

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických studií



Bakalářská práce

Vývoj české ekonomiky v důsledku Světové finanční krize

Tomáš Pola

© 2016 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Tomáš Pola

Podnikání a administrativa

Název práce

Vývoj české ekonomiky v důsledku Světové finanční krize

Název anglicky

The Development of the Czech Economy due to the Financial Crisis of 2007–08

Cíle práce

Hlavním cílem bakalářské práce bude analýza ekonomického vývoje v České republice s ohledem na změny, které s sebou přinesla Světová finanční krize.

Práce se bude mimo hlavní téma vývoje ekonomiky věnovat i vedlejším, ale neméně důležitým tématům, jako například příčinám vzniku krize anebo na druhé straně státním opatřením, která by měla pomoci zabránit jejich vzniku nebo alespoň zmírnit jejich dopad na ekonomickou situaci daného státu, neboť ta se dotkne především lidí, kteří v něm žijí, a to dosti negativně. Jedním z nejhörších projevů je například veliký nárůst nezaměstnanosti.

Metodika

Nejprve bude důležité vysvětlit některé pojmy týkající se krize či popsat, jak vlastně celá krize začala. V teoretické části práce je stručně vylíčen pojem krize a její příčiny – především Americká hypoteční krize v roce 2007, dále jsou popsány nezbytné pojmy. Také je zde uveden přibližný průběh finančních krizí a vliv vlády a centrální banky na ekonomiku. Dále je v teoretické části popsán stav české ekonomiky před finanční krizí, zejména v bankovním odvětví, ale pochopitelně nejen tam. Je totiž potřeba zhodnotit situaci firem na českém trhu a jak se jich dotkla finanční krize, protože firmy jako takové tvoří velikou část HDP, a proto je potřeba analyzovat i jejich vývoj a situaci před, během a po finanční krizi. Tyto data budou čerpány především z Českého statistického úřadu. V praktické části jsou uvedeny výsledky hospodaření České republiky před a po krizi, ilustrováno je to především pomocí grafů a tabulek. Jsou zde také graficky znázorněny makroekonomické ukazatele, a jak se vyvíjely v důsledku Světové finanční krize. Pozornost je tedy věnována HDP, inflaci, výši nezaměstnanosti, měnovému kurzu anebo růstu ekonomiky. Závěr práce bude zahrnovat možnosti předcházení krizím, řešení krizových situací, a to buď liberální metodou či pomocí Keynesova pohledu na ekonomiku.

Doporučený rozsah práce

50 stran

Klíčová slova

Světová finanční krize, ČR, ekonomika, HDP, nezaměstnanost, inflace, HDP

Doporučené zdroje informací

- CZESANÝ, Slavoj. Hospodářský cyklus. Praha: Linde, 2006. 200 s. ISBN 80-7201-576-1
- FOSTER, John Bellamy; MAGDOFF, Fred. Velká finanční krize příčiny a následky. Praha: Grimmus, 2009. 156 s. ISBN 978-80-902831-1-4
- KOHOUT, Pavel. Finance po krizi : důsledky hospodářské recese a co bude dál. Praha: Grada Publishing, 2009. 218 s. ISBN 9788024731995
- PAVELKA, Tomáš. Makroekonomie – základní kurz. 3. vyd. Slaný: Melandrium, 2007. 278 s. ISBN 978-80-86175-58-4
- SEDLÁČEK, Tomáš. Ekonomie dobra a zla: po stopách lidského tázání od Gilgameše po finanční krizi. 1. rozšířené vyd. Praha: Nakladatelství 65. pole, 2009. 368 s. ISBN 978-80-87506-10-3

Předběžný termín obhajoby

2015/16 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Roman Svoboda, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 29. 10. 2015

doc. Ing. Josef Brčák, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 10. 11. 2015

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 07. 03. 2016

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Vývoj české ekonomiky v důsledku Světové finanční krize" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval panu Ing. Romanu Svobodovi, Ph. D. za cenné rady, trpělivé vedení a především vstřícný přístup v průběhu zpracování mé bakalářské práce.

Dále chci poděkovat svému tatínkovi RNDr. Bedřichu Polovi a dědečkovi Ing. Bedřichu Polovi za užitečné podněty a připomínky. Poděkování za pomoc též patří pracovníkům Českého statistického úřadu, zvláště pak panu Mgr. Ondřeji Košatovi.

Nakonec chci poděkovat všem, které jsem během psaní této bakalářské práce zanedbával.

Vývoj české ekonomiky v důsledku Světové finanční krize

Souhrn

Tato bakalářská práce se zabývá vývojem české ekonomiky v důsledku Světové finanční krize v letech 2007 až 2014. Pozornost je věnována dopadům krize na klíčové makroekonomické ukazatele české ekonomiky. V teoretické části práce je charakterizován pojem hospodářský cyklus a jsou popsány počátky krize ve Spojených státech. Analytická část se pak zaměřuje přímo na situaci v České republice, především na vývoj jejího HDP, vnějších ekonomických vztahů, míry nezaměstnanosti a inflace a na boj české vlády s touto krizí.

Klíčová slova: Česká republika, Světová finanční krize, ekonomika, HDP, trh práce, inflace, vnější ekonomické vztahy

The Development of the Czech Economy due to the Financial Crisis of 2007–08

Summary

This bachelor work consists of the development of the Czech economy in relation to the financial crisis that occurred between 2007 and 2014. The focus is on the impact of the crises on key macroeconomic indicators of the Czech economy. The theoretical part of the work characterizes the concept of the economic crisis in the United States. The analytical part focuses on the immediate situation in Czech Republic, above all on the development of GDP, external economic relationships, measurements of unemployment, inflation and the government's fight against this crisis.

Keywords: Czech Republic, Financial Crisis, economics, GDP, labour market, inflation, external economic relationships

Obsah

1 Úvod.....	10
2 Cíl práce a metodika	12
2.1 Cíl práce	12
2.2 Metodika	12
3 Teoretická východiska	13
3.1 Hospodářský cyklus	13
3.1.1 Teorie hospodářského cyklu	13
3.1.1.1 Monetární cykly.....	13
3.1.1.2 Reálné cykly	15
3.1.1.3 Noví klasikové a noví keynesiánci	17
3.2 Vznik světové finanční krize.....	19
3.2.1 Internetová horečka.....	19
3.2.2 Americká hypoteční krize	20
3.2.2.1 Realitní bublina	20
3.2.2.2 Průběh hypoteční krize	23
3.2.2.3 Změna hypoteční krize USA na Světovou finanční krizi	24
3.2.3 Shrnutí.....	27
4 Vlastní práce	28
4.1 Dopady krize na ČR v jednotlivých letech	28
4.1.1 2007: Mračno na obzoru – hypoteční krize v USA	28
4.1.2 2008: První fáze krize a její (ne)dopady na ekonomiku ČR.....	29
4.1.3 2009: Druhá fáze krize.....	31
4.1.4 2010: Nová naděje (?).....	33
4.1.5 2011: Krize vrací úder	34
4.1.6 2012: Opět v mínusu	35
4.1.7 2013: Z recese se stává deprese	37
4.1.8 2014: Už je krize konečně za námi?	38
4.2 Shrnutí vývoje makroekonomických ukazatelů	41
4.2.1 Vývoj HDP	41
4.2.2 Vývoj vnějších ekonomických vztahů	42
4.2.3 Vývoj inflace.....	42
4.2.4 Vývoj trhu práce	43
4.2.5 Vývoj salda státního rozpočtu.....	44
4.2.6 Vývoj zahraničního obchodu ČR.....	45

4.3	Protikrizová opatření	46
4.3.1	Schválená opatření vlády	46
4.3.2	Protikrizová opatření NERV	48
4.3.3	Opatření ČNB	52
4.3.4	Hodnocení účinku protikrizových opatření	53
5	Zhodnocení výsledků	55
6	Závěr.....	57
7	Seznam použitých zdrojů	59
7.1	Literatura	59
7.2	Internetové zdroje.....	59
7.3	Ostatní	63

Seznam obrázků

Obrázek č. 1:	<i>Schéma světové krize v letech 2007 – 2012</i>	<i>27</i>
---------------	--------------------------------------------------------	-----------

Seznam tabulek

Tabulka č. 1:	<i>Zhroucení akciových kursů (světové trhy v lednu až říjnu 2008, z pohledu amerického dolarového investora)</i>	<i>25</i>
Tabulka č. 2:	<i>Nové produkty ČEB</i>	<i>47</i>
Tabulka č. 3:	<i>Opatření v rámci Národního protikrizového plánu a očekávané dopady na příjmy a výdaje veřejných rozpočtů</i>	<i>51</i>

Seznam grafů

Graf č. 1:	<i>Poptávkové šoky</i>	<i>14</i>
Graf č. 2:	<i>Medián a aritmetický průměr prodejních cen nových domů prodaných v USA v letech 1963 až 2011</i>	<i>22</i>
Graf č. 3:	<i>Zabavené domy v USA v tisících</i>	<i>22</i>
Graf č. 4:	<i>Vývoj HDP</i>	<i>41</i>
Graf č. 5:	<i>Podíl BÚ platební bilance k HDP v běžných cenách</i>	<i>42</i>
Graf č. 6:	<i>Vývoj míry inflace a plnění inflačního cíle</i>	<i>43</i>
Graf č. 7:	<i>Vývoj míry nezaměstnanost</i>	<i>44</i>
Graf č. 8:	<i>Vývoj salda státního rozpočtu</i>	<i>45</i>
Graf č. 9:	<i>Vývoj zahraničního obchodu ČR</i>	<i>45</i>
Graf č. 10:	<i>Základní sazby ČNB</i>	<i>52</i>
Graf č. 11:	<i>Tržní úrokové sazby ČNB</i>	<i>53</i>

1 Úvod

Září roku 2008 má tu smutnou výsadu, že spolu se zářím roku 2001 může být považováno za jeden z nejtragičtějších měsíců 21. století. V září roku 2001 to byly dvě věže světového obchodního centra, které se zřítily k zemi poté, co do nich narazila letadla řízená fanatiky z teroristické organizace Al-Kaida. V září roku 2008 spadly na dno dvě gigantické finanční instituce, a sice investiční banka Lehman Brothers a holdingová společnost Washington mutual. Ty však nebyly k zemi poslány zfanatizovanými teroristy, ale za jejich pádem stála chamtivost amerických a částečně též evropských bankéřů. Tsunami, kterou tento pád vyvolal, se bleskurychle rozšířila po celém světě a zasáhla také ekonomiku České republiky.

V rámci této práce popisuji, jak se celosvětová finanční krize projevila v České republice. Otevřenost české ekonomiky, která se v době globální prosperity jevila být výbornou strategií, ukázala v tuto chvíli svou odvrácenou tvář. Kvůli úrovni globalizace současného světa a o světě financí to platí dvojnásob, se krize, která začala vydáváním NINJA hypoték ve Spojených státech, projevila i u nás.

Od příchodu krize do tuzemska byla česká ekonomika jako na houpačce. Krizové roky 2008 a 2009 znamenaly její recesi, následovaly dva roky pozvolného růstu, avšak v letech 2012 a 2013 se ekonomika opět dostala do červených čísel. To bylo způsobeno mimo jiné i tím, že se vláda rozhodla pomocí rozpočtových škrťů zastavit vysoké tempo zadlužování naší země.

Tento krok považuji za poměrně kontroverzní. Na jednu stranu jsem zastáncem toho, aby se státy zadlužovaly co možná nejméně a v ideálním případě své dluhy i platily, na druhou stranu se domnívám, že načasování těchto „ozdravných kroků“ bylo nadobyčejně špatné. Nejen, že to spolu s dalšími faktory přidusilo ekonomický růst v zárodku, ale zároveň tím byla vyčerpána na dlouhou dobu šance, že by se některá z vlád k tomuto kroku odhodlala.

Málo platné, Keynes měl nejspíš pravdu, že nějaké hospodářské stimuly jsou potřeba, tedy alespoň za předpokladu, že chceme udržet ekonomiku ve stavu permanentního růstu. Na druhou stranu já s touto myšlenou nesouhlasím, protože neustálého růstu podle mého názoru v praxi nelze docílit dlouhodobě jinak, nežli neustálým zadlužováním státu, a tento růst je tak v podstatě falešný.

Zajímavé na této konkrétní krizi je, že ačkoliv má makroekonomický charakter, tak její začátek i konec jsou v oblasti mikroekonomie. Krize začala u domácností, konkrétně u úvěrových trhů, kde vznikly takzvané „hypotéční bubliny“. Ty pak postihly finanční instituce v čele s bankami a jak známo, pokud mají banky problém, má ho i stát. Fungující ekonomiku si bez fungujících bank nelze představit. Krize se tímto způsobem rozšířila do makroekonomické roviny, ovšem ve svém důsledku postihla především opět domácnosti, takže v podstatě skončila tam, kde začala.

Tato práce pojednává o tom, jakým způsobem krize z let 2008 a 2009 vznikla, jak se dostala do České republiky a jak byla česká ekonomika jejím působením ovlivněna. Dopady krize pak pocítili téměř všichni. Někdo více, jiný méně. Každopádně však období této krize představuje důležitou časovou etapu, o které je naštěstí již nyní takřka jisté, že přes veškeré obtíže a utrpení, které přinesla milionům lidem po celém světě, se do historie nezapiše tak černě, jako se zapsala Velká hospodářská krize koncem 20. a na počátku 30. let 20. století.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Hlavním cílem této bakalářské práce je analýza vývoje ekonomiky České republiky v letech 2007 až 2014. Jedná se tedy o období, které mapuje celý průběh Světové finanční krize od jejího počátku až do roku 2014.

Vedle toho si práce rovněž klade za cíl rámcově popsat teoretická východiska finanční krize do té míry, aby měl kterýkoli čtenář možnost pochopit důvody, proč k této krizi došlo.

Posledním z cílů je deskripce protikrizových opatření, kterými se česká vláda a její ekonomická rada spolu s Českou národní bankou snažily bojovat s dopady této krize na českou ekonomiku.

2.2 Metodika

Bakalářská práce je rozdělena na dvě části: teoretickou a analytickou. V první z nich je nejprve uveden průběh hospodářských cyklů a následně jsou popsány základní teorie vnímání příčin vzniku těchto cyklů. Obsah této části vychází se studia odborné literatury a dá se tak považovat za její kompilaci.

Dále je v teoretické části popsáno, co předcházelo Světové finanční krizi. Prvotní příčiny jsou spatřovány na přelomu tisíciletí v souvislosti s politikou nízké úrokové míry, kterou tehdy praktikoval FED, následuje popis Americké hypoteční krize v roce 2007, která se skrze krizi kredibility amerických bank rozšířila do celého světa a přerostla ve Světovou finanční krizi.

V druhé části této práce je v ročních intervalech analyzován vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů české ekonomiky, prostřednictvím kterých je patrné, jakým způsobem krize Českou republiku zasáhla. Jedná se o hrubý domácí produkt, vnější ekonomické vztahy ČR, spotřebitelské ceny (inflaci) a nezaměstnanost. Tato data pocházejí z Českého statistického úřadu a České národní banky.

Ke konci analytické části se práce věnuje protikrizovým opatřením, která byla zavedena vládou ČR a zároveň opatřením, které navrhovala Národní ekonomická rada vlády a Česká národní banka. Úspěšnost těchto opatření (realizovaných i nerealizovaných) je následně zhodnocen.

3 Teoretická východiska

3.1 Hospodářský cyklus

Počátky hospodářských cyklů můžeme datovat do období industrializace v Evropě.¹ Od začátku 19. století se v průmyslových zemích začaly vyskytovat jisté výkyvy – recese, provázené poklesem výroby a odbytu, stejně tak i růstem nezaměstnanosti. Bylo tedy zřejmé, že hospodářský růst neprobíhá plynule a hladce, ale střídají se v něm fáze recese a expanze.² Empiricky bylo zjištěno, že se tyto fáze nestřídají v pravidelné periodě, a tak se nejedná o cykly v pravém slova smyslu.³

Hospodářský cyklus můžeme považovat za jakousi fluktuaci reálného HDP kolem potenciálního produktu. *Expanzí* rozumíme vzestupnou fázi cyklu a sestupnou fázi nazýváme *recesí*. Pokud trvá recese několik po sobě jdoucích období, či pokud je hluboká, používá se pro ni označení *deprese*.⁴ Růst potenciálního produktu je ovlivněn zejména růstem kapitálu a technologickým pokrokem,⁵ kdežto výkyvy reálného HDP kolem potenciálního produktu jsou ovlivňovány *poptávkovými* či *nákladovými* šoky. Rozdíl mezi reálným a potenciálním produktem se nazývá *produkční mezera*.⁶

3.1.1 Teorie hospodářského cyklu

Každý hospodářský cyklus má svou příčinu a určitý vnitřní mechanismus. Základně rozlišujeme podle příčiny dva typy hospodářských cyklů: cykly monetární (měnové) a reálné. Monetární jsou způsobeny změnami peněžní zásoby vyvolané změnou agregátní poptávky (poptávkové šoky) a příčiny reálných cyklů jsou na straně nabídky.⁷

3.1.1.1 Monetární cykly

Jak už napovídá pojmenování této podkapitoly, příčinou hospodářského cyklu jsou podle *tradiční teorie monetárního cyklu* měnové šoky, způsobené změnou zásob peněz

¹ Zemědělské ekonomiky hospodářské cykly neznaly, pokud nepovažujeme za hospodářský cyklus střídání dobré a špatné úrody.

