

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Diplomová práce

Finanční krize, dopady a cesty překonávání

Bc. Michaela Králová

© 2015 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Katedra ekonomických teorií

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Michaela Králová

Provoz a ekonomika

Název práce

Finanční krize v ČR, dopady a cesty překonávání

Název anglicky

The Financial crisis of the Czech republic

Cíle práce

Cílem diplomové práce je definování termínů spjatých s pojmem finanční krize, identifikace příčin, vyhodnocení dopadů krize na Českou republiku a nastínění cest a způsobů, které povedou k překonání jejich negativních důsledků.

Metodika

Teorická část práce je vypracována pomocí deskriptivní metody na základě prostudování vybraných odborných publikací, internetových stránek, článků některých ekonomů a institucí, které se týkají problematiky finanční krize. Data pro praktickou část jsou získány z internetových stránek Českého statistického úřadu a Ministerstva financí ČR. Základní metodou bude analýza získaných dat, zejména analýza časová.

Doporučený rozsah práce

60-80 stran

Klíčová slova

finanční krize, hospodářský cyklus, příčiny krize, dopady krize, HDP, nezaměstnanost, inflace

Doporučené zdroje informací

Aleš Čeněk, 2010, 292 s. ISBN 978-80-7380-245-5

BRČÁK, Josef a Bohuslav SEKERKA. Makroekonomie. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství C. H. Beck, 2008, 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1

Český statistický úřad [online]. (c) 2013 [cit. 2013-05-25]. Dostupné z: www.czso.cz

DVOŘÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Vyd. 1. Praha:

FOSTER, John Bellamy a Fred MAGDOFF. Velká finanční krize: příčiny a následky. 1. české vyd. Všeň: Grimmus, c2009, 156 s. Ekonomie (Grimmus). ISBN 978-80-902831-1-4

Grada, 2011, 328 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4019-5

HOLMAN, R. Ekonomie. 4. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-891-6.

KOHOUT, Pavel. Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma. 3., rozš. vyd. Praha:

KRUGMAN, Paul R a Fred MAGDOFF. Návrat ekonomické krize: příčiny a následky. Vyd. 1. Praha: Vyšehrad, 2009, 168 s. Moderní dějiny. ISBN 978-80-7021-984-3.

Předběžný termín obhajoby

2015/02 (únor)

Vedoucí práce

doc. Ing. Josef Brčák, CSc.

Elektronicky schváleno dne 18. 9. 2013

doc. Ing. Josef Brčák, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 5. 12. 2013

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 30. 03. 2015

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Finanční krize v České republice, dopady a cesty překonávání" jsem vypracovala 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 autorka uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 31. 3. 2015

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala panu doc. Ing. Josefu Brčákovi CSc., za odborné vedení, ochotu a spolupráci při vypracování této práce.

Finanční krize v České republice, dopady a cesty překonávání

Financial crisis of the Czech republic, impacts and ways to overcome

Souhrn

Tato diplomová práce se zabývá tématem finanční krize v České republice, jejím vývojem, dopady a cestami překonávání. Práce se skládá ze dvou částí, částí teoretické a praktické. První část, která je postavena na teorii, vysvětluje základní pojmy týkající finanční krize jako takové, vysvětluje její druhy a historii. Dále je v této části vysvětlen hospodářský cyklus a makroekonomické indikátory využívané v praktické části. Druhá část analyzuje ekonomickou situaci v České republice v období finanční krize, které je zde rozděleno do několika časových etap. Projevy a dopady krize na českou ekonomiku jsou popsány a analyzovány prostřednictvím hlavních makroekonomických ukazatelů. Práce obsahuje i predikci možného budoucího vývoje ekonomiky České republiky.

Summary

This thesis deals with the financial crisis in the Czech Republic, its development, impacts and ways to overcome it. This thesis consists of two parts, theoretical and practical. First part based on theory explains the basic concepts related to the financial crisis, its types and history. In addition to that this part contains the explanation of the economic cycle and macroeconomic indicators used in the practical part. The second part analyzes the economic situation in the Czech Republic during the financial crisis which is divided into several time periods. Impacts of the crisis on the Czech economy are described and analyzed through the main macroeconomic indicators. This diploma thesis also includes the prediction of possible future development of the Czech economy.

