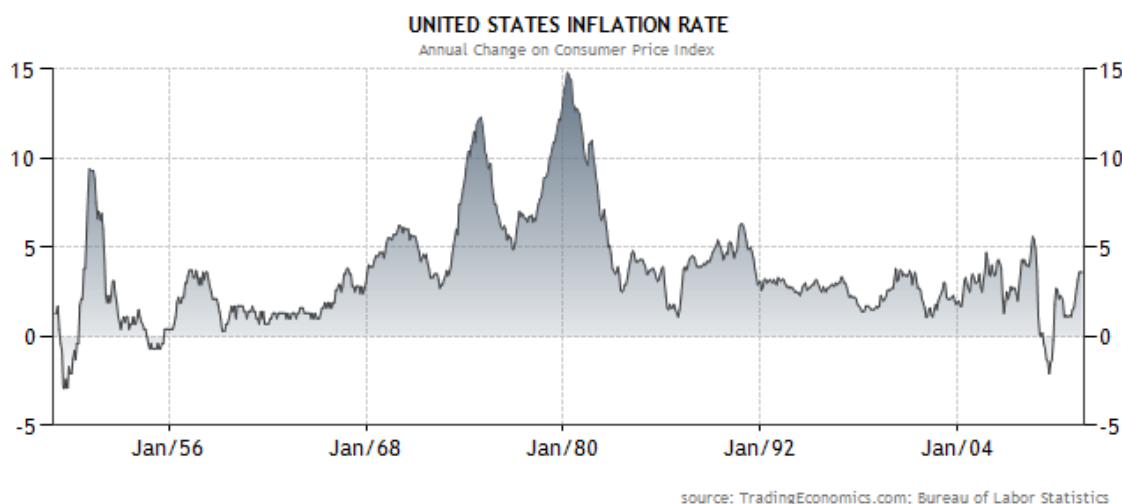
Graf 29 Monetární svoboda USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011



Zdroj: Index of Economic Freedom [online]. Monetary Freedom, 2011 [cit. 2011-08-20]. Dostupné z WWW: < <http://www.heritage.org/index/Monetary-Freedom> >, vlastní úpravy.

Monetární svobodu nejvíce ovlivňují státní regulace v oblasti zdravotního pojištění a ovlivňování cen formou dotací například do zemědělství. Dále ovlivňují monetární svobodu také vládní intervence v oblasti bydlení, automobilového průmyslu a hlavně na finančních trzích. Významná je pro měření monetární svobody míra inflace, která v letech 2008-2009 prudce klesala až na své 60-tileté minimum, viz graf 30, který znázorňuje vývoj míry inflace USA v letech 1949-2011.

Graf 30 Vývoj míry inflace USA v letech 1949-2011 (v %)

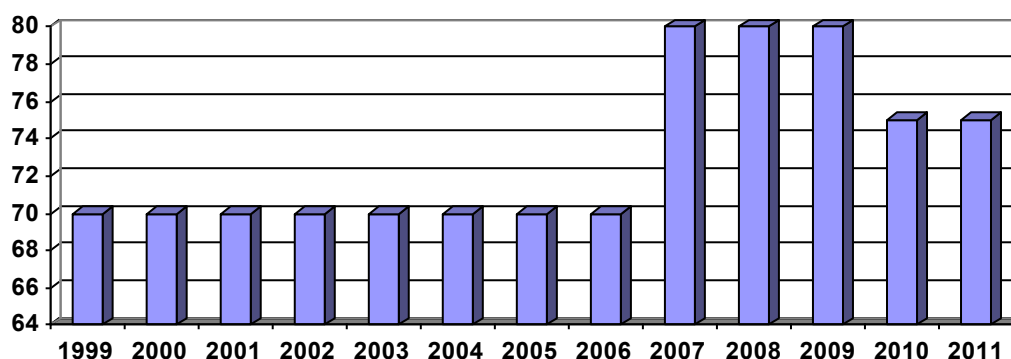


Zdroj: Trading Economics [online]. United States Inflation Rate, 2011 [cit. 2011-08-15] Dostupné z WWW: <<http://www.tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi>>.

Investiční svoboda

Investiční svoboda pro rok 2011 je na úrovni 75 bodů, což vyplývá z grafu 31, který hodnotí investiční svobodu USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011. Od roku 2010 se investiční svoboda nezměnila. V roce 2007 byla hodnota této měřené svobody na úrovni 80 bodů a tuto hodnotu si držela až do roku 2009 a poté se snížila na 75 bodů. Z grafu je patrné, že investiční svoboda byla nejvyšší právě v letech hlubokého propadu globální finanční krize.

Graf 31 Investiční svoboda USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011

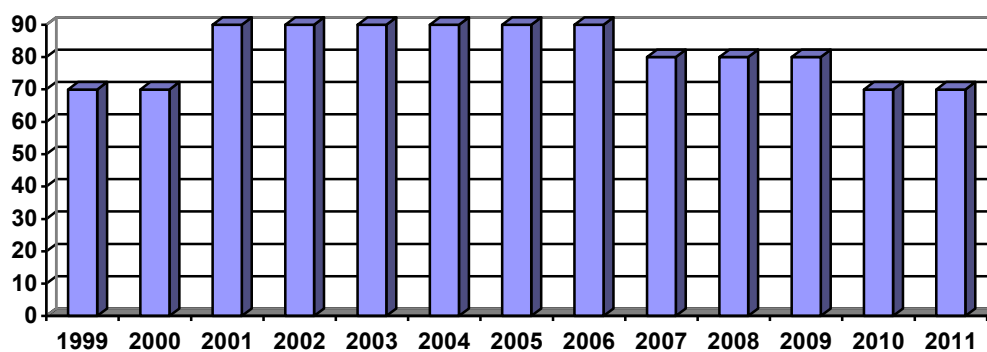


Zdroj: Index of Economic Freedom [online]. Investment Freedom, 2011 [cit. 2011-08-20]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/index/Investment-Freedom>>, vlastní úpravy.

Finanční svoboda

Finanční svoboda pro rok 2011 je na úrovni 70 bodů, což vyplývá z grafu 32, který hodnotí finanční svobodu USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011. Od roku 2010 se finanční svoboda nezměnila. V roce 2007 byla hodnota této měřené svobody na úrovni 80 bodů a tuto hodnotu si držela až do roku 2009 a poté se snížila na 70 bodů.