² HOLMAN, R., *Makroekonomie, Středně pokročilý kurz*, s. 322

³ Tamtéž, s. 323

⁴ PAVELKA, T., *Makroekonomie - základní kurz*, s. 102

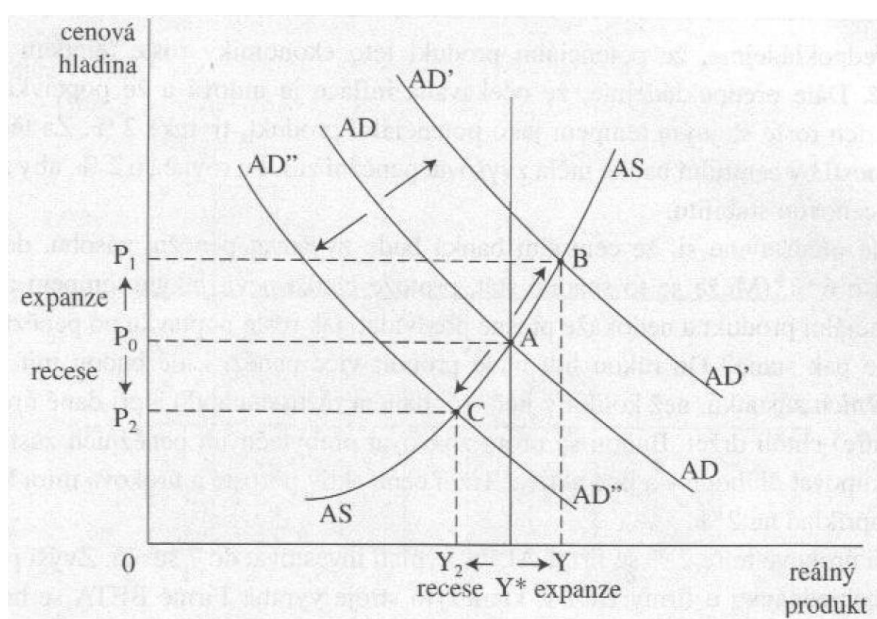
⁵ Tedy produkční funkcí

⁶ HOLMAN, R., *Makroekonomie, Středně pokročilý kurz*, s. 325

⁷ Tamtéž, s. 326

v ekonomice. Centrální banka, která má zásobu peněz na starosti, pochopitelně tyto šoky nedělá, aby ekonomice cíleně škodila, ale jsou způsobovány nesouladem odhadovaného růstu poptávky po peněžích a růstu peněžní zásoby. Tuto situaci si lze přibližně promítnout v modelu AD-AS, kde změny peněžní zásoby vyvolávají změny agregátní poptávky. Na *grafu č. 1* je vidět jak růst AD vyvolává expanzi a pokles AD vyvolává recesi. Centrální banka ne vždy odhadne růst potenciálního produktu správně, a tak může zvyšovat nominální peněžní zásobu jiným tempem (příliš rychle nebo příliš pomalu).⁸

Graf č. 1: Poptávkové šoky



Zdroj: HOLMAN, Robert. Makroekonomie, Středně pokročilý kurz.

Mechanismem šíření monetárního cyklu je *přechodný pokles úrokové míry*. V období, kdy je úroková míra nízká, dochází k výraznému nárůstu investic a spotřeby. Peníze jsou „levné“ a vyhlídky jsou dobré, proto firmy zvyšují své výrobní kapacity. Tyto investice přirozeně zvyšují poptávku po práci, tedy i zaměstnanost a mzdy. To vede ke zvýšení spotřebitelské poptávky, která vyvolává další investice.

Expanze je v plném proudu. Tento řetězec událostí vede k tomu, že se domácí produkt dostává nad produkt potenciální a ekonomika se začíná „přehřívát“. Zvýšení zásoby peněz v ekonomice se projeví v růstu mezd a také v růstu cenové hladiny. To

⁸ HOLMAN, R., *Makroekonomie, Středně pokročilý kurz*, s. 327

přirozeně vede ke zvýšení úrokové míry, takže firmy, které investovaly do výrobních kapacit z důvodu přehnaných očekávání o trvale vysoké poptávce, udělaly špatná rozhodnutí. Firmy se tedy snaží tyto investice odbourávat. I nová pracovní místa, která byla vytvořena v rámci investic podniků, jsou nadbytečná a nutně tedy musí dojít k propouštění zaměstnanců. V této fázi se už pochopitelně nejedná o expanzi, nýbrž recesi, ve které jsou napravovány strukturální poruchy způsobené během konjunktury. Pro sestupnou fázi hospodářského cyklu je typický pokles investic a spotřeby a naopak zvýšení míry nezaměstnanosti a obnovy úspor.⁹

Fáze recese a expanze jsou často zesilovány chováním finančních trhů. Snížení úrokové míry způsobené měnovou expanzí je doprovázeno růstem cen akcií. Spekulanti na finančních trzích, kteří v očekávání pokračování cenového vývoje akcie dále kupují, jejich cenu skutečně zvyšují a očekávání se tedy naplňuje. Tento vývoj vytváří na finančních trzích spekulativní bublinu. Ceny aktiv rostou nepřiměřeně vysoko. To nemůže trvat napořád. Jakmile spekulanti a investoři dojdou k závěru, že jsou ceny moc vysoké, začnou očekávat jejich pokles. Bublina praská. Všichni se snaží akcie prodat, a proto jejich ceny neúměrně poklesnou. Tento pokles má za následek zvýšení úrokové míry a tedy snížení investic a spotřeby. Toto chování tedy prohlubuje recesi v reálné ekonomice.¹⁰

Hlavními představiteli teorie monetárního cyklu byli Rakušan Friedrich von Hayek a Švéd Knutt Wicksell.

3.1.1.2 Reálné cykly

Příčinou reálných cyklů jsou výkyvy agregátní nabídky, které mají svůj původ zejména v technologických změnách. Joseph A. Schumpeter vysvětloval hospodářské cykly jako inovační vlny. Hospodářský vývoj neprobíhá plynule, protože ani technologický pokrok není plynulý, ale děje se v určitých vlnách.¹¹ Schumpeter zvolil tři druhy vln pro popis hospodářského cyklu, které se liší v délce: Kondratěvovy trvajících třicet let, Juglarovy deset let a Kitchinovy krátké jen tři roky. Velké změny měnící celou společnost odpovídají Kondratěvovým vlnám, vlny měnící různé sektory průmyslu odpovídají

⁹ CZESANÝ, S., *Hospodářský cyklus: teorie, monitorování, analýza, prognóza*, s. 9

¹⁰ HOLMAN, R., *Makroekonomie, Středně pokročilý kurz*, s. 328 - 330

¹¹ Tamtéž, s. 333

Juglarovým vlnám a nejmenší inovace vytvářejí Kitchinovy vlny (později se Schumpeter uchýlil k názoru, že tyto vlny nelze vysvětlit pouze pomocí inovací).¹² K největším inovačním vlnám můžeme jednoznačně zařadit vynález parního stroje, na kterém je příkladně vidět reakce ekonomiky. Tento vynález přinesl rozvoj textilních továren, rozmach strojírenství, výstavbu železnic a v neposlední řadě konstrukci parníků a lokomotiv.

Inovační vlna znamená zvýšení pracovních příležitostí a mnoho inovátorů se pokusí, v očekávání jejího dlouhého trvání, na této vlně svézt. Jsme ve fázi expanze. Po nějaké době a přehnané investiční aktivitě se inovační vlna vyčerpá, což má za následek odbourávání špatných investic a opouštění trhu neúspěšnými inovátory. V této fázi (recesi) ekonomika znovu hledá rovnovážný bod, který je ale na vyšší úrovni, než přechází rovnovážný bod, právě díky novým technologiím. Nastává období klidu, které je narušeno až další inovační vlnou. Je zajímavé, ale i zřejmé, že každý inovační cyklus je a musí být jiný a neopakovatelný, protože každá vlna je jiná.¹³

V 80. letech 20. století vznikla novodobá teorie reálných cyklů jako reakce na hypotézu racionálních očekávání. Spočívá v tom, že monetární cykly s touto hypotézou nejsou slučitelné, neboť lidé racionální očekávání tvoří. Lidé se totiž naučí přiměřeně správně odhadovat důsledky změn peněžní zásoby a budou se jim přizpůsobovat: když centrální banka nepřiměřeně zvýší zásobu peněz, lidé očekávají, že dojde ke zvýšení cenové hladiny, tudíž ihned zvýší své ceny, a tak nedojde k expanzi. K monetárnímu cyklu tedy může dojít pouze tehdy, pokud je změna zásoby peněz pro lidi překvapením. Když ale provádí centrální banka monetární politiku po nějakou dobu, tak už přestává být pro veřejnost překvapující a lidé se naučí její důsledky správně předvídat.

Monetární šoky tedy nemohou být příčinou hospodářských fluktuací, neboť lidé tvoří racionální očekávání. Příčinou jsou nárazové změny produktivity, způsobované ekonomice šoky ze strany nabídky. Mohou jimi být například technologické změny či střídání dobrých a špatných úrod. Důležité je, že se nejedná o fluktuaci *kolem* potenciálního produktu, ale o fluktuaci *samotného* potenciálního produktu, tedy změnu rovnováhy ekonomiky.¹⁴

¹² SCHUMPETER, J., *Business Cycles*, s. 144

¹³ HOLMAN, R., *Makroekonomie, Středně pokročilý kurz*, s. 333

¹⁴ Tamtéž, s. 334

Mechanismem, kterým se šíří reálný cyklus, je *mezičasová substituce práce*. Jde o stav, kdy dochází k růstu mezd a lidé se mohou domnívat, že se jedná pouze o jejich dočasné zvýšení. Snaží se pracovat na úkor svého volného času, který si vynahradí v budoucnu, až se mzdy sníží. Lidé tedy přesouvají budoucí práci do dneška a analogicky volný čas do budoucna. Pokud lidé poznají, že zvýšení mezd není jen dočasné, postupně sníží nabídku práce na běžnou úroveň.

Při expanzi roste produktivita práce v některých firmách, a ty se tedy snaží nalákat nové zaměstnance zejména zvýšením mezd. Ostatní firmy si chtějí zaměstnance udržet, tak také mzdy zvyšují. Dochází k šíření růstu mezd mezi odvětvími, firmy nabízejí více práce a nezaměstnanost klesá. Při snížení produktivity práce v recesi se snižuje poptávka po práci, mzdy klesají a nezaměstnanost roste. Růst ani pokles ekonomiky nevychylují trh práce z rovnováhy, ale pouze jeho rovnováhu mění, trh práce je stále vyčištěn.¹⁵ Tato teorie je slučitelná pouze s *dobrovolnou nezaměstnaností*.

Finanční trhy v teorii reálných cyklů působí na ekonomiku podobně jako u monetárních cyklů.¹⁶

3.1.1.3 Noví klasikové a noví keynesiánci

Noví klasikové prosazují tvrzení, že měnová politika je neúčinná a nemůže vyvolat hospodářské cykly. Peníze jsou neutrální,¹⁷ protože trhy se vyčišťují a lidé tvoří racionální očekávání. Proti tomu vystupují noví keynesiánci, kteří nepopírají, že lidé tvoří racionální očekávání, ale už nesouhlasí s tvrzením, že se trhy neustále vyčišťují: k tomu musely být ceny dokonale pružné, a to jsou pouze na dokonalých trzích.¹⁸ Většina trhů ale dokonalá není, takže se ani nemůže okamžitě vyčistit. V krátkém období se změny poptávky promítají nejen do změny cen, ale i do změny produkce, to znamená, že změna poptávky může vyvolat hospodářské fluktuace. Demonstrují to například na teorii známé jako *náklady jídelního lístku*: firmy bezprostředně nemění své ceny, protože by to vyžadovalo určité náklady (například tisk nových jídelních lístků). Ceny mění až s odstupem času (měsíčně) a na krátkodobé kolísání poptávky reagují například změnou zásob. Oponenti

¹⁵ Vyčištěný trh práce je spojen s přirozenou mírou nezaměstnanosti.

¹⁶ HOLMAN, R., *Makroekonomie, Středně pokročilý kurz*, s. 334-337

¹⁷ Je nutné zmínit, že neoklasikové a klasikové (D. Hume, D. Ricardo, A. Marshall či M. Friedman) zastávající kvantitativní teorii peněz, připouštěli neutralitu peněz pouze v dlouhém období.

¹⁸ Patří sem například komoditní burzy či akciové a měnové trhy.

této teorie namítají, že *náklady jídelního lístku* jsou příliš malé, aby mohly vysvětlit velké ekonomické kolísání.

Rozepře v pohledu na teorii hospodářských cyklů mezi novými klasiky a novými keynesiánci měla za následek mnoho studií, které se pokoušely zjistit, jaká je skutečná povaha hospodářských cyklů. Pro teorii reálného cyklu hovoří fakt, že v průběhu cyklu dochází ke změnám reálné mzdy v souladu s fází, ve které se ekonomika právě nalézá – v recesi klesají a v expanzi rostou. Dále, že v průběhu cyklu skutečně dochází ke změnám produktivity. Kritici ale namítají, že změna produktivity nesouvisí s technologickým pokrokem, nýbrž se změnou využívání kapitálových a lidských kapacit. Ve fázi expanze většinou docházelo ke zvyšování cenové hladiny a ve fázi recese se cenová hladina snižovala. To hovoří ve prospěch monetární teorie cyklu. Oponenti ale namítají, že změny zásoby peněz v ekonomice nejsou příčinou cyklu, ale jen jeho důsledkem.¹⁹ Výsledky se tedy dají interpretovat mnoha způsoby. V důsledku toho zůstává teorie hospodářských cyklů otevřená.²⁰

¹⁹ Centrální banka zvyšuje nabídku peněz, aby po nich uspokojila poptávku, vznikající ve fázi expanze.

²⁰ HOLMAN, R., *Makroekonomie, Středně pokročilý kurz*, s. 338 - 339

3.2 Vznik světové finanční krize

Finanční krize v roce 2008 si přívlastek *světová* získala svým globálním charakterem. Jejím šířením napříč takřka celým světem pomohla globalizace světových finančních trhů. Abychom pochopily příčiny jejího vzniku, je nezbytné uvést okolnosti k ní vedoucí. Ty pocházely především z událostí ve Spojených státech amerických.

3.2.1 Internetová horečka

S velikým vzestupem internetu před začátkem třetího tisíciletí, začalo mnoho firem ve Spojených státech investovat do rozvoje internetového podnikání. Finance na tyto investice byly získávány z emisí cenných papírů, především akcií. Toto podnikání slibovalo rychlou návratnost investice s realizováním dobrého zisku. Právě kvůli tomu získaly akcie s tím spojené velkou popularitu a poměrně brzy začaly být nadhodnocené. Problém nastal v momentě, kdy se ukázalo, že návratnost investic je mnohem delší a část podniků se kvůli tomu nacházela ve ztrátě. Mnoho investic technologických firem se nikdy nezaplátilo.²¹ Propad akcií, které byly na svém vrcholu v roce 2000, byl nesmírný. Během následujících dvou let se index tohoto trhu s akciemi propadl přibližně na čtvrtinu a tržní hodnota technologických firem se v tomto období snížila o 5 bilionů dolarů.²²

Po splasknutí *dot-com* bubliny byly firmy nuceny odbourávat špatné investice a řada z nich vyhlásila bankrot. S tím souvisí nárůst nezaměstnanosti, což se zpravidla projevuje i snížením spotřeby domácností, které jsou nuceny šetřit. Ekonomice USA hrozila recese. Federální rezervní systém razantně snížil úrokové sazby, aby jí zabránil. V listopadu roku 2003 se snížily na 1 %, přičemž před třemi lety byly na úrovni 6,51 %.²³ Tím bylo docíleno levnějších půjček, na které nyní dosáhly i méně solventní firmy, což vedlo ke zvyšování zaměstnanosti.

Nízké úrokové sazby sice odvrátily recesi, protože rostla spotřeba domácností a tedy i HDP, ale zapříčinily to, že mnoho domácností kvůli levným půjčkám žilo na dluh a tyto půjčky byly poskytovány i klientům, kteří by na ně normálně nedosáhli. Dalším

²¹ FINEXPERT, *Největší krize na světových burzách*, 2008 [online]. Mladá Fronta. [cit. 1. 2. 2016].

²² LOS ANGELES TIMES, *Fears of Dot-Com Crash, Version 2.0*, 2006 [online]. [cit. 1. 2. 2016].

²³ BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM, *Rate of interest in money and capital markets*, 2003 [online]. [cit. 1. 2. 2016].

problémem bylo, že platební bilance ZO USA byla kvůli nízkým úrokovým sazbám v obrovském schodku: v roce 2004 to bylo téměř 610 miliard dolarů.²⁴

Federální rezervní systém začal zvedat úrokové sazby, aby zabránil odlivu investic. Tím začaly růst i úrokové sazby domácnostem s již uzavřenými hypotékami. V červnu roku 2006 se ustálily na 5,25 %, ²⁵ což byla dobrá úroveň pro zamezení odlivu investic, ale pro mnoho domácností to znamenalo, že již nebyly schopné splácet své závazky.

3.2.2 Americká hypoteční krize

3.2.2.1 Realitní bublina

Vytvoření bubliny na americkém trhu s nemovitostmi předcházelo mnoho skutečností. Pravděpodobně nejdůležitější z nich byla deregulace bankovního sektoru, která umožnila bankám investovat peníze svých klientů, a tím dosahovat vyšších zisků. Mezi největší investiční banky té doby patřily Lehman Brothers, Merrill Lynch, Goldman Sachs či Bear Stearns.

Po Velké hospodářské krizi v 30. letech 20. století platily regulace ze strany státu, které komerčním bankám neumožňovaly investovat vklady svých klientů. Investiční banky v té době vypadaly spíše jako takové sdružení, kde si investoři hlídaly své vklady. Platil Glass-Steagallův zákon, který tyto typy bank striktně odděloval. Tento zákon byl ale zrušen Gramm-Leach-Blileyovým zákonem, který umožňoval peníze klientů investovat. V souladu s ním vznikla v 90. letech 20. století Citigroup a. s., což je pokládáno za jednu z největších fúzí historie. Banky se tak snažily dosáhnout monopolního postavení, aby maximalizovaly své zisky. Jelikož bylo v bankách uloženo velké množství peněz občanů, začaly banky rovněž spoléhat na pravidlo *to big to fail*,²⁶ tedy že záchranný balíček od státu bude mít nižší cenu, než následky způsobené pádem banky.

Hypotéky ve většině případů do té doby fungovaly tím způsobem, že věřitel poskytl dlužníkovi finance a ten se mu udělil zástavní právo na nemovitost. V zájmu věřitele tedy bylo dbát na to, aby byly jeho finance zajištěny pro případ, že by dlužník nebyl schopen splácet své závazky. V říjnu roku 2002 prohlásil prezident George W. Bush: “*Chceme, aby*

²⁴ BUREAU OF THE CENSUS, *U.S. Trade in Goods and Services*, 2014 [online]. [cit. 1. 2. 2016].

²⁵ HSH, *Federal Funds Rate: Current Rates, Historical Rates and Graph*, 2015 [online]. [cit. 1. 2. 2016].

