

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomiky**



**Diplomová práce**

**Odras světové hospodářské krize v Německu**

**Petr Michel**

© 2011 ČZU v Praze

### Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Odraz světové hospodářské krize v Německu" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autor uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 17.03.2011

---

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval doc. Ing. Tomšíkovi Karlovi Ph.D..

## **Odras světové hospodářské krize v Německu**

---

### **How the World economic crisis is reflected in Germany**

#### **Souhrn**

Současná krize vznikla na základě 4 hlavních důvodů: Nízké úrokové sazby, rozšíření v poskytování úvěrů, výpadků ve splácení a krize důvěry na mezibankovním trhu.

Recese na americkém trhu se začala projevovat po teroristických útocích z 11. 09. 2001. V následujících letech byla inflace vyšší než úroková sazba.

Nejvíce byl krizí zasažen automobilový průmysl.

Zhruba 70% firem patří v Německu do skupiny malých a středních. Jsou také největším zaměstnavatelem. Kdyby zkrachovaly, došlo by ke zhroucení celého německého hospodářství.

Od počátku krize až do nynější doby se stále objevují nové firmy a banky, které na základě špatných spekulací zveřejňují svoje dluhy.

Proto nyní ještě nejsme schopni tvrdit, kolik firem či bank se stane obětí této krize.

#### **Summary**

The present crisis has developed because of 4 main reasons: Low interest rates, credit freely offered, repayment defaults, lack of confidence in among inter-bank lending.

The recession within the American markets began after the terrorist attacks of 11. 09. 2001. In the following years inflation was higher than the interest rate.

The car industry was hardest hit by the crisis.

Nearly 70 % all companies in Germany are small or middle-sized. They are also biggest employers.

If they all went bankrupt, the whole German economy would collapse.

From the beginning of the crisis to the present day, firms and banks continue to declare severe losses due to speculation.

That is way even today, we are unable to say, how many firms and banks will be the victim of the crisis.

**Klíčová slova**

**Key words**

Krize

Crisis

Úroková sazba

Interest rate

Hospodářství

Economy

Bankrot

Bankrupt

Recese

Recession

Banky

Banks

Problémy

Problems

Oběti

Victims

Půjčky

Lendings

Německo

Germany

ÚVOD	8
CÍL PRÁCE A METODIKA	8
I. LITERÁRNÍ REŠERŽE	9
1. Teoretické základy od Samuelsona.....	9
1.1. Neustálé výkyvy.....	9
1.2. Přehled některých známých teorií hospodářského cyklu:.....	12
1.3. Lze se vyhnout hospodářskému cyklu? .....	15
2. Teoretické základy od Hladíka .....	16
2.1. Hospodářský cyklus.....	16
2.2. Příčiny hospodářského cyklu. ....	17
3. Teoretické základy od Holmana .....	18
3.1. Strukturální a cyklické výkyvy .....	18
3.2. Fáze hospodářského cyklu .....	19
3.3. Příčiny hospodářských cyklů .....	20
3.4. Finanční krize.....	22
3.5. Bankovní panika.....	23
4. Krize 23	
4.1. Realitní krize .....	24
4.2. Bankovní krize.....	25
4.3. Finanční krize.....	26
4.4. Světová hospodářská krize .....	27
2. VÝVOJ A POSTAVENÍ NĚMECKA V RÁMCI EVROPSKÉHO PROSTORU.	28
3. ROZBOR PŘÍČIN VZNIKU KRIZE V USA A JEJÍ PŘENESENÍ DO EVROPY	31
3.1. Vznik finanční krize.....	31
3.2. Příčiny finanční krize.....	32
3.3. Nízká úroková sazba .....	32
3.4. Rozšíření poskytnutých úvěrů.....	33
3.5. Výpadky ve splácení.....	36
3.6. Krize důvěry na mezibankovním trhu.....	38
II. PRAKTICKÁ ČÁST	39
1. PRŮBĚH KRIZE V NĚMECKU	39
1.1. Krizový rok 2007.....	39
1.1.1. Třetí čtvrtletí 2007.....	40
1.1.2. Čtvrté čtvrtletí 2007 .....	41
1.2. Krizový rok 2008.....	43
1.2.1. První a druhé čtvrtletí 2008 :.....	43

1.2.2. Třetí čtvrtletí 2008.....	44
1.2.3. Čtvrté čtvrtletí 2008.....	48
1.3. Krizový rok 2009.....	54
1.4. Porovnání se světovou hospodářskou krizí 1929.....	63
1.5. Střední stav (Mittelstand) v období krize.....	65
1.5.1. Definice středního stavu. ....	65
1.5.2. Obecné důsledky krize na střední stav.....	66
2. PŘÍPADOVÁ STUDIE PROTIKRIZOVÝCH OPATŘENÍ VE FIRMĚ TRANSCO SÜD A.G.	67
2.1. PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....	67
2.2. Projekt Savings.....	70
2.3. Projekt Top-Job .....	73
2.4. Závěr .....	73
VYHODNOCENÍ	74
ZÁVĚR	76
1. SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ:	79
2. PŘÍLOHY	81

## ÚVOD

V následně zpracovaném tématu – Odraz světové hospodářské krize v Německu - se zaměřím hlavně na její dopad v Německu a rozeberu příčiny jejího vzniku. Momentálně je tato krize aktuální pro celé hospodářství a finanční svět. Její dopady však ještě nejsou a dlouho ještě nebudou čitelné.

V létě 2007 se ocitl finanční svět v těžkých turbulencích, které sebou přinesly dramatické následky. Nejprve to vypadalo tak, že se krize dotkne pouze amerického trhu s nemovitostmi. Po krátké době se však tato krize celosvětově rozšířila a zasáhla celé hospodářství. Mnoho amerických a evropských finančních institucí se dostalo do velkých problémů. Situace vedla dokonce k zásahům centrálních bank, které sledovaly cíl udržet finanční trhy. Vzhledem k tenkrát stále se zvyšujícímu boomu na americkém trhu s nemovitostmi, se mohly vyvíjet početné rizikové finanční instrumenty. Tím dostaly finanční instituce na trh velký počet úvěrů, i pro příjmově slabé věřitele. Finanční krize vznikla nárůstem několika bublin v různých oblastech. Za předskokana můžeme označit realitní bublinu.

Tato, z tohoto se generující finanční krize, byla mnoha experty již rozeznána o mnoho dříve. Banky a ostatní finanční instituce byly na stávající nebezpečí upozorňovány. Aktuální finanční krizi bylo možno minimalizovat, kdyby se zodpovědní danou problematikou a jejími konsekvencemi dostatečně zabývali.

## CÍL PRÁCE A METODIKA

Cíl práce: analyzovat aktuálně vzniklou situaci, která vznikla v důsledku krize v USA a Německu a popsat vybraných protikrizových opatření na příkladu firmy Transco Süd A. G..



Metodika: sestává z dílčích etap - sbírání dat, studia materiálů a jejich analýzou. Zohledněno bude nejvíce časové hledisko, kde budu srovnávat nejdůležitější události dle časového průběhu paralelně v USA a Německu. Používat budu komparativní metodu.

Dále budu popisovat vybraná protikrizová opatření na konkrétním případě.

## **I. LITERÁRNÍ REŠERŽE**

V následující kapitole představím teoretické základy, v kterých budou popsány, pro lepší porozumění této práci, základní teorie, pravidla a pojmy finančního světa. Zpracované od třech autorů – Samuelsona, Holmana a Hladíka.

### **1. Teoretické základy od Samuelsona**

#### **1.1. Neustálé výkyvy**

Hospodářské podmínky nejsou nikdy stálé. Prosperitu může vystřídat panika nebo katastrofa. Potom hospodářská expanze ustupuje recesi. GNP, zaměstnanost a reálné důchody klesají. Inlace a zisky se snižují a lidé jsou propouštěni z práce.

Nakonec je dosaženo dolního bodu obratu (sedla) a začíná zotavení. Zotavení může být pomalé nebo rychlé. Může být neúplné, ale také může být tak silné, že vede k nové konjunktře. Tato nová prosperita může na dlouho znamenat trvalou vysokou hladinu poptávky, hojnost pracovních příležitostí a zvýšenou životní úroveň. Může ale také znamenat rychlé inflační vzednutí cen a spekulace, následované dalším poklesem. <sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> P. A. Samuelson, W. D. Nordhaus, *Ekonomie*, Nakladatelství Svoboda, Praha 1995)

Tyto výkyvy probíhají nepravidelně, to znamená, že v různých obdobích trvají různě dlouho.

Takové vzestupné a sestupné pohyby produktu, cen, úrokových sazeb a zaměstnanosti tvoří hospodářský cyklus, který byl v posledních dvou stoletích charakteristický pro průmyslově vyspělé země světa – a to od té doby, co relativně soběstačnou netržní společnost začala nahrazovat rozvinutá peněžní ekonomika s vazbami vzájemné závislosti.

Žádné dva hospodářské cykly nejsou zcela stejné. Přesto mají mnoho společného. Ačkoli nejsou totožnými dvojčaty, lze rozeznat, že patří do stejné rodiny. Neexistuje žádný přesný vzorec-jako ten, který lze použít pro pohyby měsíce nebo kyvadla- který by bylo možno aplikovat pro předvídání časového průběhu hospodářských cyklů. Hospodářské cykly ve svých nepravidelnostech připomínají spíše výkyvy počasí.<sup>2</sup>

Je v silách dnešních ekonomů tyto cyklické výkyvy předpovídat, ale vždy s určitou nepřesností. Nikdo nedokáže přesně říci, kdy a jak silně fáze daného cyklu na hospodářství udeří.

#### Fáze

Soudobí analytici dnes rozdělují hospodářský cyklus na fáze. Vrcholy a sedla představují body obratu cyklu, recese a expanze jsou hlavními fázemi. Hospodářství se ocitá v recesi, jestliže reálný GNP ve dvou po sobě následujících čtvrtletích klesal. Recese končí v sedle – podle neoficiálního zpravodaje hospodářských cyklů, The National Bureau of Economic Research, bylo poslední takové sedlo v listopadu 1982. Poté následuje zotavení, vrchol, recese, sedlo, zotavení a nekonečný sled výkyvů nahoru a dolů.

Průběh cyklů je nepravidelný. Cykly mají podobný profil jako hory, s rozdílnou úrovní vrcholů a údolí. Některá údolí jsou velmi hluboká – jako v případě velké deprese, jiná jsou mělká, což byl případ roku 1970. Kromě toho je rozdílná i

---

<sup>2</sup> P. A. Samuelson, W. D. Nordhaus, *Ekonomie*, Nakladatelství Svoboda, Praha 1995)

délka cyklů. Hluboká deprese může někdy trvat i desetiletí, jindy, jako v roce 1975, může být pokles poměrně krátký.<sup>3</sup>

Hospodářské cykly nejsou nikdy zcela totožné, přesto však vykazují společné znaky. Obvykle jsou doprovázeny doprovodnými jevy, při jejichž indikaci by se měl mít podnikatel na pozoru.

Uvedu pouze některé obvyklé vztahy z průběhu cyklů:

- často prudce klesají spotřebitelské nákupy, zatímco firemní zásoby automobilů a dalších statků dlouhodobé spotřeby se neočekávaně zvyšují. Firmy reagují snížením výroby a reálný GNP klesá. Brzy poté prudce klesají firemní investice do budov a zařízení.

- při poklesu poptávky po práci lze nejprve zaznamenat zkrácení průměrného pracovního týdne, poté dochází k propouštění a ke zvýšení nezaměstnanosti.

- s poklesem produktu se snižuje poptávka i dodávky surovin a klesají ceny mnoha komodit. Pokles mezd a cen produktů zpracovatelského průmyslu je méně pravděpodobný, avšak projevuje se tendence k jejich pomalejšímu růstu ve srovnání s obdobím poklesu.

- zisky firem v období recese prudce klesají. Obvykle nastává propad cen obyčejných akcií, což je dáno očekáváním racionálních investorů, kteří větrí hospodářský pokles.

Protože se však snižuje poptávka po úvěrech, klesají v období recese obecně také úrokové sazby.

Hovořil jsem jazykem recese. Konjunktura je zrcadlovým obrazem recese, každý z výše uvedených faktorů však působí opačným směrem.<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> P. A. Samuelson, W. D. Nordhaus, *Ekonomie*, Nakladatelství Svoboda, Praha 1995)

<sup>4</sup> P. A. Samuelson, W. D. Nordhaus, *Ekonomie*, Nakladatelství Svoboda, Praha 1995)

Teorie hospodářského cyklu.

V předchozí části jsem poukázal na to, že posuny agregátní poptávky mohou být zdrojem cyklického vývoje. Můžeme takto pokračovat dále a nalézt společné typické rysy faktorů, které vyvolávají a šíří cykly?

Jednou z cest k pochopení hospodářských cyklů je hledání typických rysů průběhu cyklických výkyvů. Jak jsem uvedl výše, jedním z typických rysů je skutečnost, že nákupy investičních a jiných dlouhodobých statků mají tendenci prudce růst v období expanze a hluboce klesat při recesích. To by nemělo překvapovat, neboť víme, že nákup nového auta, továrny nebo stroje lze odložit, jestliže prodloužíme životnost starého statku, avšak takové životně nezbytné statky, jako potraviny, které se kazí, nemohou být uchovávány do té doby, než ceny poklesnou.

Většina teorií hospodářského cyklu dnes tedy podtrhuje význam spotřebních a investičních statků dlouhodobého užití. Snadno nalezneme tucty teorií cyklu, ale po odmítnutí těch, které jsou bezobsažné nebo zjevně protiřečí faktům či pravidlům logiky, jich zůstane pouze několik, které se skutečně svým pojetím liší. Většina teorií cyklu se liší pouze v důrazu.<sup>5</sup>

## 1.2. Přehled některých známých teorií hospodářského cyklu:

Politický hospodářský cyklus.

Jeden z hlavních příkladů vnějších příčin hospodářského cyklu je „cyklus politický“. Tento názor vychází z pozorování, že makroekonomickou politiku určují volení představitelé, kteří se mohou pokoušet manipulovat ekonomikou tak, aby podpořili své volební vyhlídky.

Tato teorie je založena na třech předpokladech:

- Od dob Keynesa měli tvůrci politiky nástroje ke stimulování ekonomiky.

---

<sup>5</sup> P. A. Samuelson, W. D. Nordhaus, *Ekonomie*, Nakladatelství Svoboda, Praha 1995)

-Voličům se zamlouvají období s nízkou nezaměstnaností, rychlým ekonomickým růstem a nízkou inflací.

-Politici chtějí být znovu zvoleni.

Co vyplývá z těchto tří předpokladů? Politický hospodářský cyklus. Politik se může pokoušet řídit uvedený cyklus takto: hned po volbách během roku nebo dvou se zavede tuhý úsporný hospodářský režim, zvýší se nezaměstnanost a sníží se využití továren, tím se redukuje inflační tlaky. Přitom je třeba zajistit, aby voliči tuto hořkou antiinflační pilulku spolkli brzy. Potom je naděje, že její chuť bude do voleb zapomenuta.<sup>6</sup>

Toto ovlivňování ekonomiky politiky je samozřejmě pozorovatelné i v Evropě. Většina politiků přichází ve volebním roce s opatřeními, kterými se snaží, aby voliči zapomněli na to špatné a aby byli motivováni je opětovně zvolit.

Kombinování vnějších a vnitřních faktorů.

Mnohé z teorií hospodářského cyklu v sobě spojují vnitřní a vnější přístupy. Při kombinovaném přístupu mohou otřesy vznikat vně ekonomiky, avšak vnitřní fungování ekonomiky je šíří a udržuje. Podobná situace nastane, strčíme-li do houpacího křesla, které se začne cyklicky houpat podle toho, jaký má tvar. Vnější otřesy pro hospodářství mohou pocházet z válek či z demobilizace, z politických cyklů či ropných cenových šoků, z inovací či objevení nových nalezišť zlata. Tyto vnější šoky se posléze promítnou do ekonomiky v podobě více nebo méně pravidelných výkyvů, které nazýváme hospodářské cykly.

Co by mohlo být tím vnitřním mechanismem, který podporuje šíření vnějších otřesů? Ekonomové obvykle považují za významný faktor investice. Zvyšují-li se prodeje, firmy pravděpodobně zvýší své investice, když prodeje a produkt v recesi poklesnou, mají firmy naopak tendenci krátit své investiční plány.<sup>7</sup>

Předvídání hospodářských cyklů.

Protože výkyvy v hospodářské aktivitě jsou značné a mají někdy drastické dopady na zisky podniků a na ekonomický blahobyt, nepřekvapuje, že jejich

---

<sup>6</sup> P. A. Samuelson, W. D. Nordhaus, *Ekonomie*, Nakladatelství Svoboda, Praha 1995)

<sup>7</sup> P. A. Samuelson, W. D. Nordhaus, *Ekonomie*, Nakladatelství Svoboda, Praha 1995)

ekonomické předvídání je jedním z nejdůležitějších úkolů ekonomů. Vědí-li firmy, že se blíží hospodářský pokles, mohou omezit investice, produkci a zaměstnanost, stejně jako námořníci svinou plachty, čekají-li bouři. A obdobně – jestliže tvůrci hospodářské politiky vidí, že se blíží spekulativně vyvolaná konjunktura, mohou přijmout monetární a fiskální opatření, která ekonomiku zbrzdí. Dobré prognózy - stejně jako jasné reflektory auta - vrhají světlo na blížící se ekonomický terén, a těm, kdo rozhodují, pomáhají přizpůsobit akce hospodářským podmínkám.

Dříve než se budu podrobněji zabývat jednotlivými metodami prognózování, musím zdůraznit, že prognózování je spíše uměním než vědou. Protože hospodářské cykly nejsou mechanickým opakováním minulosti, je vlastní úsudek nezbytnou součástí dobré prognózy.

Prognózy se často ukazují být zcela chybné. Síla ekonomických prognóz je však v tom, že profesionální prognostici každým rokem překonávají neprofesionální či nesystematické prognostiky, případně ty, které používají nevědeckých technik, jako například zakládání předpovědí na fázích měsíce.

Ekonomické modely a prognózování.

Dříve ekonomové předpovídali hospodářské cykly pomocí rozboru velkého počtu údajů, jakými jsou např. peníze, nakládka, výroba oceli. Někdy se tyto řady údajů agregovaly a sestavil se index hlavních ukazatelů, který by, jak doufali, mohl být barometrem budoucích hospodářských podmínek.

Tak jako se při předpovědích počasí dosáhlo hlavního pokroku ve spolehlivosti tím, že se využívalo dobrých fyzikálních poznatků, širokého spektra údajů a superpočítačů, vstoupila do věku počítačů a statistiky i ekonomie s velkými makroekonomickými modely. Díky pionýrské práci laureáta Nobelovy ceny holandského ekonoma Jana Tinbergena máme dnes tucty makroekonomických modelů. Lawrence Klein z Wharton School, který získal Nobelovu cenu v roce 1980 za svůj příspěvek k ekonomickému modelování, zkonstruoval během posledních tří desetiletí četné prognostické systémy. Obchodní konzultantské

firmy, jako např. Data Resources Inc., vyvinuly modely široce používané firmami i tvůrci hospodářské politiky.<sup>8</sup>

### 1.3. Lze se vyhnout hospodářskému cyklu?

Když bývaly recese časté, pohlíželo se na ně obvykle jako na nevyhnutelné. V posledních dvou desetiletích se nám připomněly otřesy, které vychýlily smíšenou ekonomiku do konjunktury a recese: ropné embargo OPEC a cenové skoky v roce 1973 a 1979, restrikce peněz v období let 1979-1982, zhroucení investic v roce 1975-1982, velké krácení federálních daní v období let 1981 až 1983, výrazný posun k deficitům obchodní bilance v období 1980-1986, rychlý pokles nezaměstnanosti a návrat inflace v roce 1988. Tyto a další síly vyvolaly v období let 1973-1975 a 1980-1982 nakažlivé hospodářské cykly ve světovém měřítku. I dnes jsou hospodářské cykly velmi živé.<sup>9</sup>

Předpovídat období recese či deprese je v ekonomii takřka nemožné. Přesto si troufá tvrdit, že pravděpodobnost, že by dnešní společnost dopadla do deprese podobné té z roku 1929 je velmi malá.

Co se v posledních 50 letech změnilo? Především dva faktory: Za prvé, ekonomie prokázala, že prostřednictvím monetární a fiskální politiky lze zabránit příležitostným hospodářským recesím, aby se nabalovaly jako sněhové koule a přerostly do trvalého a hlubokého poklesu. Za druhé, voliči ve smíšených ekonomikách trvají na tom, aby každá politická strana, která je u moci, přijala expanzivní opatření nezbytná k léčbě dlouhodobých depresí.