Graf 32 Finanční svoboda USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011



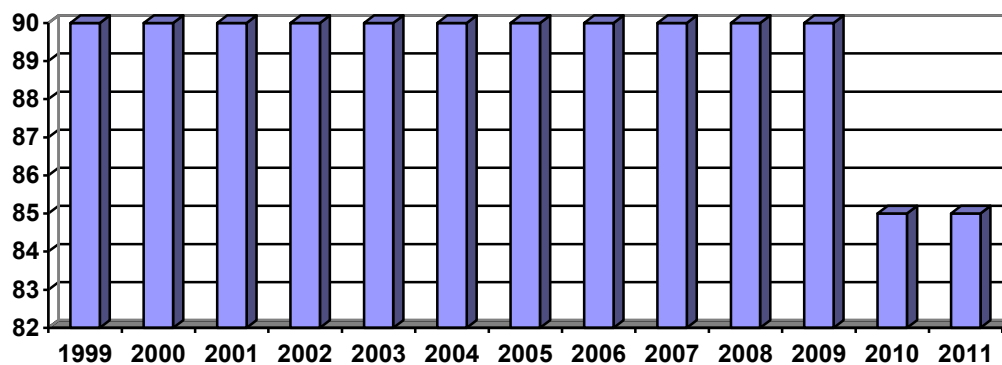
Zdroj: Index of Economic Freedom [online]. Financial Freedom, 2011 [cit. 2011-08-20]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/index/Financial-Freedom>>, vlastní úpravy.

Finanční sektor po roce 2006 prošel velkými změnami a dodnes hodnocení finanční svobody ovlivňují škody způsobené hypotečními giganty Fannie Mae a Freddie Mac. Vláda přijala řadu opatření ke zpřísnění dohledu nad finančním trhem a tato opatření jdou často na úkor menších firem a finanční svobodu ve svém důsledku snižují. V roce 2010 se finanční svoboda výrazně snížila z důvodu dopadů rozsáhlé revize finančních předpisů. Tuto revizi podnítila globální finanční krize.

Svoboda vlastnictví

Svoboda vlastnictví pro rok 2011 je na úrovni 85 bodů, což vyplývá z grafu 33, který hodnotí svobodu vlastnictví USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011. Od roku 2010 se svoboda vlastnictví nezměnila. V roce 2007 byla hodnota této měřené svobody na úrovni 90 bodů a tuto hodnotu si držela až do roku 2009 a poté se snížila na 85 bodů.

Graf 33 Svoboda vlastnictví USA podle Heritage Foundation 1999-2011



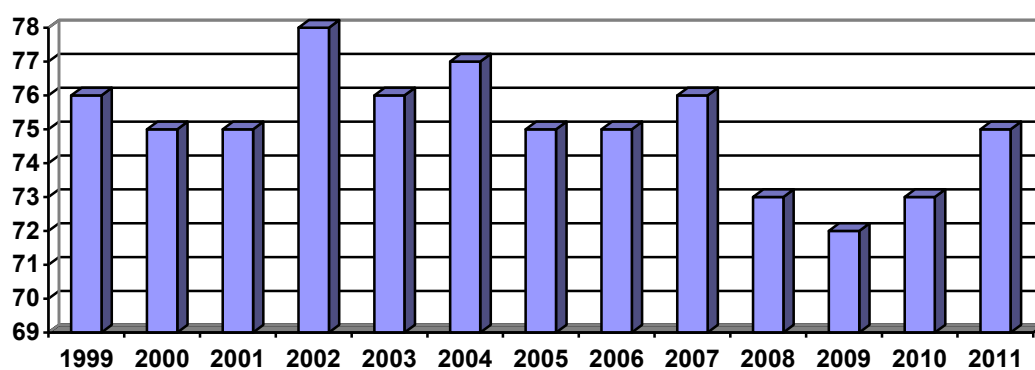
Zdroj: Index of Economic Freedom [online]. Financial Freedom, 2011 [cit. 2011-08-20]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/index/Financial-Freedom>>, vlastní úpravy.

V roce 2010 svoboda vlastnictví klesla na své historické minimum, na kterém se drží i v roce 2011. Za tímto snížením stojí obavy a vážné otázky týkající se jednotného zdravotního pojištění schváleného kongresem v roce 2010. Za snížením hodnoty svobody vlastnictví od roku 2010 stojí také obavy o porušení smluvních práv akcionářů a držitelů dluhopisů, případně obavy o možnost vyvlastnění. Stejně tak jako u ostatních měřených svobod je také svoboda vlastnictví ovlivněna událostmi navazujícími na globální finanční krizi.

Svoboda od korupce

Svoboda od korupce pro rok 2011 je na úrovni 75 bodů, což vyplývá z grafu 34, který hodnotí svobodu od korupce USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011. Od roku 2010 svoboda od korupce vzrostla o 2 body. V roce 2007 byla hodnota této měřené svobody na úrovni 76 bodů a do roku 2009 klesala na hodnotu 72 bodů.

Graf 34 Svoboda od korupce USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011



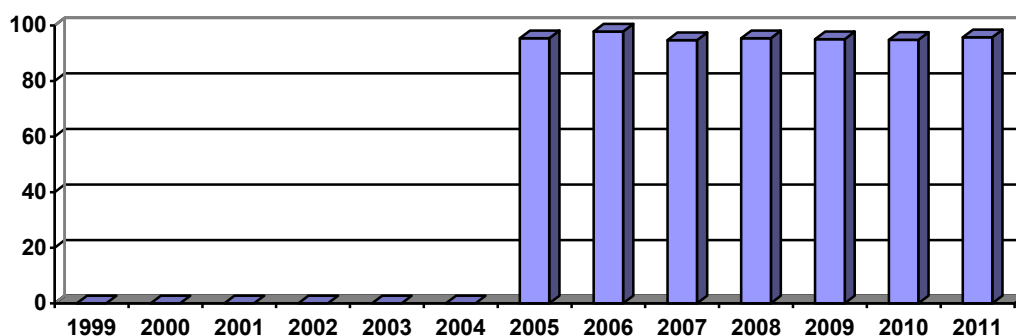
Zdroj: Index of Economic Freedom [online]. Freedom from Corruption, 2011 [cit. 2011-08-20]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/index/Freedom-from-Corruption>>, vlastní úpravy.

Svobodu od korupce a její měření ovlivnila především aplikace doktríny „too-big-too-fail“, viz kapitola 3.2.6. Narušena tím byla především nestrannost regulačních snah vlády. K nejvýznamnějšímu snížení došlo v letech 2008 a 2009 v reakci na globální finanční krizi, kdy stát přistoupil k významné majetkové účasti v bankovním a automobilovém sektoru.