Klíčová slova: finanční krize, HDP, inflace, hospodářský cyklus, nezaměstnanost, hypotéka, bankovní krize

Keywords: financial crisis, GDP, inflation, economic cycle, unemployment, mortgage, banking crisis

Obsah

1	Úvod	9
2	Cíl práce a metodika.....	10
3	Teoretická východiska	11
3.1	Finanční krize.....	11
3.1.1	Modely krizí.....	11
3.2	Hospodářský cyklus.....	13
3.2.1	Fáze hospodářského cyklu	14
3.2.2	Vznik hospodářského cyklu.....	15
3.3	Historie finančních krizí.....	16
3.3.1	Velká hospodářská krize 30. let.....	16
3.3.2	Japonská krize v 90. letech	18
3.4	Ukazatele sloužící k měření hospodářské výkonosti.....	20
3.4.1	Hrubý domácí produkt	20
3.4.2	Inflace	21
3.4.3	Nezaměstnanost	22
3.4.4	Zahraniční obchod	23
3.4.5	Další vybrané ukazatele	24
3.5	Příčiny finanční krize v USA	26
4	Praktická část.....	31
4.1	Finanční krize v České republice	31
4.1.1	Předkrizové období	32
4.1.2	Krizové období 2008 - 2010	40
4.1.3	Krizové období 2011 - 2013	53
4.1.4	Vyhodnocení krizového obd. z pohledu opatření k překonání krize	63
4.1.5	Rok 2014.....	66
4.1.6	Výhled pro období 2015-2016.....	67
5	Závěr	70
6	Seznam použitých zdrojů	72

Seznam grafů

Graf č. 1: Vývoj indexu PX v roce 2008	32
Graf č. 2: Vývoj HDP v předkrizovém období.....	33
Graf č. 3: Míra inflace v předkrizovém období	34
Graf č. 4: Vývoj nezaměstnanosti v ČR v letech 2003-2008.....	34
Graf č. 5: Měnové sazby od vzniku finančních turbulencí do března 2008 (v %)	36
Graf č. 6: Meziroční dynamika růstu úvěrů obyvatelstvu podle účelu (v %).....	38
Graf č. 7: Ceny nemovitostí v mezinárodním srovnání	39
Graf č. 8: Meziroční růst HDP v letech 2007-2011	42
Graf č. 9: Vývoj složek inflace (meziroční změny v %)	43
Graf č. 10: Obecná míra nezaměstnanosti v letech 2007-2011	44
Graf č. 11: Rozklad růstu HDP (v %), Graf č. 12: Vývoj HICP (v %).....	46
Graf č. 13: Obecná míra nezaměstnanosti (1993-2014)	47
Graf č. 14: Vývoj repo sazby od vzniku finančních turbulencí (v %)	48
Graf č. 15: Vývoj akciových indexů (1.1.2010=100).....	50
Graf č. 16: Meziroční růst bank. úvěrů, Graf č. 17: Vývoj úvěrů v selhání.....	50
Graf č. 18: Predikce HDP včetně složek (růst v %).....	58
Graf č. 19: Predikce HIPC (meziroční růst v %)	58
Graf č. 20: Vývoj a predikce míry nezaměstnanosti (v %).....	58
Graf č. 21: Realizační a nabídkové ceny bytů (v %)	61

Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Prognóza vývoje cen zboží a služeb	35
Tabulka č. 2: Fiskální výhled (2004-2007).....	39
Tabulka č. 3: Srovnání prognózovaných a reálných makroek. dat (2008-2010).....	45
Tabulka č. 4: Fiskální výhled (2008-2013).....	53
Tabulka č. 5: Ekonomický výkon	55
Tabulka č. 6: Srovnání prognózovaných a reálných makroek. dat (2011-2013).....	57
Tabulka č. 7: Vývoj dluhu vládních institucí.....	66
Tabulka č. 8: Hlavní makroekonomické indikátory (2013-2016)	69

1 Úvod

Finanční krize, která zasáhla svět, je v poslední době nejvýznamnějším a nejvíce probíraným problémem. Její rozsah a následky byly tak velké, že je považována za největší otřes světové ekonomiky od dob Velké hospodářské krize ve 30. letech minulého století.