Čekají-li marxisté na zhroucení kapitalismu v jeho závěrečné kataklysmatické krizi, čekají marně. Divoké hospodářské cykly, které sužovaly kapitalismus v jeho raném období, byly již zkroceny.<sup>10</sup>

---

<sup>8</sup> P. A. Samuelson, W. D. Nordhaus, *Ekonomie*, Nakladatelství Svoboda, Praha 1995)

<sup>9</sup> P. A. Samuelson, W. D. Nordhaus, *Ekonomie*, Nakladatelství Svoboda, Praha 1995)

<sup>10</sup> P. A. Samuelson, W. D. Nordhaus, *Ekonomie*, Nakladatelství Svoboda, Praha 1995)

## 2. Teoretické základy od Hladíka

### 2.1. Hospodářský cyklus

V dlouhém horizontu pozorujeme hospodářský růst snad od průmyslové revoluce na konci 18. století až dodnes. Čas od času dochází dokonce k poklesu výkonu hospodářství měřeno standardními ukazateli, jako je hrubý domácí produkt. Odchyly hospodářského výkonu od dlouhodobé růstové trajektorie nazýváme hospodářským cyklem.

Musíme přitom rozlišovat hospodářský cyklus od strukturálního výkyvu. Hospodářský cyklus znamená všeobecný nárůst produkce, případně (krátkodobě) všeobecný pokles produkce. Oproti tomu strukturální výkyv znamená „smrštění“ jednoho odvětví a expanzi odvětví jiného.

Jak dlouho takový hospodářský cyklus trvá?

Kitchinův krátkodobý cyklus (1-2 roky) je dán výkyvy ve stavu zásob a investic do zásob.

Dlouhodobé (Kondratěvovy) cykly nebo vlny, trvající asi 50-80 let jsou vyvolány rozhodujícími inovacemi nebo jejich shluky. Jde například o rozšíření parního stroje, objev pracovních strojů, stavbu železnic, využití elektrické energie, dnes jsme pravděpodobně na prahu další vlny díky počítačové revoluci.

Klasický střednědobý (Juglarův) cyklus trvá 8-10 let. Je nejtypičtější a proto se budu soustředit právě na něj.

Vycházejme z toho, že potencionální produkt je rostoucí. Skutečný produkt kolísá kolem potencionálního produktu. Výkyvy v tempu růstu produktu se opakují. Fáze konjunktury je charakteristická růstem produktu, který objemem přesahuje nejvyšší bod předcházejícího cyklu.

Zvyšuje se investiční činnost a rostou i důchody, snižuje se míra nezaměstnanosti. Vrchol hospodářského cyklu je při nejvyšším výkonu ekonomiky. Fáze poklesu neboli recese nastává, když hrubý domácí produkt klesne dvě čtvrtletí po sobě. Hluboký a dlouhotrvající pokles se nazývá deprese (dříve se též používal výraz hospodářská krize). Dochází k poklesu investic a důchodů, zpravidla se též výrazně snižuje míra inflace nebo dokonce klesá cenová hladina. Dno označuje nejnižší výkon ekonomiky. Skutečný produkt je v



této fázi nižší, než potenciální produkt, rozdíl je tzv. produkční mezera. Následuje oživení, tedy nastartování hospodářského růstu. Ten přechází v konjunkturu a překonání vrcholu předchozího cyklu.

Délka klasického cyklu je zmíněných 8-10 let. To se nápadně shoduje s průměrnou životností investičních celků, strojů apod. Proto se někdy hovoří o investičním cyklu. Investice přitom kolísají ve stejném cyklu, ale mnohem výrazněji, než produkt.

## 2.2. Příčiny hospodářského cyklu.

Všechny déle uvedené teorie hospodářského cyklu se nevylučují, jednotlivé příčiny se mohou doplňovat a kombinovat.

- Vlivy přírodní, například výkyvy počasí, neúrody, přírodní katastrofy apod. Klimatické změny mohou ovlivnit hospodářství i dlouhodobě.
- Revoluce, války, embarga, celní bariéry, tedy vše, co narušuje plynulý hospodářský život, jistotu pro podnikání a vlastnictví.
- Politický hospodářský cyklus. Vláda může krátce před volbami zlepšit výkon hospodářství a snížit nezaměstnanost například zvýšením vládních výdajů na úkor ekonomiky.
- Monetární teorie cyklu, kdy příčinou jsou výkyvy v peněžní zásobě. Nárůst peněžní zásoby iniciovaný centrální bankou vede k poklesu úrokové sazby a tím k nárůstu investic a spotřebitelského úvěru. Agregátní poptávka roste a roste i produkt. Následný nárůst cenové hladiny vyvolá peněžní iluzi, dojem, že rostou ceny a zisky, což dále zvýší investiční činnost. Obavy z inflace ale dříve nebo později vedou k restriktivní politice centrální banky – snížení množství peněz v oběhu za účelem snížení míry inflace. To vede k růstu úroků a poklesu investic i spotřebitelského úvěru. Klesá agregátní poptávka i tempo růstu produktu resp. produkt může i klesnout. Výkyvy peněžní zásoby v době zlatého standardu byly způsobeny i nabídkou zlata a závisely na produkční kapacitě zlatých dolů a vývoji technologie těžby zlata.

- Teorie reálného cyklu. Někteří ekonomové vidí příčiny v nerovnoměrném tempu inovací. Vlna inovací vyvolá příznivý „nabídkový šok“ a urychlí hospodářský růst. Po vyčerpání takové vlny nastane prudké zpomalení. Kolísá tedy samotný potenciální produkt, „produkční mezera“ neexistuje.

Vnitřní příčiny hospodářského cyklu jsou takové, které vyplývají z vnitřní logiky ekonomiky.

Keynesova teorie střídání investičního optimismu a pesimismu. Příznivé podmínky pro investování vedou k hospodářskému růstu, což dále stimuluje investice. Výnos z investic – tzv. mezní efektivnost investic- roste. Optimistická očekávání vedou k přeinvestování (overinvestment) – tedy k nadměrným a tedy neefektivním investicím. Ty se ukážou později jako ztrátové a tudíž nastupuje pesimismus. Mezní efektivnost klesá. Pak i investice klesají a vyvolají pokles výkonu celé ekonomiky. Tím se pesimismus prohlubuje a nejsou realizovány investice, které by se ukázaly být jinak dobrými, dochází tedy k nevyužití potenciálu ekonomiky.<sup>11</sup>

### **3. Teoretické základy od Holmana**

#### **3.1. Strukturální a cyklické výkyvy**

Tržní ekonomika se nevyvíjí „hladce“, nýbrž podléhá ekonomickým výkyvům. Měli bychom přitom odlišovat strukturální výkyvy od cyklických výkyvů.

Ke strukturálním výkyvům dochází, protože se neustále mění preference spotřebitelů, mění se vzácnost ekonomických zdrojů, objevují se nové výrobní poznatky a technologie nebo se mění komparativní výhody různých zemí. Ukažme si příklad takového strukturálního výkyvu.

Strukturální výkyvy znamenají, že se některá odvětví „smršťují“ a jiná naopak

---

<sup>11</sup> Hladík, René: *Ekonomie*, Reneco, 2005, s.175-177

expandují. Proto se u některých výrobců zásoby dočasně hromadí a jiní naopak pociťují jejich dočasný nedostatek. A proto existuje strukturální nezaměstnanost.

Strukturální výkyvy jsou sice pro mnoho lidí nepříjemné, ale jsou přirozenou a nezbytnou reakcí ekonomiky přizpůsobující se změnám na trzích. Strukturální změny jsou ve skutečnosti výrazem pružnosti a adaptability ekonomiky. Ekonomiky, které se brání strukturálním změnám tím, že svůj trh obeženou vysokou hradbou dovozních cel a jiných překážek dovozu, zjistí, že si nepomohly. Obchodní ochranářství „drží“ výrobní zdroje v odvětvích, která ztratila komparativní výhody, což brání expanzi těch odvětví, která komparativní výhody získávají. Taková země brzy zjistí, že klesá její vývoz, což je pro její ekonomiku nebezpečným signálem. V dnešní době žádné zemi nestačí jen její domácí trh.<sup>12</sup>

K cyklickým výkyvům dochází z jiných důvodů. Na rozdíl od strukturálních výkyvů, kdy některá odvětví omezují výrobu a jiná odvětví expandují, jsou cyklické výkyvy charakterizovány všeobecným poklesem a poté zase všeobecným růstem výroby a zaměstnanosti v téměř všech odvětvích.

Lidé, na které cyklické výkyvy doléhají, se často ptají: „Proč s tím vláda něco nedělá?“. Jenže vláda a centrální banka nedokáže obvykle ani posoudit, zda jde o výkyvy strukturální, nebo cyklické. Ne proto, že by byly nekompetentní, ale proto, že je to velmi obtížné, ne-li dokonce nemožné.<sup>13</sup>

### 3.2. Fáze hospodářského cyklu

Cyklickým výkyvům říkáme hospodářské cykly. Je pro ně typické střídání fáze expanze a fáze recese. Expanze znamená, že se růst reálného HDP zrychluje a HDP roste nad potenciální produkt. Recese znamená, že se růst zpomaluje a dochází k poklesu reálného HDP pod potenciální produkt. Ekonomové hovoří o

---

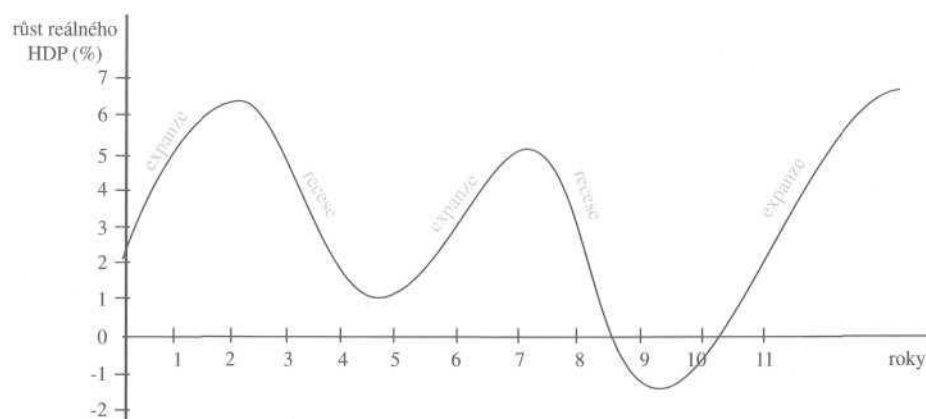
<sup>12</sup> Holman, : Ekonomie, Praha ,1999

<sup>13</sup> Holman, : Ekonomie, Praha ,1999

recesi, když reálný HDP během dvou po sobě jdoucích čtvrtletích klesá. Hlubokému a dlouhotrvajícímu hospodářskému poklesu se obvykle říká deprese.

Hospodářský cyklus - Růst reálného HDP probíhá v cyklickém střídání fází expanze a recese.

Obrázek naznačuje cyklický vývoj hypotetické ekonomiky.



Zdroj : Holman, : *Ekonomie, Praha, 1999*

### 3.3. Příčiny hospodářských cyklů

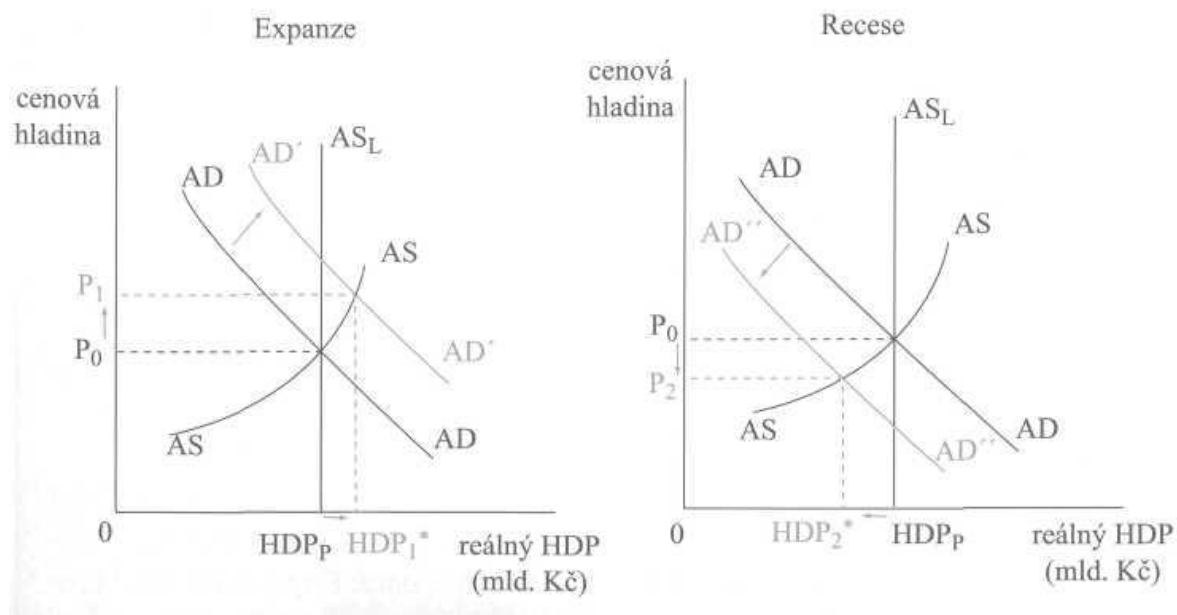
Co je příčinou hospodářských cyklů? Na to existují různé teorie. Zhruba je možné rozdělit teorie hospodářského cyklu na monetární teorie a reálné teorie. Monetární teorie cyklu vidí příčinu cyklických výkyvů ve změnách peněžní zásoby, které uštěďřují ekonomice poptávkové „šoky“. Známými představiteli těchto teorií byli Švéd Knut Wicksell (*Úrok a ceny, 1899*) a Rakušan Friedrich A. Hayek (*Peněžní teorie a hospodářský cyklus, 1929*). Naproti tomu reálné teorie cyklu vidí příčinu cyklických pohybů v reálných silách, jako jsou investiční vlny nebo inovační vlny. John M. Keynes (*Obecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz, 1936*) viděl hospodářské cykly jako střídavé vlny investičního pesimismu

a optimismu, které vyvolávají změny agregátní poptávky a tím i změny HDP. Rakušan Joseph A. Schumpeter (Teorie ekonomického vývoje, 1934) zas považoval za příčinu cyklů inovační vlny. Taková vlna inovací představuje vlastně příznivý nabídkový „šok“, který uvede ekonomiku na dráhu zrychleného růstu, avšak po vyčerpání inovační vlny následuje prudké zpomalení.

Tyto různé teorie cyklu se přitom navzájem nevylučují. Cyklus může mít monetární i reálné příčiny. Jde spíše o to, co jednotliví autoři více zdůrazňují. My se omezíme na teorii, která vidí příčinu hospodářských cyklů v poptávkových „šocích“ způsobených změnami peněžní zásoby.

Levý graf znázorňuje expanzi: zvýšení agregátní poptávky zvyšuje HDP nad potenciál. Pravý graf znázorňuje recesi: snížení agregátní poptávky stlačuje HDP pod potenciál.

Expanze a recese jsou výkyvy reálného HDP kolem potenciálního produktu, které jsou vyvolávány změnami agregátní poptávky - poptávkovými „šoky“.



Obrázek znázorňuje tyto fáze hospodářského cyklu pomocí modelu AD-AS.

Zdroj: Holman, : *Ekonomie, Praha, 1999*

Dříve jsme se při výkladu poptávkových „šoků“ soustředili jen na trh práce. Viděli jsme, že například zvýšení agregátní poptávky vede krátkodobě k růstu HDP nad potenciální produkt, protože působí peněžní iluze. Nyní zaměříme pozornost na to, co se děje na trhu kapitálu.

Může vás napadnout, že se vlastně nic tak zvláštního nestalo. Když se úroková míra vrací na dřívější úroveň, vrátí se investice, agregátní poptávka i HDP na dřívější úroveň. Jenže tak snadné to není. Firmy byly přechodným poklesem úrokové míry popleteny - dostaly „falešný signál“. Pokládaly nižší úrokovou míru za signál zlevnění kapitálu, za jev dlouhodobý, nikoli pomíjivý. Proto více investovaly. Ve skutečnosti se staly obětí iluze. Když se úroková míra vrací na původní výši, firmy, které investovaly, by nejraději své investice „odvolaly“, kdyby to bylo možné.

### 3.4. Finanční krize

Investiční cykly bývají umocněny chováním lidí (včetně spekulantů) na trzích aktiv. Jak jste viděli, expanze začíná poklesem úrokové míry. Jak bylo vysvětleno v kapitole „Investiční rozhodování a podnikání“, pokles úrokové míry zvyšuje cenu aktiv - rostou ceny akcií, dluhopisů, pozemků, nemovitostí.

„Spekulační bublina“

Hospodářská expanze může někdy vést ke vzniku „spekulační bubliny“ na trzích aktiv. To je velmi nebezpečný jev, protože taková „bublina“ nakonec nevyhnutelně praskne a ceny aktiv se zhroutí. Tato finanční krize ovšem prohlubuje hospodářskou recesi. Když ceny aktiv tak prudce klesají, vede to k značnému růstu úrokové míry (znovu si připomeňme inverzní vztah mezi úrokovou mírou a cenami aktiv). Růst úrokové míry ovšem dále snižuje investice a spotřebu.

Teprve když už jsou ceny aktiv tak nízké, že nikdo neočekává jejich další pokles, dojde k obratu - spekulanti začnou očekávat budoucí růst cen aktiv a někteří začnou zase nakupovat. Nákupy zvyšují ceny aktiv a snižují úrokovou

míru. Investiční aktivita opět ožívá, pesimismus se mění v optimismus a recese postupně přechází v novou expanzi.

### 3.5. Bankovní panika

Finanční krize jsou někdy doprovázeny bankovními panikami.

Bankovníctví je křehké odvětví, protože stojí a padá s důvěrou vkladatelů. Dokud důvěra trvá, banky jsou pevné, když důvěra mizí, banky se hrouť. Podlehnu-li vkladatelé panice, že by mohli přijít o své vklady, začne „run“ na banky - hromadné vybírání vkladů. Protože však mají banky pouze částečné rezervy, nejsou schopny v tak velkém objemu vklady vyplácet. Takový hromadný „nájezd“ vkladatelů pak může způsobit krachy i zdravých bank.

Situaci může zachránit centrální banka. Centrální banka může zachránit mnoho bank před krachem, jestliže v takové situaci splní svou roli „věřitele v poslední instanci“ a začne bankám poskytovat diskontní půjčky. Finanční krize a bankovní paniky bývají velmi nebezpečným vyústěním hospodářské recese a představují pro ekonomiku vážné nebezpečí. Ekonomika se z nich sice dokáže dostat sama, ale za cenu velkých obětí - může zkrachovat mnoho firem a bank a může vzniknout velká nezaměstnanost.

Je však třeba říci, že hospodářské cykly mají na ekonomiku také pozitivní dopady. Recese a deprese působí i jako ozdravný proces - slabé a nevykonné firmy krachují, zatímco silné a efektivní firmy tuto zkoušku vydrží a zůstávají. Joseph A. Schumpeter výstižně nazval tento ozdravný proces tvořivou destrukcí.<sup>14</sup>

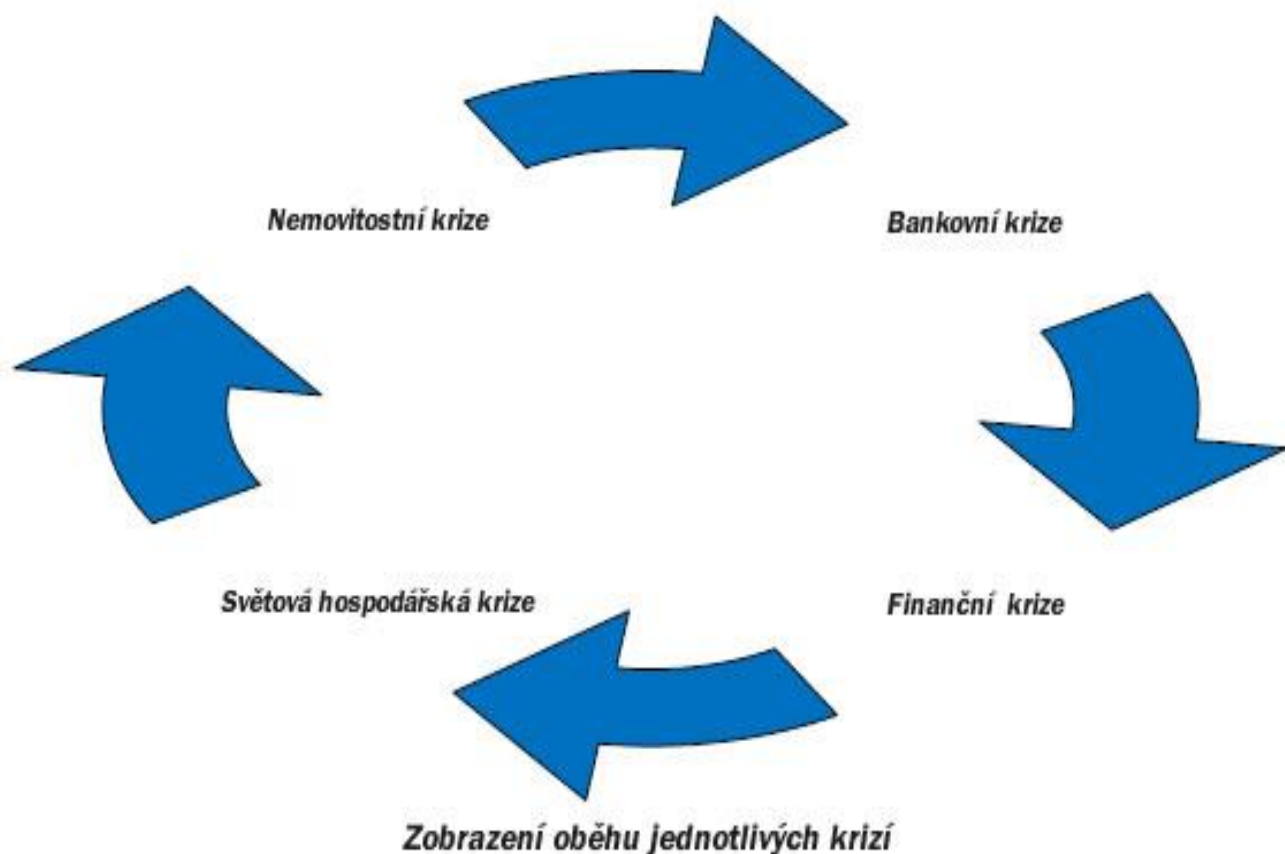
## 4. Krize

Krize otřásaly vždy naše hospodářství. Neměli však vždy stejné příčiny a dopady. Krize posledního století jsou např. Argentinská krize, Asijská krize, či

---

<sup>14</sup> Holman, : Ekonomie, Praha ,1999

v Německu tzv. Sparkassenkrise. Všechny krize však nevedou k finanční nebo světové hospodářské krizi. Je možno konstatovat, že za vyvoláním aktuální finanční krize stojí více dílčích, jednotlivých krizí, které ale spolu souvisejí a vzájemně se ovlivňují. Tyto krize se dají zobrazit na následujícím schématu:



Obrázek 1 – Zobrazení oběhu jednotlivých krizí; zdroj: vlastní znázornění.