Svoboda práce

Svoboda práce pro rok 2011 je na úrovni 95,7 bodů, což vyplývá z grafu 35, který hodnotí svobodu práce USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011. Od roku 2010 svoboda práce vzrostla o 0,9 bodu. V roce 2007 byla hodnota této měřené svobody na úrovni 94,7 bodů, což je nejnižší naměřená hodnota za celou dobu jejího měření. Svoboda práce je podle měření Heritage Foundation v USA nejsvobodnější z měřených svobod za rok 2011, ale i za celou dobu jejího měření, což je až od roku 2005 na rozdíl od ostatních měřených svobod.

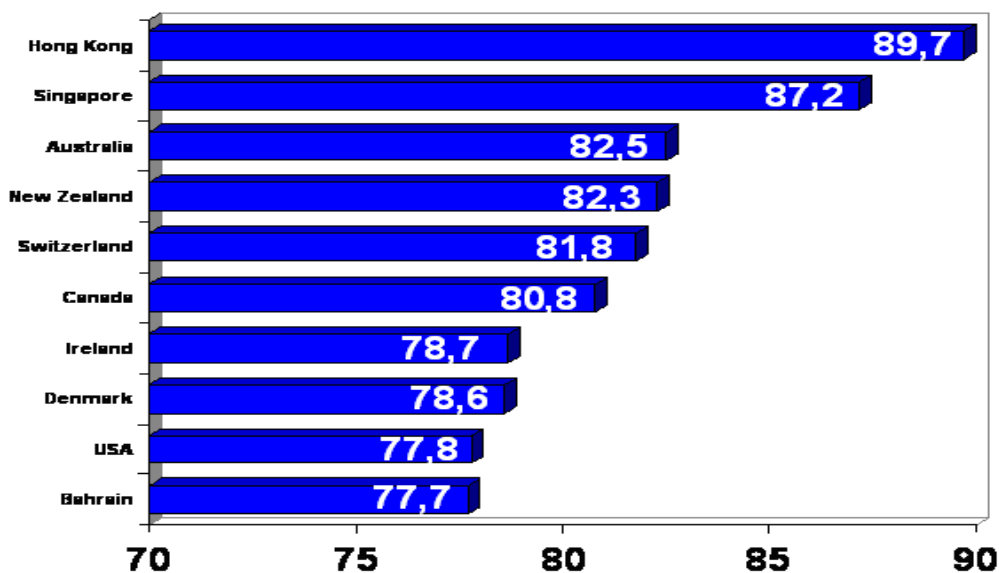
Graf 35 Svoboda práce USA podle Heritage Foundation v letech 1999-2011



Zdroj: Index of Economic Freedom [online]. Labor Freedom, 2011 [cit. 2011-08-20]. Dostupné Dostupné z WWW: < <http://www.heritage.org/index/Labor-Freedom>>, vlastní úpravy.

Žádná složka z měření svobody práce neovlivňuje celkovou hodnotu zvláště výrazně negativně. Překážkami nejsou v posledních letech v soukromém sektoru ani mzdové náklady, ani výše odstupného pro zaměstnance. Překážky pro získání zaměstnání jsou podle měření Heritage Foundation jen nízké, a proto s výše popsáním tvoří základ pro vysoké hodnocení této svobody. Nejnižší hodnota byla naměřena v roce 2007, rok před výrazným nárůstem nezaměstnanosti v USA, viz graf 20.

Graf 36 Prvních deset zemí s nejvyšší ekonomickou svobodou



Zdroj: Heritage Foundation [online]. Washington: Index of Economic Freedom, 2011 [cit. 2011-03-06]. Dostupné z www: <<http://www.heritage.org/Index/>>.

Oproti loňskému měření ekonomické svobody dopadly USA hůře z důvodu velkých zásahů vlády do ekonomiky, propad ale nebyl až tak velký. USA se nyní nachází na devátém místě ve světovém žebříčku, její propad byl z místa osmého.

Již tradičně je zemí s nejvyšší ekonomickou svobodou Hongkong. Jak dále z grafu 36 vyplývá, na druhém a třetím místě se umístily Singapur a Austrálie. USA byla podle Heritage Foundation 2011 před Bahrajnem na devátém místě.

Otázkou krizového vývoje se zabývá též „Zpráva o ekonomické svobodě světa“ Fraser Institutu. Zajímavým příměrem k Velké hospodářské krizi 30. let rozkrývá souvislosti s dnešním děním. Zpráva poukazuje na zvýšené vládní výdaje, omezení obchodu a celkové zvyšování monetárního vlivu, které dramaticky prodlužují celou fázi poklesu.

„Studie odkrývá, že ekonomická svoboda klesá v krátkém období v reakci na krizi, výsledky však také indikují tendenci k nárůstu ekonomické svobody v dlouhém období.

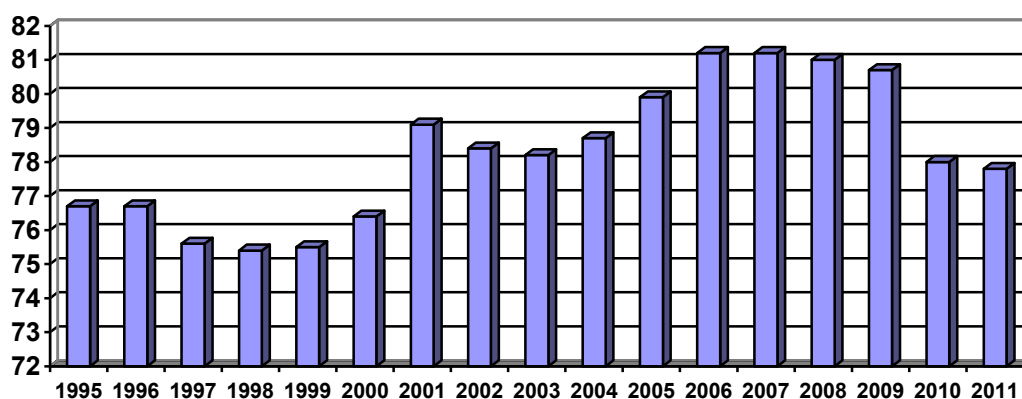
Autoři však varují, že v důsledku globálního charakteru současné krize může dojít k podhodnocení vlivu této krize na ekonomickou svobodu vzhledem k tomu, že většina zemí světa čelí vážnému ekonomickému poklesu ve stejné době.“^[66]

4.1 Shrnutí dopadů globální finanční krize na ekonomickou svobodu USA

Na základě celkového hodnocení, které vzniklo neváženým průměrem deseti hledisek, jsou USA téměř svobodné, viz členění v kapitole 2.1.2. Vyplývá to z celkového skóre, které je pro rok 2011 77,8 bodů, viz graf 37. Od roku 2010 si USA pohoršily o 0,2 bodu. USA byly nejvíce svobodné v letech 2006-2009. Roky 2006 a 2007 jsou historickým maximem v naměřených hodnotách a ještě v letech 2008 a 2009, kdy globální finanční krize již ovlivňovala hospodářské dění.