²⁶ Z angličtiny: Příliš velký, než aby padnul

*každý Američan vlastnil svůj domov.*²⁷ Tím povzbudil poskytovatele půjček, aby vytvořili do konce desetiletí 5,5 milionů nových vlastníků nemovitostí.²⁸ Hypoteční firmy zmírnily úvěrové podmínky, což mělo za následek, že mnoho nových dlužníků mělo nejasnou úvěrovou minulost. Úvěrům, které jim byly poskytovány, se říkalo *substandardní* neboli úvěry NINJA.²⁹ Rozdíl byl, že tyto úvěry neměly fixovanou úrokovou sazbu po celou dobu splácení a kvůli tomu byly mnohem zranitelnější vůči zvýšení úrokových sazeb. Proč ale věřitelům nevadilo, že tito dlužníci pravděpodobně nebudou schopni své závazky splácet, pokud se zvýší sazby? Odpověď na tuto otázku tkví ve slově *sekuritizace*. Místo toho, aby riskovali své vlastní peníze, věřitelé hned prodávali tyto úvěry investičním bankám, které tyto úvěry sekuritizovaly. To znamená, že jich daly více dohromady a přerozdělily tak, že aspoň jeden mohl být klasifikován jako cenný papír s investiční známkou AAA.³⁰ Vznikl tak úvěrový derivát CDO neboli *zajištěná dluhová obligace*.³¹ Banky pak prodaly tyto cenné papíry vzdáleným investorům. Tato vzdálenost mezi dlužníky a lidmi, kteří nakonec získávali úrok z jejich splátek, byla klíčem k sekuritizaci. Investoři totiž vlastně nevěděli, co se skrývá za jejich investicemi. Tento podnikatelský model bezvadně fungoval, dokud zůstávaly úrokové sazby na nízké úrovni, lidé měli práci a ceny nemovitostí rostly. To ale skončilo. Úroky vzrostly a věřitelé začali zabavovat majetek těm dlužníkům, kteří nebyli schopni splácet úroky.³²

Proces prasknutí bubliny sice nenastal ze dne na den, ale přesto probíhal mnohem rychleji a intenzivněji, než proces vzniku bubliny. Je také obtížné rozlišit, co jsou následky tohoto prasknutí a co je ještě stále proces prasknutí bubliny. Nejlepší bude ukázat si situaci v grafech.

²⁷ THE WHITE HOUSE, *President Hosts Conference on Minority Homeownership*, 2002 [online]. [cit. 3. 2. 2016].

²⁸ Nutno dodat, že tato myšlenka byla ve společnosti už od třicátých let, povzbuzená především demokratickými prezidenty USA J. E. Carterem a B. Clintonem, přesto, že bylo evidentní, že každý Američan zkrátka nemá dostatek prostředků na vlastní bydlení, popřípadě na splácení úvěru.

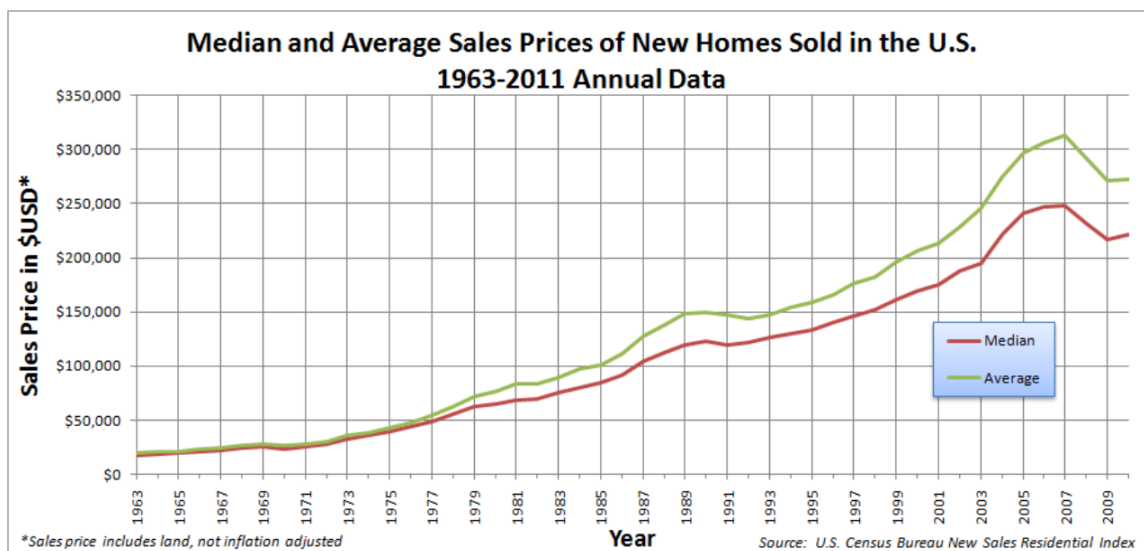
²⁹ Iniciálková zkratka: No Income, No Job, No Asset - Bez příjmu, bez práce, bez majetku. Tyto úvěry vznikly mimo jiné na podporu boje proti rasismu, protože politici považovali za špatné, že je vyšší procento bílých obyvatel vlastníků nemovitostí než černochoů a hispánců. To dalo vzniknout státem podporovaným hypotečním asociacím GSE, Fannie Mae a Freddie Mae. Banky tak byly nuceny půjčovat lidem na základě barvy pleti. Nutno podotknout, že jim zároveň půjčovaly s vyšším úrokem.

³⁰ Nejlepší známka je AAA a nejhorší BB. Tyto známky rizikovosti udělovaly ratingové společnosti.

³¹ Z angličtiny: Collateralized Debt Obligation

³² Vzestup peněz, 5. díl

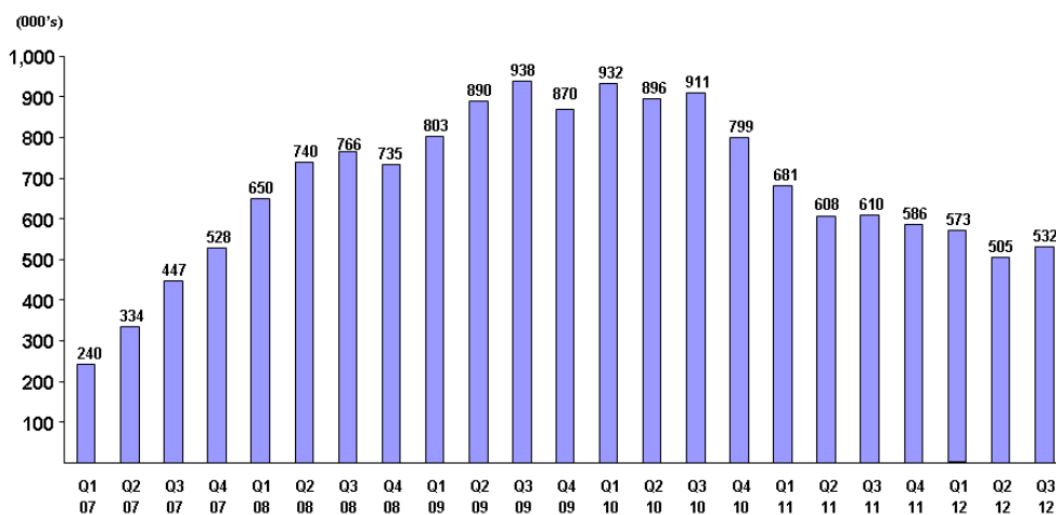
Graf č. 2: Medián a aritmetický průměr prodejních cen nových domů prodaných v USA v letech 1963 až 2011



Zdroj:

http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Median_and_Average_Sales_Prices_of_New_Homes_Sold_in_United_States_1963-2008_annual.png

Graf č. 3: Zabavené domy v USA v tisících



Zdroj:

http://en.wikipedia.org/wiki/File:U.S._Properties_with_Foreclosure_Activity.png

Na *grafu č. 2* jsou sledovány medián ceny a průměrná cena nemovitosti. Za bod prasknutí bubliny považujeme rok 2007, jak je z grafu zřejmé. S tím souvisí i *graf č. 3*, na kterém je znázorněn nárůst zabavování nemovitostí čtvrtletně. Na něm je vidět strmý nárůst mezi prvním čtvrtletím roku 2007 a třetím čtvrtletím roku 2008. Je možné sledovat určitou korelaci mezi snižováním se průměrné ceny nemovitosti a exekucemi. Samozřejmě platí, že určité množství exekucí je považováno za standard.

3.2.2.2 Průběh hypoteční krize

V roce 2005 Federální rezervní systém (dále jen Fed) zvedl úrokovou sazbu na 4 %, což s sebou přineslo snížený zájem o hypotéky. Přesto v roce 2006 Fed dále zvýšil úrokovou sazbu na 5,25 %, ³³ což se s mírným zpožděním promítlo zvýšením úroku do už poskytnutých hypoték. Se zvyšováním úrokové sazby prudce klesal zájem o hypoteční úvěry, což zastavilo růst cen nemovitostí a zároveň ještě snížilo jejich likviditu. Méně bonitní klienti následovaní i poměrně značným počtem lidí ze střední třídy měli problém hypotéky splácet, a tak se byli nuceni uchýlit ke snížení své spotřeby. To se projevilo ve snížení poptávky po statcích dlouhodobé spotřeby. ³⁴

V roce 2007 končilo řadě lidí zvýhodněné období splácení a zároveň růst cen splátek pokračoval. Následovalo další snížení spotřeby domácností. Navíc prudce stouply ceny potravin a pohonných hmot, ³⁵ což ještě zvýšilo procento opožděných plateb u hypotečních úvěrů. To vedlo k zabavování nemovitostí dlužníků a jejich následného rozprodávání. ³⁶ Tím se trh s nemovitostmi přesytil a jejich cena klesla na hodnotu nižší, než byla skutečná výše hypotečního úvěru. Banky tedy na prodeji těchto nemovitostí tratile.

Předpoklad, že se hypoteční krize vyřeší sama, byl mylný. Fed proto začal už na konci roku 2007 snižovat základní úrokové sazby a ke konci roku 2008 byly na hodnotě 0,16 %. ³⁷ Věřilo se, že banky díky tomu sníží úroky, a tím uleví domácnostem při splácení. K tomu ale nedošlo: banky snížily ve snaze kompenzovat ztráty úroky vyšší

³³ THE FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS, *Effective Federal Funds Rate*, 2016 [online]. [cit. 6. 2. 2016].

³⁴ To jsou například automobily, nábytek a stavební materiál.

³⁵ GASBUDDY, *120 Month Average Retail Price Chart*, 2016 [online]. [cit. 6. 2. 2016].

³⁶ Ve Spojených státech fungují hypotéky odlišně od Evropy: nemovitost vlastní banka až do úplného splacení úvěru.

³⁷ THE FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS, *Effective Federal Funds Rate*, 2016 [online]. [cit. 6. 2. 2016].

marží jen o půl procenta. Začala se projevovat nedůvěra vůči finančním institucím a banky začaly omezovat poskytování úvěrů. Krize se v tomto období přelévala do ostatních odvětví ekonomiky a některé světové burzy zaznamenaly značný propad.

O jak velký problém se jedná, začalo být jasné 18. března 2008. Firma JPMorgan Chase byla převzata za 236 mil. dolarů investiční bankou Bear Stearns při poskytnutí záruk Fedem v hodnotě 30 mld. dolarů. V září toho roku začaly prudce oslabovat akcie investiční banky Lehman Brothers, která byla následně nucena požádat o ochranu před věřiteli. V podobném stavu se nacházela i Merrill Lynch. Jejich jedinou šancí na odvrácení bankrotu byla fúze s jinou bankou. To se Lehman Brothers nepodařilo, avšak Merrill Lynch byla úspěšnější a 15. září 2008 se spojila s Bank of America. Toto sloučení doprovázely objemné státní finanční injekce.³⁸ Nicméně krach jedné z největších investičních bank té doby způsobil nejistotu na akciových burzách, které se začaly propadat. Problémy s hypotečními úvěry zdaleka nevymizely, ale přestaly být hlavním důvodem pokračování krize.

3.2.2.3 Změna hypoteční krize USA na Světovou finanční krizi

Nyní se již nehovoří o hypoteční krizi, nýbrž o Světové finanční krizi, která byla jejím přímým důsledkem. Finanční trh se po krachu Lehman Brothers potýkal s nízkou likviditou, růstem volatility výnosových měř finančních instrumentů, velkým poklesem hodnoty aktiv³⁹ jak znázorňuje *tabulka č. 1* a v neposlední řadě snížením rozsahu alokace úspor ve finančním systému.⁴⁰ To mělo za následek největší bankrot v dějinách USA: 25. září 2008 oznámila bankrot největší americká spořitelna Washington Mutual.⁴¹

³⁸ HOSPODÁŘSKÉ NOVINY, *Bank of America dostane od vlády finanční pomoc 20 miliard dolarů*, 2009 [online]. Economia a.s. [cit. 6. 2. 2016].

³⁹ Finančních i nefinančních

⁴⁰ Příčiny globální finanční krize a selhání regulace. *Český finanční a účetní časopis* [online]. 2008, 3(4), 6-20 [cit. 7. 2. 2016].

⁴¹ ČESKÁ TELEVIZE, *Největší krach na Wall Street – položila se spořitelna Washington Mutual*, 2008 [online]. Česká televize. [cit. 7. 2. 2016].

Tabulka č. 1: Zhroucení akciových kursů (světové trhy v lednu až říjnu 2008, z pohledu amerického dolarového investora)

Trh	Výnosová míra v procentech
Globální trh	-38,44
Evropa	-42,88
Severní Amerika	-32,36
Asie	-38,76
Rozvíjející se trhy	-50,93
USA	-31,70
Velká Británie	-41,39
Německo	-46,58
Japonsko	-30,65
Island	-80,76
Maďarsko	-62,37
Rusko	-69,34
Česko	-45,39

Zdroj: Český účetní a finanční časopis

V tomto okamžiku došlo k jevu nazývanému *credit crunch*.⁴² Banky téměř přestaly v obavách před *runem*⁴³ poskytovat úvěry, případně půjčovaly na velmi vysoký úrok. Tento stav představoval pro ekonomiku USA závažný problém především proto, že mnoho amerických firem fungovalo na principu financování výplat či plateb dodavatelům právě krátkodobými finančními úvěry.

Problémem Světové finanční krize byla skutečnost, že ji předcházela právě hypoteční krize. Ceny nemovitostí totiž výrazně klesly, a firmy tak často neměly dostatečný majetek, kterým by ručily. Nemožnost půjčit si provozní kapitál pro ně znamenalo odmítání zakázek, s tím související snižování výroby a propouštění zaměstnanců, což vedlo ke snížení spotřeby domácností a poklesu HDP. Ekonomika byla v recesi. Fakt, že množství podniků a investorů do cenných papírů krytých americkými hypotékami nepocházelo z USA ale ze zahraničí, způsobil, že se krize stala *světovou*.

⁴² Z angličtiny: Zamrznutí úvěrů

⁴³ Run na banku je stav, kdy v ní věřitelé ztratí důvěru, protože se obávají, že se banka stane insolventní a dochází k hromadnému vybírání vkladů.

Skoro všechny větší bankovní instituce v té době držely množství zajištěných dluhových obligací amerických hypoték, ale jelikož neměly jejich dostatečné krytí, porušovaly kapitálovou přiměřenost. Bankovní run tak už hrozil nejen americkým bankám. Aby si banky uchovaly hodnotu peněz, snažily se obchodovat na komoditním trhu. Tím ale zvýšily jejich cenu a ještě více prohloubily krizi, neboť dlužníkům stouply náklady na život.⁴⁴

Státy pomáhaly finančním ústavům kapitálovou pomocí, čímž se do ekonomik dostalo mnoho peněz, což negativně působilo na vývoj inflace. Na finančních trzích tak vznikla nejistota ohledně reálné ceny peněz. To způsobilo, že se začalo ve velkém investovat do zlata jako domnělého uchovatele hodnoty, ale jeho cena se tímto počínáním dostala na rekordní úroveň, která byla nereálná. Obchodování s komoditami znamenalo problémy pro obyvatele rozvojových zemí si obstarávat předměty denní potřeby. Nakonec tento vývoj vedl v řadě států k revolucím známým jako *arabské jaro*.⁴⁵

Princip, kterým se finanční krize rozšířila do světa, je již popsán. Problém ale je, že v té době nikdo nedokázal dost dobře odhadnout, kolik kdo těchto bezcenných hypoték vlastní. Ukázalo se, že velký podíl z nich vlastnily islandské banky a největší tři⁴⁶ v důsledku toho zkolabovaly. První obětí z evropských bank byla Sachsen LB⁴⁷ a IKB Deutsche Industriebank.⁴⁸ K dožadování se pomoci od centrálních bank se banky uchylují velmi nerady, protože to oslabuje víru jejich klientů a hrozí již zmíněný *bankovní run*. Obavy se ukázaly jako oprávněné, když na britskou banku Northern Rock bankovní run proběhl. Ta poté musela být částečně znárodněna.⁴⁹

⁴⁴ *Finanční krize* [Inside Job] [dokumentární film]. Režie Charles Ferguson. USA, 2010.

⁴⁵ THE TELEGRAPH, *How the Fed triggered the Arab Spring uprisings in two easy graphs*, 2011 [online]. Telegraph Media Group Limited. [cit. 7. 2. 2016].

⁴⁶ Jednalo se o banky Kaupthing, Landsbankinn a Glitnir

⁴⁷ KURZY, *Sachsen LB je první německou obětí hypotéční krize v USA*, 2007 [online]. [cit. 7. 2. 2016].

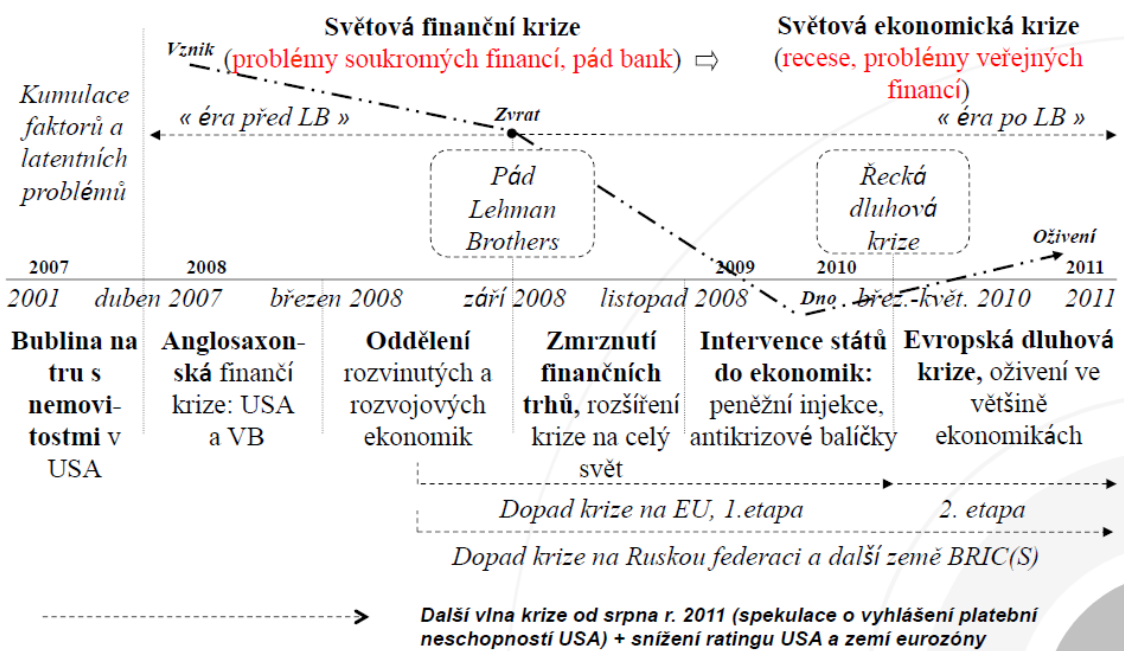
⁴⁸ FIO BANKA, *IKB našla kupce*, 2008 [online]. Fio banka, a.s. [cit. 7. 2. 2016].