#### 4.1. Realitní krize

Realitní krize, bývá také nazývána Subprime-krize<sup>15</sup>, může vzniknout mimo jiné špatnými spekulacemi na nemovitostním trhu. Subprime krize je zvláštní forma realitní krize. Nejprve vzniknou tzv. bubliny na nemovitostním trhu, jejich splasknutí vede k realitní krizi.



Příčiny vzniku těchto bublin mohou být indukovány jak fiskálně, tak i kreditově. Kreditově vzniklá bublina se zakládá na významném rozšíření a/nebo zlevnění nabídek na nemovitostním trhu. Častou příčinou je i chybějící, či nedostatečná tržní transparentnost a/nebo chybějící regulace financování nákupu nemovitostí. Významné rozšíření nabídky na nemovitostním trhu se dosáhne tzv. Subprime-kredity. Specifičnost leží v poskytování: příjemci úvěrů s nízkou bonitou mohou bez doložení svých příjmů tyto úvěry získat. Zlevnění nabídek může vést např. ke snížení úrokové sazby. Výhodné půjčky se mohou stát motorem vzrůstající poptávky.<sup>16</sup>

U fiskální bubliny zasahuje stát do dění na realitním trhu, např. daňově.

#### 4.2. Bankovní krize

Pod pojmem bankovní krize se rozumí krize, ve které je otřesena důvěra v bankovní systém. To se stane, když se jednotlivé úvěrové ústavy dostanou do finančních problémů. Tyto problémy mohou mít následující příčiny:

Příčiny bankovní krize

Úvěrové výpadky

Ztráty na burze

Problémy s likviditou

Banky obvykle požadují zajištění poskytnutých úvěrů nějakou formou ručení. Při výpadku splácení se pokoušejí vzniklou pohledávku uspokojit právě pomocí ručení. V případě, že se toto stane najednou mnoha dlužníkům - tím myslím, že nejsou schopni dále splácet své závazky vůči bance, nebo se zjistí, že zvolená forma ručení nebyla správně ohodnocena a nestačí pokrýt vzniklou pohledávku, může toto přivést banku do velkých problémů, případně až ke krachu.

---

<sup>15</sup> Sommer,R.: Die Subprime-Krise und ihre Folgen :Von faulen US-Krediten bis zur Kernschmelze des internationalen Finanzsystems. 2.vyd., Heise, Hannover 2009, S.1

Ztráty na burze mohou vzniknout a jsou spojeny s tržním rizikem, jako je kurzovní riziko, riziko změny úrokové sazby, spekulace s cizími měnami apod. Tato rizika mohou banku ohrozit to té míry, jak protichůdné- oproti realitě- byly její odhady.

Poslední příčinu představuje problém s likviditou. Vzniká tím, když chce banka financovat dlouhodobé úvěry krátkodobými vklady. Tato metoda refinancování je velice citlivá a snadno se stane, že dojde k narušení rovnováhy a banka „spadne“ do problémů s likviditou.

Banky se snaží o vytvoření úzkých a pevných vazeb se svými klienty a vkladateli. Jen tak může vzájemná důvěra omezit riziko nechtěných, řetězových reakcí, které může vzájemná nedůvěra iniciovat. Banky poskytují svým klientům dlouhodobé úvěry, které m. j. financují z krátkodobých vkladů. Jestliže tyto vklady mají klesající vývoj, může se stát, že banka nemůže dostatečně obsluhovat dlouhodobé úvěry. Tato vzniklá situace může negativně ovlivnit důvěru vkladatelů v onu banku. Banka se dostane do likvidní krize. Banka nemá možnost poskytovat dostatečné množství úvěrů. Ne vždy se však úpadek banky vyvine až do bankovní krize.

#### 4.3. Finanční krize

Finanční krize vzniká jako důsledek krize důvěry mezi bankami. Označují se též jako turbulence ve finančním systému. Finanční krize se tak vyvíjí z klesající ceny majetku, která vede až k platební neschopnosti firem. Tyto firmy jsou však součástí jak finančního, tak celého hospodářského systému, který ovlivňuje ekonomické aktivity.

---

<sup>16</sup> Glebe, D.: Die globale Finanzkrise. Books on Demand GmbH, Nordstedt 2008, S.140-142, 60-62

#### 4.4. Světová hospodářská krize

Pod pojmem světová hospodářská krize se obecně rozumí největší burzovní krach v dějinách, který se udál 24. 10. 1929. Tento den je také označován jako „černý čtvrtek“.

Černému čtvrtku předcházela spekulativní bublina, která vyhnala Dow Jones index do závratných výšek. Mezi investory a burzovními makléři se hovořilo o tzv. – eternal prosperity, což znamená věčný blahobyť. V této době, kdy se obecně mluvilo o věčném blahobytu, spekulovali na burze nejen velcí investoři a podnikatelé, ale i mnozí malí střadatelé. Miliony drobných investorů si vzalo vysoké půjčky, aby s těmito penězi spekulovali na burze. Ze zisků z těchto operací chtěli potom své úvěry splácet.

Burzovní kurzy propadly poprvé už v prosinci 1928, což ale nebylo bráno makléři jako důvod k znepokojení. Jen centrální banka USA byla znepokojena a její reakcí bylo zvýšení úrokových sazeb u dlouhodobých úvěrů. Smyslem bylo pozastavit úvěry na nákup akcií. I přes toto opatření se spekulativní bublina dále nafukovala. Investoři se přeorientovali na krátkodobé úvěry. Rekordně nejvyšší hodnoty dosáhl Dow Jones index v září 1929. Až do poloviny října tohoto roku si většina ekonomů myslela, že stav věčného blahobytu bude i nadále pokračovat. Krátce nato však Dow Jones index ztratil 15%. Reakcí bank a mnoha investorů byly podpůrné nákupy. Malí investoři si začali uvědomovat, že díky snižujícím se ziskům nebo dokonce i ztrátám, nebudou schopni své úvěry splácet. Už týden před krachem panovala nervozita a strach. 24. 10. 1929 vrhly masivní prodeje kurzy akcií na minimum. Obchody se tohoto dne několikrát zhroutily - celková hodnota burzově orientovaných podnikatelů poklesla o 11 milionů dolarů. Prudký pokles se však nezastavil ani druhý den. Zpráva o krachu dorazila i na evropské burzy, ty ale ještě reagovaly optimisticky. Evropané vycházeli z úvahy, že američtí investoři nyní budou své peníze opět investovat v Evropě. Definitivní krach následoval příští úterý. Banky, které poskytly úvěry, požadovaly nyní prodej akcií, které sloužily k jejich zajištění a tím navrácení svých peněz. Cena některých akcií však už klesla až o 99 %. Kurzovní krach trval ještě další 3 týdny. V polovině listopadu věřili někteří

investoři, že krize dosáhla na své dno a začali opět investovat. Tito optimisté se však přepočítali – kurzy padaly dále. Teprve v létě 1932 dosáhla krize svého dna.

V důsledku tohoto vývoje bylo mnoho investorů vysoce zadluženo a ztratilo schopnost své závazky splácet. Mnoho podnikatelů bylo donuceno vyhlásit konkurz, což vedlo k masivnímu propouštění a nezaměstnanosti.

Světová hospodářská krize začala, když burzovní krach dorazil do Evropy. Mnoho zemí bylo ještě z doby první světové války silně zadluženo - často vůči USA, které si tyto peníze stahovaly zpět. Krize ale udeřila a postihla nejtvrději USA, následované Německem. Dá se říct, že krize byla překonána teprve v roce 1933.<sup>17</sup>

## **2. VÝVOJ A POSTAVENÍ NĚMECKA V RÁMCI EVROPSKÉHO PROSTORU.**

Postavení Německa v kontextu ekonomiky EU

Německá ekonomika představuje svým potenciálem (hospodářským, finančním, populačním) jednoho z rozhodujících lídrů EU (samozřejmě vedle dalších velkých ekonomik jako je např. Francie a Velká Británie). Těto skutečnosti bohatě využívá při prosazování svých zájmů vůči ostatním členům EU, avšak zároveň nese i velkou zodpovědnost za stabilitu tohoto seskupení. Toto bylo například zřetelné při řešení finančních problémů některých členů EU, které byly v posledních měsících popsány (Řecko, Portugalsko, Maďarsko a další).

Rok 2007 byl pro celou evropskou ekonomiku a především pro Německo velice nadějným rokem. Docházelo k všeobecnému růstu prakticky všech odvětví ekonomiky. Toto trvalo prakticky ještě v první polovině roku 2008. Pak se do Evropy dostaly problémy způsobené finanční krizí v USA. Německo v této době začalo mimo jiné doplácet i na vysokou exportní orientaci domácího průmyslu.

---

<sup>17</sup> Glebe, D.: Die globale Finanzkrise. Books on Demand GmbH, Norderstedt 2008, S.166-171

Jeho tradiční odběratelé jakoby ho začali se sebou stahovat ke dnu tím, že prostě omezili nákupy od německého dodavatele na minimum. To byl jeden z klíčových problémů proexportně orientované německé ekonomiky.

Německá vláda si byla vědoma vážnosti situace a sáhla tak po bezprecedentních opatřeních. **Tato opatření byla jak fiskálního, tak monetárního charakteru.**

Na konci roku 2008 byl prosazen první Rozvojový program spolkové vlády. Německá vláda uvolnila přes třicet miliard euro pro následující dva roky. Tyto prostředky byly doprovázeny dalšími podpůrnými opatřeními:

- a) zatraktivnění a zpřístupnění bankovních úvěrů
- b) změna některých pravidel pro uplatňování odpisů – degresivní odpis pro movitý majetek 25%, zvláštní zvýhodněné odpisy, zvýšení možnosti odpisů pro některé řemeslné činnosti (opravárenství, modernizace)
- c) podpora modernizace a oprav budov
- d) podpora pro zkvalitnění infrastruktury v místech, kde je toto zanedbané nebo již nedostatečné
- e) podpora dopravní infrastruktury – a to především pro „neautomobilovou“ složku
- f) podpora ochrany pobřeží a zlepšování zemědělské diverzity
- g) podpora rozvoje regionů a jejich hospodářské soběstačnosti
- h) zvýhodnění nákupu nových osobních automobilů
- i) tlak na orgány EU aby byla navýšena finanční podpora pro výzkumné projekty, vynálezy, inovační technologie
- j) vláda se chce účastnit formou částečného finančního podílu na menších projektech firem, zabývajících se výzkumem, zlepšováním, vývojem technologií apod.
- k) podpora při zaměstnávání některých problematicky umístitelných skupin obyvatelstva – především nekvalifikovaní a starší nezaměstnaní. Zhuštění sítě kontaktních míst pro nezaměstnané. Zvýhodnění zaměstnávání alespoň na částečný pracovní úvazek apod.

Na začátku roku 2009 byl v život uveden tzv. Druhý rozvojový program vlády. Tento program úzce navazuje na předešlý a některé body pouze jakoby rozvádí a rozvíjí. Vláda se mimo jiné zaměřila na podporu automobilového průmyslu (který je pro německou ekonomiku jeden z klíčových) a na nastartování poptávky po jeho výrobcích. Dále byl kladen důraz na lidské činnosti vedoucí k růstu přidané hodnoty (vzdělávání, technologický rozvoj, dostupnost informačních technologií apod.). Mixem daňových úlev, investičních pobídek, legislativních změn a především poptávky ze strany veřejných institucí (jak na úrovni centrální, tak jednotlivých zemí), měl být opětovně oživen ekonomický růst a tvorba a zachování pracovních míst.

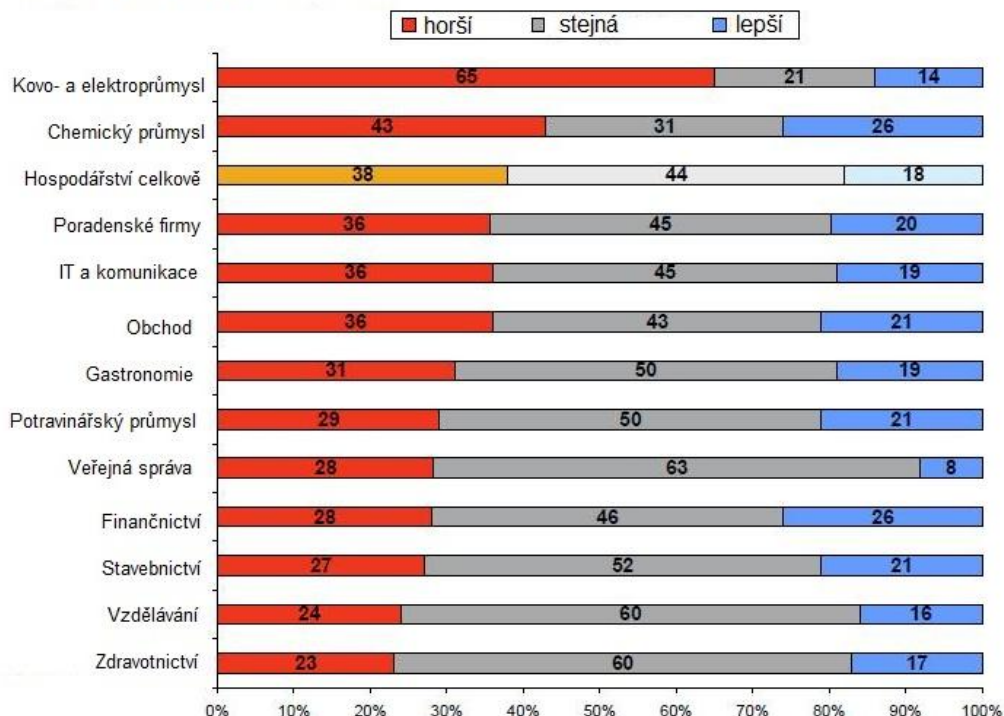
Konkrétní struktura tohoto balíčku byla následující:

- a) vládní infrastrukturní investice – zdravotnictví, dopravní stavby, školství, apod. Více jak 17 miliard Euro.
- b) Přejícné výrazné zvýšení finančního limitu při zadávání veřejných zakázek tak, aby se jednotlivá výběrová řízení zjednodušila, zrychlila, zmenšila se jejich četnost (zajímavé je, že přesně opačné tlaky a tendence vyžaduje naše česká společnost).
- c) Vláda se zavázala podporovat nejenom malé a střední podniky, ale i velké společnosti. Jako podpora mají sloužit státní záruky při financování těchto firem. Úvěry přitom mohou přijít i ze soukromých zdrojů.

Následující graf ukazuje vývoj hospodářské situace, resp. počtu zaměstnaných v procentech v porovnání na začátku a na konci roku 2009.

### Hospodářská situace firem v porovnání konce a začátku roku 2009

- Počet zaměstnaných v % -



Zdroj: [www.lohnspiegel.de](http://www.lohnspiegel.de) – Befragungszeitraum: August – Dezember 2009

## 3. ROZBOR PŘÍČIN VZNIKU KRIZE V USA A JEJÍ PŘENESENÍ DO EVROPY

### 3.1. Vznik finanční krize

Finanční krize začala už dříve. Bublina se vytvoří obvykle až v době, ve které si jí téměř nikdo nevšimne. Nejčastěji jsou to ony zlaté časy, ve kterých se vytvořené bubliny skryjí. Důležitou fází ve vzniku finanční krize je globalizace, díky níž může světové hospodářství profitovat z nízkých spotřebitelských cen. Toto se stalo prostřednictvím nových, průmyslově rychle se rozvíjejících zemí, které přinášely na světové trhy stále levnější produkty. V této kapitole se budu věnovat příčinám a důsledkům finanční krize a osvětlím opatření regulačních

úřadů. Na závěr provedu srovnání dnešní finanční krize se světovou hospodářskou krizí z roku 1929.<sup>18</sup>

### 3.2. Příčiny finanční krize

V zásadě se dá prohlásit, že krize vzniká působením čtyř hlavních faktorů, které budu v následujících kapitolách představovat a podrobně vysvětlovat. K jednotlivým bodům budu zároveň popisovat a vysvětlovat nejdůležitější události, včetně jejich časové posloupnosti.

Důvody vzniku:

1. Nízká úroková sazba
2. Rozšíření poskytnutých úvěrů
3. Výpadky ve splácení
4. Krize důvěry na mezibankovním trhu

### 3.3. Nízká úroková sazba

Prvním důvodem vedoucím k finanční krizi je nízká úroveň úrokových sazeb. V předchozích částech popsána situace dovolila centrálním bankám snížit úrokovou sazbu. Hlavní úrokové sazby FED klesly v roce 2003 na pouhé jedno procento.<sup>19</sup> V Evropě spadly úroky na procenta dvě. Tento pokles úrokových sazeb vedl k znatelnému povzbuzení amerického, ale i evropského hospodářství. Tímto opatřením, dokázalo americké hospodářství překonat během dvou let hospodářskou recesi, způsobenou teroristickými útoky z 11. září 2001. V letech 2003 a 2004 byl stupeň inflace vyšší, než úroková sazba

---

<sup>18</sup> Münchau, W.: Kernschmelze im Finanzsystem. Hanser Verlag, München 2008, S.5-6

<sup>19</sup> Glebe, D.: Die globale Finanzkrise. Books on Demand GmbH, Norderstedt 2008, S.112



(v USA)<sup>20</sup>. Tato skutečnost znamenala pro každého drobného střadatele, který své finanční prostředky uložil v bance, ztrátu. Nízké úrokové sazby, které byly nižší, než reálná ztráta hodnoty uložených peněz, byly impulsem pro masivní braní kreditů, které sloužily k utváření a zvyšování majetku. Přestože úroky pro konečného spotřebitele ležely lehce nad úrovní inflace.

Zvyšování cen majetku - hlavně realit - bylo důsledkem nízkých úrokových sazeb. Americké hypotéky byly stále levnější. Boom v oblasti realit se mohl plně rozběhnout... Spotřebitelský koš k výpočtu hodnoty inflace sestává nyní ze zboží, služeb a nájemních cen, tím dochází k poklesu hladiny úrokových sazeb. Američanům je dovoleno změnit způsob jejich financování, to znamená, že dokonce stávající hypotéky mohou být změněny na nové, levnější. Tento postup není v Německu povolen. Index Case- Shiller (index pro americké ceny nemovitostí) zaznamenal v letech 2000 - 2006 nárůst o 170 procent. To znamená, že jestliže kupní cena nemovitosti v roce 2000 byla 100.000 USD, stoupla její cena v roce 2006 na 270.000 USD. V Miami stouply ceny nemovitostí o 128 procent, v San Diegu o 132 procent a v Los Angeles o 135 procent.<sup>21</sup>

V této době banky dávaly svým klientům hypotéky za různých podmínek. Byly to hypotéky s počátečním úrokem, který byl nižší než úroky na trhu. Tento úrok ale s postupujícím časem narostl na velmi vysokou sazbu, která ležela nad úrovní tržní úrokové sazby. Banky dokonce poskytovaly hypotéky na vyšší sumu, než byla reálná hodnota nemovitosti.