Tato krize měla své kořeny ve Spojených státech, kde se už v roce 2007 začaly objevovat problémy ve finančním sektoru, ty se pak naplno projevíly na podzim roku 2008, kdy došlo k bankrotu banky Lehman Brothers. Toto období je možné označit jako počátek finanční krize, která následně přerostla do globálního rozměru a uvrhla do recese ekonomiky mnoha států.

I v dnešní době je problematika finanční krize často probíraným a medializovaným tématem. Není nutné zdůrazňovat, že publikací, odborných knih a článků s tímto tématem vyšlo mnoho a ještě mnoho dalších čeká na vydání. Většina titulů analyzuje situaci s cílem zjistit, jak a proč krize nastala. I s několikaletým odstupem totiž ještě stále žijeme ve stínu hospodářského kolapsu, který zasáhl Evropu i Spojené státy americké. Některým ekonomům a politikům stačí k uspokojení fakt, že se svět vyhnul naprostému kolapsu. Nedostatek pracovních míst, jako jeden z projevů krize, přinesl i kumulativní škody v lidské rovině.

Je proto nesmírně důležité, aby bylo učiněno maximum pro nastartování skutečného a plnohodnotného zotavení. A to je možná kámen úrazu. Díky práci Johna Maynarda Keynesa a řady dalších ekonomů té doby, i pozdějších a současných výzkumů a analýz, by tehdejší i současní politici měli vědět, co je třeba za dané situace učinit. Otázkou je, zda se těmito cennými analýzami a příklady několika generací badatelů řídí nebo se z nějakých rozličných důvodů rozhodli tyto poznatky vyměnit za ideologicky a politicky konformní předsudky.¹

Tato finanční krize se svojí rozsáhlostí jistě zapsala do dějin a učebnic ekonomie, která jak na teoretické, tak i praktické úrovni hospodářské politiky, už nikdy nebude stejná jako před touto krizí.

¹ KRUGMAN, Paul R. *Návrat ekonomické krize*, s. 9-10

2 Cíl práce a metodika

Cílem diplomové práce je zhodnotit ekonomickou situaci České republiky během období finanční krize, charakterizovat její průběh a uvést dopady krize na českou ekonomiku.

Nezbytnou podmínkou analýzy českého finančního systému je znalost základních modelů finančních krizí, historie finanční krize i pochopení hospodářských cyklů a jeho fází. Nelze opomenout vznik a příčiny této krize.

Pozornost je upřena i na jednotlivé časové etapy krize, kde je cílem analýza vývoje českého hospodářství s použitím makroekonomických dat. Dílčím cílem práce je poté vyhodnotit způsoby překonávání problémů v jednotlivých sektorech ekonomiky. V závěru práce pak vyhodnotit přijatá opatření a predikovat možný směr vývoje českého hospodářství.

Diplomová práce je rozdělena na dvě části, na část teoretickou a praktickou. Důležitým faktorem pro zpracování teoretické části byl výběr a následné prostudování odborných publikací obsahujících problematiku finanční krize od českých i zahraničních ekonomů. Dalším zdrojem informací byly odborné články z internetových stránek státních orgánů a úřadů provádějících dohled nad finančním trhem.

Praktická část detailně analyzuje dopady finanční krize v České republice a její průběh je zde rozdělen do několika časových etap. První etapa se zabývá předkrizovým obdobím, tj. rok 2007 a tři čtvrtletí roku 2008. Následuje krizové období v letech 2008 až 2010, na které navazuje další krizová etapa od roku 2011 až do roku 2013. V jednotlivých etapách vývoje je prováděna analýza ekonomické a politické situace ČR, podpořená komparativní a časovou analýzou nejčastěji používaných makroekonomických indikátorů, které nejlépe vystihují stav ekonomiky. Vybranými indikátory jsou HDP, inflace, nezaměstnanost a zahraniční obchod.

Podkladová data pro praktickou část pochází z publikací zveřejňovaných Českým statistickým úřadem, dále z internetových stránek České národní banky a Ministerstva financí a jsou následně zpracovány do tabulek a grafů pomocí textových a tabulkových editorů.