⁴⁹ ČESKÁ TELEVIZE, *Z Northern Rock se stává politický problém*, 2008 [online]. [cit. 7. 2. 2016].

3.2.3 Shrnutí

V závěru této kapitoly je nutné uvést stručné shrnutí příčin vedoucích ke vzniku Světové finanční krize: nejhlubšího propadu globální ekonomiky od 2. světové války. Tento vývoj je přehledně uveden na následující obrázku č. 1:

Obrázek č. 1: Schéma světové krize v letech 2007 - 2012



Zdroj: ŠTĚRBOVÁ, Ludmila. *Mezinárodní obchod ve světové krizi 21. století*.

Dle uvedeného schématu je možné vymezit 3 přístupy vývoje krize:

- 1) **Základní přístup** uvádí tyto fáze světové krize: světovou finanční a ekonomickou krizi a dluhové problémy;
- 2) **Etapový přístup** uvádí etapy světové krize podle jejího šíření a logiky: spekulativní bublina, anglosaxonská finanční krize, oddělení ekonomik, zamrznutí finančních trhů, státní intervence, atd.;
- 3) **Individuální přístup** nepřístupuje ke světové krizi jako k celku, nýbrž jako souboru provázaných krizí: americká hypoteční krize v letech 2007 až 2009, lotyšská krize v letech 2008 až 2010, ruská krize v letech 2008 až 2009, islandská krize v letech 2008 až 2011 a evropská dluhová krize v letech 2010 až 2015.⁵⁰

⁵⁰ ŠTĚRBOVÁ, L., *Mezinárodní obchod ve světové krizi 21. století*, s. 76-79

4 Vlastní práce

4.1 Dopady krize na ČR v jednotlivých letech

4.1.1 2007: Mračno na obzoru – hypoteční krize v USA

Rok 2007 byl pro ekonomiku České republiky velmi příznivý. Navázala na dobré výsledky předchozího roku, když růst ekonomiky byl nad průměrem Evropské unie jako celku.⁵¹ Nic tak nenasvědčovalo tomu, že se na obzoru již stahují mračna a ekonomický růst má být brzy u konce. Přesto však, jak již bylo zmíněno v teoretické části této práce, ve Spojených státech amerických naplno propukla takzvaná hypoteční krize, jejíž důsledky však Česká republika v tomto roce ještě nepocítila.

V roce 2007 se její HDP meziročně zvýšil reálně o 6,5 % a ve srovnání s vývojem růstu HDP v roce 2006 jej dokonce předčil o 0,1 p. b. Dosažený růst byl nejvyšší v historii České republiky. Největší podíl na tom měl přírůstek výdajů na konečnou spotřebu (2,9 p. b.), přičemž jejich růst byl rychlejší o 0,4 p. b. ve srovnání s předchozím rokem. Zvýšilo se i tempo růstu spotřebitelských výdajů domácností (o 5,7 %), které přispěly k růstu HDP 2,7 p. b., a výdajů vládních investic (o 0,9 %). Ke zvýšení HDP o 2,5 p. b. přispěl objem výdajů na tvorbu hrubého kapitálu svým meziročním růstem o 9,2 %. Tento růst je ale o 1,8 p. b. pomalejší než před rokem. Aktivní saldo zahraničního obchodu přispělo k růstu HDP o 1,1 p. b. a oproti minulému roku byl příspěvek čistého vývozu vyšší o 0,2 p. b. Celková hodnota HDP dosáhla v roce 2007 3 557,7 mld. Kč.⁵²

Vnější ekonomické vztahy se v roce 2007 zlepšily. Finanční účet, který skončil s přibližně stamiliardovým přebytkem (104,5 mld. Kč) zejména díky přílivu zahraničních investic, bohatě pokryl deficit běžného účtu (88,9 mld. Kč).⁵³ Obchodní bilance zaznamenala přebytek přibližně 117,5 mld. v cenách FOB a ten byl vyšší oproti předchozímu roku o čtyři pětiny. Česká republika má jako jediná kladnou obchodní bilanci z nově přijatých zemí do EU. Toto postavení je především opřeno o obchod právě s EU, kde se obchodní přebytek neustále zvětšuje.⁵⁴

⁵¹ ČNB, *Výroční zpráva ČNB 2007* [online]. [cit. 14. 11. 2015], s. 18

⁵² ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2007*

⁵³ ČNB, *Platební bilance 2007* [online]. [cit. 14. 11. 2015], s. 1

⁵⁴ ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2007*

Na začátku roku byl vývoj míry inflace velmi příznivý a s postupem času se cenová hladina postupně přibližovala inflačnímu cíli⁵⁵ stanovenému ČNB. V posledním kvartálu se ale zejména vlivem růstu cen potravin⁵⁶ a pohonných hmot výrazně zvýšila a říjnu dosáhla horní hranice tolerančního pásu, v listopadu a prosinci tento pás dokonce přesáhla, konkrétně o 1,1 % a 1,5 %. Světový růst cen potravin a energií negativně ovlivnil spotřebitelské ceny. Jejich růst byl částečně kompenzován posilováním koruny. Průměrná meziroční míra inflace měřená harmonizovaným indexem spotřebních cen byla 3 %, přičemž průměr eurozóny byl 2,1 %.⁵⁷ Rozdíl mezi těmito průměry je dán především dramatickým růstem míry inflace v posledním kvartálu, jak je již popsáno výše.

Trh práce navázal na příznivý vývoj z předchozích dvou let a zaměstnanost se tak zvyšovala již třetí rok po sobě. Její růst dokonce zaznamenal nejvyšší růst za posledních 11 let, kdy o 0,6 p. b. překonal také velmi dobrý výsledek předchozího roku (1,3 %). Celková zaměstnanost ve skupině 15 až 64 letých osob dosáhla 66,5 % a zaměstnáno bylo přibližně 4 922,0 tisíc osob. Česká republika tak převýšila průměr EU 27, ale ne průměr EU 15. Zaměstnanost žen byla ovšem nižší i než průměr EU 27. Celková míra nezaměstnanosti dosáhla 5,3 %, přičemž počet nezaměstnaných osob bylo 276,3 tisíc, což je nejméně od roku 1997. S poklesem nezaměstnanosti klesla i rezerva potenciálních pracovních sil.⁵⁸ Proti předchozímu roku se snížil se i počet dlouhodobě nezaměstnaných, ale v mezinárodním srovnání zůstal podíl těchto osob stále vysoký.⁵⁹

4.1.2 2008: První fáze krize a její (ne)dopady na ekonomiku ČR

Zatímco se ekonomický svět v roce 2008 již otrásal v základech, v České republice to dlouho vypadalo, že se nic podstatného neděje. Česká média se zabývala spíše domácí politickou scénou, přičemž titul nejdiskutovanějšího tématu plynule přešel z prezidentské volby na otázku umístění amerického radaru v Brdech. Ekonomická situace v zahraničí příliš na pořadu dne nebyla. Avšak, jak si ukážeme, finanční krize, která se ve světě rozhořela, se koncem tohoto roku dotkla i České republiky.

⁵⁵ V roce 2006 byl inflační cíl stanoven ve výši 3 % s tolerancí ± 1 %.

⁵⁶ Ceny obilovin v tomto období vzrostly dokonce až o 70 %.

⁵⁷ ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2007*

⁵⁸ Osoby, které práci aktivně nehledají, ale uvádějí, že mají zájem pracovat.

⁵⁹ ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2007*

Její ekonomika v celoročním srovnání rostla stejně jako v předchozích šesti letech výrazně rychleji než ekonomika Evropské unie jako celku,⁶⁰ zejména ve srovnání se západoevropskými zeměmi. V roce 2008 se HDP zvýšil meziročně reálně o 3,2 %, především v prvním a druhém kvartálu byl růst HDP vysoký (shodně o 4,4 %). V posledním kvartálu byl růst velmi nízký (pouze 0,2 %). Hlavním důvodem takové změny ve vývoji růstu byl zejména propad zahraniční poptávky vyvolaný světovou finanční krizí.⁶¹ Na celoročním růstu HDP se podílel hlavně čistý vývoz (zvýšení HDP o 2,1 p. b.), který kompenzoval nižší výdaje na tvorbu hrubého kapitálu reálně o 1,4 % a o něco pomalejší růst spotřeby domácností než před rokem (o 2,3 p. b.).⁶²

Zahraněční obchod ČR byl negativně ovlivněn propadem zahraniční poptávky, zejména ze zemí eurozóny⁶³, kde byla hlubší recese než ve zbytku EU 27. K největšímu propadu dovozu a vývozu došlo až v posledním kvartálu. Došlo ke snížení přílivu přímých zahraničních investic o přibližně 30 mld. Kč, kdy jejich hodnota dosáhla 182,7 mld. Kč, objem českých investic v zahraničí se téměř nezměnil (32,4 mld. Kč). Na běžném účtu platební bilance ČR přesáhl deficit stamiliardovou hranici, a byl tak vyšší než před rokem. Schodek BÚ ve výši 113,9 mld. Kč byl pokryt přebytkem z finančního účtu zhruba ve stejné míře jako před rokem, tj. s třetinovým převýšením.⁶⁴

Vývoj inflace v roce 2008 ovlivnila celá řada faktorů, například zvýšení snížené sazby DPH, zvyšování nájemného, zavedení zdravotnických poplatků a zvýšení spotřební daně na tabákové výrobky. V prvním čtvrtletí roku 2008 se míra inflace významně zvýšila, čímž navázala na svůj růst s předchozího roku. Po zbytek roku pozvolna klesala a k významnějšímu zpomalení růstu spotřebitelských cen došlo až se snížením cen komodit na světových trzích. V listopadu a prosinci se inflace vrátila zpět do tolerančního pásma určeného ČNB.⁶⁵ Míra inflace se za rok 2008 meziročně zvýšila o 6,3 % a byla na výrazně vyšší úrovni než průměrně ve členských státech EU 27. K určitému přiblížení došlo až v posledních měsících. V tomto roce celkově došlo k značnému zpomalení růstu cen

⁶⁰ ČNB, *Výroční zpráva ČNB 2008* [online]. [cit. 15. 11. 2015], s. 19

⁶¹ Tamtéž, s. 19

⁶² ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2008*

⁶³ Hlavní obchodní partneři ČR

⁶⁴ ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2008*

⁶⁵ ČNB, *Výroční zpráva ČNB 2008* [online]. [cit. 15. 11. 2015], s. 18

zemědělských výrobců, zejména v rostlinné výrobě, přestože se jejich ceny vyvíjeli dosti diferencovaně.⁶⁶

V roce 2008 se po příznivém vývoji předchozích let nacházel trh práce na svém vrcholu, a přestože se v meziročním srovnání zpomalení dynamiky HDP příliš neprojevilo, v posledním kvartálu už je změna zřejmá. Celková zaměstnanost dosáhla v průměru lehce přes 5 milionů osob, přičemž přírůstek proti předchozímu roku byl přes 80 tis. osob. Zaměstnaných ve skupině 15 až 64 letých bylo ve čtvrtém čtvrtletí 66,8 %, to je o 0,3 % více, než v předchozím roce, ale pro srovnání jen v posledním kvartálu roku 2007 byl růst 0,9 %. V tomto roce došlo opět ke snížení počtu dlouhodobě nezaměstnaných na přibližně 107,4 tis. osob. Ve 3. čtvrtletí začal klesat počet volných pracovních míst a jejich počet byl k 31. 12. 2008 lehce přes 90 tis. Obecná míra nezaměstnanosti se ve srovnání s předchozím rokem snížila o 16,8 % na přibližnou hodnotu 4,4 %. Jak je již popsáno výše, v průběhu roku se tempo růstu zaměstnanosti snižovalo a v posledním čtvrtletí roku 2008 už dokonce nezaměstnanost velmi mírně vzrostla (o 0,1 %).⁶⁷

4.1.3 2009: Druhá fáze krize

Ačkoli s první fází krize se česká ekonomika vypořádala relativně dobře, v roce 2009, kdy propukla druhá fáze, byla touto krizí zasažena naplno.

HDP se po sezónním očištění snížil o 4,1 %, což byl větší pokles než v západoevropských státech i než v EU 27 jako celku. To mělo za následek mimo jiné oslabení ekonomické pozice ČR ve vztahu ke státům Evropské unie. Na vývoj HDP měla jako jediná kladný efekt konečná spotřeba, jejíž meziroční zvýšení o 1,2 % působilo na HDP v rozsahu 0,9 p. b. Růst konečné spotřeby byl ovlivněn zvýšením výdajů vládních a neziskových institucí o 4,4 %, výdaje domácností totiž mírně klesly. Po sezónním očištění bylo zaznamenáno snížení tvorby hrubého kapitálu o 17,3 %, což působilo negativně na vývoj HDP v rozsahu 4,5 p. b., přičemž o něco větší vliv na tento pokles měla tvorba zásob než tvorba hrubého fixního kapitálu. Mírně se zvýšily investice do ostatních budov a staveb (o 3,7 %), kdežto investice do dopravních prostředků poklesly o 22,7 %. Negativní

⁶⁶ ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2008*

⁶⁷ Tamtéž

vliv na vývoj HDP měl také zahraniční obchod (0,5 p. b.). Celkově tedy HDP dosáhl hodnoty 3627,2 mld. Kč.⁶⁸

Třebaže došlo k meziročnímu snížení objemu vývozu a dovozu zboží, obchodní bilance dosáhla přebytku 180,5 mld. Kč. Přebytek bilance služeb se ve srovnání s předchozím rokem snížil o 38,8 mld. Kč na hodnotu 27 mld. Kč.⁶⁹ Výkonová bilance se tak posunula na historicky nejvyšší úroveň (207,5 mld. Kč) a nominálně se tak přiblížila deficitu bilance výnosů (230,9 mld. Kč), která se meziročně propadla o 57 mld. Kč. Deficit na BÚ platební bilance (37 mld. Kč) byl v roce 2009 více než dvojnásobně pokryt přebytkem na FÚ (95,1 mld. Kč), o jehož vylepšení se postaraly portfoliové investice s kladným saldem 113,8 mld. Kč (v předchozím roce -4,7 mld. Kč).⁷⁰

Vývoj míry inflace nabral v roce 2009 zcela jiný směr, než tomu bylo na konci roku 2007 a začátku roku 2008, kdy její míra překročila hranici 6 %. V říjnu se míra inflace dokonce dostala do mírně záporné hodnoty (-0,2 %). Průměrná míra cenové hladiny za rok 2009 dosáhla 1 %. Jedná se tedy o snížení o 5,3 p. b. oproti předchozímu roku.⁷¹ Její hodnota se nacházela hluboko pod hranicí tolerančního pásma inflačního cíle. Aby se spotřebitelské ceny do tohoto pásma vrátily, ČNB pokračovala ve výrazném snižování klíčových úrokových sazeb⁷². To se ukázalo jako účinné, protože ke konci roku začala inflace mírně růst.⁷³ K velmi dramatickému poklesu cen došlo u zemědělských, a obzvláště rostlinných výrobků, když se jejich ceny dostaly pod úroveň předchozího dvouletého růstu.⁷⁴

Hospodářská krize se musela negativně projevit i ve vývoji celkové zaměstnanosti - ve skupině 15 až 64 letých se snížila o 1,5 p. b. na 65,3 %. Závažně se zvýšil počet nezaměstnaných osob na 385 tisíc (v roce 2008 jich bylo 229,8 tisíc). Obecná míra nezaměstnanosti 15 až 64 letých se zvýšila na 6,8 %, meziročně o 2,4 p. b., což je stále nižší hodnota než je průměr EU 27. Diferencovaně probíhal vývoj v jednotlivých sektorech. Zatímco se v primárním sektoru snížila zaměstnanost jen mírně, v sekundárním

⁶⁸ ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2009*

⁶⁹ ČNB, *Platební bilance 2009* [online]. [cit. 21. 11. 2015].

⁷⁰ ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2009*

⁷¹ Tamtéž

⁷² ČNB na únorovém zasedání rozhodla o snížení těchto sazeb o 0,5 p. b., a dvoutýdenní repo sazba tak činila 1,75 %. V květnu a srpnu se sazby snížily pokaždé o 0,25 %, v prosinci se opět snížila repo sazba o 0,25 %, a tím se dostala na nové historické minimum 1 %.

⁷³ ČNB, *Výroční zpráva ČNB 2009* [online]. [cit. 21. 11. 2015], s. 20

⁷⁴ ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2009*

velmi (o 124,1 tis. osob), v terciálním naopak vzrostla o 60,8 tis. osob. Závažné jsou i regionální rozdíly v zaměstnanosti. Růst průměrné mzdy je vysvětlován mimo jiné i tím, že o práci přicházeli především hůře placení zaměstnanci v prvním a v druhém sektoru.⁷⁵

4.1.4 2010: Nová naděje (?)

Díky provázanosti s německou ekonomikou, která v tomto roce začala opět pomalu růst, se zdálo, že i česká ekonomika si může dovolit být mírně optimistická.