### 3.4. Rozšíření poskytnutých úvěrů

Rozšíření poskytování úvěrů následovalo prostřednictvím poskytování tzv. subprime- credits. Banky poskytovaly úvěry stále více klientům s nižší bonitou,

---

<sup>20</sup> Köhler, W.: Wall Street Panik: Banken ausser Kontrolle, 1. vyd., Mankau Murnau a. Staf. 2008, S. 20-21

<sup>21</sup> Köhler, W.: Wall Street Panik: Banken ausser Kontrolle, 1. vyd., Mankau Murnau a. Staf. 2008, S. 17

přičemž jejich splácení nebylo v dohlednu. Méně bonitní klienti si mohli tyto úvěry na základě nízkých úrokových sazeb dovolit. Bylo dosaženo stavu, že si úvěry mohl dovolit v podstatě každý. Dokonce i lidé bez zaměstnání, pravidelných příjmů nebo jiných jistot. Makléři nebo bance stačilo pouze vyplnit příslušné dokumenty a zájemce o úvěr ho hned dostal. Dokonce v závratné výši – i více než 500 000 USD. Úvěry se poskytovaly bez jakéhokoliv ověření předložených podkladů, např. o příjmu, vlastním kapitálu nebo o uzavřeném pracovním poměru.

Tyto subprime-credits tvořily v roce 2006 cca. 20 procent celého hypotéčního trhu.<sup>22</sup>

Není divu, že v duchu nebo stylu, jakým byly tyto úvěry poskytovány, byl umožněn boom, euforie na realitním trhu. Ceny nemovitostí dál rostly a tím i zajištění úvěrů. Dlužníci v Americe měli tu výhodu, že na základě růstu hodnoty realit si mohli dovolit vyšší úvěry. V případě ztráty schopnosti tyto úvěry splácet byl úvěr zajištěn zvýšenou cenou realit - vyšší tržní cenou. Boom na realitním trhu vedl k zřízení mnoha nových pracovních míst, obzvlášť ve stavebnictví a podpořil i poptávku po spotřebním zboží.<sup>23</sup>

Aby bylo možné tento boom udržet v běhu, bylo nutné mít k dispozici další a další kapitál. Basilejská dohoda zavazuje banky udržovat minimální rezervy ve výši osmi procent poskytnutých úvěrů. Aby mohly banky tuto dohodu obejít a získat kapitál pro nové úvěry, byly bankami vytvořeny na mezibankovním trhu nové podmínky a některé úvěry už nebylo možné najít v bilanci jednotlivých bank.

Potvrzení těchto pohledávek pak následovalo na úvěrových trzích. Kupci těchto pohledávek byly bankami účelově zřízené společnosti. Tyto účelové společnosti potom vydávaly jištěné cenné papíry. Původní úvěry, které nesměly být obchodovány na burze, byly těmito účelovými společnostmi přeměněny na pevně úročené cenné papíry. Tím bylo dosaženo, že se mohly prodávat na trhu.

---

<sup>22</sup> Köhler, W.: Wall Street Panik: Banken ausser Kontrolle, 1. vyd., Mankau Murnau a. Staf. 2008, S.22

<sup>23</sup> Glebe, D.: Die globale Finanzkrise. Books on Demand GmbH, Norderstedt 2008, S.114-115

Takto vzniklé pevně úročené cenné papíry jsou zpravidla ještě před jejich prodejem případným investorům ohodnoceny ratingovou agenturou na případné riziko jejich splácení. K zajištění slouží vlastní úvěr. Různými formami prodeje takto vzniklých cenných papírů se dosáhne velkého vzdálení mezi vlastním dlužníkem a novým investorem.

Účelové společnosti si kupují finance na peněžním trhu. Tento peněžní trh se jmenuje ABCP – Asset – Backed Commercial Papers. Takto získané finance se ale opět přemění v cenné papíry a prodají se investorům. U cenných papírů, které vznikly z původních úvěrů, se jedná hlavně o obligace a penzijní fondy.<sup>24</sup>

Nemovitostí trh na americkém východním a západním pobřeží začal stagnovat v roce 2006. Ceny nemovitostí stagnovaly, v jednotlivých oblastech dokonce ceny lehce klesly. Situace ale nebyla ještě vůbec dramatická, mimo oslabení příjmů dlužníků. Zvýšením úrokových sazeb byli tito dlužníci ve stavu, že nebyli schopni poskytnuté úvěry splácet. Mnozí byli donuceni své reality prodat. Zvýšený počet prodávaných realit vedl v červenci 2006 ke snížení jejich cen. Jelikož tyto nemovitosti sloužily bankám k zajištění poskytnutých úvěrů a v důsledku snížení jejich cen se dostaly do stavu nejistoty týkající se vlastních pohledávek. Takto ovšem nebyly postiženy pouze banky, ale i bankami účelově vytvořené společnosti a i investoři, kteří tyto cenné papíry prodávali a kupovali.<sup>25</sup>

Na jaře 2007 vytvořili aktéři finanční krize novou formu firemního kreditu. Tento produkt byl určen firmám, které měly špatnou úvěrovou bonitu. Tím bylo umožněno, že firmy mohly získat úvěry bez jakékoliv kontroly jejich majetkových poměrů. Tyto úvěry jsou nazývány Covenant light Credit, což znamená něco jako uvolněné smluvní uspořádání. Covenant light Credits můžeme postavit na úroveň subprime credits. Jediný rozdíl leží v dlužníkovi.

---

<sup>24</sup> Münchau, W.: Kernschmelze im Finanzsystem. Hanser Verlag, München 2008, S.9-14

<sup>25</sup> Glebe, D.: Die globale Finanzkrise. Books on Demand GmbH, Norderstedt 2008, S.114-115

### 3.5. Výpadky ve splácení

V roce 2007 došlo k podstatnému zrychlení pádu cen nemovitostí a jeho rozšíření na celé území USA. Druhý největší poskytovatel subprime credits – New Century, hlásil počátkem roku 2007 vysoké ztráty. Problémem ovšem nebyly pouze subprime credits, ale také cenné papíry, které ve své podstatě neměly co dočinění s realitním sektorem. Příčina tohoto stavu leží v tom, že byly stvrzeny nejen realitní, firemní ale i jiné úvěry - např. na auta. New Century se v důsledku výpadků splácení subprime credits dostala do velkých problémů a začátkem dubna 2007 vyhlásila insolvenční.<sup>26</sup>

15. června 2007 ocenila Moody's 131 cenných papírů, hlavně sestávajících z subprime credits, výrazně směrem dolů a zároveň vyhlásila, že dalších 250 cenných papírů bude důkladně prověřeno, přičemž se očekával jejich pád. V důsledku tohoto prohlášení následovala tvrdá jednání mezi světově největšími a nejmocnějšími investičními bankami na Wall Street.<sup>27</sup>

Ceny realit v druhém kvartálu padaly dál. Mnozí subprime dlužníci se dál zadlužovali a už nebyli v důsledku zvýšení úroků, schopni splácet své závazky. Prodej zajištěné nemovitosti ale už vzhledem k snížení jejich cen nepokryl vzniklé závazky.

Do závažných finančních problémů se 18. června 2007 dostaly dva hedgefondy - největší US – Bank Bear Stearns. Tyto fondy byly zachráněny matkou, která jim poskytla finanční injekci ve výši 3,2 miliardy USD. Investoři obou těchto fondů ztratili celý kapitál. Bear Stearns museli v tomto roce odepsat 9,4 miliardy USD a tím byli donuceni umožnit čínskému státnímu fondu CIC získat podíl ve výši 10 procent.

---

<sup>26</sup> Münchau, W.: Kernschmelze im Finanzsystem. Hanser Verlag, München 2008, S.16

<sup>27</sup> Sommer, R.: Die Subprime-Krise und ihre Folgen : Von faulen US-Krediten bis zur Kernschmelze des internationalen Finanzsystems. 2.vyd., Heise, Hannover 2009, S.112-113

Po tomto krachu Bear Stearns došlo skoro k úplnému zmrazení obchodu s CDOs - Collateralized debt obligation (zajištěná dluhová obligace). Cena CDOs není určována pouze nabídkou a poptávkou, ale vypočítává se na základě matematických modelů. K obchodu dojde na základě jednání mezi prodávajícím a kupujícím a jejich shodou při ocenění cenného papíru. Ceny, které byly počítány na základě úvěrových pojištění-CDS- Credit default swap (swap úvěrového selhání), vykazovaly hluboký pád. V roce 2006 byly prodány CDOs v celkové výši přesahující 500 miliard USD. Krach vedl ke značné korekci cen. Investiční banky se v této situaci pokoušely už jen o prodej těchto papírů. Lehmann Brothers angažoval bývalého guvernéra Floridy. Tak prodal Bear Stearns náhodně v červenci a v srpnu strukturované půjčky za 842 milionů USD veřejnému floridskému peněžnímu fondu. Tento peněžní fond, který byl zaškatulkován jako bezrizikový, musel v důsledku tohoto nákupu zastavit v listopadu výplaty peněz. Tyto papíry tak zmizely z bilance Lehmann Brothers.

Mnohé fondy byly na základě propadu cen donuceny k prodejm. Nejsilněji tato situace postihla úvěry na nákup realit. Trh se v tomto momentě kompletně zhroutil. Už se kupovaly pouze prvotřídní státní dluhopisy, které platí za jisté i v době krize.<sup>28</sup>

V červenci 2007 učinil Standart and Poor's prohlášení, že hypotéky z roku 2006, budou umístěny na pozorovací listinu a budou přezkoumány z hlediska jejich zařazení do nižší třídy. Cena těchto hypoték byla stanovena na dvanáct miliard USD. Ten samý den oznámil Moodi's o zařazení subprime-credits do nižší třídy.

Hodnota těchto úvěrů byla 5 miliard USD. Hned druhý den došlo k zveřejnění počtu nucených dražeb zastavěných nemovitostí. V porovnání s předchozím rokem leželo toto číslo o 87 procent výše.

---

<sup>28</sup> Sommer,R.: Die Subprime-Krise und ihre Folgen :Von faulen US-Krediten bis zur Kernschmelze des internationalen Finanzsystems. 2.vyd., Heise, Hannover 2009,S.116-119

### 3.6. Krize důvěry na mezibankovním trhu

9. srpna 2007 došlo v Evropě ke stávce prodejců na mezibankovním trhu. Obvykle jsou úroky na tomto trhu velmi stabilní a pohybují se na úrovni úrokových sazeb centrální banky. Čím je větší rozdíl v úrocích na tomto trhu, tím panuje větší nedůvěra mezi jednotlivými bankami. Tohoto dne vyskočil tržní úrok nad úrokovou sazbu centrální banky. Banky nebyly náhle ochotny si vzájemně půjčovat peníze. Ale i privátní či institucionální vkladatelé stáhli své prostředky z kapitálového trhu a přestali být ochotni investovat do rizikových operací. Toto chování investorů neumožnilo refinancování. Dosáhlo se krize důvěry mezi jednotlivými bankami. Tento den je považován za počátek finanční krize v Americe a Evropě.<sup>29</sup>

Mluvíme o credit crunch - tedy snížená úvěrová schopnost bank a systémové finanční krizi. Credit crunch znamená omezení v poskytování úvěrů, tzv. úvěrovou tíseň, nedostatek úvěrů. Potom co v průběhu celého týdne byly úrokové sazby velmi vysoko, navýšila ECB tohoto dne likviditu ve výši 94,8 miliard EUR pro mezibankovní trh. Ostatní centrální banky učinily obdobná opatření, aby dosáhly snížení úrokových sazeb a stabilizovaly trh. Stabilizace peněžního trhu však nenásledovala ani o týden později. V celém finančním sektoru byla stále velká úroková diference mezi peněžním trhem a hlavní úrokovou sazbou. Nastal celosvětový problém s likviditou.<sup>30</sup>

---

<sup>29</sup> Glebe, D.: Die globale Finanzkrise. Books on Demand GmbH, Nordstedt 2008, S.116-117

<sup>30</sup> Sommer, R.: Die Subprime-Krise und ihre Folgen : Von faulen US-Krediten bis zur Kernschmelze des internationalen Finanzsystems. 2.vyd., Heise, Hannover 2009, S.128-130

## II. PRAKTICKÁ ČÁST

### 1. PRŮBĚH KRIZE V NĚMECKU

#### NÁSLEDKY A DŮSLEDKY FINANČNÍ KRIZE

Krise důvěry na mezibankovním trhu nastartovala finanční krizi. Po 9. srpnu 2007 se sešlo hned několik negativních faktorů zároveň. V této kapitole budu popisovat další průběh a následky finanční krize.

Jako další popíši různé banky, "údajné" pojišťovny a instituce, které byly finanční krizí velmi zasaženy:

#### AMERIČTÍ AKTÉŘI

Federal Reserve  
Bear Stearns  
JP Morgan Chase  
Fannie Mac, Freddie Mac  
Merrill Lynch  
Bank of America  
American International Group  
Citigroup

#### NĚMEČTÍ AKTÉŘI

Europäische Zentralbank- ECB  
Deutsche Industriebank (IKB)  
SachsenLB  
WestLB  
Hypo Real Estate und Depfa  
Rhineland  
Landesbank Baden-Württemberg  
Commerzbank

Těmto aktérům finanční krize se budu věnovat v další části svojí práce.

#### 1.1. Krizový rok 2007

V této kapitole blíže vysvětlím průběh a události roku 2007. Oba dva první kvartály tohoto roku, jakož i první polovina kvartálu třetího jsem už popsal v příčinách finanční krize. Následně popíši druhou polovinu třetího kvartálu a kvartál čtvrtý.

### 1.1.1. Třetí čtvrtletí 2007.

#### Zobrazení nejdůležitějších událostí 2007

- Problémy s likviditou na trhu ABCP – Assed – backed commercial paper
- Problémy IKB, Bear Stearns, Sachsen LB
- Pokles úrokové sazby FED
- Put-Options- prodejní opce

Problém s likviditou se z mezibankovního trhu nyní přenesl i na trh s komerčními papíry a tím také na ABCP trh. Bankami vytvořené účelové společnosti pociťovaly v ten moment dva problémy. Za prvé nechtěli už žádní investoři kupovat cenné papíry, čímž už nebylo umožněno dlouhodobé financování. Za druhé už nefungovalo ani financování krátkodobé, jelikož tyto cenné papíry již neposkytovaly na peněžním trhu dostatečnou záruku.

Jelikož mělo tyto ABCP v oběhu mnoho společností, důsledkem toho se dostaly do akutní finanční krize. Banky, přestože ony úvěry prodaly oněm účelově vytvořeným společnostem, musely při výpadech v úhradách tyto stejně uhradit. Tímto se mnohé dostaly do různých minikrizí. Tyto minikrizy postihly v první linii hlavně Bear Stearns, Deutsche Industriebank IKB, SachsenLandesbank LB a později i investiční banky. Mnohé banky utrpěly těmito obchody vysoké ztráty, které začaly odepisovat ve třetím kvartálu.

Rhineland Funding byl založen IKB v Düsseldorfu. Ovšem i on, jakož i podobné organizace, trpěl krátkodobou platební neschopností. IKB nemohla sama najít dostatek prostředků k záchraně tohoto SIV – structured investment vehicle. Částečným vlastníkem IKB je spolkové vládě patřící Kreditanstalt (Úvěrový institut) pro obnovu. Tento institut dal IKB k dispozici úvěr v celkové hodnotě 8,1 miliardy EUR. Zároveň padla Düsseldorfer West LB kvůli špatným spekulacím, které byly způsobeny chybami obchodníků.



Již v srpnu pocítila první problémy i Sachsen LB. Jako důsledek investic do subprime credits. Na záchranu této banky proběhla fúze s Landeszentralbank Baden-Württemberg- LBBW ze Stuttgartu.<sup>31</sup>

Koncem září 2007 snížila US-centrální banka hlavní úrokovou sazbu o 0,5 procenta.

S tímto poklesem úrokové sazby se staly pro spekulanty zajímavější put-opce . Obchod s opcemi nadělal akciovému trhu nové „vrcholné stavy“. Jakkoliv pozitivně se v této době vyvíjel akciový trh, tak negativně se vyvíjel trh se zahraničními měnami. Pokles úrokových sazeb FED zapříčinil pokles kurzu USD vůči EUR. Hlavní úroková sazba FED byla v říjnu 2007 ještě jednou snížena o 0,25 procenta a dosáhla úrovně 4,5 procenta.<sup>32</sup>

#### 1.1.2. Čtvrté čtvrtletí 2007

Zobrazení nejdůležitějších událostí čtvrtého čtvrtletí 2007 :

- Etablování záchranných fondů
- Zasedání MMF, setkání G-7
- Nastávající roční uzávěrka
- Nástup TED Spread
- Pokles hlavní úrokové sazby FED
- Dohody centrálních bank

V říjnu 2007 mělo dojít k vytvoření záchranných fondů, které jsou také nazývány Super- SIV , a které měly etablovat kreditní trh, prostřednictvím Citybank, Bank

---

<sup>31</sup> Sommer,R.: Die Subprime-Krise und ihre Folgen :Von faulen US-Krediten bis zur Kernschmelze des internationalen Finanzsystems. 2.vyd., Heise, Hannover 2009,S.125-128

of America and Bear Stearns. Tyto fondy měly disponovat kapitálem řádově mezi 75 a 100 miliardami USD.<sup>33</sup> Jejich hlavním cílem bylo, že jako kupující v poslední instanci úvěrových trhů, byly zcela osvobozeny od platební neschopnosti. Problém však sestával v tom, že záchranné fondy principiálně představovaly to samé, jako SIV a stejně jako ony kupovaly špatné papíry, ty opět přeměnily v papíry jiné, aby se tyto následně dále znamenaly jeho pouhý odklad.

Zároveň se konalo ve Washingtonu podzimní zasedání MMF, které se koncentrovalo a pro něž bylo hlavním tématem aktuální úvěrová krize.

Na tomto zasedání ministrů financí sedmi nejvyspělejších zemí – G-7 meeting, se všichni shodli na tom, že se vytvoří skupina ze zástupců emisních bank s úkolem, aby provedla výzkum a analýzu orientovanou na budoucnost a formulovala doporučení a závěry.<sup>34</sup>

Na peněžním trhu došlo v listopadu 2007 opět k značnému neklidu. Jeho příčinou mohly být očekávané roční finanční uzávěrky podnikatelských subjektů a bank. Podstatně se zvýšila poptávka po velmi krátkodobých úvěrech, např. s měsíční splatností na mezibankovním trhu. Banky si chtěly tímto opatřením na konci roku zajistit dostatek likvidních prostředků, kterými by byly schopny uhradit eventuelní pohledávky. V této době byly banky donuceny vzít ztráty mnohých účelově založených společností opětovně do svých bilancí (viz. předchozí text). Protože se trh listinných cenných papírů z velké části zhroutil, bylo nutno učinit mnoho odpisů.

V prosinci 2007 stoupl opět TED-spread. Evropská Centrální Banka se nato pokusila reagovat tím, že přes systém repo - aukcí dá svým klientům k dispozici dostatek likvidních prostředků. Banky dostaly při repo – aukcích 14 denní kredit s úrokovou sazbou na úrovni hlavní úrokové sazby – 4 procent.

---

<sup>32</sup> Münchau, W.: Kernschmelze im Finanzsystem. Hanser Verlag, München 2008, S. 125-128

<sup>33</sup> Sommer, R.: Die Subprime-Krise und ihre Folgen: Von faulen US-Krediten bis zur Kernschmelze des internationalen Finanzsystems. 2. vyd., Heise, Hannover 2009, S. 143

FED v prosinci 2007 ještě jednou snížila hlavní úrokovou sazbu na 4,25 procenta. Cílem tohoto snížení bylo, zajistit pro trh dostatek likvidity. V protikladu k Evropské Centrální Bance, která podporovala trh prostřednictvím repo - aukcí, podporovala FED trh přímo přes peněžní trhy. Zavedení term auction facility – TAF, následovalo FED až 12. prosince 2007. Tyto repo - aukce umožnily cca. 7000 americkým bankám přímý přístup k FED. Repo - aukce pracovaly s 35 denní dobou splatnosti.

Pomocí swaps uzavřely FED a Evropská Centrální Banka dohodu o vzájemné podpoře. Evropská Centrální Banka si mohla na základě této dohody „šáhnout“ přímo na dolary a ty pak následně dát k dispozici evropským bankám.<sup>35</sup>

## 1.2. Krizový rok 2008

Také rok 2008 byl tvořen mnoha důležitými událostmi. Pro větší přehlednost, rozdělím tuto kapitolu znovu na čtyři čtvrtletí.