[66] Konkurenční schopnost České Republiky 2008 – 2009 [online]. Praha: Ročenka, 2009 [cit. 2011-03-30]. Dostupné z [www: <http://www.vsem.cz/data/data/ces-soubory/rocenka/gf_Rocenka2009.pdf>](http://www.vsem.cz/data/data/ces-soubory/rocenka/gf_Rocenka2009.pdf).

Graf 37 Celkový vývoj hodnocení ekonomické svobody USA v letech 1995-2011



Zdroj: Index of Economic Freedom [online]. United States, 2011 [cit. 2011-08-20]. Dostupné Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/index/Country/UnitedStates>>, vlastní úpravy.

Dopad na deset základních svobod, hodnocených Heritage Foundation, byl pro každou ze sledovaných svobod jiný. V měřeních si asi nejvíce pohoršily jednotlivé ekonomiky v těch oblastech svobod, které měří a sledují zásahy státu a centrálních bank, zvyšování daňové zátěže a celkového vlivu státu na ekonomiku. To je nejvíce patrné v hodnocení fiskální svobody, investiční svobody a v oblasti vládních výdajů.

V některých hodnocených odvětvích se globální finanční krize projevuje méně, jsou jimi například svoboda podnikání a svoboda obchodu, i když to neplatí ve všech případech.

5 Závěr

Diplomové práce nazvaná „Ekonomická svoboda a současná krize“ zpracovává velmi široké téma. Globální finanční krize je sama o sobě tématem vyžadujícím velkou pozornost, stejně tak pojem ekonomická svoboda. Spojení těchto témat v diplomové práci si kladlo za cíl poukázat na podobnosti Velké hospodářské krize a globální finanční krize.

Oběma výše zmíněným krizím předcházely některé podobnosti. Byly jimi nárůst cen na akciových trzích a následné pády cen akcií na zlomek své hodnoty, zvyšující se míra zadlužení domácností, významné nárůsty a propady cen nemovitostí a v neposlední řadě následná vysoká nezaměstnanost. Vše doprovázela mohutná stimulace ekonomiky Fedem.

Podobnosti obou krizí jsou zřejmé a globální finanční krize je největší krizí od dob Velké hospodářské krize. Vyspělé země prošly ekonomickým vývojem s řadou menších propadů. Od dob Velké hospodářské krize se v dnešní době adaptace vyspělých ekonomik v krizi zlepšuje a dopad krize na životy lidí zmenšuje. Důsledky globální finanční krize na kvalitu života lidí ve vyspělých zemích jsou nesporně nižší než důsledky Velké hospodářské krize na životy lidí ve 30. letech 20. století.

Dalším cílem diplomové práce bylo zmapovat hlavní aktéry globální finanční krize a najít odpovědi na otázky, jaké jsou důsledky počínání hlavních aktérů, jimiž byly instituce, jako jsou centrální banky, ratingové agentury a nezodpovědné komerční banky. Významnou úlohu vše prostupující zvyšující se financionalizace kapitalismu, která má za následek přesouvání těžiště ekonomické aktivity od průmyslu a vytváření trvalých hodnot k finančnictví. To jistě jen podpořilo nástup finančních inovací v čele se sekuritizací a morálním hazardem bank a ratingových agentur. Finanční inovace zásadně přispěly k vytvoření ideálního prostředí pro vznik globální finanční krize.

Cílem práce bylo také nalézt odpovědi na otázky, jaké jsou důsledky globální finanční krize. Mezi důsledky patří hluboké propady akciových trhů následované pády cen nemovitostí spolu s nezaměstnaností způsobenou zvýšenou insolvencí podniků.

Dalším důsledkem je zvýšení cen komodit, hlavně zlata a postupný přesun pozice bezpečného aktiva ze státních dluhopisů do ušlechtilých komodit. Důležitým důsledkem globální finanční krize je snižování hodnoty USD. Důležitým makroekonomickým důsledkem je výrazný nárůst zadlužení USA a dalších vyspělých zemí světa, které má dopad na ratingové hodnocení jednotlivých zemí a jejich schopnosti dostát svým závazkům. Další důsledek je výrazné snížení bohatství domácností USA.

Dalším cílem diplomové práce bylo vymezení tématu ekonomické svobody a zjistit, které komponenty ekonomické svobody USA jsou nejvíce ovlivněny současnou krizí a jak se celková ekonomická svoboda USA změnila v reakci na globální finanční krizi.

V reakci na globální finanční krizi se nejvíce zhoršilo hodnocení fiskální svobody, investiční svobody a v oblasti vládních výdajů. Bylo to zapříčiněno zásahy států a centrálních bank do ekonomiky a zvyšování daňové zátěže. Jsou ale i komponenty ekonomické svobody, na které měla globální finanční krize jen minimální vliv. Jsou jimi svoboda podnikání a svoboda obchodu.

Snížení hodnocení celkové ekonomické svobody USA, které je zapříčiněno následky globální finanční krize, je patrné především od roku 2010. V letech 2010-2011 celková ekonomická svoboda USA prudce klesla, což naznačuje, že teprve několik let po vypuknutí globální finanční krize je celkové hodnocení ekonomické svobody pokrizovými událostmi nejvíce ovlivněno.

Víc než celkovou ekonomickou svobodu vnímají lidé vztah současného dění na jejich majetek a příjmy, takže dopady vládních akcí na podporu finančního sektoru vnímají prostřednictvím fiskální svobody v oblasti vyšších daní.

Krize a její dopad na současné dění svým způsobem nařadila davy bezbřehých optimistů v otázkách trvalého růstu a růstu prosperity na úkor zvyšování dluhového zatížení. Dopady to byly a jsou často tvrdé. Jednotlivé ekonomiky světa se v současné době snaží vypořádat s problémy, jako jsou právě zvýšení celkových dluhů, kurzové propady a snížená schopnost splácet své závazky. V otázkách řešení měnových a celkově hospodářských zájmů zauímají vlády postoj, který ne každému připadá správný.

Dopady prosazování takových opatření zásadním způsobem ovlivňují budoucí směřování a chod ekonomiky.