Za rok 2010 vzrostl HDP reálně v očištění o sezónní a kalendářní vlivy o 2,2 %, přičemž nejvyšší růst byl zaznamenán ve druhém a třetím čtvrtletí. Na růstu HDP se přibližně stejně podílely čistý vývoz a tvorba hrubého kapitálu (1 p. b. a 0,9 p. b.), klíčový vliv pro růst ekonomiky v posledním čtvrtletí měl také přírůstek zásob (2,8 p. b.). Spotřeba domácností a vlády snížily růst HDP o 0,2 p. b., respektive 0,3 p. b. Investice se meziročně snížily o 4,6 %, ale silnou dynamiku měl dovoz i vývoz zboží a služeb, shodný růst o 17,6 %. Výdaje na konečnou spotřebu se snížily o 0,4 %.⁷⁶ Ekonomika ČR tedy na rozdíl od předchozího roku rostla, ale pouze přibližně třetinovým tempem proti rokům 2005 – 2007. Propad úrovně ekonomické aktivity se tak v roce 2010 dařilo, podobně jako na konci roku 2009, pomalu umazávat. Podobný vývoj zaznamenal i zbytek členských zemí Evropské unie – za propadem i následným růstem HDP stál především vývoj zahraniční poptávky.⁷⁷

V roce 2010 skončil BÚ pasivem ve výši 139,2 mld. Kč a tento deficit byl opět pokryt přebytky na finančním účtu, který vykázal čistý příliv zahraničního kapitálu ve výši 182,1 mld. Kč.⁷⁸ Deficit bilance výnosů (-257,7 mld. Kč) a běžných převodů (-1,5 mld. Kč) nebyl tento rok ani z poloviny nominálně pokryt přebytkem výkonové bilance (120 mld. Kč). Velmi pozitivní byl letos vliv přímých investic na FÚ, když proti předchozímu roku vzrostly o 132 % a do ČR „přiteklo“ téměř 130 mld. Kč. Trvala i poptávka po českém dluhu – investoři nakoupili emitované dluhopisy v ČR za 138,5 mld. Kč. Díky tomu zůstalo saldo portfoliových investic na velmi vysoké úrovni (157 mld. Kč), stejně tak jako v roce 2009.⁷⁹

⁷⁵ ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2009*

⁷⁶ ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2010* [online]. [cit. 22. 11. 2015].

⁷⁷ ČNB, *Výroční zpráva ČNB 2010* [online]. [cit. 22. 11. 2015], s. 20

⁷⁸ ČNB, *Platební bilance 2010* [online]. [cit. 22. 11. 2015].

⁷⁹ ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2010* [online]. [cit. 22. 11. 2015].

Pro rok 2010 je specifická změna inflačního cíle ČNB na 2%, s tolerančním pásmem ± 1 procentní bod. V prvním čtvrtletí se inflace nacházela pod dolní hranicí tohoto pásma, například vlivem zpomalení růstu regulovaných cen. Po zbytek roku se už cenová hladina nacházela v tolerančním pásmu, což bylo i v souladu s prognózou ČNB.⁸⁰ Proti předchozímu roku stouply ceny živočišných výrobků (o 4,2 %) a rostlinných výrobků (o 6,3 %) a jednalo se tak s výjimkou cen ropných a chemických výrobků o nejvyšší růst cen ve výrobní sféře v ČR. Míra inflace měřená HICP vzrostla o 1,5 % (nárůst o 0,5 p. b. proti předchozímu roku) a spotřebitelské ceny tak rostly o něco pomaleji než v EU 27.⁸¹

Celkový počet zaměstnaných se po sezónním očištění snížil o 0,8 % na 5 185,382 tis. osob. Růst nezaměstnanosti se začal vylepšovat až ve druhé polovině roku a mírně tomu pomohl přechod části nezaměstnaných do sféry podnikatelů pracujících na sebe.⁸² Nejistota na trhu práce tedy měla za následek, že i při růstu ekonomiky se v prvních dvou čtvrtletích roku zaměstnanost snižovala. Snížila se i ochota firem zvyšovat mzdy - nominální mzda rostla o polovinu pomaleji než před rokem, reálná o pouhou šestinu. Zvýšily se rozdíly ve mzdách mezi podnikatelskou a nepodnikatelskou sférou.⁸³

4.1.5 2011: Krize vrací úder

Rok 2011 na jednu stranu stále opravňoval k mírnému optimismu, na druhou stranu se ekonomický růst zvolil, a to i kvůli úsporným opatřením, která se česká vláda rozhodla zavádět.

Podrobnější analýza ukazuje, že růst ekonomiky České republiky začal zpomalovat, a to přesto, že v prvních dvou čtvrtletích rostl HDP české ekonomiky rychleji než té evropské, ve druhé polovině roku tomu už ale bylo naopak. Při pohledu na růst HDP v jednotlivých čtvrtletích vidíme, že výkonnosti české i evropské ekonomiky klesaly v každém z nich. V meziročním vyjádření a po očištění od sezónních vlivů se v roce 2011 zvýšil HDP ČR o 1,7 %. Jedinou složkou, která zvyšovala HDP, byl zahraniční obchod (o 2,6 p. b.). Výdaje na konečnou spotřebu domácností snižovaly růst ekonomiky o 0,2 p. b., výdaje vládního sektoru o 0,3 p. b., tvorba hrubého kapitálu celkem o 0,4 p. b.⁸⁴

⁸⁰ ČNB, *Výroční zpráva ČNB 2010* [online]. [cit. 22. 11. 2015], s. 21

⁸¹ ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2010* [online]. [cit. 22. 11. 2015].

⁸² To znamená, že nezaměstnávají žádné další lidi.

⁸³ ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2010* [online]. [cit. 22. 11. 2015].

⁸⁴ ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2011* [online]. [cit. 28. 11. 2015].

I přes příznivější schodek BÚ platební bilance proti roku 2010 se vnější ekonomické vztahy ČR zhoršily. Deficit BÚ činil 109,1 mld. Kč a k jeho významnému zlepšení přispěl nejvíce obchod se zbožím. Rovněž se zlepšila i bilance výnosů, která zaznamenala deficit 271,9 mld. Kč. Přibližně o polovinu se proti roku 2010 propadl FÚ platební bilance, který svým přebytkem nedokázal kompenzovat úhrnný schodek běžného a kapitálového účtu. Oslabení FÚ měly na svědomí nižší příliv přímých investic (95,6 mld. Kč) a výrazně nižší příliv portfoliových investic, který v úhrnu činil 5,9 mld. Kč (v roce 2010 to bylo přes 150 mld. Kč).⁸⁵

Meziročně vzrostly ceny pro spotřebitele o 1,9 %. V průběhu roku se držely na přibližně stejné úrovni, to znamená, že byly velmi blízko inflačnímu cíli (2 %), pouze s výjimkou konce roku, kde inflace mírně vzrostla, ale ne nad horní hranici tolerančního pásma. Tento růst byl pravděpodobně způsoben částečným promítnutím plánovaného zvýšení sazby DPH od začátku příštího roku.⁸⁶ Došlo k výraznému zvýšení cen obilovin (o 46,9 %), což se razantně promítlo do cen pečiva, ale naopak došlo k velkému poklesu cen zeleniny (o 37 %), zejména brambor (o 46 %).⁸⁷

Trh práce sice zaznamenal růst, ale s nejnižším přírůstkem (za růstová léta) od roku 1995. Roční zvýšení totiž bylo jen 0,3 % (12,7 tis. osob) a dohromady ekonomika zaměstnávala 5 067,3 tis. osob. Celková míra nezaměstnanosti byla po sezónním očištění 6,8 %, což bylo znatelně méně ve srovnání s eurozónou, kde celková míra nezaměstnanosti přesáhla 10 %. O přírůstek zaměstnanosti se opět postaralo zvýšení počtu podnikajících. Zaměstnanců sice ubylo (6,8 tis. osob), ale nejde o tak vysoké ztráty, jako tomu bylo v letech 2009 a zejména 2010, kdy dohromady ubylo přes 200 tis. zaměstnanců. V roce 2011 vzrostla průměrná nominální mzda o 2,2 %, reálná mzda kvůli rostoucí spotřebitelské inflaci stoupla jen o 0,3 %, což je nejméně od roku 2000.⁸⁸

4.1.6 2012: Opět v mínusu

V roce 2012 se naplno projevíly negativní tendence ekonomiky České republiky, které byly patrné, už ke konci předchozího roku.

⁸⁵ ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2011* [online]. [cit. 28. 11. 2015].

⁸⁶ ČNB, *Výroční zpráva ČNB 2011* [online]. [cit. 28. 11. 2015], s. 18

⁸⁷ ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2011* [online]. [cit. 28. 11. 2015].

⁸⁸ Tamtéž

Po sezónním očištění došlo k poklesu HDP o 1,2 % proti předchozímu roku. Výkonnost ekonomiky nejprve klesala pozvolna (v prvním čtvrtletí o 0,4%), ale ke konci roku se pokles prohluboval až po -1,7 % v posledním kvartálu. Největší záporný vliv měly omezované výdaje domácností na spotřebu (o 1,8 p. b.), tempo HDP dále snižovaly tvorba kapitálu (o 0,8 p. b.), výdaje vládního sektoru (o 0,2 p. b.) a konečná spotřeba (o 2 p. b.). Pokles HDP naopak zmírňoval zahraniční obchod (o 1,5 p. b.). Pokles české ekonomiky byl rychlejší a hlubší než ekonomiky EU. Hlavní příčinou byl pokles výdajů českých domácností i vlády. Průměrně vykazovala EU vyšší výdaje vládního sektoru, což znamená, že ostatní země (zejména Německo) nesnižovaly vládní výdaje v době ekonomického poklesu, aby ekonomiku ještě více nezraňovaly.⁸⁹

V roce 2012 se vnější ekonomické vztahy České republiky zlepšily. Schodek BÚ platební bilance (94 mld. Kč) byl pohodlně pokryt přebytkem na FÚ platební bilance (121,7 mld. Kč). To je nezanedbatelné zlepšení proti předchozím dvěma rokům. Přebytek bilance zbožových obchodů měl za následek, že výkonová bilance byla vůbec nejvyšší v historii, a to i přes snížení výsledku dovozu a vývozu služeb. Nejvíce tomuto přebytku pomohlo posílení příjmů z dopravy (100,8 mld. Kč) a cestovního ruchu (137,8 mld. Kč). Po zlepšení bilance výnosů v roce 2011 nastalo v roce 2012 její zhoršení, a to na 288,7 mld. Kč. Proti roku 2011 se ale zvýšil příliv portfoliových i přímých zahraničních investic.⁹⁰

Cenová hladina meziročně vzrostla o 3,3 %, což bylo způsobeno především zvýšením snížené sazby DPH. Velkou část roku se inflace nacházela nad horní hranicí tolerančního pásma, ale ke konci roku se do něj vrátila.⁹¹ Došlo ke zvýšení cen zemědělských výrobců průměrně o 4 %. Meziročně stouply ceny například olejnin (o 20%), obilovin a brambor (o 29 %), zeleniny (o 31 %) a vajec (o 55 %). Inflace se v České republice držela nad úrovní eurozóny i celé EU.⁹²

Přesto, že v roce 2012 výkonnost ekonomiky klesala, zaměstnanost už několik po sobě jdoucích čtvrtletí roste a zároveň silně narůstá počet registrovaných lidí bez práce a zvyšuje se i míra nezaměstnanosti. Je to vysvětlitelné na mikroúrovni trhu práce a souvisí to s vyhledáváním jiných typů pracovních příležitostí než těch, které jsou dané podnikáním

⁸⁹ ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2012* [online]. [cit. 29. 11. 2015].

⁹⁰ Tamtéž

⁹¹ ČNB, *Výroční zpráva ČNB 2012* [online]. [cit. 29. 11. 2015], s. 18

⁹² ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2012* [online]. [cit. 29. 11. 2015].

či zaměstnaneckým poměrem. V ČR pracovalo 5 091,5 tis. osob, což je přibližně o 0,4 % více, než v roce 2011. Nejvíce rostla zaměstnanost v oblasti realit (o 5,8 %), peněžnictví a pojišťovnictví (o 4 %), klesala ve stavebnictví (o 1,1 %), zemědělství (o 1 %), průmyslu (o 0,3 %) a odvětví veřejných služeb (o 0,4 %). Obecná míra nezaměstnanosti byla v ČR za rok 2012 7 % - pro srovnání v EU 27 bylo nezaměstnaných 10,7 % a v eurozóně dokonce 11,8 %. Nejnižší míru nezaměstnanosti mělo Rakousko (4,7 %).⁹³

4.1.7 2013: Z recese se stává deprese

Na začátku roku 2013 byla pozornost veřejnosti alespoň odvedena od špatné ekonomické situace k prezidentským volbám. To však nemohlo zakrýt fakt, že se tato situace lepšila jen velmi pozvolna.

Po očištění od sezónních a kalendářních vlivů poklesl meziročně HDP o 0,9 %, což je mírně lepší výsledek, než v předchozím roce. Tendence vývoje v tomto roce byla růstová, přičemž se pohybovala od -2,2 % v prvním čtvrtletí, přes -1,6 % ve druhém a -1 % ve třetím čtvrtletí, až k růstu 1,3 % ve čtvrtletí posledním. Podobně jako v roce 2012 se na snížení výkonnosti podílela slabá poptávka po THFK (pokles o 0,8 p. b.), dále se na snížení HDP podíleli zahraniční obchod (o 0,3 p. b.) a spotřeba domácností (o 0,1 p. b.). Hlubšímu poklesu HDP naopak bránili především výdaje vládních institucí (růst o 0,4 p. b.). Vysoký nárůst výkonnosti ekonomiky v posledním čtvrtletí byl nejvyšší z celé EU 28. Pomohly mu zvýšené investice o 5,1 % v mezičtvrtletním srovnání. Jednalo se především o investice do strojů a zařízení (meziroční nárůst o 6 %).⁹⁴

Vnější ekonomické vztahy ČR se opět mírně zlepšily. Schodek na BÚ (56 mld. Kč) byl pokryt výraznými přebytky ostatních složek platební bilance. K pokrytí BÚ by dokonce stačil samotný kapitálový účet s přebytkem 74,6 mld. Kč. Přebytek obchodní bilance vzrostl o 39,4 mld. Kč a podle dat o dovozu a vývozu v národním pojetí v cenách FOB šlo o vůbec nejlepší výsledek za dobu existence ČR. V roce 2013 mírně vzrostl zájem cizích investorů o české dluhopisy (o 8,3 mld. Kč) a akcie. Přebytek na FÚ, který se dostal na velmi vysokou úroveň (187,7 mld. Kč), za tím stály netradičně ostatní investice, jejichž saldo se z deficitu 110,4 mld. Kč dostalo do přebytku 58 mld. Kč.⁹⁵

⁹³ ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2012* [online]. [cit. 29. 11. 2015].

⁹⁴ ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2013* [online]. [cit. 5. 12. 2015].

⁹⁵ Tamtéž

Průměrná cenová hladina byla v roce 2013 1,4 %, což bylo nejméně od roku 2009, kdy její míra dosáhla 1 %. Tento nízký růst byl dán nízkou domácí poptávkou spolu s nižšími cenami vstupů, která se přenášela do finálních cen výrobků, jež neměly výraznější tendenci narůstat. Míra inflace v průběhu roku postupně klesala od 1,8 % až po 1,1 % a nebyť navýšení sazeb DPH o 1 p. b., byl by meziroční nárůst cen v posledním čtvrtletí téměř nulový. Slabá poptávka ale nebyla pouze v České republice: v EU 28 tempo růstu cen zpomalovalo ještě rychleji. Ceny zemědělských výrobců zaznamenaly podobný vývoj jako celková inflace s tím rozdílem, že ke konci roku ceny naopak meziročně poklesly o 4,2 %.⁹⁶

Trh práce zaznamenal meziroční přírůstek zaměstnaných osob o 0,9 % na celoroční průměr 5 124,2 tis. osob. Méně lidí než před rokem pracovalo pouze v zemědělství a stavebnictví. Velký přírůstek zaměstnaných osob byl zaznamenán v odvětvích, které nemají příliš velký podíl na celkové zaměstnanosti, například se jednalo o ICT s přírůstkem 2,7 %. Významný byl též přírůstek ve veřejných službách (2,5 %), kde zaměstnanost v předchozích čtyřech letech klesala. Opatrnost firem v najímání nových zaměstnanců byla ale stále patrná. Projevovalo se to především v tom, že se zvýšil podíl zaměstnanců na dobu určitou (téměř desetina všech zaměstnanců v ekonomice ČR). Míra nezaměstnanosti podle měsíčních dat ČSÚ v sezónním očištění v průběhu roku mírně klesala, ovšem faktický pokles byl pouze mezi únorem a červnem (ze 7,3 % na 6,7 %), ve zbytku roku spíše stagnovala mezi 6,9 % a 7 %. V roce 2013 klesla reálná mzda o 1,3 %, především kvůli stagnaci nominální mzdy (0,1 % na 25 125 korun).⁹⁷

4.1.8 2014: Už je krize konečně za námi?

Od roku 2008 byla česká ekonomika jako na houpačce. Úlek z jejího poklesu v roce 2009 byl vystřídán opatrným optimismem v letech následujících, který se však ukázal jako neopodstatněný a ekonomika začala v letech 2012 a 2013 opět klesat.

Situace se zlepšila až v roce 2014, kdy se výkonnost ekonomiky začala zvyšovat a HDP meziročně reálně stoupl o 2,0 %. Nejvíce k tomu přispěl růst THFK, jehož příspěvek dosáhl 1,2 p. b. a kladný byl poprvé po dvou letech. Značně též narostl příspěvek spotřeby

⁹⁶ ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2013* [online]. [cit. 5. 12. 2015].

⁹⁷ Tamtéž

domácností (z 0,2 p. b. na 0,8 p. b.), které už přestaly odkládat své výdaje.⁹⁸ Zejména tomu pomohlo oslabení kurzu koruny Českou národní bankou.⁹⁹ Kladný vliv výdajů vládních institucí oproti předchozímu roku mírně poklesl (z 0,4 p. b. na 0,3 p. b.). Pokud však vyloučíme z celkového objemu dovozu zboží a služeb do ČR dovoz určený pro konečné užití, pak byl hlavním faktorem růstu zahraniční obchod (o 1,3 p. b.). Spotřeba domácností a investice by přispěly v tomto modifikovaném pojetí jen 0,2 p. b., respektive 0,6 p. b.¹⁰⁰

Již čtvrtý rok po sobě dochází ke zlepšování vnější rovnováhy české ekonomiky. Saldo BÚ platební bilance zaznamenalo historicky nejlepší výsledek (přebytek 26,1 mld. Kč). V přebytku skončil i kapitálový účet (32,2 mld. Kč) přesto, že došlo k významnému meziročnímu zhoršení způsobenému nižšími čistými příjmy z rozpočtu EU. Rekordní byla i výkonová bilance, která byla podle dat ČNB v přebytku 294,8 mld. Kč.¹⁰¹

Průměrná míra inflace byla hluboko pod dolní hranicí inflačního pásma stanoveného ČNB, klesla totiž na pouhé 0,4 %. Toto byl nejpomalejší růst cen od roku 2001, kdy ceny stouply o 0,1 %. Slabý růst cen v roce 2014 byl způsoben dobrou úrodou a dlouhodobou dezinflací v eurozóně, která se do ČR dostávala skrze ceny dovozu. V průběhu roku docházelo ke zpomalování růstu cen potravin. V prvním čtvrtletí rostly o 4,4 %, druhém o 1,9 %, třetím o 1,7 % a v posledním o 1,4 %. Celkově se tedy zvýšily o 2,3 %, což bylo nejméně od roku 2010, kdy vzrostly jen o 1,7 %. Již zmíněná dobrá úroda stlačila ceny zemědělských výrobců, které tak oproti předchozímu roku klesly o 3,7 %. Proti tomu šla cena mléka, která již druhým rokem rostla (v úhrnu o 21,9 %).¹⁰²

Trh práce v důsledku hospodářského růstu zaznamenal růst meziroční zaměstnanosti. Míra ekonomické aktivity ve věkové skupině 15 až 64 let dosáhla úrovně 73,5 %. V roce 2014 rostl rychleji celkový počet zaměstnaných než počet zaměstnanců – počet sebezaměstnávaných se zvýšil o téměř 13 tis. osob. Oproti předchozímu roku poklesl podíl prací na částečný úvazek, ale počet volných míst soustavně 13 měsíců rostl a ke konci roku jich bylo k dispozici přibližně 59 tisíc. Obecná míra nezaměstnanosti populace ve věku 15 až 64 let v průběhu roku klesala z lednových 6,7 % na 5,8 % v říjnu. Po zbytek roku už jen stagnovala. Růst zaznamenala reálná mzda (o 2,0 %) a to

⁹⁸ ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2014* [online]. [cit. 6. 12. 2015].