### 1.2.1. První a druhé čtvrtletí 2008 :

- Pokles úrokové sazby FED
- Platební neschopnost Bear Stearns
- Bank run na Bear Stearns
- Převzetí Bear Stearns

V lednu 2008 snížila FED hlavní úrokovou sazbu na 3 procenta, v březnu 2008 na 2,25 procenta, v květnu na 2 procenta. Až do začátku října 2008 se pak tato

---

<sup>34</sup> Münchau, W.: Kernschmelze im Finanzsystem. Hanser Verlag, München 2008, S.31-33

<sup>35</sup> Münchau, W.: Kernschmelze im Finanzsystem. Hanser Verlag, München 2008, S.34-38

dvouprocentní sazba udržela, aby následně ještě jednou klesla o půl procenta.

36

Ještě počátkem března 2008 panoval obecně tak velký optimismus, že se vycházelo z toho, že ke zdolání krize budou stačit pouze opatření v bankovním systému. Tato teorie se ovšem již v polovině března nedala brát příliš vážně. Objevila se zpráva, že se investiční banka Bear Stearns dostala na základě vysokých odpisů do platební neschopnosti. Krátce na to následoval klasický bank run nebo-li **run na banku**, ten nastává, když velký počet bankovních zákazníků stahuje své vklady, protože věří, banka je nebo se může stát, insolventní. Jak run na banku postupuje, generuje vlastní rychlost, v jakémsi sebe-proroctví (nebo pozitivní zpětnou vazbu): protože stále více lidí vybírá své vklady, pravděpodobnost selhání se zvyšuje, a že to povzbuzuje další výběry. To může destabilizovat banky až k bodu, kde čelí bankrotu.

Strach bank, že poskytnuté úvěry nebudou splaceny, vedl k tomu, že se Bear Stearns nebyla schopna refinancovat. 16. března byla Bear Stearns převzata bankou JP Morgan Chase. FED převzala ručení za rizika ve výšce 30 miliard USD.<sup>37</sup>

### 1.2.2. Třetí čtvrtletí 2008

- Zvýšení úrokové sazby Evropské Centrální Banky
- Platební neschopnost Fannie Mae, Freddie Mac
- Problémy Lehmann Brothers, AIG, HRE
- Nástup TED spread
- Prodej Merrill Lynch, Washington Mutual
- Etablování TRAP
- Zákaz blanko prodejů
- Německý záchranný balíček pro HRE

---

<sup>36</sup> Köhler, W.: Wall Street Panik: Banken ausser Kontrolle, 1. vyd., Mankau Murnau a. Staf. 2008, S. 106-108

<sup>37</sup> Köhler, W.: Wall Street Panik: Banken ausser Kontrolle, 1. vyd., Mankau Murnau a. Staf. 2008, S. 115-117

Na bázi silně stoupající inflace, zvedla Evropská Centrální Banka v červenci 2008 úrokovou sazbu na 4,25 procenta.

V červenci 2008 se na trhu opět rozšířil strach. Jedna ze dvou největších hypotéčních společností, které jsou zodpovědné za stabilizaci amerického imobilního trhu, se dostala do problémů. Jednalo se o Fannie Mae, která se dostala do platební neschopnosti. Fannie Mae upsala dobré hypotéky s určitými minimálními požadavky a následně je prodala na kapitálovém trhu. Úloha Fannie Mae spočívá v tom, zajistit dostatek likvidity, nezávisle na situaci amerických bank, pro americký imobilní trh. Konkurentem Fannie Mae je Freddie Mac. Freddie Mac se však v červenci 2008 dostala také do platební neschopnosti. Tyto dvě hypotéční společnosti poskytly okolo poloviny všech amerických hypoték. Nejsou přímými aktéry tzv. subprime-crises, avšak sehrávají důležitou roli na hypotéčním trhu. Fannie a Freddie jsou sice v privátním vlastnictví, vychutnávají si ale státní ochranu.<sup>38</sup>

K státem iniciované záchranné akci obou společností došlo 7. září 2008. Vedení převzalo od tohoto okamžiku Federal Housing Finance Agency ( FHFA). Ztráta obou hypotéčních společností se vyšplhala na 14,9 miliard USD. Americká vláda dala k dispozici ve formě úvěrů a kapitálu 200 miliard USD. Fannie Mae a Freddie Mac držely v tomto čase cenné papíry a úvěry v celkové hodnotě 5 000 miliard USD. Z toho byla v důsledku realitní krize ohrožena asi polovina. Rizika z obou hypotéčních společností byla nyní z větší části zažehnána.<sup>39</sup>

Další nebezpečí vyšlo nyní z domnělého pojišťovacího trhu – Credit default Swaps- CDS. Zde se vše odvíjí od tzv. stínových bank, které se také dotýkají investičních bank. Velký problém sestává v tom, že mnoho investičních bank drželo málo kapitálu v poměru k riziku, které vlastnily. Majetek těchto bank se skládal z pochybných úvěrů. Tím, že prakticky pro tyto papíry neexistoval trh,

---

<sup>38</sup> Kaiser,A.:Jetzt ist bei den Amis alles kaputt, Manager Magazin

<sup>39</sup> Münchau,W.:Kernschmelze im Finanzsystem.Hanser Verlag, München2008, S.41-46

byly neplánované odpisy stále vyšší. Podnikatelé a banky se pokoušeli etablováním tzv. bad bank, opětovně získat kapitál. Pomocí tzv. bad bank je možné v bance oddělit od sebe špatný a dobrý díl. Tímto rozdělením se může dobrý díl stát opět likvidním, tzn. bude opětovně schopen získat kapitál. Špatný díl se pak managuje separátně. Jelikož ovšem v této době trh prožíval velkou krizi důvěry, nebyl tento nápad již proveditelný. Investiční banka Lehmann Brothers již vedla intenzivní jednání s Korea Development Bank. Tato banka byla ochotna nastoupit se 6 miliardami USD do obchodu s dobrou bankou. Tato transakce však ztroskotala na korejské vládě, jejíž souhlas byl pro provedení obchodu nezbytný.

Kvůli ztroskotané transakci a uveřejnění špatných výsledků se 11. září 2008 zhroutil kurz akcií Lehmann Brothers. Byly uveřejněny ztráty ve výši 3,9 miliard USD, po odpisech ve výši 5,6 miliard USD. Lehmann Brothers se ještě ten samý víkend setkali se zástupci FED, aby jednali. Tato jednání však kýžený výsledek nepřinesla. Nenašel se žádný kupec, který by byl ochoten investovat bez příslušných státních garancí. V pondělí musel Lehmann Brothers vyhlásit konkurz. Investiční banka Merrill Lynch byla ve stejnou dobu prodána za 44 miliard USD Bance of America. Také jedna z největších amerických bank – Washington Mutual vyhlásila insolventci. O něco později byla převzata JP Morgan Chase.<sup>40</sup>

Současně ztrácely akcie American International Group – AIG 30 procent své ceny. AIG je v celosvětovém měřítku druhou největší pojišťovnou. Číslem jedna je německá Allianz. V porovnání s ní je AIG činným aktérem na úvěrovém trhu a pojišťuje proti výpadku CDS. V případě bankrotu AIG by zkrachoval celý finanční systém. Proto dostala AIG od své dceřiné společnosti finanční injekci ve výši 20 miliard USD, která ale nic nepřinesla. O tři dny později snížily ratingové společnosti AIG rating. Výše kauce za CDS byla v důsledku tohoto hodnocení nově stanovena. AIG byla nucena složit vyšší kauce. Záchrana AIG

---

<sup>40</sup> Münchau, W.: Kernschmelze im Finanzsystem. Hanser Verlag, München 2008, S. 46-48

následovala prostřednictvím navýšení kapitálu o 85 miliard USD. O toto navýšení se postarala americká vláda a tím prakticky AIG zestátnila.<sup>41</sup>

Koncem září stoupl enormě TED spread a v dalším průběhu hrozilo „vyschnutí“ peněžního trhu. FED, Evropská Centrální Banka a Japonská Centrální Banka bojovaly proti tomuto vyschnutí s více než 250 miliard USD, které poskytly finančnímu trhu.

První regulační změna zasáhla americký trh. Regulační úřady mluvily o časově omezeném zákazu blanko prodejů. Déle se intenzivně jednalo mezi Bílým Domem a kongresem o formě a podobě záchranného balíčku. Výsledkem byla dohoda o záchranném balíčku, který se nazýval Troubled Assed Relief Program - TARP. TARP je program, který má sloužit k podpoře podhodnocených cenných papírů. Přičemž kongres přejímá kontrolní roli a stát se smí přebírat podíly v bankách. Na tento program bylo vyčleněno 700 miliard USD.

Mezitím ohlásila realitní společnost Hypo Real Estate - HRE v Mnichově silné nedostatky v likviditě. S odůvodněním, že jí problémy způsobila její dceřiná irská společnost Defla. Obchodní strategie Defly spočívala v tom, že prostřednictvím krátkodobého zadlužení na peněžním trhu získávala prostředky na financování různých projektů na imobilitním trhu.<sup>42</sup>

O jednom víkendu se potkali německý ministr financí Steinbrück, šéfové Deutsche Bank, Commerzbank, Sanio, bankovního dozoru a bankovního svazu. Během tohoto setkání jednali o formě záchranného balíčku. Všichni zúčastnění se shodli na úvěru ve výši 35 miliard EUR. Německý stát garantoval riziko do výše 26 miliard EUR, zbytek měly nést privátní banky.

---

<sup>41</sup> Buchter,H.:Das schwarze Loch://www.zeit.de/2009/08/AIG

<sup>42</sup> Kaiser,S.:Sisrleschtov A.:Warum die HRE nicht pleitegehen darf://www.zeit.de/online/2009/08/hypo-estate-staatshilfe

Likvidní problémy HRE se výrazně zostřily. O týden později HRE oznámila, že bude potřebovat další prostředky. V této situaci stát všechny šokoval. Na novém krizovém zasedání se usnesl, navýšit garanci z 26 na 35 miliard EUR.<sup>43</sup>

V Americe došlo 29. září při schvalování amerického záchranného balíčku k předběžnému odmítnutí, což okamžitě pocítil akciový trh. Veškeré akcie utrpěly tohoto dne výrazný pád. Záchranný balíček byl pak definitivně přijat 3. října 2008.

Stav peněžních trhů se znatelně zhoršoval. Panika se rozšířila i na peněžní trhy v Asii. Krize v Evropě se prohlubovala. HRE opětovně vyhlásila, že potřebuje peníze. V této době se ministři financí a guvernéři centrálních bank potkávali skoro každý víkend, aby vyjednali financování pro trpící banky.

Nizozemci navrhli vytvoření evropského TARPu ve výši 300 miliard EUR. Zavedení evropské formy TARPu však nebylo akceptováno všemi zeměmi, mimo jiné i Německem. Tím bylo jasné, že se s problémy v bankovním sektoru popere každá země sama. Každá země si bude muset vytvořit záchranný plán sama.

### 1.2.3. Čtvrté čtvrtletí 2008

- Krach na burze
- Německé státní garance
- Zvláštní vrcholová jednání
- Německý záchranný balíček
- Problémy Citigroup, Merrill Lynch, UBS
- HSH Nordbank, Bad Bank

---

<sup>43</sup> Prange, S.: Immer mehr Staaten schnüren Rettungspakete, //www.wiwo.de/politik/immer-mehr-staaten-schnueren-rettungspakete



V týdnu od 6. října 2008 následoval velký burzovní krach. Spekuluje se o tom, že tento krach byl horší, než ten z roku 1929. V tomto týdnu stoupl TED spread do netušených výšek. Dokonce i snížení úrokových sazeb centrálními bankami nepřineslo kýžený úspěch, protože peněžní trh prakticky neexistoval. Evropská centrální banka se usnesla, že dá bankám prostřednictvím repo trhu k dispozici prakticky neomezené množství peněz. Nebezpečí spočívající v tomto kroku je to, že banky se už krátkodobě nefinancují přes peněžní trh, který tím, dá se říci, zmizí. Peněžní trh je ovšem pro některé země, např. Španělsko, Itálii velmi důležitý. V těchto zemích se totiž úrokové sazby pro hypotéky odvíjejí od peněžního trhu, v protikladu s Německem, kde jsou hypotéky zajištěny prostřednictvím trhu kapitálového. Pokles úrokových sazeb se v reálném hospodářství neprojeví, pokud nebude peněžní trh správně fungovat.

Spolková kancléřka Angela Merkel poskytla záruky pro spořicí vklady v celkové výši přesahující bilion euro, aby zabránila runu na banky. Tyto garance platily pro všechny spořicí, giro a termínované vklady všech občanů, pro případ, že by nějaká německá banka vyhlásila insolvenční řízení. Kdyby ale nejednou zkrachovaly všechny německé banky, pak by bylo zapotřebí částky dvojnásobné. Z tohoto důvodu se domnívám, že ona garance byla spíše symbolická a měla zabránit panice.<sup>44</sup>

Nyní se ukázalo, že vzniklé problémy nebude možné úspěšně vyřešit pouze na národní úrovni. Po zavedení eura se totiž peněžní trh obchoduje na evropské úrovni.

11. října 2008 se sešli zástupci euro zóny na zvláštním zasedání. Plán, který byl výsledkem tohoto zasedání, obsahoval tři důležité elementy. Prvním elementem představoval rekapitalizaci. Dále mělo následovat velkorysé zabezpečení likvidity bank. To již bylo ale Evropskou Centrální Bankou učiněno. Třetím elementem se mělo stát zajištění peněžního trhu. Pod tím je třeba si představit, že v případě výpadků ze strany bank by ručení na peněžním trhu převzala

---

<sup>44</sup> Prange, S.: Staatsgarantie für Sparer ist vor allem Symbol, // [www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/staatsgarantie-fuer-sparer-ist-vor-allem-ein-symbol](http://www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/staatsgarantie-fuer-sparer-ist-vor-allem-ein-symbol)

vláda. Německo a Francie však tento plán neakceptovaly a zaváděly vlastní, národní řešení.

Přesto se na tomto setkání dospělo k následujícím závěrům. Banky se mohly na kapitálovém trhu nově zadlužovat a vlády garantovaly splácení na pět let. Dále se navýšilo bankám kapitálové krytí, jelikož bylo příliš nízké, tyto operace se nazývají rekapitalizace. Posledním bodem, na kterém se účastníci dohodli, byly změny týkající se pravidel účetnictví. Banky a pojišťovny od tohoto okamžiku už nemusejí účtovat podle aktuální tržní ceny. Rapidně padající kurzy akcií se silně projevily na investičním majetku bank. Mnoho bank a pojišťoven by správně mělo vyhlásit insolvenční.

Německo zveřejnilo následujícího dne národní plán, který obsahoval balíček ve výši 500 miliard euro. Tento balíček bývá také označován jako – Zvláštní fondy ke stabilizaci finančního trhu. 400 miliard mělo sloužit jako státní garance. 100 miliard euro bylo okamžitě uvolněno pro bankovní garance a k navýšení kapitálového krytí.

Dále bylo státem garantováno splácení státem emitovaných cenných papírů na dobu pěti let. Suma ve výši 80 miliard EUR měla sloužit k refinancování bank prostřednictvím státní účasti (podílu). Zbylých 20 miliard sloužilo k zajištění fondů. Státní garance představovaly pouze záruky a měly být vyplaceny jen v případě výpadků. Záchranný balíček je iniciativou a zvláštním fondem spolkové vlády, určuje za co ručí stát a je spravován Spolkovou bankou.<sup>45</sup>

V případě, kdy by jakákoliv banka těchto garancí využila, musí počítat s akceptací různých zásahů do jejího chodu, jako např. stropy v platech managerů. Horní platová hranice u top managerů by měla ležet na maximální roční úrovni 500 000 EUR. Stát bude mít také právo ovlivňovat výši

---

<sup>45</sup> Ramthum, C.: Wie das Banken-Rettungspaket funktioniert. // [www.wiwo.de/politik/wie-das-bankenrettungspaket-funktioniert](http://www.wiwo.de/politik/wie-das-bankenrettungspaket-funktioniert)

vyplácených bonusů, dividend a dá se říci celkově bude mít vliv na obchodní aktivity dané banky.<sup>46</sup>

Prostřednictvím státní účasti v amerických bankách se americká vláda snažila posílit důvěru ve finančním sektoru. AIG obdržela v říjnu 2008 od FED opětovnou finanční injekci ve výši 37,8 miliard USD.<sup>47</sup>

16. 10. 2008 oznámily dvě americké banky – Citigroup a Merrill Lynch další ztráty v řádu miliard USD. Citigroup 2,8 miliard a Merrill Lynch 7,5 miliardy USD. Nejsilněji byla krizí zasažena Citigroup, která už musela odepsat 60 miliard USD. Týden předtím už ale obě banky postoupily podíly americké vládě. Každá banka obdržela finanční injekci ve výši 25 miliard USD. Citigroup potřebovala v listopadu 2008 dalších cca. 20 miliard USD.<sup>48</sup>

Ale i největší Švýcarská banka – Union de Banques Suisses (UBS) byla zachráněna státem a švýcarskými národními bankami (SNB). UBS postoupila 9 procent státu. Credit Suisse, druhá největší švýcarská banka, oproti tomu žádnou státní pomoc nepotřebovala, protože se včas stáhla z hypotéčního trhu.<sup>49</sup>

Krátce potom, co byl ustanoven 500 miliardový záchranný balíček, musela Bayrische Landesbank – Bayern LB jako první banka požadovat podporu ze záchranných fondů. Výše této podpory nebyla tenkrát zveřejněna. Bavorský ministr financí Huber navrhoval restrukturalizaci a částečnou privatizaci nebo fúzi.<sup>50</sup>

---

<sup>46</sup> Banken-Rettungspaket steht-Geldinstitute begrüßen Massnahmen.[//wiwo.de](http://wiwo.de)

<sup>47</sup> USA prüfen Teilverstaatlichung von Banken nach britischen Vorbild.[www.wiwo.de/finanzen/usa-pruefen-teilverstaatlichung-von-banken-nach-britischen-vorbild](http://www.wiwo.de/finanzen/usa-pruefen-teilverstaatlichung-von-banken-nach-britischen-vorbild)

<sup>48</sup> Finanzkrise beutelt Grossbanken erneut.[www.wiwo.de/unternehmermaerkte/finanzkrise-beutelt-grossbanken-erneut](http://www.wiwo.de/unternehmermaerkte/finanzkrise-beutelt-grossbanken-erneut)

<sup>49</sup> Auch die UBS ist jetzt in Staatshänden.[www.wiwo.de/unternehmermaerkte/auch-die-ubs-ist-jetzt-in-staatshaenden](http://www.wiwo.de/unternehmermaerkte/auch-die-ubs-ist-jetzt-in-staatshaenden)

<sup>50</sup> Bayern LB baut als erste Bank auf Milliardenhilfe der Regierung.[www.wiwo.de/finanzen/bayernlb-baut-als-erste-bank-auf-milliardenhilfe-der-regierung](http://www.wiwo.de/finanzen/bayernlb-baut-als-erste-bank-auf-milliardenhilfe-der-regierung)

Také Commerzbank využila vládních záchranných fondů, protože vykazovala v třetím kvartálu ztrátu ve výši 285 miliard EUR. Musela přikročit k odpisům ve výši 144 miliard EUR jako důsledku špatných spekulací na americkém hypotéčním trhu. Kdyby bylo bývalo nedošlo ke změnám v účtovacích předpisech, tak by Commerzbank musela vykázat odpisy mnohem vyšší. Dostala 8,2 miliardy EUR k dispozici. Toto proběhlo formou vládního vkladu. Dále byla Commerzbank prostřednictvím fondů poskytnuta garance do roku 2012 na dluhopisy v celkové výši 15 miliard EUR. Záchranné fondy se sebou ovšem přinesly Commerzbank i určitá omezení. V letech 2009 a 2010 se nesmějí vyplácet žádné dividendy, maximální roční manažerský plat nesmí převýšit 500 000 EUR, nebudou vypláceny žádné bonusy v letech 2008 a 2009.<sup>51</sup>

Na setkání G-20 se projednávala reforma globálního finančního systému. Mělo by se ustanovit globální kontrolní grémium. Úkolem tohoto grémia bylo mimo jiné posílené kontrolování ratingových agentur a reglementace ochranných fondů.