Někteří ekonomové jsou toho názoru, že recese může být tím delší a hlubší, čím větší jsou zásahy státu přijímané za účelem odvrácení důsledků bolestných propadů akciových a realitních trhů. Tyto zásahy tím prakticky brání tomu, aby hospodářství opět začalo růst svým tempem. Vláda využívá mnoha nástrojů zásahu, jako jsou mzdové a cenové regulace, dodatečné likvidity, monetární inflace, mimořádné půjčky, atd. Tyto nástroje mají ale pouze krátkodobou povahu. Z dlouhodobého hlediska celou situaci pouze zhoršují.

Keynesiánská teorie a její současné pojetí řešení globální finanční krize předpokládá, že se ekonomika bez státních zásahů neobejde. Ukazuje se a mnozí ekonomové jsou toho názoru, že obava je to lichá již od svého počátku. Stimulační politika vlády je nastavena tak, že bere těm zodpovědným a tudíž tvořícím zisk (a platícím daně) a podporuje ty, kteří se dlouhodobě chovají nezodpovědně, následkem čehož potřebují vládní pomoc. Na těchto základech skutečně prosperitu stavět nelze. Keynesiánské pojetí řešení krize je dlouhodobě nejspíš neudržitelné. Kупení dluhů, od kterého všichni čekali lék na recesi a návrat k prosperitě posílá předlužené země do recesí mnohem horších a zotavení se z těchto recesí trvá, podle mnohých odhadů, výrazně déle než bez vládních zásahů.

Literatura

Bajziková A., Žák M. : Současná krize a ekonomická svoboda in : Šikula M. (ed.) Krizové a pokrizové adaptačné procesy a nové nároky na konkurenceschopnosť, EÚ SAV Bratislava 2010, str. 31 – 46.

Bažantová, I. Morální hazard: vymezení, příčiny a důsledky. 1 Vyd. Praha: Nakladatelství Karolinum, 2010. 61 s. ISBN 978-80-246-1823-4.

Bednařík, R. Makroekonomické dopady role dolaru v mezinárodním měnovém systému. 1 Vyd. Praha: Nakladatelství ČVUT, 2009. 97 s. ISBN 978-80-86729-52-7.

Dvořák, P. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. 1. Vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.

Fleckenstein A., W. Greenspanovy bubliny: Věk ignorace v americké centrální bance (Fed). 1 Vyd. Brno: Computer Press, 2009. 167 s. ISBN 978-80-251-2605-9.

Foster, J. Madoff, F. Velká finanční krize: příčiny a následky. 1. Vyd. Všeň: Grimmus, 2009. 156 s. ISBN 978-80-902832-1-4

Klvačová, E. Mráček, K. Malý, J. Wawrosz, P. Sereghyová, J. Světová ekonomická krize: příčiny, projevy, perspektivy. 1. Vyd. Praha: Professional Publishing, 2009. 101 s. ISBN 978-80-7431-012-6.

Samuelson, P., Nordhaus, W. Ekonomie. 1. Vyd. Praha: Svoboda, 1991. 775 s. ISBN 978-80-205-0590-3

Vodička, M. Den, kdy došly prachy. 1. Vyd. Praha: Práh, 2009. 247 s. ISBN 978-80-7252-260-6

Novinové články

HUDEMA, M. Návrat o 40 let zpátky? Šéf světové banky uvažuje o zlatém standardu. Hospodářské noviny, 2010, s. 19. ISSN: 1213-7693.

LAVIČKA, V. Hrozbu globální měnové války se ve Washingtonu zažehnat nepodařilo. Hospodářské noviny, 2010, s. 26-27. ISSN: 1213-7693.

LEIEROVÁ, M. G20 musí řešit měnové války. Lidové noviny, 2010, s. 17. ISSN: 1213-1385.

ROBEJŠEK, P. Noční můra na Wall Street. Páteční příloha Hospodářských novin, 2010, č. 38, s. 8-9. ISSN: 1213-7693.

VAINERT, L. Čína chce omezit vliv USA a dolaru. Hospodářské noviny, 2010, s. 23. ISSN: 1213-7693.

VAINERT, L. Tři scénáře dalšího financování deficitu USA. Hospodářské noviny, 2011, s. 2-3, ISSN: 1213-7693.

Internetové zdroje

BigCharts [online]. Dow Jones Industrial Average, 2011 [cit. 2011-08-19]. Dostupné z WWW: <<http://bigcharts.marketwatch.com/quickchart/quickchart.asp?symb=dji&insttype=&freq=2&show=&time=13>>.

BigCharts 2011 [online]. S&P 500 Index ,2011 [cit. 2011-08-08]. Dostupné z WWW: <<http://bigcharts.marketwatch.com/quickchart/quickchart.asp?symb=sp500&insttype=&freq=2&show=&time=13>>.

Bloomberg [online]. Fed's Biggest Foreign-Bank Bailout Kept U.S. Municipal Finance on Track, 2011 [cit. 2011-08-25]. Dostupné z WWW: <<http://www.bloomberg.com/news/2011-04-06/fed-s-biggest-foreign-bank-bailout-kept-u-s-municipal-finance-on-track.html>>.

Centrum Ekonomických Studií VŠEM [online]. Praha: Kvalita správy: hodnocení a měření, 2005 [cit. 2011-03-15]. Dostupné z WWW: <http://www.vsem.cz/data/data/ces-soubory/working-paper/gf_WPNo13.pdf>.

Economic Research: Federal Reserve Bank of St. Louis [online]. FRED, 2011 [cit.2011-08-15]. Dostupné z WWW: <[http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?s\[1\]\[id\]=USNUM](http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?s[1][id]=USNUM)>.

Economic Research: Federal Reserve Bank of St. Louis [online]. FRED [cit.2011-08-15]. Dostupné z WWW: <<http://research.stlouisfed.org/fred2/series/REALLN>>.

Eurostat: European Commission [online]. Dostupné z WWW: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>.

Fraser Institute [online]. Web site of the Economic Freedom Network: Economic Freedom of the World 2010 Annual report, 2010 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <http://www.freetheworld.com/2010/reports/world/EFW2010_BOOK.pdf>.

Freedom House 2011[online]. Freedom in the World, 2011 [cit. 2011-08-09]. Dostupné z WWW: <http://www.freedomhouse.org/template.cfm?page=351&ana_page=373&year=2011>.

Ihned.cz [online]. Praha: Státní záchrana USA před krizí skončila, 2010 [cit. 2011-08-09]. Dostupné z WWW: <<http://byznys.ihned.cz/c1-46796180-usa-vydelaji-na-zachrane-bank-10-miliard>>.