⁹⁹ ČNB, *Výroční zpráva ČNB 2014* [online]. [cit. 6. 12. 2015], s. 16

¹⁰⁰ ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2014* [online]. [cit. 6. 12. 2015].

¹⁰¹ Tamtéž

¹⁰² Tamtéž

v podnikatelské i nepodnikatelské sféře. Nominálně průměrná hrubá měsíční mzda v ČR vzrostla jen o málo více než reálná (o 2,4 %).¹⁰³

¹⁰³ ČSÚ, *Vývoj české ekonomiky v roce 2014* [online]. [cit. 6. 12. 2015].

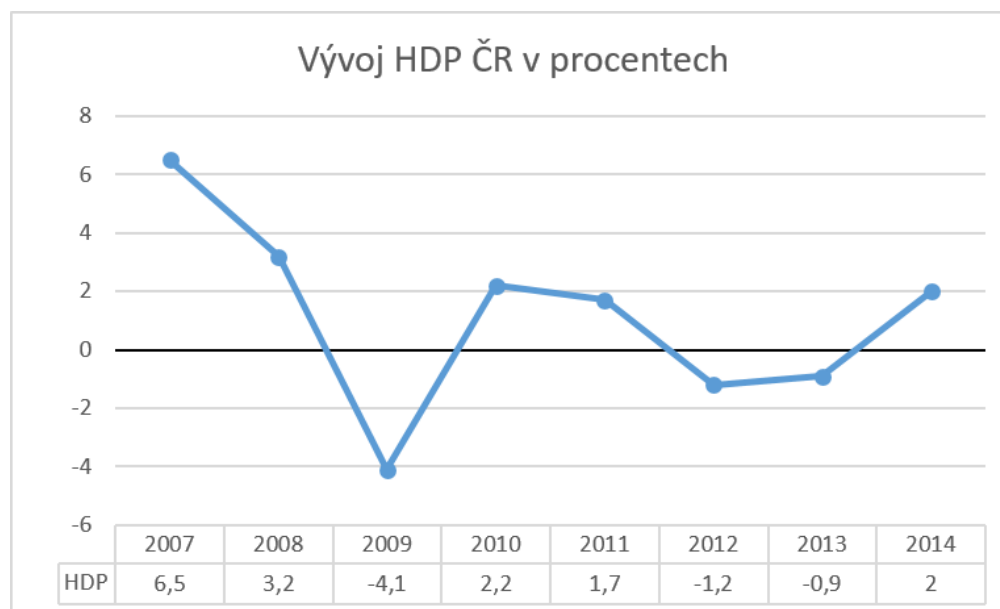
4.2 Shrnutí vývoje makroekonomických ukazatelů

V této kapitole si dovoluji pro přehlednost stručně shrnout vývoj makroekonomických ukazatelů z předchozí kapitoly. K tomu je v této kapitole stručně popsán vývoj salda státního rozpočtu a vývoj zahraničního obchodu.

4.2.1 Vývoj HDP

Před projevem Světové finanční krize v roce 2007 rostl HDP vysokým tempem. Provázanost finančních trhů ale způsobila přesunutí krize z USA do Evropy, což se projevilo i na výkonnosti české ekonomiky, která na konci následujícího roku začala velmi klesat a v roce 2009 už byla v hlubokém propadu. Podobný vývoj prožívaly i ostatní evropské státy, neboť docházelo k poklesu celosvětové poptávky. V roce 2010 se ekonomika ČR dostala z recese a byl zaznamenán růst HDP, který pokračoval i v následujícím roce. Jak se Světová finanční krize vzdalovala, objevovaly se nové problémy: dluhové krize převážně v jižní části Evropy. Další dva roky byla česká ekonomika v recesi, ze které se dostala až v roce 2014. Vývoj HDP v letech 2007 až 2014 je zobrazen na grafu č. 4:

Graf č. 4: Vývoj HDP

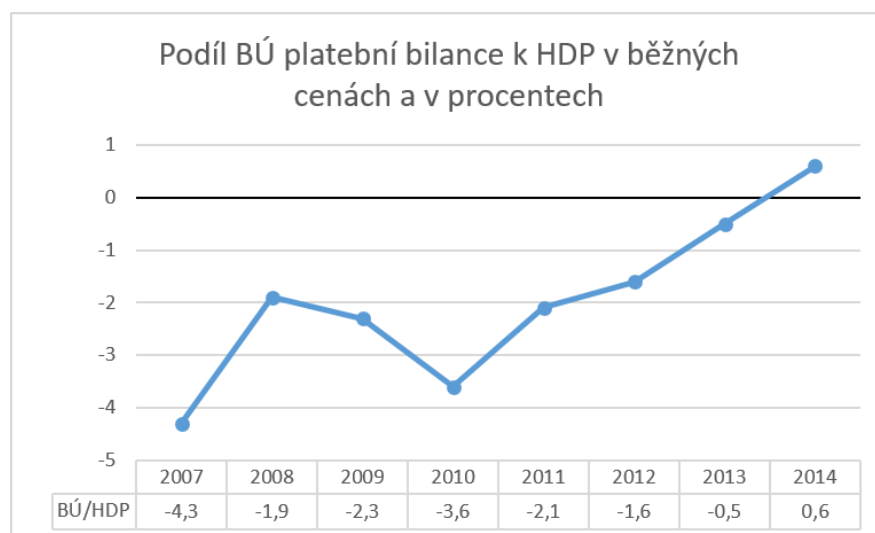


Zdroj: data ČSÚ, vlastní zpracování

4.2.2 Vývoj vnějších ekonomických vztahů

Vnější ekonomická rovnováha je v porovnání s ukazateli vnitřní rovnováhy nezaznamenala až na občasné výkyvy žádné dramatické změny. Bylo sice dosaženo v některých částech rekordních hodnot, nicméně v takto relativně dlouhém a dramatickém sledovaném období dle mého názoru nešlo o nijak převratné změny. Platilo, že v rámci platební bilance byl téměř pravidelný schodek běžného účtu pokryt taktéž skoro pravidelným přebytkem na finančním účtu. Domnívám se, že tato rovnováha byla dána tím, že ČR představovala pro zahraniční investory stabilní zemi s dobrým ekonomickým výkonem. Vývoj podílu běžného účtu platební bilance k HDP je zobrazen na *grafu č. 5*:

Graf č. 5: Podíl BÚ platební bilance k HDP v běžných cenách



Zdroj: data ČSÚ, vlastní zpracování

4.2.3 Vývoj inflace

Vývoj spotřebitelských cen byl značně kolísavý, a to i přes snahu ČNB je držet v rámci inflačního pásma. V prvním roce se to dařilo, ale v následujících letech už jen občas. Mohla za to celá řada faktorů vnitřních, jako byla například změna sazeb DPH či zavedení zdravotnických poplatků, a vnějších, které reprezentovaly především obchody na komoditních trzích. ČNB pro korigování míry inflace použila monetární nástroje, konkrétně snižování klíčových úrokových sazeb, které jsou od roku 2012 ustálené

prakticky na nule a od 7. listopadu 2013 zahájila devizové intervence, kterými drží úroveň kurzu poblíž hladiny 27 Kč/EUR. Jestli jsou intervence skutečně účinné, je stále otázkou,¹⁰⁴ přesto se ČNB rozhodla držet tento kurz minimálně do druhé poloviny roku 2016.¹⁰⁵ Vývoj spotřebitelských cen a plnění inflačního cíle je zobrazen na grafu č. 6:

Graf č. 6: Vývoj míry inflace a plnění inflačního cíle



Zdroj: Výroční zpráva ČNB 2014

4.2.4 Vývoj trhu práce

Vývoj trhu práce více méně kopíroval vývoj HDP. Jen těžko mohl někdo predikovat, že by se nezaměstnanost vyvíjela po Světové finanční krizi příznivě. Řada zaměstnanců byla propuštěna v rámci úsporných opatření jak státu, tak i firem v soukromém sektoru. Proces propouštění zaměstnanců, snižování mezd a počtu odpracovaných hodin je typickým projevem ekonomiky v recesi, kdy je snižena spotřeba domácností. Firmy jsou nuceny snižovat výrobu a omezení počtu pracovníků je zpravidla prvním krokem úsporných opatření. Přesto byla situace na trhu práce v České republice mnohem stabilnější než ve zbytku Evropy, a proto byla ČR pro zahraniční investory stále atraktivní zemí. Za zmínku ještě stojí paradox, který nastal v roce 2012, kdy se obecná

¹⁰⁴ Prezident Václav Klaus v rozhovoru pro deník Právo ze dne 31. 1. 2015 poukázal na fakt, že “není žádný pozitivní výsledek v měřitelných jednotkách.”

¹⁰⁵ HOSPODÁŘSKÉ NOVINY, Singer: ČNB bude kurz držet nad 27 korun za euro nejméně do druhé poloviny roku 2016, 2015 [online]. Economia a.s. [cit. 12. 12. 2015].

míra nezaměstnanosti snižovala přesto, že ekonomika byla v recesi. Vývoj trhu práce je zobrazen na *grafu č. 7*:

Graf č. 7: Vývoj míry nezaměstnanost

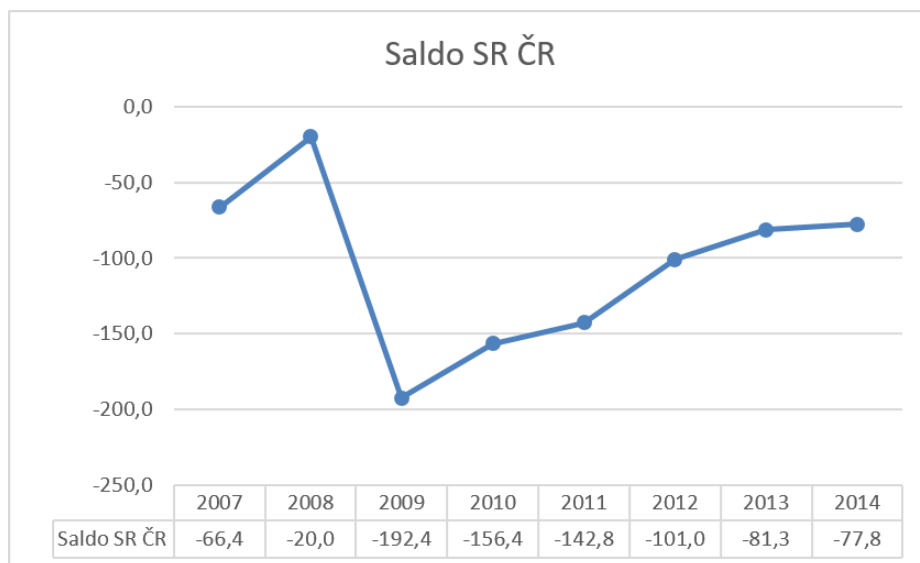


Zdroj: data ČSÚ, vlastní zpracování

4.2.5 Vývoj salda státního rozpočtu

Toto saldo představuje rozdíl mezi příjmy a výdaji státního rozpočtu. Pokud je saldo záporné, znamená to, že výdaje převýšili příjmy a jedná se tedy o deficit státního rozpočtu, pokud je kladné, mluvíme o přebytku. Toho jsme se bohužel v celém sledovaném období (2007 až 2014) nedočkali. Jak se projevila Světová finanční krize na tomto saldu je jasné i z letního pohledu na *graf č. 8*. V předkrizových letech bylo saldo „pouhých“ 20 mld. Kč v záporu, ale pak byl zaznamenán obrovský propad. Domnívám se, že kromě celkových negativních vlivů byl tento propad způsoben i nákladnými protikrizovými opatřeními. Nicméně tento deficit se ve všech následujících letech snižoval a v roce 2014 činil necelých 80 mld. Kč, což je oproti roku 2009, kdy byl deficit 192,4 mld. Kč, obrovský posun.

Graf č. 8: Vývoj salda státního rozpočtu

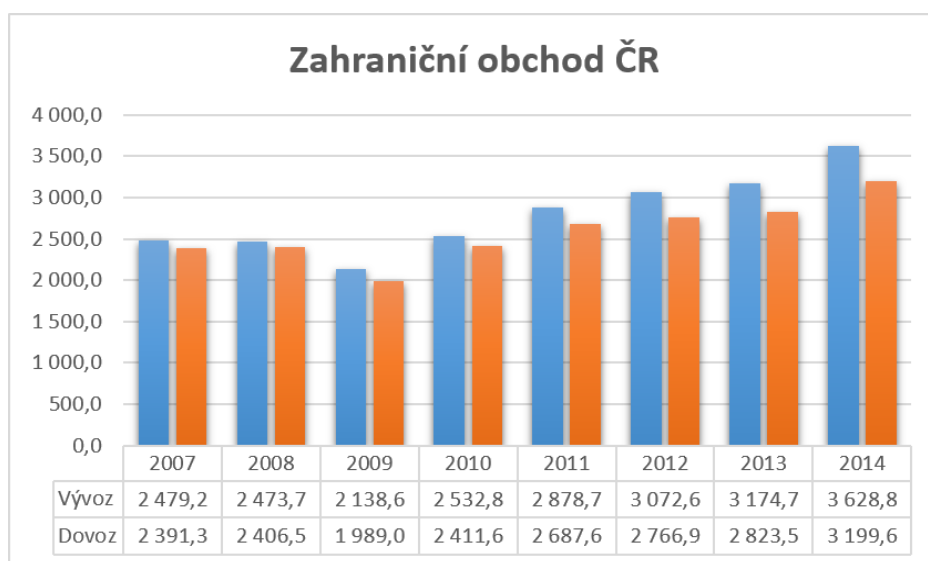


Zdroj: data ČSÚ, vlastní zpracování

4.2.6 Vývoj zahraničního obchodu ČR

Pro zahraniční obchod České republiky je typický přebytek vývozu nad dovozem. Toto pravidlo platilo i v době finanční krize, která se ale projevila výrazným propadem obratu zahraničního obchodu. Nicméně, jak je z grafu č. 9 patrné, hned v následujícím roce se obrat výrazně zvětšil a po zbytek sledovaného období si drží růstovou tendenci. Finanční krize zapříčinila útlum většiny odvětví ekonomiky, což se nutně muselo projevit právě propadem obratu zahraničního obchodu v roce 2009.

Graf č. 9: Vývoj zahraničního obchodu ČR



Zdroj: data ČSÚ, vlastní zpracování

4.3 Protikrizová opatření

4.3.1 Schválená opatření vlády

V České republice se, podobně jako v jiných zemích, zabývali negativním vývojem tvůrci hospodářské politiky. U moci byla vláda Mirka Topolánka, když v roce 2008 pocítovala ekonomika ČR pokles poptávky. V témže roce navrhla vláda opatření na podporu hospodářského růstu, která byla zabudována do návrhu státního rozpočtu na rok 2009.

Prvním přijatým z těchto opatření bylo: „*Snížení sazby pojistného na nemocenské pojištění a státní politiku zaměstnanosti*“. Nově tak od 1. ledna 2009 zaměstnanci přispívali ze svého příjmu pouze na důchodové pojištění, a to ve výši 6,5 % sazby a stejná úprava se úměrně dotkla i sazeb odvodů osob samostatně výdělečně činných. Vláda si od tohoto opatření slibovala snížení daňového zatížení FO v předpokládané výši 18 mld. Kč, což se projeví zvýšením čistých příjmů domácností. O 1 p. b. byly sníženy sazby pojistného na nemocenské pojištění, které hradí zaměstnavatel.

Dalším opatřením bylo: „*Snížení sazby daně z příjmů právnických osob*“. Došlo ke snížení sazby této daně v roce 2008 z 21 % na 20 %, od čehož si vláda slibovala ponechání cca 6 mld. Kč v rukou podniků, které tyto finance mohly použít například na zvyšování mezd, investice nebo jako rezervy pro případný útlum v krizi.

Významným opatřením vlády bylo: „*Navýšení investic do dopravní infrastruktury*“. Výdaje v roce 2008 činily 87,7 mld. Kč s tím, že nevyužito bylo 7,2 mld. Kč. Pro rok 2009 se uvažovalo o investicích do dopravní infrastruktury ve výši 83,1 mld. Kč. Navrhované opatření tedy ani tak nespočívalo ve zvýšení výdajů, ale k převedení nevyužitých finančních prostředků do roku 2009, takže by celková částka měla být 90,3 mld. Kč, tedy o 2,6 mld. Kč více, než v roce 2008.¹⁰⁶

Vzhledem k faktu, že česká ekonomika je velmi exportně zaměřená, věnovala vláda Mirka Topolánka pozornost proexportním opatřením. K tomu byly využity společnosti vlastněné státem nebo ve kterých má stát majoritu. Schváleno bylo navýšení základního kapitálu České exportní banky (dále jen ČEB) v několika fázích až o 2 mld. Kč. V dlouhodobějším horizontu by toto opatření mělo vést k navýšení objemu poskytnutí státní podpory vývozu až o 20 až 25 mld. Kč.