Krizí postižená Landesbank Baden-Württemberg – LBBW obdržela státní pomoc převyšující částku 5 miliard EUR. Pro tento případ se zřídila nová společnost, která byla založena majiteli podílů. Obchodní model LBBW spočíval v úvěrování středně velkých firem a v obchodování s privátními zákazníky.<sup>52</sup>

Koncem listopadu 2008 oznámila Bayern LB, že potřebuje dalších 10 miliard EUR. Zemská vláda v Bavorsku musela okamžitě obstarat čtyři miliardy EUR, aby vůbec byly splněny podmínky pro žádost o pomoc spolkovou. Požadovaná výše spolkové pomoci vyběhla na 5,4 miliardy EUR. Kvóta vlastního kapitálu banky klesla tímto pod požadovanou minimální hranici 8 procent. Aby došlo k nápravě a bylo opět dosaženo alespoň minimální požadované výše, bylo

---

<sup>51</sup> Commerzbank nutzt rettungsschirm der Bundesregierung./www.wiwo.de/finanzen/commerzbank-nutzt-rettungsschirm-der-bundesregierung

zapotřebí dalších čtyř miliard EUR. Tato spolková pomoc je však úročena 10 procenty ročně. Největší díl zadlužení rezultoval z odpisů a úvěrů, které byly přebrány zemskou vládou a která tím nabyla většinu v problémech se potácející Bayern LB. S tím souvisí i právo spolurozhodování v obchodních záležitostech banky. Dalších 6 miliard bylo použito k sanaci banky. U postižené West LB se zaručily za ztrátové cenné papíry zemská vláda Nordrhein-Westfalen, několik zemských spolků a spořitelen. Tím, že West LB prodala tyto ztrátové cenné papíry jedné účelové společnosti, dosáhla zisku 962 milionu EUR.<sup>53</sup>

Již 1. prosince 2008 učinila Bayern LB prohlášení o plánované redukci personálu o 5600 míst. Zároveň se pokoušela prodat dceřinou společnost – Saarbrücker Landesbank (SaarLB). Dalšími plány přestavby koncernu se staly např. silné omezení zahraničního obchodu a přehodnocení a přepracování dosavadního obchodního modelu.<sup>54</sup>

HSH Nordbank (Hamburgisch-schleswig – holsteinisch) zamýšlela zlepšit svou bilanci vyvedením rizikových vkladů. V červnu 2008 vykazala HSH Nordbank bilanční sumu ve výši 204 miliardy EUR. Mezitím už ale přijala 30 miliard od státu, ve formě garancí. V této situaci se banka pokusila vyvézt 50 miliard EUR do tzv. bad bank.

Cílem bylo, aby HSH Nordbank už neměla žádnou potřebu odepisovat ztrátové cenné papíry a aby dosáhla požadované 8 procentní kapitálové hranice.<sup>55</sup>

Krátce před Vánocemi 2008 ohlásila HRE masivní propouštění. O práci mělo přijít více než polovina zaměstnanců, 2/3 z toho v zahraničí. Mimo to se při přestavbě koncernu předělala obchodní strategie, pozastavily se některé obchody a kapitálové operace.

---

<sup>52</sup> Bergmann,M.:Böschchen,M.:Landesbank Baden-Württemberg stürzt von

Thron./www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/landesbank-baden-wuerttemberg-stuerzt-vom-thron

<sup>53</sup> BayernLB braucht jetzt zehn Milliarden Euro./www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/bayernlb-braucht-jetzt-zehn-milliarden-euro

<sup>54</sup> Haerder,M.:BayernLB will die Tochter SaarLB verkaufen./www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/bayernlb-will-die-tochter-saarlb-verkaufen

V další kapitole se budu věnovat krizovému roku 2009.

### 1.3. Krizový rok 2009

V této kapitole vysvětlím nejdůležitější události roku 2009. Především se bude jednat o zveřejnění ročních účetních uzávěrek.

Znázornění nejdůležitějších událostí 2009:

- Sebevražda Adolfa Merckla
- Částečné znárodnění Commerzbank
- Zisk JP Morgan Chase
- Druhá finanční injekce pro Bank of America
- Miliardové ztráty Citigroup, AIG
- Finanční injekce pro Fannie Mac, Freddie Mac
- Třetí finanční injekce pro AIG
- Zisk West LB, Nord LB, LB Berlin
- Ztráta Allianz, West LB, LBBW, HSH
- Ztráta KfW a jejich dceřiných společností

První vážnou zprávou, která zaujala počátkem ledna 2009, byla sebevražda Adolfa Marckla- majitele společností Ratiopharm a HeidelCement. Tento pán se bezpochyby kvůli hospodářské tísní, do které se dostaly jeho firmy, rozhodl spáchat sebevraždu.

Jeho obtížnou situaci zapříčinily spekulativní ztráty s akciemi VW.<sup>56</sup>

Bezprostředně před převzetím Dresdner Bank obdržela Commerzbank deset miliard EUR z bankovních záchranných fondů, potom co už požadovala ve

---

<sup>55</sup> BadBank soll HSH Nordbank retten./www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/bad-bank-soll-hsh-nordbank-retten

<sup>56</sup> Pharma-Milliardär Adolf Merckle ist tod./www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/pharma-milliadaer-adolf-marckle-ist-tod

čtvrtém čtvrtletí 2008 8,2 miliardy EUR. Díky této záchranné akci došlo k částečnému zestátnění Commerzbank. Stát nyní drží 25 procent Commerzbank.<sup>57</sup>

Americká banka JP Morgan Chase vykázala i přes mnoho výpadků ve splácení poskytnutých úvěrů za čtvrtý kvartál 2008 zisk ve výši 702 milionů USD. Což je sice o 76 procent nižší částka v porovnání s předchozím rokem, ale v tomto krizovém roce to byl překvapivě dobrý výsledek. V roční uzávěrce 2008 musel JP Morgan Chase zohlednit odpisy ve výši 3 miliard USD a ještě vytvořit rezervní fond pro krytí výpadků ve splácení, ve výši 4,1 miliardy USD. V bilanci se objevilo i převzetí Washington Mutual, v důsledku čehož byl větší výpadek u úvěrů. Bank of America způsobilo značné problémy převzetí investiční banky Merrill Lynch. Merrill Lynch musel zaúčtovat ve čtvrtém čtvrtletí 2008 značné ztráty. Na základě těchto ztrát si Bank of America vyjednávala s vládou další finanční injekci, která byla s konečnou platností povolena 16. 1. 2009 a jejíž výše byla 20 miliard USD. Dále převzal stát garance za 118 miliard USD, v podstatě za špatné úvěry a vklady spojené s převzetím Merrill Lynch.

Citygroup byla kritizována, protože poskytovala další úvěry velmi váhavě. Aby došlo k opětovnému nastartování v oblasti poskytování úvěrů, tak se měly používat peněžní prostředky ze záchranných balíčků rychle a transparentně. Na nákup a poskytování nových úvěrů bylo připraveno k použití 25,7 miliard USD, 5,8 miliard USD na kreditní karty, 4 miliardy na privátní a firemní úvěry a jedna miliarda pro studentské půjčky. Ve čtvrtém kvartálu 2008 poskytla Citigroup úvěry v celkové výši 75 USD.

Ztráta Citigroup se v posledním kvartálu 2008 ještě zvýšila o 8,3 miliardy USD a dosáhla celoroční úrovně přesahující 18,7 miliardy USD. Banka musela přikročit k odpisům jako ceny za spekulace a úvěry ve výši 6 miliard USD. Stejnou

---

<sup>57</sup> Commerzbank wird teilverstaatlicht./www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/commerzbank-wird-teilverstaatlicht

částku deponovala do rezervního fondu pro případná krytí dalších problémových úvěrů.

Stát poskytl Citigroup podporu celkově 45 miliard USD. V důsledku této závažné situace byla Citigroup rozdělena na dvě operativní části. Citigroup upustila svůj původní model a to ten, ve kterém se snažila být aktivně činná ve všech oblastech. Další částí plánu byl prodej určitých částí koncernu. Nový obchodní model vrátí banku k tradičnímu bankovníctví a bude probíhat pod novým jménem – Citicorp.

Druhá část se bude zabývat rizikovými obchody spojenými hlavně s realitami a ponese jméno Citi Holdings. Krátce předtím oznámila Citigroup společně s Morgan Stanley, že plánují své obchody s cennými papíry převést do společné společnosti. Při tomto spojení by Citigroup obdržela od Morgan Stanley 2,7 miliardy USD.

Takto nově vzniklá společnost nosila jméno Morgan Stanley Smith Barney, přičemž Morgan Stanley v ní držel 51 procent a Citigroup 49 procent.<sup>58</sup>

Obě americké hypotéční banky Fannie Mae a Freddie Mac potřebovaly od americké vlády další peněžní injekci. Fannie Mae potřebovala pro splnění státem nařízeného programu okamžitou finanční pomoc blížící se 16 miliardám USD. Freddie Mac požádal jen o pár dní později o další státní pomoc ve výši 35 miliard USD. V listopadu 2008 obdržela od státu 13,8 miliardy USD.<sup>59</sup>

Commerzbank vykázala v krizovém roce 2008 zisk ve výši tří milionů EUR, který rezultoval z různých daňových „efektů“. Např. nebyly vyplaceny žádné bonusy a dividendy. Commerzbank odepsala americké imobilní úvěry a strukturované finanční produkty ve výši jedné miliardy EUR.

V únoru uzákonila spolková vláda záchranná opatření, která umožňovala zestátnění a vyvlastnění bank. Jednalo se o časově omezený zákon s platností

---

<sup>58</sup> Citigroup spaltet sich auf./www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/citigroup-spaltet-sich-auf

<sup>59</sup> 16 Milliarden für Hypothekenfinanzierer Fannie Mae./www.wiwo.de/finanzen/16-milliarden-fuer-hypothekenfinanzierer-fannie-mae



do 30. června 2009. Dá se tvrdit, že byl tzv. ušit na míru k záchraně HRE. Nejprve proběhl pokus o získání kontrolní většiny prostřednictvím řádné nabídky. K dosažení tohoto cíle by však musel stát získat více než 75 procent akcií. Zestátnění HRE nebo i jiných bank, bylo však vládou považováno za poslední možný krok. Jednotlivé oblasti HRE byly prodány.

Dále bylo usneseno, že je nutné provést určité změny na v říjnu odsouhlaseném záchranném balíčku. Garance za dluhopisy se prodloužila z původních tří na pět let.<sup>60</sup>

V průběhu čtvrtého kvartálu 2008 udělala americká pojišťovací společnost AIG ztrátu 62 miliard USD. AIG potřebovala již potřetí za pět měsíců státní pomoc. Celková roční ztráta za rok 2008 dosáhla hranice sta miliard USD.

Dresdner Bank způsobila, ještě jako součást Allianz, velké ztráty. Ztráty Allianz dosáhly celosvětově 2,4 miliardy EUR. Samotné závazky dceřiné Dresdner Bank obnášely 6,4 miliardy EUR. Problematická Dresdner Bank byla prodána Commerzbank, takže její závazky v tomto roce zatížily bilanci Allianz naposledy. Tyto závazky však neznamenal jediný problém pro Allianz. Pro Allianz klíčové obchody, např. škodní a úrazové pojištění, jakož i životní a nemocenské pojištění se ani zdaleka nevyvíjely podle jejich představ.<sup>61</sup>

Prodej v problémech se zmítající West LB byl požadavkem Evropské komise v Bruselu. Prodej se měl uskutečnit formou aukce, protože se nikomu nepodařilo najít eventuelního partnera a to i za pomoci jiných Landesbank. Výhodou aukce bylo, že se otevřely možnosti pro získání West LB i pro privátní banky a investory. West LB sice oficiálně vykázala na konci roku lehký zisk, který byl ovšem podmíněn miliardovou státní podporou. Dále bylo bance umožněno, aby prodejem rizikových cenných papírů na účelově vzniklé

---

<sup>60</sup> Toller, A.: Kabinett beschliesst Enteignungsgesetz./www.wiwo.de/finanzen/kabinett-beschliesst-enteignungsgesetz

společnosti získala a následně i do bilance roku 2008 zaúčtovala jednu miliardu EUR. Dalším krokem, který měl zatraktivnit její prodej, bylo vyvedení hodnotných a ceněných státních dluhopisů do konsolidační banky.

Také Nord LB a Landesbank Berlin vytvořily za rok 2008 malý zisk. Ostatní zemské banky – jako např. HSH Nordbank, Bayern LB, LBBW utrpěly za rok 2008 značné ztráty. Pohybující se v řádech miliard EUR a byly donuceny hledat záchranu ve formě finančních injekcí. Tyto zemské banky vykázaly v roce 2008 na základě vysokých odpisů rizikových cenných papírů, jakož i podílů v Lehmann Brothers a v islandských bankách ztrátu ve výši pěti miliard EUR. Bayern LB připravila sanační program, který obsahoval snížení či úplné zavření poboček v zahraničí. Dále došlo k omezení obchodů, takříkajíc na vlastní účet.<sup>62</sup>

KfW- státní Kreditanstalt für Wiederaufbau (kreditní instituce pro obnovu) a její dceřiné společnosti uzavřely rok 2008 také s miliardovými ztrátami. Důvodem byl opět pokles ceny rizikových cenných papírů, insolvence Lehmann Brothers a islamské banky Moratoriums. Jen tyto dvě insolvence zatížily samy o sobě KfW 700 miliony EUR. Nejvíce však KfG zasáhl prodej IKB na společnost Lone Star. Tento prodej stál KfW 1,2 miliardy EUR.<sup>63</sup>

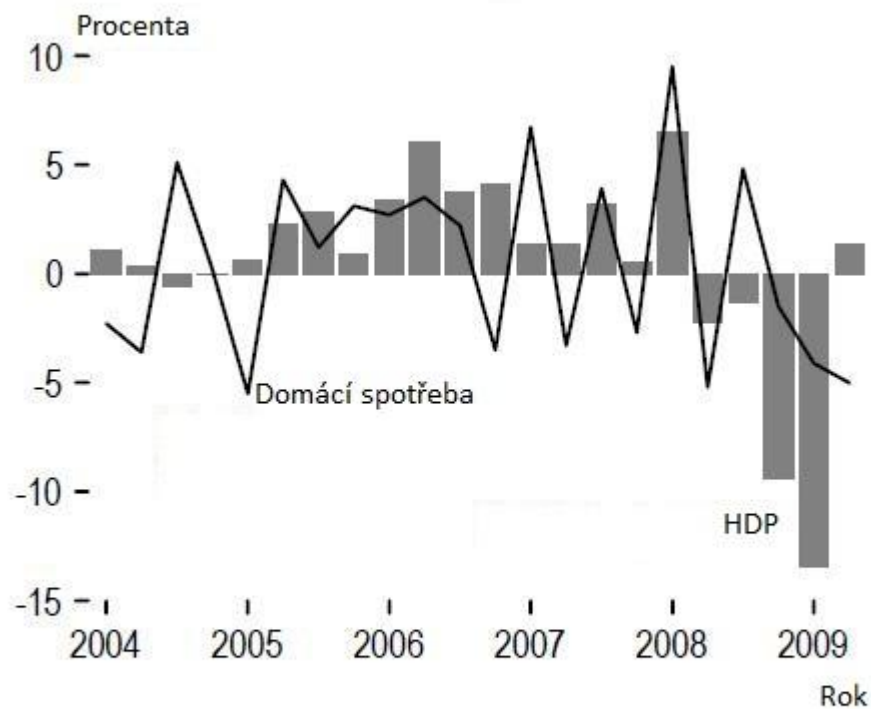
---

<sup>61</sup> Hergert, S.: Die Allianz ist längst nicht alle Sorgen los./www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/die-allianz-ist-laengst-nicht-alle-sorgen-los

<sup>62</sup> WestLB sucht nach privaten Investoren./www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/westlb-sucht-nach-privaten-investoren

Následující graf ukazuje vývoj HDP a domácí spotřeby v Německu.

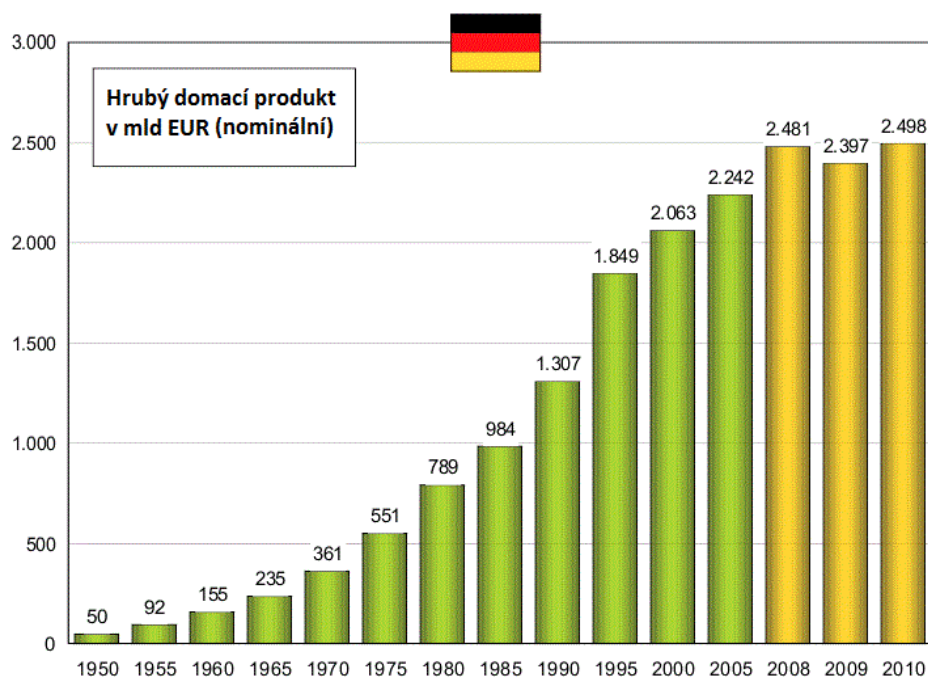
### Celkový hospodářský vývoj 2004 - 2009



Zdroj: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3: Inlandsproduktsberechnung* (Ifd. Jgg.)

<sup>63</sup> Toller, A.: KfW mit neuem Milliardenverlust./www.wiwo.de/unternehmer-maertke/kfw-mit-neuem-milliardenverlust

## Hospodářský vývoj od roku 1950

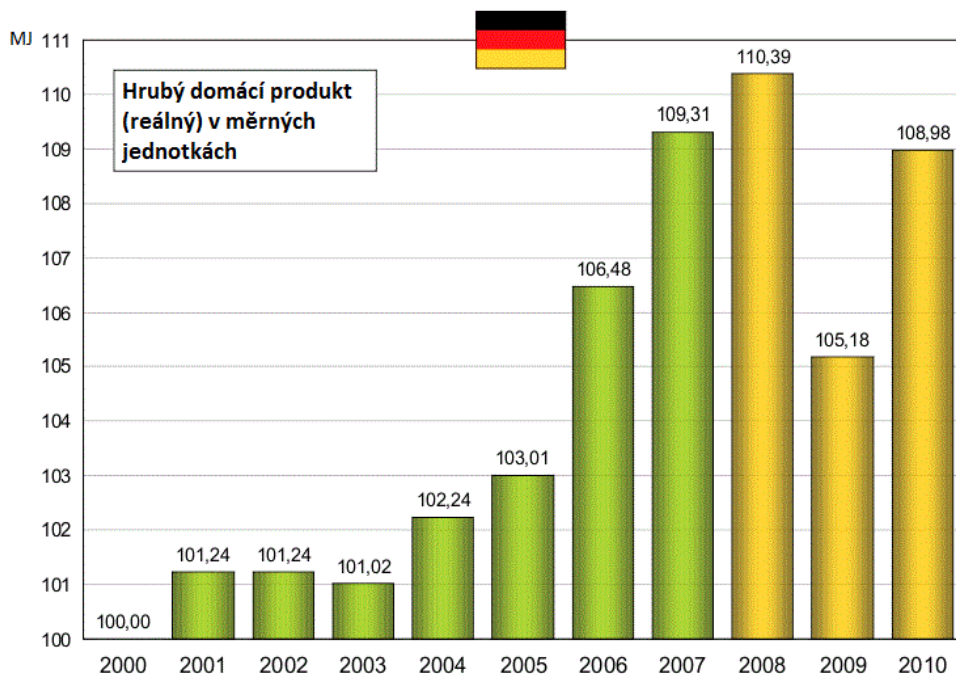


Zdroj: Statistisches Bundesamt 2011

Graf ukazuje vývoj nominálního HDP v pětiletých intervalech od roku 1950 do roku 2005 (zelené sloupce) a roční srovnání za posledních pět let (žluté sloupce). Hodnoty do roku 1990 platí za území starých spolkových zemí, od roku 1991 pak za celé sjednocené Německo.

HDP je znázorněno nominálně – je přiřazen k příslušným tržním cenám. Tzn. že, cenový index, vlastně stupeň inflace, je započítán. Z tohoto důvodu ukazují sloupce za poslední tři roky pouze lehký „důlek“, avšak skrývají velký pokles právě započítáním inflace.