Index Mundi [online]. GDP – real growth rate China (%), 2010 [cit. 2011-08-06]. Dostupné z WWW: <<http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?v=66&c=ch&l=en>>.

Index Mundi [online]. GDP – real growth rate USA (%), 2010 [cit. 2011-08-06]. Dostupné z WWW: <<http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?v=66&c=us&l=en>>.

JP's Real Estate Charts [online]. Inflation-adjusted house prices, 2011 [cit. 2011-08-15]. Dostupné z WWW: <<http://www.jparsons.net/housingbubble/>>.

Kauffman Foundation [online]. Financialization and its Entrepreneurial Consequences, 2010 [cit. 2011-08-06]. Dostupné z WWW: <<http://www.kauffman.org/research-and-policy/Financialization-and-Its-Entrepreneurial-Consequences.aspx>>.

Konkurenční schopnost České Republiky 2008 – 2009 [online]. Praha: Ročenka, 2009 [cit. 2011-03-30]. Dostupné z WWW: <http://www.vsem.cz/data/data/ces-soubory/rocenka/gf_Rocenka2009.pdf>.

Kurzy [online]. Graf vývoje ceny komodit, 2011 [cit. 2011-08-18]. Dostupné z WWW: <http://www.kurzy.cz/komodity/nr_index.asp?A=5&idk=87&od=29.9.2003&curr=USD>.

Musílek, P. [online]. Praha: Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech., 2009 [cit. 2011-08-20]. Dostupné na WWW: <http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf>.

The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Index of Economic Freedom, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/Index/>>.

The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Business Freedom, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/index/Business-Freedom>>.

The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Financial Freedom, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/Index/Financial-Freedom>>.

The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Fiscal Freedom, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/index/Fiscal-Freedom>>.

The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Freedom from Corruption, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/Index/Freedom-from-Corruption>>.

The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Government Spending, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/Index/Government-Spending>>.

The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Investment Freedom, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/index/Investment-Freedom>>.

The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Labor Freedom, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/Index/Labor-Freedom>>.

The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Monetary Freedom, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/index/Monetary-Freedom>>.

The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Property Rights, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/Index/Property-Rights>>.

The Heritage Foundation & The Wall Street Journal [online]. Trade Freedom, 2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.heritage.org/index/Trade-Freedom>>.

Trading Economics 2011 [online]. Euro Area interest rate, 2011 [cit. 2011-08-09]. Dostupné z WWW: <<http://www.tradingeconomics.com/euro-area/interest-rate>>.

Trading Economics 2011 [online]. United States interest rate [cit. 2011-08-07]. Dostupné z WWW: <<http://www.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>>.

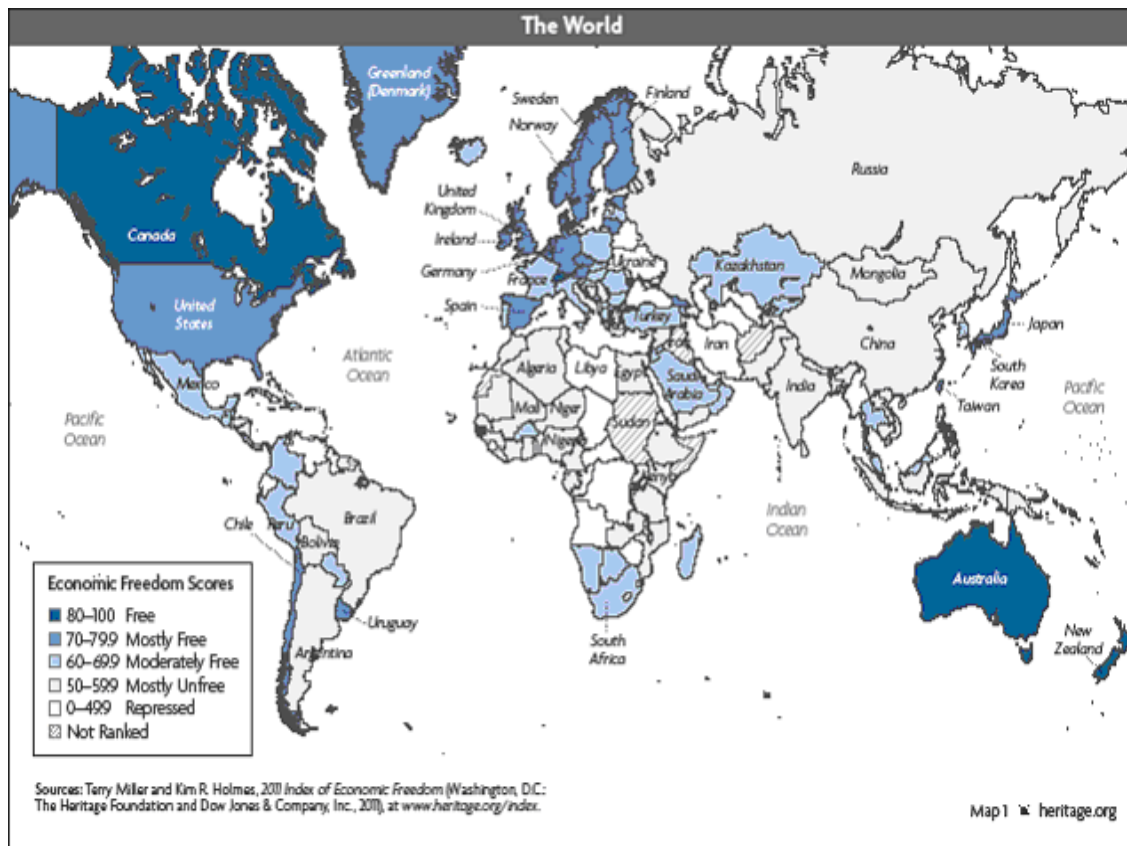
Trading Economics [online]. United States Inflation Rate, 2011 [cit. 2011-08-15] Dostupné z WWW: <<http://www.tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi>>.

US Government Spending 2011 [online]. Gross Public Dept US,2000-2011 [cit. 2011-08-01]. Dostupné z WWW: <http://www.usgovernmentspending.com/downchart_gs.php?year=2000_2011&view=1&expand=&units=p&log=linear&fy=fy12&chart=H0-fed&bar=0&stack=1&size=l&title=&state=US&color=c&local=s>.

Velká krize pohledem roku 2008 [online]. Text vznikl v rámci projektu GA ČR č. 402/07/0137 Praha: Efektivnost volby teorií a tvorby hospodářské politiky v dynamickém modelu podnikatelských rozhraní, 2008 [cit. 2011-04-25]. Dostupné WWW: <<http://dejiny.nln.cz/archiv/2009/1/existuje-pouceni-z-pribehu->>.