¹⁰⁶ NERV, *Národní protikrizový plán vlády 2009* [online]. [cit. 12. 9. 2015], s. 13

ČEB se také rozhodla více zaměřit na východní trhy, především na Čínu, Ruskou federaci, Vietnam a další východní země. Dle prognózy Mezinárodního měnového fondu se tyto země vypořádají s dopady recese lépe, než například země EU. Proto přijala některá nová opatření a zavedla také řadu nových produktů. Jejich přehled je uveden v tabulce č. 2:

Tabulka č. 2: Nové produkty ČEB

Produkt	Cílová skupina	Výhody	Distribuční cesty
Financování malého a středního podniku - Subdodavatele vývoze	Malí a střední podnikatelé – subdodavatelé klienta ČEB	Obsluha pobočkou banky územně blízkou sídlo MSP. Dostupnost finančních prostředků na výrobu pro vývozy do teritorií se zvýšenou mírou rizika, pro něž komerční banky úvěry MSP běžně neposkytují. Pro MSP zjednodušení administrativy spojené se získáním úvěru.	-Banka -Regionální exportní místa -Hospodářská komora ČR
Depozitní služby (Termínovaný vklad s individuálně stanovenou úrokovou sazbou)	Právnícké osoby	Zhodnocení dočasně volných prostředků, flexibilita s jejich využitím a vyšší kvalita řízení cash flow zejména u vývozců.	Banka
Devizový obchod s individuálním měnovým kurzem	Exportéři – klienti ČEB	Zvýšení finanční stability vývozců.	Banka
Devizové obchody s individuálním měnovým kurzem s využitím Treasury úvěru	Exportéři – bonitní klienti ČEB	-Exportér může podle vývoje kurzu výhodně časovat provedení konverzní operace i na dobu, kdy ještě nedisponuje prodávanou měnou, zvýšení finanční stability vývozců.	Banka
Úvěr pro financování výroby pro vývoz	Vývozci a potenciální vývozci s připraveným exportním záměrem	Dostupnost finančních prostředků na investiční záměr vybudování kapacit pro výrobu určenou k vývozu.	Banka

Zdroj: Národní protikrizový plán

Je patrné, že plánovaná podpora vývozu je zaměřena zejména na pomoc při financování. Tyto nové produkty ČEB především spočívají ve snazším získávání cizích měn a v usnadnění plateb.

K opatřením realizovaným hned v počátku hospodářského oslabení dále patří:

- *Zvýšení garancí úvěrů malým a středním podnikům*
- *Zapojení prostředků z rezervních fondů*
- *Podpora podnikatelů v zemědělství*
- *Vázání provozních výdajů jednotlivých kapitol*
- *Posílení Programu rozvoje venkova*
- *Investice do vědy a výzkumu nad rámec schváleného návrhu státního rozpočtu*
- *Navýšení platů zaměstnanců státního sektoru*
- *Sociální smír a bezpečnost*
- *Navýšení výdajů na přímé platby – kofinancování*
- *Změna zákona o pojišťování a financování vývozu se státní podporou*
- *Fiskální impulsy podpory výzkumu a vývoje*
- *Snížení záloh na daně z příjmů¹⁰⁷*

V této první fázi *Strategie připravenosti a akcelerace růstu*, která probíhala od října 2008 do ledna 2009, byly celkové stimuly pro ekonomiku ve výši 98,8 mld. Kč, tj. 2,6 % HDP.¹⁰⁸

Pro účely této bakalářské práce pokládám za dostačující bližší popis jen některých vybraných vládních opatření.

4.3.2 Protikrizová opatření NERV

Národní ekonomická rada vlády byla nezávislým poradním orgánem. Fungovala od ledna 2009, kdy ekonomika České republiky začala plně pociťovat dopady hospodářské recese. V září téhož roku byla sice její činnost pozastavena, ale vláda Petra Nečase se v srpnu 2010 rozhodla její činnost obnovit. Přerušila ji až dočasná vláda Jiřího Rusnoka v srpnu 2013 a od té doby je její činnost stále pozastavena.

¹⁰⁷ NERV, *Národní protikrizový plán vlády 2009* [online]. [cit. 12. 9. 2015], s. 8 - 22

¹⁰⁸ NERV, *Stručně o Národním protikrizovém plánu* [online]. [cit. 13. 9. 2015], s. 3

Úkolem této rady bylo vyhodnotit rizika krize a navrhnout opatření, která by pomohla české ekonomice k udržení hospodářského růstu.¹⁰⁹

Národní protikrizový plán je dokument vytvořený NERV, který v sobě zahrnuje seznam již realizovaných a schválených protikrizových opatření vlády (uvedeny jsou výše), seznam navrhovaných opatření a seznam dlouhodobých opatření, která nereagovala pouze na Světovou finanční krizi. Vycházel z několika principů, například že by tento plán neměl být populistický a rozdávat lidem peníze; neměla by se stimulovat domácí poptávka, nýbrž nabídková strana ekonomiky; plán by měl být preventivní; neměl nepřiměřeně zatěžovat veřejný rozpočet; neměl by zvýhodňovat jen některá odvětví a měl by být sociálně citlivý.

Mezi navrhovaná opatření Národní ekonomické rady vlády, která v mnohém navazují na již uvedená opatření vlády, patří:

Novela insolvenčního zákona

Podstatou tohoto opatření je zachovat na trhu co nejvíce funkčních podniků, které mají problém se splácením úvěrů, aby se neomezovala výroba a nemuseli být propouštěni zaměstnanci.

Slevy pro zaměstnavatele na pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti

Smyslem je degresivní sleva z odvodu pojistného v části, kterou platí zaměstnavatel. Její výše se stanoví podle počtu zaměstnanců s podprůměrnými a průměrnými mzdami. Slevy by měly dosáhnout přibližné hodnoty 18 mld. Kč, ale tento výpadek ze státního rozpočtu bude vyvažovat zachování přibližně 50 až 70 tis. pracovních míst a dále úspory na sociálních transferech.

Rozšíření uplatnění odpočtu daně z přidané hodnoty u osobních automobilů

Cílem návrhu je odstranění dosavadní systémové nerovnosti v odpočtu daně u motorových vozidel. Toto opatření by mělo podpořit automobilový průmysl. Tímto opatřením by mělo dojít ke snížení výnosu DPH o přibližně 3 mld. Kč, ale vyváženo to

¹⁰⁹ VLÁDA ČR, *Národní ekonomická rada vlády*, 2009 [online]. [cit. 12. 9. 2015].

bude zvýšenými prodeji osobních automobilů, a tedy zvýšeného inkasa jiných daní. Celkový dopad se tedy předpokládá mnohem mírnější.

Rychlejší vratky DPH

Toto opatření by mělo mít pozitivní vliv na cash-flow u plátců DPH, neboť pokud bude podání učiněno elektronickou formou, daň z přidané hodnoty jim bude vrácena do 15 dnů.

Garance a podpora úvěrů malých a středních podniků

Opatření jsou prováděna prostřednictvím Českomoravské záruční a rozvojové banky (ČMZRB), jejímž cílem je například posílit záruční fond penězi ze státního rozpočtu až o 1,8 mld. Kč, které by mohly podpořit úvěry ve výši až 40 mld. Kč; dále využití 2 mld. Kč na oživení nabídky na finančním trhu z peněz Operačního programu Podnikání a inovace.

Podpora vzdělávání a školení zaměstnanců

V rámci tohoto opatření mají podniky mít možnost v případě výpadku objednávek poslat své zaměstnance na různá školení zvyšující jejich kvalifikaci a možnosti uplatnění na trhu práce. Za to mohou obdržet dotaci ve výši až 80 % mzdy zaměstnance, maximálně však do výše trojnásobku minimální mzdy. Tento program, který je hrazený z Evropského sociálního fondu, by měl pomoci přečkat podnikům „horší časy“, bez masivního propouštění svých zaměstnanců.

K opatřením, která zavedl NERV, dále patří:

- *Zrušení povinnosti platit zálohy na daň z příjmů pro subjekty zaměstnávající maximálně 5 zaměstnanců*
- *Zrychlení odpisů v 1. a 2. odpisové třídě (skupině)*
- *Energetické úspory a obnovitelné zdroje energie pro výrobu tepla v obytných a veřejných budovách*
- *Zvýšení výdajů na zajištění dopravní obslužnosti*

Celkový přehled schválených, realizovaných a nově navrhovaných opatření by měl znamenat impuls pro ekonomiku na úrovni 2,9 % HDP a zároveň dopady na saldo sektoru vládních institucí by měly být 1,9 %. Přehled veškerých opatření je zobrazen v tabulce č. 3:¹¹⁰

Tabulka č. 3: Opatření v rámci Národního protikrizového plánu a očekávané dopady na příjmy a výdaje veřejných rozpočtů

Opatření		Příjmy a výdaje VR		
		ESA 95 (v mld. Kč)		
		P _{VR}	V _{VR}	(P-V) _{VR}
I. Realizovaná a schválená opatření				
1.	Zapojení prostředků z rezervních fondů		-1,5	1,5
2.	Zvýšení garancí úvěrů malým a středním podnikům	-0,5		-0,5
3.	Podpora podnikatelů v zemědělství		2,3	-2,3
4.	Vázání provozních výdajů jednotlivých kapitol		-6,5	6,5
5.	Posílení Programu rozvoje venkova		0,3	-0,3
6.	Investice do vědy a výzkumu nad rámec schváleného návrhu státního rozpočtu		0,3	-0,3
7.	Navýšení investic do dopravní infrastruktury		7,2	-7,2
8.	Navýšení platů zaměstnanců státního sektoru	0,4	2,7	-2,3
9.	Navýšení výdajů na přímé platby - kofinancování		1,0	-1,0
10.	Snížení sazby pojistného na nemocenské pojištění a státní politiku zaměstnanosti	-18,4		-18,4
11.	Snížení sazby daně z příjmů právnických osob	-6,0		-6,0
12.	Navýšení základního kapitálu ČEB			0,0
13.	Zvýšení pojistného krytí EGAPu			0,0
14.	Změna zákona o pojišťování vývozu se státní podporou			0,0
15.	Fiskální impulsy podpory výzkumu a vývoje		1,9	-1,9
16.	Snížení záloh na daně z příjmů			0,0
Celkem I				-32,2
II. Navrhovaná opatření				
1.	Slevy pro zaměstnavatele na pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti	-18,0		-18,0
2.	Zrušení povinnosti zálohování			0,0
2.	Zrychlení odpisů v 1. a 2. odpisové skupině	-9,4		-9,4
3.	Rozšíření uplatnění odpočtu DPH u osobních automobilů	-2,4		-2,4
4.	Rychlejší vratky DPH			0,0
5.	Garance a podpora úvěrů malých a středních podniků		2,1	-2,1
6.	Dotační program na snižování energetické náročnosti budov		6,0	-6,0
7.	Posílení dotačního programu PANEL		0,6	-0,6
8.	Zvýšení výdajů na zajištění dopravní obslužnosti		2,0	-2,0
9.	Odložení záloh		1,0	-1,0
Celkem II				-41,5

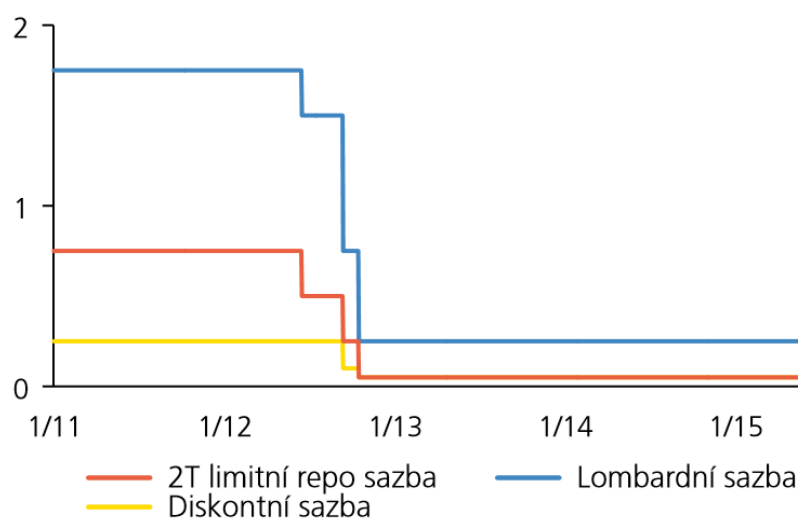
Zdroj: Národní protikrizový plán

¹¹⁰ NERV, Národní protikrizový plán vlády 2009 [online]. [cit. 12. 9. 2015], s. 23 - 29

4.3.3 Opatření ČNB

Česká národní banka se snažila použít monetární prostředky pro mírnění dopadů Světové finanční krize na ekonomiku ČR. Nejprve začala snižovat základní úrokovou sazbu, čímž chtěla odvrátit nepříznivý vývoj inflace. Od roku 2012 je klíčová dvoutýdenní repo sazba na technické nule.¹¹¹ Podrobnější vývoj této a dalších klíčových sazeb je zobrazen na *grafech č. 10 a 11*. ČNB tímto snížením chtěla vyvolat poptávku po úvěrech, což se jí podařilo, neboť trh s úvěry v roce 2013 opravdu rostl, konkrétně byl o 18 % vyšší, než v roce 2012, ale na zadluženost domácností to nemělo příliš vliv, protože spotřebitelské půjčky byly do značné míry ovlivněny konsolidacemi a refinancováním.¹¹² Dále se ČNB uchýlila ke kurzovému závazku 27 CZK/EUR, kterým má v úmyslu podporovat export.

Graf č. 10: Základní sazby ČNB

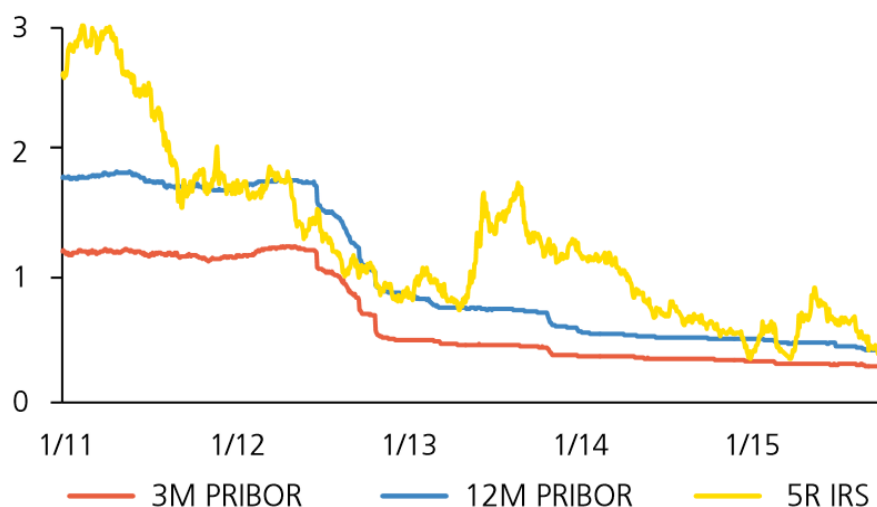


Zdroj: Zprávy o inflaci za rok 2015

¹¹¹ ČNB, *ČNB snižuje úrokové sazby na rekordní minimum*, 2012 [online]. [cit. 18. 9. 2015].

¹¹² KURZY, *Pro hypotéky a spotřebitelské úvěry byl rok 2013 rekordní*, 2014 [online]. [cit. 18. 9. 2015].

Graf č. 11: Tržní úrokové sazby ČNB



Zdroj: Zprávy o inflaci za rok 2015

4.3.4 Hodnocení účinku protikrizových opatření

Dříve, než si dovolím hodnotit některé vybrané body z Národního protikrizového plánu, chci poukázat na určité nesrovnalosti již v principech tohoto plánu, které sami autoři uvádí a chtějí se jimi řídit. Je jasně sděleno, že plán chce stimulovat nabídkovou stranu ekonomiky, což je dle mého názoru činěno pouze slevou na sociálním pojištění pro zaměstnavatele, čímž se snaží o zvýšení nabídky práce a snížení nákladů na ni vynaložených. Obávám se, že v recesi se s tímto motivačním efektem nedá počítat bez následných stimulací i na straně poptávky. To, že nebylo dosaženo „valného výsledku“ je možné sledovat na vývoji nezaměstnanosti v době krize (viz. graf č. 7). Empiricky by ke snížení nezaměstnanosti mělo vést rovněž snížení daňového zatížení firem a zaměstnanců. V recesi, kdy je převis nabídky práce nad poptávkou po ní, ztrácí toto opatření účinnost.¹¹³

Také dle mého názoru nebyl naplněn základní princip spravedlnosti, který deklaroval, že by se nemělo zvýhodňovat jedno odvětví nad druhým, a přitom přímo jeden z návrhů opatření podporuje automobilový průmysl, neboť „cílem tohoto návrhu je zrušení dosavadního zákazu uplatnění odpočtu daně z přidané hodnoty u osobních automobilů“,

¹¹³THE ECONOMIC JOURNAL, *The Role of Shocks and Institutions in the European Unemployment: the Aggregate Evidence*, 2000 [online]. [cit. 19. 9. 2015].

což má mít za následek *podporu automobilového průmyslu*“.¹¹⁴ Nicméně chápu, že automobilový průmysl je jedním z nejdůležitějších, a proto ho je potřeba podporovat.

Pozitivně hodnotím rozhodnutí vlády nezavést tzv. „šrotovné“, protože si nemyslím, že toto opatření by mohlo zmírnit důsledky krize, zejména proto, že výsledný efekt tohoto opatření je diskutabilní a opět by teoreticky výrazně zvýhodňoval jedno odvětví před druhým, které nemá tak silné lobbistické zázemí. Neefektivnost tohoto opatření je možné vidět v sousedním Německu, kde místo domácích automobilů povzbudilo poptávku po těch českých.¹¹⁵

Celkově vzato se domnívám, že mnoho protikrizových opatření nemělo přílišný efekt na pomoc hospodářského růstu a destabilizace politické scény v podobě pádu Topolánkovy vlády paradoxně mohla pomoci tomu, že se zbrkle nezavádělo příliš mnoho regulací, jak ostatně uvádí i prezident Václav Klaus.¹¹⁶

¹¹⁴ NERV, *Národní protikrizový plán vlády 2009* [online]. [cit. 12. 9. 2015], s

¹¹⁵ ČESKÁ TELEVIZE, *Klaus vetoval šrotovné i další protikrizová opatření z pera ČSSD, 2009* [online]. [cit. 19. 9. 2015].

¹¹⁶ HOSPODÁŘSKÉ NOVINY, *Prezident Klaus: Kroky jako šrotovné odmítám, 2009* [online]. *Economia a.s.* [cit. 19. 9. 2015].

5 Zhodnocení výsledků

Od roku 2004 vykazovala česká ekonomika velmi příznivé hodnoty. Hrubý domácí produkt rostl v průměru každý rok přibližně o 6 %, míra nezaměstnanosti měla sestupnou tendenci. V roce 2007 se navíc podařilo docílit nejnižšího deficitu rozpočtu veřejných financí, který byl jen necelých 27 mld. Kč.