## Hospodářský vývoj od roku 2000

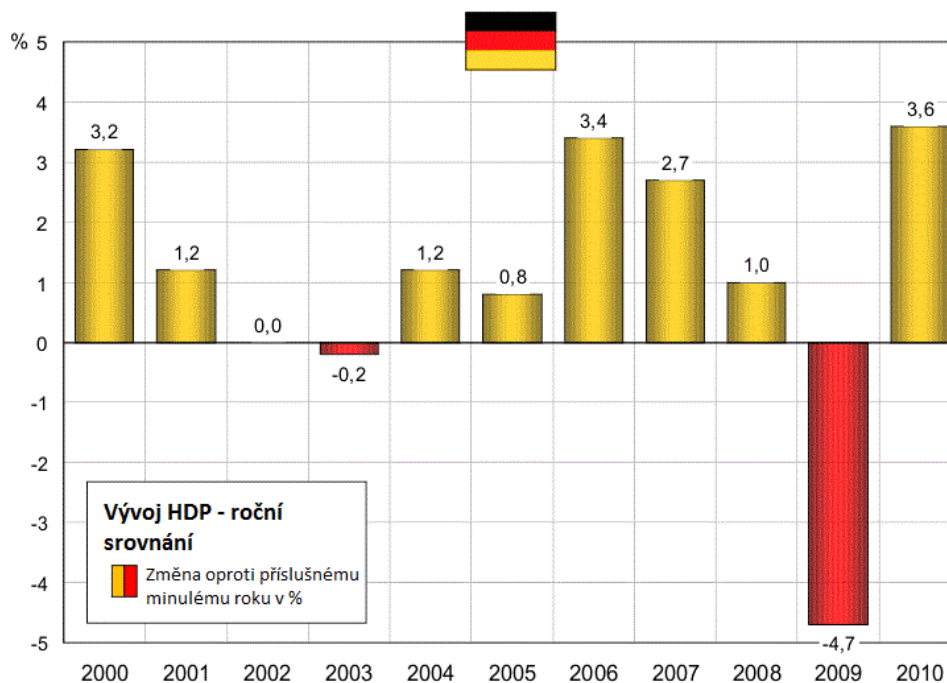


Zdroj: Statistisches Bundesamt 2011

Graf ukazuje reálný HDP od roku 2000 do roku 2010 ve stejném barevném odlišení jako u předchozího grafu, aby byl zdůrazněn vliv různých výpočtových metod na výsledek.

HDP se udává v měrných jednotkách, přičemž za výchozí hodnotu je považován stav z roku 2000, ke kterému je přiřazeno 100 MJ. Měrné jednotky jsou zhruba srovnatelné s %, nejsou však identické. Graf zvýrazňuje pokles z roku 2009 ve výši 4,7% a relativní zotavení z roku 2010 ve výši 3,6%. Dnes je již zřejmé, že v roce 2011 bude zapotřebí další vzestup, přibližně ve výši 2%, aby bylo dosaženo stavu z roku 2008.

## Vývoj hrubého domácího produktu

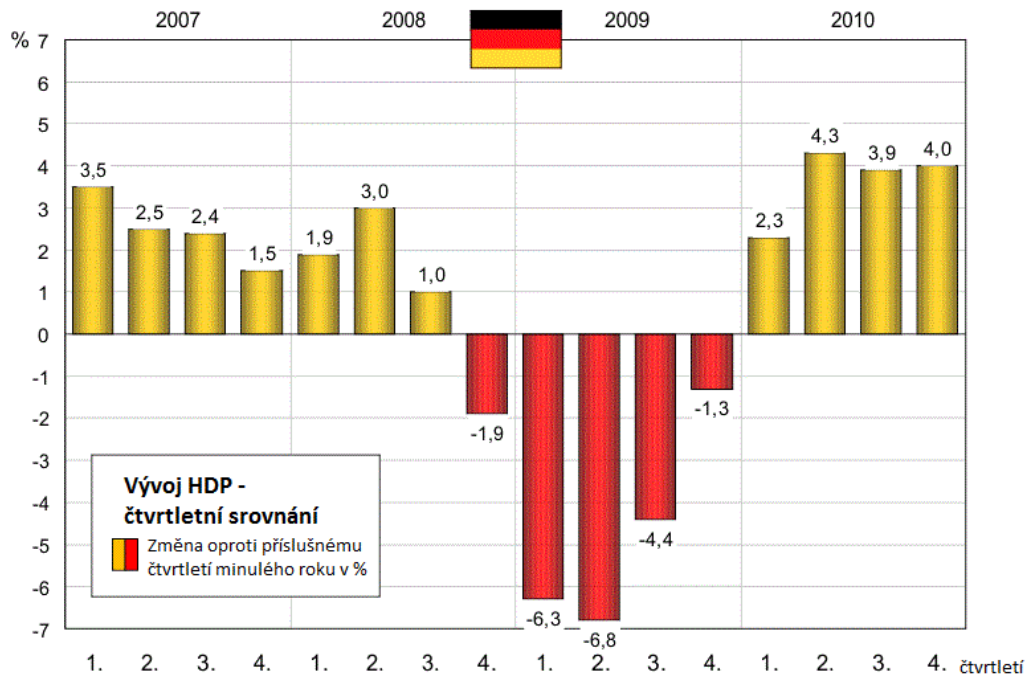


Zdroj: Statistisches Bundesamt 2011

Graf ukazuje příslušné změny HDP (reálného) v % v porovnání s rokem předcházejícím. Sloupky v horní části grafu (žluté) ukazují na zotavení, zatímco ty ve spodní části grafu (červené) ukazují snížení či úbytky.

Velmi zřetelný je drastický pokles z roku 2009, kdy výkonnost Německého hospodářství klesla poprvé za posledních 6 let. S hodnotou poklesu o 4,7% HDP byl tento úbytek největší v dějinách SRN. Neméně úžasný a obdivuhodný je ovšem fakt, jakým způsobem se podařilo v roce 2010 dosáhnout nárůstu o 3,6%, který byl považován za skoro nemožný.

## Vývoj hrubého domácího produktu



Zdroj: Statistisches Bundesamt 2011

Graf ukazuje změny HDP (reálného) oproti příslušnému čtvrtletí předcházejícího roku v %. Vrchní sloupky ukazují zotavení (žluté), spodní poklesy (červené).

Z grafu je čitelné, že první propad začal ve 4. čtvrtletí 2008 a že svého vrcholu dosáhl ve 2. čtvrtletí 2009. V dalším průběhu roku lze již pozorovat určitou stabilitu hospodářského vývoje avšak na velmi nízké úrovni. Rok 2010 již vykazuje v prvním čtvrtletí známky zotavení hospodářského vývoje, které sice ještě nevyrovnávají pokles z předchozích let, nicméně jsou dobrým příslibem pro období 2011 – 2012.

### 1.4. Porovnání se světovou hospodářskou krizí 1929

O světové hospodářské krizi jsem se již rozepisoval v předcházejících částech této práce. Obě krize sice nenabízejí mnoho paralel, ale určité společné prvky

je možné nalézt. Na ně, ale i na rozdíly, se budu zaměřovat v následující kapitole.

Rozdíl leží v počátcích obou krizí. Světová hospodářská krize 1929 vznikla v době velké deprese, zatímco aktuální krize v době recese. Obě však spojuje reakce centrálních bank, které reagovaly snížením úrokových sazeb.

Obě krize provázela velká finanční euforie obyčejných lidí. Finanční euforií se rozumí, že mnoho vkladatelů, jako např. privátních investorů, bank, pojišťoven a podnikatelů, kteří za normálních okolností na trhu investovat nechtějí a ani to vlastně neumí, to přesto učinili, aby profitovali z boomu. Tato obecná investiční vstřícnost vedla k nafouknutí spekulativní bubliny.

Během světové hospodářské krize z roku 1929 se mluvilo o tzv. „Eternal prosperity“ – věčném blahobytu. Tohoto slovního spojení se sice v souvislosti s aktuální krizí nepoužívá, ale mnoho investorů se podle toho chovalo. Investoři neinvestovali ponejvíce vlastní peníze, ale brali si úvěry díky nízkým úrokovým sazbám, aby se mohli aktivně účastnit dění na trhu. Došlo k jejich vysokému zadlužení. Přičemž plánovali, že budou poskytnuté úvěry splácet z investičních zisků. Centrální banky zvedly úrokové sazby, aby zastavily masivní zadlužování. Toto opatření se však u obou krizí minulo účinkem. Investoři přešli ke krátkodobým úvěrům.

V obou krizích došlo k burzovnímu krachu, při kterém se zcela zborčil trh a tím i očekávání investorů. Za této situace požadovaly banky splacení poskytnutých půjček. Tím byli investoři donuceni prodávat své cenné papíry. Důsledkem bylo velké zadlužení investorů, kteří již nebyli ve stavu, aby své závazky spláceli. Nedlouho nato byli mnozí z nich nuceni následkem tohoto vývoje, podnikatelé i banky, vyhlásit insolventnost. V roce 1929 se k tomu přidalo ještě masivní propouštění a s tím související nezaměstnanost. V aktuální krizi nás toto postihlo koncem roku 2008 a začátkem roku 2009.



Podstatný rozdíl vidím v kontrole a regulaci trhu. Během světové hospodářské krize 1929 probíhala výhradně prostřednictvím centrálních bank. V aktuální krizi přebírají centrální banky tuto funkci jen z části. Nýbrž také, mezi jinými, i Deutsche Bundesbank a BaFin – Bundesamt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Spolkový úřad pro dozor finančních služeb). Jelikož byly vyvinuty a aplikovány kontrolní mechanismy, předpokládám, že dopady této krize nebudou tak dramatické, jako tomu bylo v roce 1929.

#### 1.5. Střední stav (Mittelstand) v období krize.

V předchozí kapitole jsem se soustředil na dopad a důsledky finanční krize ve vztahu hlavně k bankám. Krizí byly samozřejmě postiženy i středně velké podniky. V létě 2008 zasáhla finanční krize plnou silou i reálné hospodářství a krátce nato bylo možné její důsledky pozorovat i na středně velkých firmách.

##### 1.5.1. Definice středního stavu.

Pojem střední stav je často používán jak politiky, úřady, médii, tak i bankami. Ne vždy je však jeho definice korektní.

Pojmem střední stav se označují nejmenší, malí a střední podnikatelé. K určení rozdílu vůči velkým podnikatelům se používají různá kritéria. Principiálně se dají k určení hranice použít dvě metody – kvalitativní a kvantitativní.

##### Kvalitativní metoda

Ke kvalitativnímu vymezení se používá pevně vymezených a popsanych charakteristických kritérií, pomocí kterých se pojem střední stav definuje. Při tomto hodnocení je důležité, aby firmy splňovaly mnohá kritéria, která je odlišují od velkých podniků. Problematickým se při aplikaci této metody jeví, neexistuje jednotná metodika, která jednotlivá kritéria pevně stanovuje. To znamená, že

různí autoři používají různá kritéria a různý pohled na určování rozdílů mezi středními a velkými podniky.

#### Kvantitativní metoda

Vymezení kvantitativních ukazatelů vychází nejčastěji z podnikových čísel. Tyto hodnoty se dají poměrně snadno získat z účetnictví. Jedná se zejména o počet zaměstnanců, obrat a bilanční sumu. Podle tohoto jednoduchého klíče se rozumí:

Nejmenší podnik – méně než 10 zaměstnanců, obrat nebo bilanci nejvýše 2 mil. EUR.

Malý podnik - méně než 50 zaměstnanců, obrat nebo bilanci nejvýše 10 mil. EUR.

Střední podnik - max. 50 zaměstnanců, obrat nejvýše 50 mil. nebo bilanci 43 mil EUR.<sup>64</sup>

#### 1.5.2. Obecné důsledky krize na střední stav.

- Blokace úvěrů
- Kurzové ztráty
- Pokles exportů

Blokace úvěrů – tzv. credit crunch - znamená, že došlo k značnému omezení při poskytování úvěrů. To může být zapříčiněno špatnou finanční situací bank. Jestliže obecně panuje na mezibankovním trhu špatná atmosféra, nedůvěra, banky si mezi sebou nepůjčují peníze, je jasné že toto má neblahý dopad i na podnikatelské subjekty.

---

<sup>64</sup> Die neue KMU-Definition. Benutzerhandbuch und Mustererklärung./[http://ec.europa.eu/enterprise/enterprise\\_policy/sme\\_definition/sme\\_user\\_guide\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/enterprise_policy/sme_definition/sme_user_guide_de.pdf)

## Kurzové ztráty

Ty vznikají v důsledku nabídky a poptávky na devizovém trhu. Jedná se o flexibilní směnný systém (floating). Kurzové ztráty mohou vznikat výkyvy jednotlivých měn. Investor může toto riziko minimalizovat termínovanými obchody, při kterých se určí pak pevný kurz a pevný výplatní termín.

## Pokles exportů

Krise s sebou obvykle přináší pokles exportů. Ty často souvisejí s vývojem na devizovém trhu. Např. silná domácí měna vůči měně zahraniční. Toto sebou ovšem přináší i výhodu a to tu, že je pak výhodné v zahraničí kupovat suroviny.

## **2. PŘÍPADOVÁ STUDIE PROTIKRIZOVÝCH OPATŘENÍ VE FIRMĚ TRANSCO SÜD A.G**

### 2.1. PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

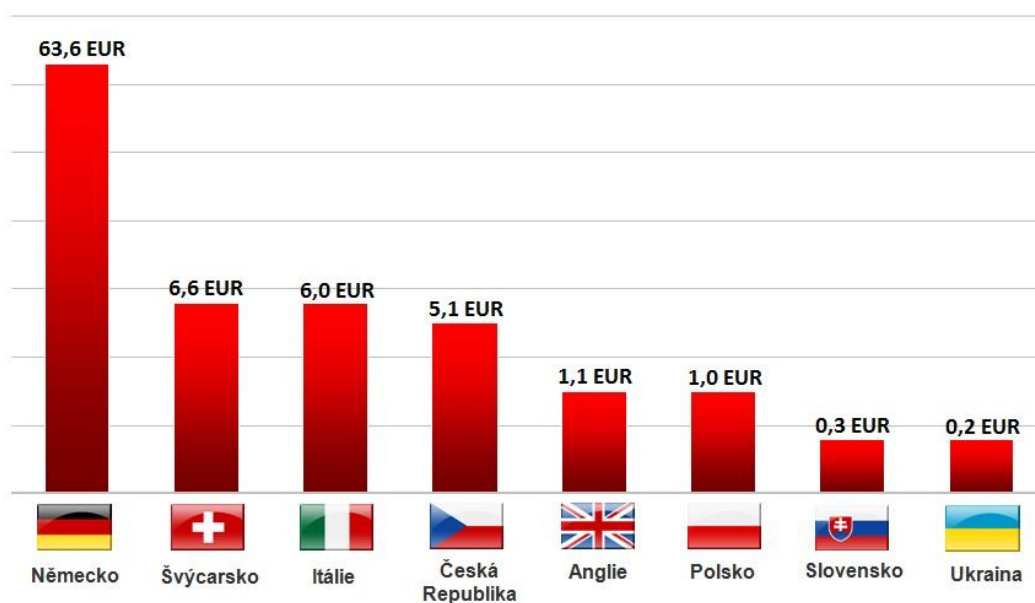
Transco Süd A.G. je firma zabývající se poskytováním logistických služeb. Nejedná se tedy o firmu výrobní, nýbrž firmu poskytující svým zákazníkům komplexní logistické služby, přičemž nejdůležitější jsou služby přepravní a skladovací. Z výše uvedeného vyplývá, že krize se firmy nedotkla přímo, nýbrž prostřednictvím jejich subdodavatelů resp. zákazníků - objednatelů služeb.

Rok 2008 sebou přinesl pro Transco další výraznou změnu. Došlo ke změně vlastníků. Tato změna znamenala velké pozitivum pro celou Transco Group, jelikož se vlastníky stali tři lidé, kteří zároveň působí ve vrcholném managementu firmy. To značně zrychlilo a ulehčilo rozhodovací procesy. Základní fakta a údaje o firmě jsou znázorněny na schématech, která jsou přiložena jako přílohy 1 a 2.

Obrat firmy přesahuje 80 milionů EUR, Transco zaměstnává cca. 450 zaměstnanců v devatenácti pobočkách osmi zemí Evropy (viz. příloha č. 3).

Transco vlastní 65 kamionů, 250 návěsů, 400 výměnných nástaveb a 80 nákladních automobilů s užitečnou hmotností do 12,5 t. Pro potřeby svých zákazníků využívá také cca. 80 000 m<sup>2</sup> skladovacích ploch a v neposlední řadě také terminálu pro kombinovanou železniční přepravu ve směru z jižního Německa do severní Itálie.

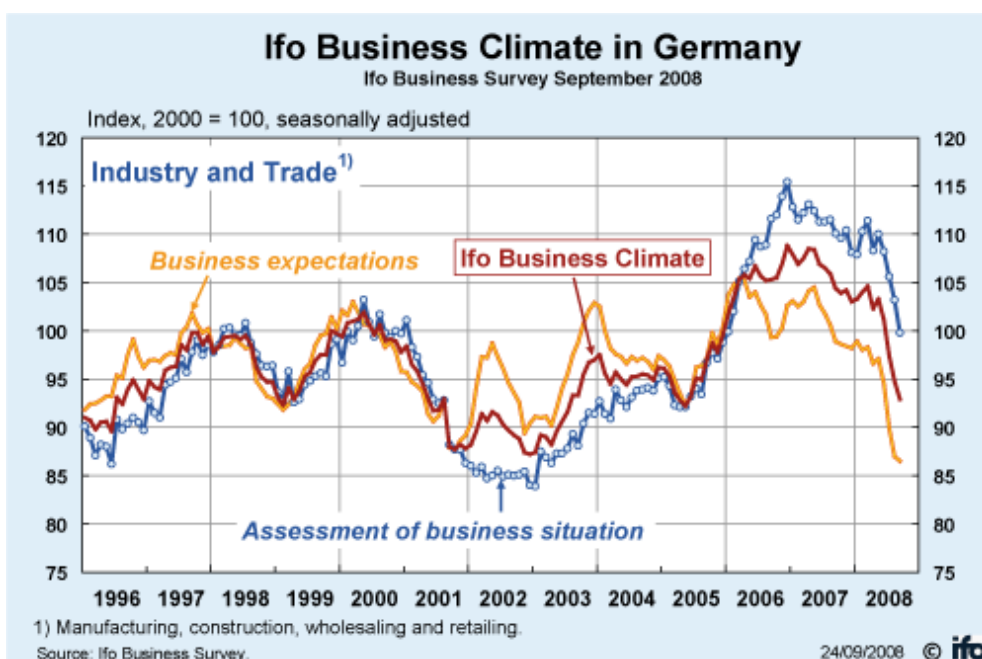
### Obrat za rok 2009



Z výše uvedeného grafu vyplývá, že Transco je činné v osmi zemích Evropy, avšak většina klíčových zákazníků - a tím i obratu a zisku, je vázána na pobočky německé. Dopad krize také nebyl stejný na jednotlivé země. Nejdrsněji byly krizí zasaženy pobočky na Slovensku a Ukrajině. Zatímco na Slovensku se dopad krize odvíjel od zákaznické struktury. Většina zákazníků byla nějakým způsobem navázána na automobilový průmysl, kde byly dopady krize velmi dramatické, což se projevilo na mnohotném poklesu poptávky po dopravních službách. Na Ukrajině došlo během posledního čtvrtletí 2008 k poklesu směnného kurzu vůči EUR o 100 procent. Zatímco ještě v září byl kurz 1EUR =

6,9 UAH, v lednu 2009 klesl na 13,0 UAH za 1 EUR. Důsledkem toho byl prakticky zastavený import zboží z Evropy.

Společnost Transco si byla včas vědoma závažnosti vzniklé situace a možných rizik, která by mohla ohrozit chod celé společnosti. Proto byl vyhlášen program Savings a to již v září 2008. Očekávaný pokles „business climate“ je znázorněn na následujícím grafu.



Zdroj: Statistisches Bundesamt 2011

Aby bylo možné dosáhnout plánovaných a požadovaných úspor, je nutné se zaměřit na následující body, jak znázorňuje tržní barometr:



Zdroj: TimoCom tržní-barometer 25. 9. 2008

- Již delší dobu se na trhu objevuje více volných aut než je nákladů.
- To dává Transcu, které má uzavřené dlouhodobé smlouvy, dobrou výchozí pozici pro jednání.
- Např. pro přepravy do a ze Španělska jsou k dispozici pouze 3 % nákladů vzhledem k počtu aut.<sup>65</sup>

Na základě výše uvedených skutečností, přistoupila firma k masívnímu vyjednávání se svými smluvními přepravci. Cíl těchto jednání byl jednoznačně v tlaku na ceny.

## 2.2. Projekt Savings

Znázornění projektu Savings:

Cíl projektu: Zajištění tržní nákladové struktury prostřednictvím kontinuálně se zlepšujícího procesu a optimalizace nákladů v celé skupině Transco. Přičemž je velmi důležité, aby tato opatření neměla žádný negativní dopad na kvalitu poskytovaných služeb a aby nedošlo ke zhoršení motivace spolupracovníků Transca.

<sup>65</sup> Verbund Spedition und Logistik Baden- Württemberg

Dílčí cíle: Zúročení vloženého kapitálu

Posílení možnosti investovat.

Stabilizace a rozvoj tržního postavení.