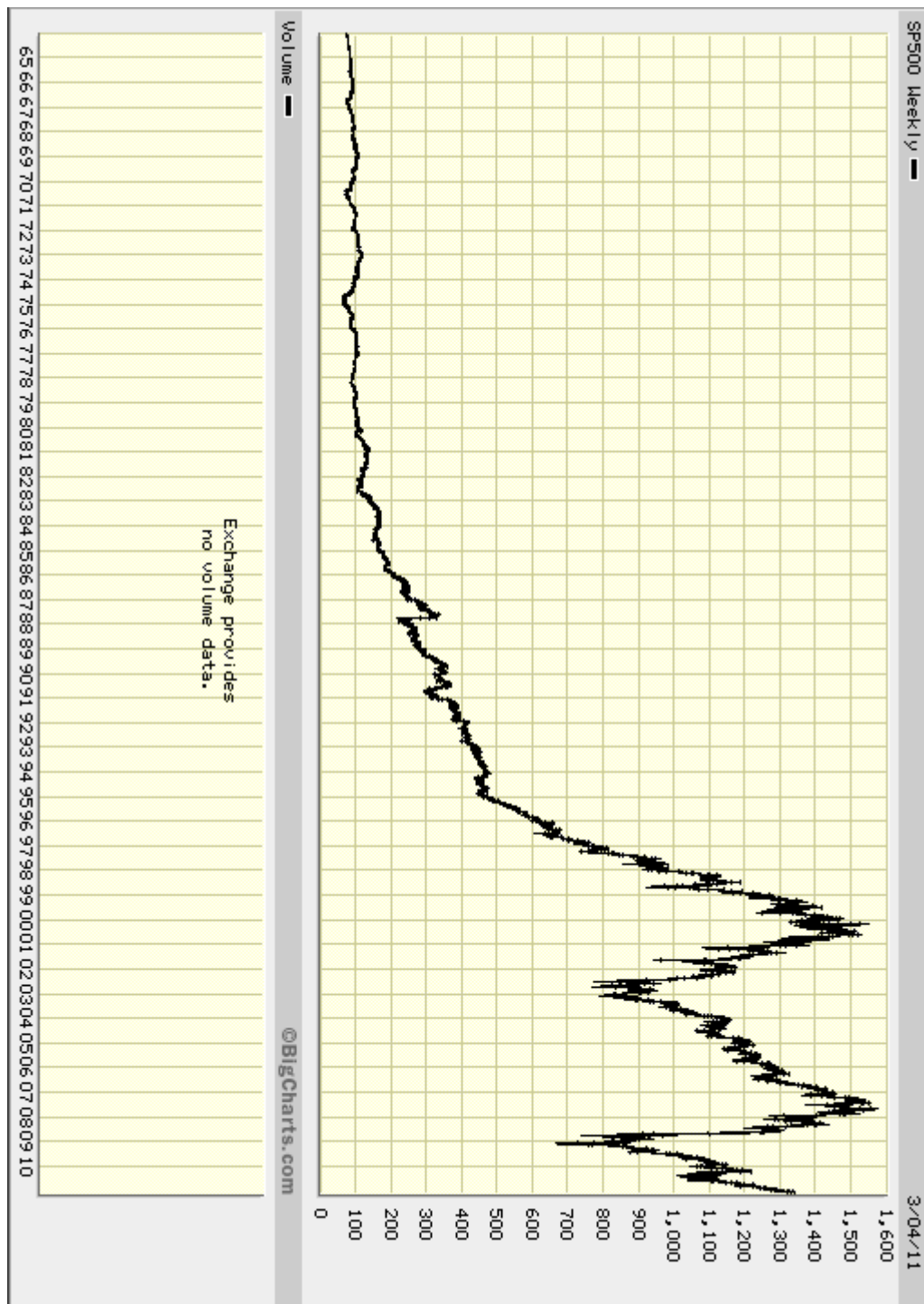
Přílohy

Příloha 1 Rozdělení ekonomické svobody světa 2011 podle Heritage Foundation



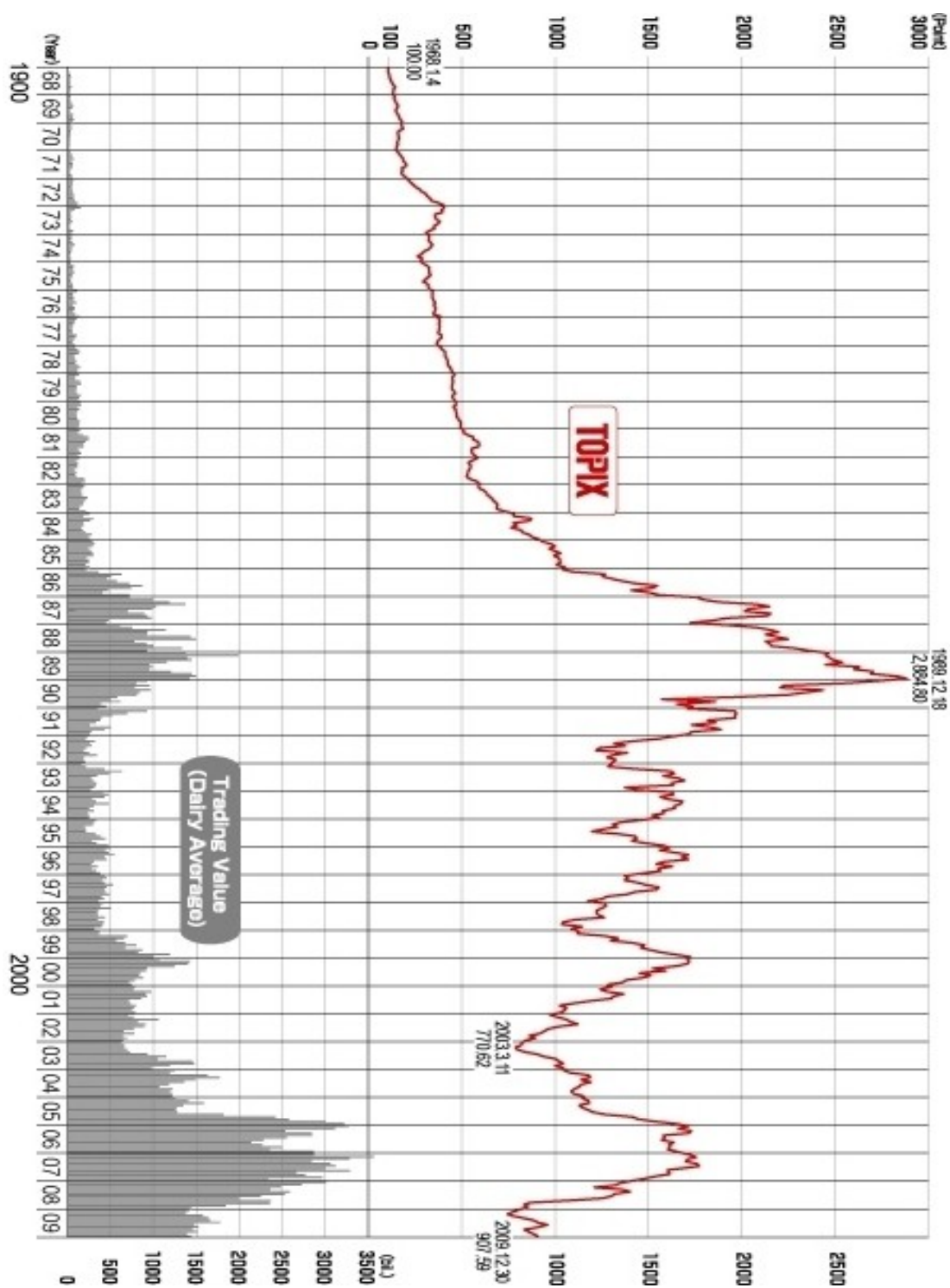
Zdroj: The Heritage Foundation [online]. Economic Freedom Map, 2011 [cit.2011-08-09].
Dostupné z [www: <http://www.heritage.org/index/>](http://www.heritage.org/index/).