Krise se do České republiky dostala na konci roku 2008, kdy začal klesat znatelně hrubý domácí produkt a začala se zvyšovat míra nezaměstnanosti. Propad HDP byl způsoben především snížením zahraniční poptávky, což se na České republice, jakož to na exportně zaměřené zemi nutně muselo velmi negativně projevit.

Krise kulminovala v roce nadcházejícím, ve kterém byl zaznamenán nejhlubší propad HDP v dějinách samostatné České republiky a zároveň nejvyšší deficit rozpočtu sektoru vládních institucí. Pokračoval nárůst míry nezaměstnanosti, současně se bojovalo s inflací, která se dostala pod toleranční pásmo

Růst HDP se oproti předchozímu roku dostal do kladných hodnot, deficit rozpočtu vládních institucí byl stále poměrně vysoký, přestože se oproti předchozímu roku znatelně snížil. Míra nezaměstnanosti dosáhla svého maxima od roku 2006 a míra inflace byla v tolerančním pásmu inflačního cíle ČNB.

V roce 2011 pokračoval růst HDP, i když oproti přechodnému roku pomalejším tempem. Zlepšila se také míra nezaměstnanosti, která poklesla na stejnou hodnotu jako v roce 2009 a průměrná míra inflace byla v tolerančním pásmu. Celkově ekonomika jevila známky odeznívání recese a pomalého nástupu konjunktury.

V roce následujícím došlo k opětovnému poklesu HDP a k růstu míry nezaměstnanosti. Na vině byly mimo jiné špatně načasované vládní škrty. Míra inflace byla v intervalu přípustných hodnot stanoveného dvouprocentního inflačního cíle a znatelně se zvýšil deficit rozpočtu sektoru vládních institucí.

V roce 2013 vykazoval růst HDP stále záporné hodnoty, míra nezaměstnanosti se oproti předcházejícímu roku nijak nezměnila a ke konci tohoto roku byla míra inflace hluboko pod dolní hranici tolerančního pásma. Výrazně se snížil deficit rozpočtu vládních institucí, oproti loňskému roku o 109 mld. Kč.

Zlepšení nastalo až v roce 2014, kdy začal HDP opět růst, znatelně se snížila míra nezaměstnanosti a míra inflace vykazovala velmi nízké hodnoty a reálně hrozila deflace. Deficit rozpočtu vládních institucí se oproti loňskému roku znatelně zvýšil. Celkově však

tento rok můžeme považovat za, doufejme, definitivní konec působení světové finanční a ekonomické krize v České republice a začátek období nové konjunktury.

6 Závěr

„Tenkrát (během Velké hospodářské krize) na tom byly Američané tak špatně, že mzda jim nestačila a museli si na svoji spotřebu půjčovat. Tentokrát jsou na tom Američané tak dobře, že jim jejich mzda nestačí“¹¹⁷

Těmi to slovy popisuje přední český ekonom rozdíl mezi Velkou hospodářskou krizí, která zasáhla svět na přelomu 20. a 30. let 20. století a současnou finanční krizí, která se projevila především v letech 2008 a 2009. Byly si tyto krize opravdu tak podobné? Minimálně z pohledu ČR můžeme naštěstí konstatovat, že nejčernější scénář se nenaplnil a 30. léta se k nám nevrátila. Přesto však byl dopad krize na českou ekonomiku drastický. Negativně se projevila na všech relevantních makroekonomických ukazatelích. Snad nejvíce ji pocítili ti, jejichž podniky vinou této krize zkrachovali anebo kvůli ní přišli o práci. Rozhodně tak není možné tuto krizi nějakým způsobem marginalizovat.

Ačkoliv na riziko, že podobná krize může přijít, upozorňovala řada předních ekonomů, například profesor Robert Holman. Vynikající ekonomické výsledky, jichž ČR podobně jako většina vyspělých států světa dosahovala, nasadily odpovědným osobám brýle mámení, jak o nich hovořil Komenský, které jim znemožnily se na tuto krizi připravit.

Je však také pravdou, že ČR se na krizi nijak pořádně připravit nemohla. Naopak česká ekonomika se vzhledem k tomu, jak moc je otevřená s krizí z počátku vypořádala poměrně dobře. Krize sem však byla importována ze zahraničí a nakonec neexistoval nástroj, kterým by se jí v tuzemsku podařilo zabránit.

V současné době se nacházíme v situaci, kdy ekonomika opět začíná růst, a důsledky se zdají být překonány. Můžeme si tedy položit otázku: K čemu ta krize byla? Bylo na ní něco dobrého? Odpověď na tuto otázku závisí na tom, jaké ponaučení si z této krize dokáží odpovědné osoby vzít. Pokud budou banky dál pokračovat v praxi nezodpovědných hypoték a pokud budou centrální banky nadále svévolně regulovat míru úrokové sazby, přičemž nebudou zohledňovat všechny dopady jejich počínání, pak zkrachovaly tisíce podniků a miliony lidí přišly o práci zcela zbytečně.

¹¹⁷ SEDLÁČEK, T., *Ekonomie dobra a zla*, s. 237

Jsme v situaci, kdy jsou ve většině vyspělých států světa, včetně České republiky, úrokové sazby blízké stavu technické nuly. Až nebezpečně moc to připomíná situaci z přelomu tisíciletí. Proto věřím, že se lidé z této lekce, kterou jim ekonomika nedávno udělila, poučili a scénář Světové finanční krize se nebude opakovat.

7 Seznam použitých zdrojů

7.1 Literatura

CZESANÝ, Slavoj. *Hospodářský cyklus: teorie, monitorování, analýza, prognóza*. Praha: Linde, 2006, 199 s. ISBN 80-720-1576-1.

HOLMAN, Robert. *Makroekonomie. Středně pokročilý kurz*. 2. vyd., Praha: C. H. Beck, 2004. 424 s. ISBN 80-7179-764-2.

PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie: základní kurz*. 2. vyd. Praha: Melandrium, 278 s. ISBN 978-808-6175-522.

SCHUMPETER, Joseph A. *Business cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, McGraw-Hill Book Company, Inc., 1964

SEDLÁČEK, Tomáš. *Ekonomie dobra a zla*. Praha: Nakladatelství 65. Pole, 2009. 272s. ISBN 978-80-903944-3-8.

ŠTĚRBOVÁ, Ludmila a kol. *Mezinárodní obchod ve světové krizi 21. století: základní kurs*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 364 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4694-4.

Ústřední statistická knihovna Praha, *Vývoj české ekonomiky v roce 2007*. Praha: ČSÚ, 2008. Sign. E 12644/2007

Ústřední statistická knihovna Praha, *Vývoj české ekonomiky v roce 2008*. Praha: ČSÚ, 2009. Sign. E 12644/2008

Ústřední statistická knihovna Praha, *Vývoj české ekonomiky v roce 2009*. Praha: ČSÚ, 2010. Sign. E 12644/2009

7.2 Internetové zdroje

BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM. *Rate of interest in money and capital markets*, 2003 [online]. Board of governors of the federal reserve system. [cit. 1. 2. 2016]. Dostupný z WWW: <<http://web.archive.org/web/20060103014940/http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data/m/fedfund.txt>>.

BUREAU OF THE CENSUS. *U.S. Trade in Goods and Services*, 2014 [online]. Bureau of the Census. [cit. 1. 2. 2016]. Dostupný z WWW: <<http://www.census.gov/foreign-trade/statistics/historical/gands.txt>>.

ČESKÁ TELEVIZE. *Klaus vetoval šrotovné i další protikrizová opatření z pera ČSSD*, 2009 [online]. Česká televize. [cit. 19. 9. 2015]. Dostupný z WWW: <<http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/1397884-klaus-vetoval-srotovne-i-dalsi-protikrizova-opatreni-z-pera-cssd>>.

ČESKÁ TELEVIZE. *Největší krach na Wall Street – položila se spořitelna Washington Mutual*, 2008 [online]. Česká televize. [cit. 7. 2. 2016]. Dostupný z WWW: <<http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/1440141-nejvetsi-krach-na-wall-street-polozila-se-sporitelna-washington-mutual>>.

ČESKÁ TELEVIZE. *Z Northern Rock se stává politický problém*, 2008 [online]. Česká televize. [cit. 7. 2. 2016]. Dostupný z WWW: <<http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/1462683-z-northern-rock-se-stava-politicky-problem>>.

ČNB. *ČNB snižuje úrokové sazby na rekordní minimum*, 2012 [online]. Česká národní banka [cit. 18. 9. 2015]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2012/20121101_menove_rozhodnuti.html>.

ČNB. *Platební bilance 2007* [online]. [cit. 14. 11. 2015]. Dostupný z WWW: <https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/zpravy_vyvoj_pb/pb_2007.pdf>.

ČNB. *Platební bilance 2009* [online]. [cit. 21. 11. 2015]. Dostupný z WWW: <https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/zpravy_vyvoj_pb/2009/pb_2009.pdf>.

ČNB. *Platební bilance 2010* [online]. [cit. 22. 11. 2015]. Dostupný z WWW: <https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/zpravy_vyvoj_pb/2010/pb_2010.pdf>.

ČNB. *Výroční zpráva ČNB 2007* [online]. [cit. 14. 11. 2015]. Dostupný z WWW: <https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2007.pdf>.

ČNB. *Výroční zpráva ČNB 2008* [online]. [cit. 15. 11. 2015]. Dostupný z WWW: <https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2008.pdf>.

ČNB. *Výroční zpráva ČNB 2009* [online]. [cit. 21. 11. 2015]. Dostupný z WWW: <https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2009.pdf>.

ČNB. *Výroční zpráva ČNB 2010* [online]. [cit. 22. 11. 2015]. Dostupný z WWW: <https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2010.pdf>.

ČNB. *Výroční zpráva ČNB 2011* [online]. [cit. 28. 11. 2015]. Dostupný z WWW: <https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2011.pdf>.

ČNB. *Výroční zpráva ČNB 2012* [online]. [cit. 29. 11. 2015]. Dostupný z WWW: <https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2012.pdf>.

ČNB. *Výroční zpráva ČNB 2014* [online]. [cit. 6. 12. 2015]. Dostupný z WWW: <https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2014.pdf>.

ČNB. *Zpráva o inflaci – IV/2015*, 2015 [online]. Česká národní banka [cit. 18. 9. 2015]. Dostupný z WWW: <https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2015/2015_IV/download/zoi_IV_2015.pdf>.

ČSÚ. *Hlavní makroekonomické ukazatele*, 2015 [online]. Český statistický úřad. [cit. 8. 8. 2015]. Dostupný z WWW: <https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr>.

ČSÚ. *Vývoj české ekonomiky v roce 2010*, 2011 [online]. Český statistický úřad [cit. 22. 11. 2015]. Dostupný z WWW: <<https://www.czso.cz/documents/10180/20549901/e110910q4t.pdf/f5c19bae-b42f-4001-a09c-6578c0720a29?version=1.0>>.

ČSÚ. *Vývoj české ekonomiky v roce 2011*, 2012 [online]. Český statistický úřad [cit. 28. 11. 2018]. Dostupný z WWW: <<https://www.czso.cz/documents/10180/20549911/110911q4a.pdf/fd0f62e2-38b0-4924-8fee-8c56d668e84d?version=1.0>>.

ČSÚ. *Vývoj české ekonomiky v roce 2012*, 2013 [online]. Český statistický úřad [cit. 29. 11. 2015]. Dostupný z WWW: <<https://www.czso.cz/documents/10180/20549921/110911q4a.pdf/ad87d367-289c-4d52-9822-f326eec19365?version=1.0>>.

ČSÚ. *Vývoj české ekonomiky v roce 2013*, 2014 [online]. Český statistický úřad [cit. 5. 12. 2015]. Dostupný z WWW: <<https://www.czso.cz/documents/10180/20549933/110913q4a-1+po+uprave.pdf/5bb293d9-0744-4405-9d6a-4f8fd02c615c?version=1.0>>.

ČSÚ. *Vývoj české ekonomiky v roce 2014*, 2015 [online]. Český statistický úřad [cit. 6. 12. 2015]. Dostupný z WWW: <<https://www.czso.cz/documents/10180/27285583/320193-14q4a.pdf/23b754fc-678c-405c-9648-f984717339ac?version=1.0>>.

FINEXPERT. *Největší krize na světových burzách*, 2008 [online]. Mladá Fronta. [cit. 1. 2. 2016]. Dostupný z WWW: <<http://finexpert.e15.cz/nejvetsi-krize-na-svetovych-burzach>>.

FIO BANKA. *IKB našla kupce*, 2008 [online]. Fio banka, a.s. [cit. 7. 2. 2016]. Dostupný z WWW: <<http://www.fio.cz/zpravodajstvi/novinky-z-burzy-komentare/42789-ikb-nasla-kupce>>.

GASBUDDY. *120 Month Average Retail Price Chart*, 2016 [online]. GasBuddy. [cit. 6. 2. 2016]. Dostupný z WWW: <<http://www.gasbuddy.com/Charts>>.

HOSPODÁŘSKÉ NOVINY. *Bank of America dostane od vlády finanční pomoc 20 miliard dolarů*, 2009 [online]. Economia a.s. [cit. 6. 2. 2016]. Dostupný z WWW: <<http://byznys.ihned.cz/c1-32859190-bank-of-america-dostane-od-vlady-financni-pomoc-20-miliard-dolaru>>.

HOSPODÁŘSKÉ NOVINY. *Prezident Klaus: Kroky jako šrotovné odmítám*, 2009 [online]. Economia a.s. [cit. 19. 9. 2015]. Dostupný z WWW: <http://zpravy.idnes.cz/prezident-klaus-kroky-jako-srotovne-odmitam-f37-/domaci.aspx?c=A090416_092913_domaci_lpo>.

HOSPODÁŘSKÉ NOVINY. *Singer: ČNB bude kurz držet nad 27 korun za euro nejméně do druhé poloviny roku 2016*, 2015 [online]. Economia a.s. [cit. 12. 12. 2015]. Dostupný z WWW: <<http://byznys.ihned.cz/c1-64558960-singer-cnb-bude-kurz-drzet-nad-27-korun-za-euro-nejmene-do-druhe-poloviny-roku-2016>>.

HSH. *Federal Funds Rate: Current Rates, Historical Rates and Graph*, 2015 [online]. HSH. [cit. 1. 2. 2016]. Dostupný z WWW: <<http://library.hsh.com/articles/more-tools-resources-and-info/mortgage-trends/graph-of-federal-funds-rate-and-table-of-values/>>.

KURZY. *Pro hypotéky a spotřebitelské úvěry byl rok 2013 rekordní*, 2014 [online]. AliaWeb. [cit. 18. 9. 2015]. Dostupný z WWW: <<http://www.kurzy.cz/zpravy/365014-pro-hypoteky-a-spotrebitelske-uvery-byl-rok-2013-rekordni/>>.

KURZY. *Sachsen LB je první německou obětí hypotéční krize v USA*, 2007 [online]. AliaWeb. [cit. 7. 2. 2016]. Dostupný z WWW: <<http://www.kurzy.cz/zpravy/137631-sachsen-lb-je-prvni-nemeckou-obeti-hypotecni-krize-v-usa/>>.

LOS ANGELES TIMES. *Fears of Dot-Com Crash, Version 2.0*, 2006 [online]. Los Angeles Times. [cit. 1. 2. 2016]. Dostupný z WWW: <<http://articles.latimes.com/2006/jul/16/business/fi-overheat16>>.

Median and Average Sales Prices of New Homes Sold in the U.S. [online]. 2010 [cit. 3. 2. 2016]. Dostupný z WWW: <http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Median_and_Average_Sales_Prices_of_New_Homes_Sold_in_United_States_1963-2008_annual.png>.

NERV. *Národní protikrizový plán vlády 2009* [online]. [cit. 12. 9. 2015]. Dostupný z WWW: <<http://www.vlada.cz/assets/media-centrum/predstavujeme/narodni-protikrizovy-plan.pdf>>.

NERV. *Stručně o Národním protikrizovém plánu 2009* [online]. [cit. 13. 9. 2015]. Dostupný z WWW: <<http://www.vlada.cz/assets/media-centrum/predstavujeme/Strucne-o-Narodnim-protikrizovem-planu.pdf>>.

Příčiny globální finanční krize a selhání regulace. *Český finanční a účetní časopis* [online]. 2008, **3**(4), 6-20 [cit. 7. 2. 2016]. Dostupné z WWW: <http://cfuc.vse.cz/media/2008/cfuc_2008-4_020.pdf>.

THE ECONOMIC JOURNAL. *The Role of Shocks and Institutions in the European Unemployment: the Aggregate Evidence*, 2000 [online]. The National Bureau Of Economic Research The Economic Journal. [cit. 19. 9. 2015]. Dostupný z WWW: <<http://www.nber.org/papers/w7282>>.

THE FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS. *Effective Federal Funds Rate*, 2016 [online]. The Federal Reserve Bank of St. Louis. [cit. 6. 2. 2016]. Dostupný z WWW: <<https://research.stlouisfed.org/fred2/series/FEDFUNDS>>.

THE TELEGRAPH. *How the Fed triggered the Arab Spring uprisings in two easy graphs*, 2011 [online]. Telegraph Media Group Limited. [cit. 7. 2. 2016]. Dostupný z WWW: <<http://www.telegraph.co.uk/finance/economics/8492078/How-the-Fed-triggered-the-Arab-Spring-uprisings-in-two-easy-graphs.html>>.

THE WHITE HOUSE. *President Hosts Conference on Minority Homeownership*, 2002 [online]. The White House. [cit. 3. 2. 2016]. Dostupný z WWW: <<http://georgewbush-whitehouse.archives.gov/news/releases/2002/10/20021015-7.html>>.

VLÁDA ČR. *Národní ekonomická rada vlády*, 2009 [online]. [cit. 12. 9. 2015]. Dostupný z WWW: <<http://www.vlada.cz/cz/ppov/ekonomicka-rada/narodni-ekonomicka-rada-vlady-51371/>>.

WIKIPEDIA.ORG. *U.S. Properties with Foreclosure Activities* [online]. 2012 [cit. 3. 2. 2016]. Dostupný z WWW: <http://en.wikipedia.org/wiki/File:U.S._Properties_with_Foreclosure_Activity.png>.

7.3 Ostatní

Finanční krize [Inside Job] [dokumentární film]. Režie Charles Ferguson. USA, 2010.

Vzestup peněz [The Ascent of Money] [dokumentární seriál]. Režie Adrian Pennick. Velká Británie, 2008.