Oblasti, kterých se projekt týká, jsou:

Prodej (optimalizace cen, efektivnější plán návštěv zákazníků ...)

- Energie (Elektrina, plyn, voda ...)
- Partneři (Tarify, nákup přeprav, protiobchody ...)
- Technika (Materiál,...)

Personal (Procesy, Synergie IT, personální služby....)

- Vozový park (Nafta, leasing, náhradní díly,...)

Disposice (Redukce prázdných km, zlepšení kombinace jedn. tour,...)

- Pojištění (Spojení, redukce, ...)
- Komunikace (Telefony, Internet, mobily,...)

Otázkou zůstávalo, jakého budeme muset dosáhnout navýšení obrátu, jestliže se chceme držet původního plánu, který předepisoval zlepšení výsledku o 150 000 EUR a to za celou skupinu. Dosažení tohoto výsledku bylo klíčové pro další vyjednávání s bankami, které novým vlastníkům z velké části financovaly nákup jejich podílů.

- při 1,5 % zisku z obrátu € 10.000.000
- při 2,0 % zisku z obrátu € 7.500.000
- při 2,5 % zisku z obrátu € 6.000.000

Z výše uvedených čísel vyplývá, jak výrazně mění výše nutného obrátu v závislosti na pouhé půl procentní změně marže.

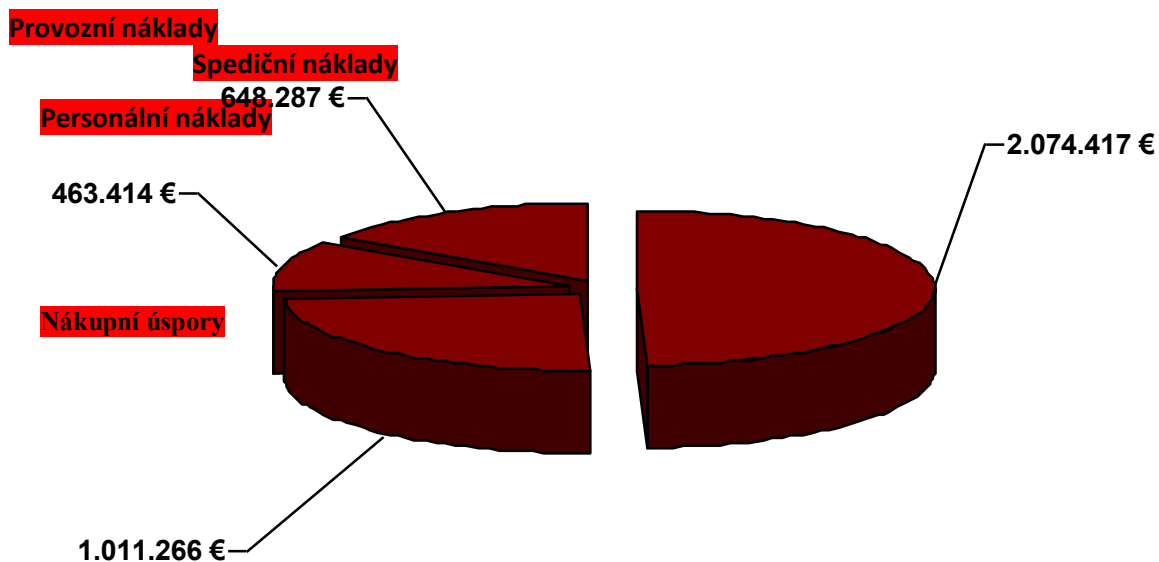
## Plánované úspory:

<b>1</b>	Redukce spedičních nákladů	EUR 2.074.417,-
<b>2</b>	Redukce nákupních nákladů	EUR 1.011.266,-
<b>3</b>	Redukce personálních nákladů	EUR 463.414,-
<b>4</b>	Redukce provozních nákladů	EUR 648.287,-
	<b>Celkem skupina TRANSCO</b>	<b>EUR 4.197.384,-</b>

### Poznámka:

Všechna výše uvedená čísla vycházejí z interních zdrojů firmy TRANSCO, resp. z jejích jednotlivých poboček.

### Rozdělení úsporných opatření





Je nutné konstatovat, že se v rámci skupiny podařilo plánované úspory realizovat a to zejména včasnou reakcí na měnící se tržní podmínky a zodpovědným přístupem všech zúčastněných spolupracovníků.

### 2.3. Projekt Top-Job

Dopad každé krize se zrcadlí především na lidech, zaměstnancích, na které je během krizových období vyvíjen mnohem větší tlak. Obecně se očekávají větší výkony, větší časová flexibilita za stejnou nebo dokonce nižší mzdu. Transco si včas uvědomilo, jak je kvalitní personál nutný a pro firmu přínosný, proto kladlo velký důraz na spokojenost svých zaměstnanců.

V podstatě s počátkem krize se společnost zapojila do projektu Top-Job. Cílem tohoto projektu je zařadit se na listinu 100 nejatraktivnějších zaměstnavatelů v Německu. Jedná se o velmi prestižní ocenění. Z celé logistické branže je na tomto seznamu momentálně pouze 1 firma a to Kühne - Nagel.

Celý projekt je postaven na zvýšené motivaci spolupracovníků, která ovšem není pouze finanční. S každým zaměstnancem vede jeho přímý nadřízený motivační rozhovor. Základem projektu jsou tedy kvalitní vedoucí pracovníci, kteří umí tím správným způsobem vést, motivovat a ovlivňovat své podřízené kolegy. Důležitým prvkem těchto rozhovorů je i u řadových zaměstnanců vzbuzený pocit, že se mohou podílet na chodu firmy, pomáhat jí při jejím směřování apod.. Takto probuzený a aktivovaný lidský potenciál je zvláště v těžkých chvílích neocenitelným přínosem pro celou firmu.

### 2.4. Závěr

Společnost Transco Süd A. G. v těžké krizové době obstála. Celá skupina se ani jednou za celou dobu trvání krize nedostala do červených čísel. Z mého pohledu se v tomto výsledku klíčově podepsaly následující skutečnosti.

Díky jasné a jednoduché majetkové struktuře společnosti je možné činit velmi rychle a operativně kreativní rozhodnutí. Neexistuje patová situace. Vedení

společnosti bralo velmi vážně varování před přicházející krizí a zareagovalo včas. Díky úspěšně aplikovanému projektu Savings se podařilo ušetřit přes 4 miliony EUR, které dostatečně stačily pokrýt ztráty způsobené poklesem marží i výpadky zákazníků.

Za neméně důležité považuji uvědomění si důležitosti kvalitního a motivovaného personálu. Lidé, kteří se ztotožní s firmou, přijmou její filozofii a snaží se maximálně využít svůj potenciál pro potřeby firmy, jsou pro úspěch klíčoví.

Ať se nám to líbí nebo ne, krize je něco, s čím se budeme do budoucna setkávat. Na příkladu Transca je však vidět, že pokud se reaguje dostatečně rychle a účelně, pak není krize ničím, co by nutně znamenalo zánik firmy.

## **VYHODNOCENÍ**

Tato krize začala v srpnu 2007 a měla za důsledek úpadek mnoha bank, pojišťoven a firem. Důvodem jejího vzniku byly 4 hlavní příčiny: nízké úrokové sazby, rozšíření poskytování úvěrů, výpadky ve splácení, jakož i krize důvěry na mezibankovním trhu. Nízká úroková sazba byla důsledkem poklesu úrokových sazeb FED. Záměrem tohoto snížení bylo působit proti recesi, která vznikla po teroristických útocích 11. 9. 2001. V následujících letech byla inflace vyšší než úroková sazba. To působilo na americké občany jako lákadlo k pořízení si úvěrů a následně vlastních nemovitostí. Reakce trhu na sebe nenechala dlouho čekat a došlo k zvýšení cen nemovitostí. Náhle tu byl nával uchazečů o americké hypoteční úvěry. Mnoho Američanů si vzalo úvěr na dům. Jelikož ceny nemovitostí stoupaly, mohli si tito lidé na pořízený dům vzít další úvěry. Byla zaznamenána zhodnocení i o 135 procent. Druhou příčinou byl tlak a i ochota dávat úvěry v podstatě každému uchazeči. Tyto úvěry se nazývají subprime-credits. Poskytovatelé úvěrů přijímali ručení pořízenou nemovitostí, přičemž uvažovali i o budoucím růstu její ceny. Aby mohly banky pokračovat v těchto obchodech, vytvořily účelové společnosti, to jim umožnilo tyto úvěry vyjmout z vlastní bilance. Tyto společnosti pak přeměnily tyto

neobchodovatelné cenné papíry v papíry obchodovatelné. Takto vytvořené cenné papíry pak byly oceněny ratingovými agenturami a nabídnuty investorům ke koupi. V roce 2007 došlo k prudkému poklesu cen nemovitostí. Mnoho dlužníků se dostalo i v důsledku zvýšení úrokových sazeb do platební neschopnosti. Došlo ke snížení ratingu těchto cenných papírů a následně ke krizi důvěry na mezibankovním trhu. Banky si vzájemně nechtěly půjčovat peníze. Díky tomu zkolabovalo refinancování na kapitálovém trhu.

Velmi zjednodušeně si lze vzniklou situaci představit na příkladu krabičky bonbonů. Někdo jí dostane např. k narozeninám, sám jí ale nemá rád, tak jí daruje někomu dalšímu. Ten ovšem učiní to samé a tak dále. Tento proces může takto fungovat nějakou dobu, až do chvíle, kdy někdo onu krabičku rozdělá a zjistí, že se uvnitř nachází již mnoho zkažených bonbonů.

Také střední stav byl z výše uvedených důvodů krizí velmi zasažen. Velká jména jako např. Märklin, Rosenthal a Schliesser byli nuceni vyhlásit insolventci a to v důsledku blokace úvěrů. K této blokaci došlo kvůli špatnému ratingu a omezenému vlastnímu kapitálu, který měl poskytovatelům úvěrů zaručit jejich splacení. Nejvíce byli postiženi výrobci automobilů. Mnoho výrobců a jejich dodavatelů muselo vyhlásit insolventci. Tento trend se pokusila německá vláda zvrátit zavedením šrotovného. Toto opatření sice pomohlo, prodeje silně stouply. Otázkou zůstává, jak se toto opatření projeví v horizontu příštích dvou až tří let.

Zhruba 70 % podniků v Německu patří mezi malé a střední. Tyto podniky jsou zároveň největším zaměstnavatelem. Ohroženo bylo větší množství z těchto firem. Kdyby došlo k jejich krachu, mělo by to závažné důsledky nejen na ně, nýbrž i na celé německé hospodářství. V důsledku zvýšené nezaměstnanosti a omezení pracovní doby omezilo mnoho lidí nákup spotřebního zboží. Většina pracovníků na zkrácenou pracovní dobu byla již na konci roku 2008 propuštěna.

Od počátku finanční krize až do teď se objevují stále nové a nové případy firem a bank, které dohánějí dluhy z minulosti, vzniklé ze špatných spekulací. Na

základě těchto zveřejňovaných informací je stále ještě definitivní konec krize a definitivní vyčíslení jejich škod v nedohlednu. Konečný počet firem a bank, které jí padly za oběť, je doposud také neznámý.

Jak vyplývá z textu mojí práce, krize byla, je a bude součástí našeho života. Na příkladu firmy Transco Süd jsem ukázal, že pokud firma reaguje na indikaci krizového období dostatečně rychle a razantně, využije svých prostředků, příležitostí a v neposlední řadě i lidského potenciálu efektivněji, nemusí se případné krize bát. Naopak každá krize je začátkem něčeho nového. Každá krize jednou skončí a pro firmy se mohou otevřít nové, do té doby nepřístupné, prostory k podnikání.

## **Závěr**

Německá ekonomika doplatila na celosvětovou krizi, tak jako na ní doplatila každá ekonomika zapojená do globálního hospodářského systému. Krize odstartovala v USA a přenesla se i do Evropy. V USA se velmi zjednodušeně ukázalo, jak moc si žila populace země na dluh, jak moc snadné bylo získat úvěry, hypotéky a podobné produkty. Banky si mezi sebou prodávaly celá objemná portfolia úvěrů a hypoték, avšak nikdo nezkoumal jejich bonitu a likviditu. Tím došlo k tomu, že jednoho dne se ukázalo, že tyto ohromné objemy úvěrů jsou prakticky bezcenné, protože jen malá část z toho bude někdy splacena.

Hospodářství Německa je silně orientováno na export, a proto pokles poptávky z krizí zasažených odběratelů výrazně ovlivnil i tuto ekonomiku. Problémy USA jakoby sebou strhly i další státy. Německá ekonomika je založena na existenci malých a středních firem. Ty jsou mimo jiné významným zaměstnavatelem a tvůrcem pracovních míst. Proto se německá vláda rozhodla zaměřit na jejich podporu a toto promítla i do souborů protikrizových opatření. Samozřejmě že došlo i na podporu velkých klíčových podniků a bank a i celých odvětví. Nejvíce podporovaný byl asi automobilový průmysl, který se v Německu považuje za

opravdu klíčový. Zároveň byl i jeden z nejvíce zasažených – právě proto, že je exportně orientovaný.

Z dnešního úhlu pohledu se dá říci, že se německá ekonomika s dopady krize vyrovnává dobře. Mnoho firem nasadilo tzv. úsporné programy (viz. konkrétní příklad na firmě Transco Sud), které byly jednou z podmínek bank pro další financování provozu. Nutno podotknout, že Německo stále nese břímě z minulosti „podfinancovaného“ bývalého NDR. Cena za připojení byla velice vysoká a stále se nedá říct, že by celý proces byl u konce. I tento fakt je nutné zohlednit při hodnocení současné situace.

Boj Německa s celosvětovou krizí sleduje celá Evropa, protože Německo je jedním z ekonomických vůdců a tahounů (společně s Francií) celé EU. Kdyby se Německo dostalo do podobných problémů jako např. Řecko, mělo by to pro celou EU naprosto fatální následky. Propojenost s jednotlivými evropskými ekonomikami je patrná například z toho, jak blahodárně zafungovalo zavedení tzv. šrotovného v Německu pro české dodavatele tamního automobilu. A troufám si tvrdit, že to nebylo blahodárné zdaleka jen pro naše dodavatele.

V kontextu krize muselo Německo přehodnotit i svojí dosavadní sociální politiku, která byla velice štědrá a velkorysá. Také se změnil i pohled na příchod přistěhovalců a sama kancléřka musela konstatovat, že tzv. multikulti je slepá ulička. Samozřejmě, že toto se nedá přičítat pouze a jen krizi, ale jsem přesvědčen, že současná situace přispěla a urychlila „odhalení“ jako ráje pro ekonomicky motivované přistěhovalce.

Možná to bude znít nepokorně, ale podle mého názoru krize přinesla i jakési očistění – jak ekonomické, sociální tak i politické. Běžní občané (a je jedno v jaké postižené zemi) si uvědomili, že si nelze stále jen půjčovat. Vlády zjistily, že sociální výdaje musí být adresné a pouze pro potřebné, že státní rozpočet nelze projít. Politici se snad naučí dělat i jiná než pouze populistická rozhodnutí. Myslím, že země, které si toto uvědomí a vezmou si z toho příklad,

vyjdou z krize posíleny. Jejich budoucí vlády pak budou moci těžit z tohoto prožitku a uplatňovat „ekonomicky rozumnou“ politiku.

## 1. Seznam použitých zdrojů:

GLEBE, D.: Die globale Finanzkrise. Books on Demand GmbH, Nordestedt, 2008.

HLADÍK, R.: *Ekonomie*. Reneco, 2005.

HOLMAN, R.: *Ekonomie*. Praha, 1999.

KÖHLER, W.: *Wall Street Panik: Banken ausser Kontrolle*, 1.vyd., Mankau Murnau a.Staf, 2008.

MÜNCHAU, W.: *Kernschmelze im Finanzsystem*, Hanser Verlag, München 2008.

SAMUELSON, P. A., NORDHAUS, W. D.: *Ekonomie*. Nakladatelství Svoboda, Praha 1995.

*BadBank soll HSH Nordbank retten*. URL: <[www.wiwo.de/unternehmermaerkte/bad-bank-soll-hsh-nordbank-retten](http://www.wiwo.de/unternehmermaerkte/bad-bank-soll-hsh-nordbank-retten)>

*Bayern LB baut als erste Bank auf Milliardenhilfe der Regierung*. URL: <[www.wiwo.de/finanzen/bayernlb-baut-als-erste-bank-auf-milliardenhilfe-der-regierung](http://www.wiwo.de/finanzen/bayernlb-baut-als-erste-bank-auf-milliardenhilfe-der-regierung)>

*Bayern LB braucht jetzt zehn Milliarden Euro*. URL: <[www.wiwo.de/unternehmermaerkte/bayernlb-braucht-jetzt-zehn-milliarden-euro](http://www.wiwo.de/unternehmermaerkte/bayernlb-braucht-jetzt-zehn-milliarden-euro)>

BERGMANN, M.: *Börsen, M.: Landesbank Baden-Württemberg stürzt von Thron*. URL: <[www.wiwo.de/unternehmermaerkte/landesbank-baden-wuerttemberg-stuerzt-vom-thron](http://www.wiwo.de/unternehmermaerkte/landesbank-baden-wuerttemberg-stuerzt-vom-thron)>

BUCHTER, H.: *Das schwarze Loch*. URL: <[www.zeit.de/2009/08/AIG](http://www.zeit.de/2009/08/AIG)>

*Citigroup spaltet sich auf*. URL: <[www.wiwo.de/unternehmermaerkte/citigroup-spaltet-sich-auf](http://www.wiwo.de/unternehmermaerkte/citigroup-spaltet-sich-auf)>

*Commerzbank nutzt rettungsschirm der Bundesregierung*. URL: <[www.wiwo.de/finanzen/commerzbank-nutzt-rettungsschirm-der-bundesregierung](http://www.wiwo.de/finanzen/commerzbank-nutzt-rettungsschirm-der-bundesregierung)>

*Commerzbank wird teilverstaatlicht*. URL: <[www.wiwo.de/unternehmermaerkte/commerzbank-wird-teilverstaatlicht](http://www.wiwo.de/unternehmermaerkte/commerzbank-wird-teilverstaatlicht)>

HAERDER, M.: Bayern LB will die Tochter SaarLB verkaufen. URL: <[www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/bayernlb-will-die-tochter-saarlb-verkaufen](http://www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/bayernlb-will-die-tochter-saarlb-verkaufen)>

HERGERT, S.: *Die Allianz ist längst nicht alle Sorgen los.* URL: <[www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/die-allianz-ist-laengst-nicht-alle-sorgen-los](http://www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/die-allianz-ist-laengst-nicht-alle-sorgen-los)>

KAISER, S.: SISRLESCHTOV A.: *Warum die HRE nicht pleitegehen darf.* URL: <[www.zeit.de/online/2009/08/hypo-estate-staatshilfe](http://www.zeit.de/online/2009/08/hypo-estate-staatshilfe)>

*Pharma-Milliardär Adolf Merckle ist tod.* URL: <[www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/pharma-milliadaer-adolf-marckle-ist-tod](http://www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/pharma-milliadaer-adolf-marckle-ist-tod)>

PRANGE, S.: *Immer mehr Staaten schnüren Rettungspakette.* URL: <[www.wiwo.de/politik/immer-mehr-staaten-schnueren-rettungspakette](http://www.wiwo.de/politik/immer-mehr-staaten-schnueren-rettungspakette)>

PRANGE, S.: *Staatsgarantie für Sparer ist vor allem Symbol.* URL: <[www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/staatsgarantie-fuer-sparer-ist-vor-allem-ein-symbol](http://www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/staatsgarantie-fuer-sparer-ist-vor-allem-ein-symbol)>

RAMTHUM, C.: *Wie das Bankenrettungspaket funktioniert.* URL: <[www.wiwo.de/politik/wie-das-banken-rettungspaket-funktioniert](http://www.wiwo.de/politik/wie-das-banken-rettungspaket-funktioniert)>

SOMMER, R.: *Die Subprime-Krise und ihre Folgen: Von faulen US-Krediten bis zur Kernschmelze des internationalen Finanzsystems, 2.vyd.* Heise, Hannover, 2009.

TOLLER, A.: *Kabinett beschliesst Enteignungsgesetz.* URL: <[www.wiwo.de/finanzen/kabinett-beschliesst-enteignungsgesetz](http://www.wiwo.de/finanzen/kabinett-beschliesst-enteignungsgesetz)>

*16 Milliarden für Hypothekenfinanzierer Fannie Mae.* URL: <[www.wiwo.de/finanzen/16-milliarden-fuer-hypothekenfinanzierer-fannie-mae](http://www.wiwo.de/finanzen/16-milliarden-fuer-hypothekenfinanzierer-fannie-mae)>



## 2. Přílohy

Příloha 1:

Fakta a základní údaje:



Příloha 2:

Fakta a základní údaje:



Příloha 3:

**Zabezpečení činnosti TRANSCA v rámci Evropy**