Příloha 3 Vývoj indexu SP500 od roku 1965-2010



Zdroj: Bigcharts [online]. Vývoj indexu SP500 , 2010 [cit. 2010-03-04]. Dostupné z [www: <http://bigcharts.marketwatch.com/advchart/frames/frames.asp?show=&instype=Index&symb=SP500&time=20&startdate=1%2F4%2F1999&enddate=3%2F6%2F2011&freq=2&compidx=aaaa%3A0&comptemptext=&comp=none&ma=0&maval=9&uf=0&lf=1&lf2=0&lf3=0&type=2&style=320&size=3&timeFrameToggle=false&compareToToggle=false&indicatorsToggle=false&chartStyleToggle=false&state=9&x=47&y=24>](http://bigcharts.marketwatch.com/advchart/frames/frames.asp?show=&instype=Index&symb=SP500&time=20&startdate=1%2F4%2F1999&enddate=3%2F6%2F2011&freq=2&compidx=aaaa%3A0&comptemptext=&comp=none&ma=0&maval=9&uf=0&lf=1&lf2=0&lf3=0&type=2&style=320&size=3&timeFrameToggle=false&compareToToggle=false&indicatorsToggle=false&chartStyleToggle=false&state=9&x=47&y=24).

Příloha 4 Vývoj Japonského indexu od roku 1968 – 2009



Zdroj: Tokyo stock exchange [online]. History of Topix, 2010 [cit.2011-03-04]. Dostupné z www: <<http://www.tse.or.jp/english/market/topix/history/index.html>>.

Combined Average Ratings – Independent Countries

FREE			NOT FREE
1.0	Israel	3.5	5.5
Andorra	Italy	Bangladesh	Algeria
Australia	Japan	Bosnia-Herzegovina	Angola
Austria	Mauritius	Colombia	Azerbaijan
Bahamas	Monaco	Comoros	Bahrain
Barbados	Panama	East Timor	Brunei
Belgium	South Korea	Georgia	Cambodia
Canada	Taiwan	Kenya	Congo (Brazzaville)
Cape Verde		Liberia	Djibouti
Chile	2.0	Malawi	Egypt
Costa Rica	Argentina	Maldives	Gabon
Cyprus	Benin	Mozambique	Iraq
Czech Republic	Brazil	Papua New Guinea	Jordan
Denmark	Bulgaria	Solomon Islands	Kazakhstan
Dominica	Dominican Republic	Zambia	Mauritania
Estonia	Latvia		Oman
Finland	Mongolia	4.0	Qatar
France	Namibia	Burkina Faso	Russia
Germany	Romania	Guatemala	Rwanda
Hungary	Samoa	Guinea-Bissau	Tajikistan
Iceland	Sao Tome and	Honduras	United Arab Emirates
Ireland	Principe	Lebanon	Yemen
Kiribati	Serbia	Malaysia	
Liechtenstein	South Africa	Nepal	6.0
Lithuania	Suriname	Nicaragua	Afghanistan
Luxembourg	Trinidad and Tobago	Nigeria	Cameroon
Malta	Vanuatu		Congo (Kinshasa)
Marshall Islands		4.5	Ethiopia
Micronesia	2.5	Bhutan	Iran
Nauru	Antigua and Barbuda	Haiti	Swaziland
Netherlands	Botswana	Kosovo	Tunisia
New Zealand	El Salvador	Kuwait	Vietnam
Norway	Guyana	Morocco	Zimbabwe
Palau	India	Niger	
Poland	Indonesia	Pakistan	6.5
Portugal	Jamaica	Singapore	Belarus
Saint Kitts and Nevis	Mali	Sri Lanka	Chad
Saint Lucia	Montenegro	Thailand	China
Saint Vincent and the	Peru	Togo	Cote d'Ivoire
Grenadines		Uganda	Cuba
San Marino	PARTLY FREE		Laos
Slovakia	3.0	5.0	Saudi Arabia
Slovenia	Albania	Armenia	Syria
Spain	Bolivia	Burundi	
Sweden	Ecuador	Central African Republic	7.0
Switzerland	Lesotho	Fiji	Burma
Tuvalu	Macedonia	The Gambia	Equatorial Guinea
United Kingdom	Mexico	Guinea	Eritrea
United States	Moldova	Kyrgyzstan	Libya
Uruguay	Paraguay	Madagascar	North Korea
	Philippines	Venezuela	Somalia
1.5	Senegal		Sudan
Belize	Seychelles		Turkmenistan
Croatia	Sierra Leone		Uzbekistan
Ghana	Tanzania		
Greece	Tonga		
Grenada	Turkey		
	Ukraine		

Zdroj: Freedom House [online]. Combined Average Ratings – Independent countries, 2011 [cit 2011-08-19]. Dostupné z www: <[http://www.freedomhouse.org/uploads/fiw11/CombinedAverageRatings\(IndependentCountries\)FIW2011.pdf](http://www.freedomhouse.org/uploads/fiw11/CombinedAverageRatings(IndependentCountries)FIW2011.pdf)>.