3 Teoretická východiska

3.1 Finanční krize

Pojem „finanční krize“ se začíná vyskytovat v devadesátých letech minulého století, je tedy velmi mladou disciplínou. Slovo „krize“ pochází z řeckého slovesa krinó, kterému můžeme rozumět jako míře hodnocení dvou protipólů (úspěch – neúspěch atd.). Další vývoj pokračuje až ke slovu krisis, které vyjadřuje onen okamžik, rozhodnutí, nesnáze. V podobném tvaru se dnes vyskytuje v češtině a všech světových jazycích.

V současné době se slovo krize nejčastěji objevuje v ekonomice a je spojováno s jejím nežádoucím vývojem. Pro ekonomiku představuje velké nebezpečí a vyústěním bývá hospodářská recese.² Musílek ve své výzkumné studii definuje finanční krizi jako „výrazné zhoršení velké většiny finančních indikátorů, projevující se nedostatečnou likviditou finančního systému, rozsáhlou insolventností finančních institucí, nárůstem volatility výnosových měř finančních instrumentů, výrazným poklesem hodnoty finančních a nefinančních aktiv a podstatným snížením rozsahu alokace úspor ve finančním systému.“³ Při vymezení pojmu je nutné si uvědomit, že příčiny ekonomických problémů nevznikají v reálné ekonomice, ale ve finančním systému.

3.1.1 Modely krizí

Existuje celá řada typů krizí, které mají různou podstatu a různé důsledky, mohou se doplňovat a doprovázet. Dvořák⁴ uvádí tuto typologii:

- Měnová krize
- Bankovní krize
- Dluhová (úvěrová) krize
- Rozpočtová krize
- Systemická finanční krize

² HOLMAN, Robert. *Ekonomie*, s. 518

³ MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech* [online]. Praha: Výzkumná studie Grantové agentury GA 402/02/1308, 2004 [cit. 2015-02-11]. Dostupné z: http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf

⁴ DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*, s. 169

Měnová krize

Při měnové krizi dochází k razantnímu a neočekávanému oslabení kurzu domácí měny. Spekulativní útok na směnný kurz vynutí devalvaci domácí měny nebo zásah centrální banky, která využívá k obraně kurzu svá opatření jako např. snižování devizových rezerv nebo zvyšování úrokových sazeb. V čisté podobě, tzn. bez bankovních a dluhových problémů, se měnové krize vyskytují jen zřídka. Události spojené s rozpadem evropského měnového systému v letech 1992–1993 jsou typickým příkladem čistě měnové krize.

Bankovní krize

Bankovní krizí jsou označovány problémy u komerčních bank, které začínají ztrácet likviditu a mohou se dostat do insolvence. Postiženým bankám může pomoci vláda se svými intervencemi nebo centrální banka. Příčinou krize může být i náhlá ztráta důvěry vkladatelů a jejich prudké vybírání z vkladů, též označené jako bankovní panika, nebo náhlý pokles bankovních aktiv, tj. hodnota akcií a nemovitostí. Další možností vzniku bankovní krize je i důsledek krize dluhové, tzn. neschopnost dlužníků splácet poskytnuté úvěry. Klasickým příkladem je bankovní krize koncem 80. let v USA.⁵

Dluhová (úvěrová) krize

Dluhové krize patří k nejzajímavějším typům finančních krizí. Obecně je lze vyjádřit jako neschopnost země splácet zahraniční dluh. Případy, kdy své zahraniční dluhy nesplácí zadlužené banky a soukromé firmy, jsou označovány jako vnější dluhová krize. Interní dluhové krize se projevují chronickou vnitřní předlužeností ekonomik, platební neschopností podniků a nárůstem objemu úvěrů. Následkem je zamrznutí úvěrového trhu, který negativně ovlivňuje reálnou ekonomiku. Tento typ finanční krize je velmi nebezpečný a způsobuje vážné potíže veřejným financím. Finanční injekce od vlády mohou tento problém řešit, ale i zakrývat. Vývoj chronické interní dluhové krize v Japonsku v 90. letech patří mezi klasické příklady.⁶

⁵ DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*, s. 168-169

⁶ Tamtéž

Rozpočtová krize

Příčinou rozpočtové krize je vláda, která utrácí více, než kolik činí její příjmy. V určitém momentu jsou dluhy tak vysoké, že je nelze dále splácet. Řešením mohou být úsporná opatření jako např. zvyšování daní, inflace, která rozpustí reálnou hodnotu dluhů, což vede ke zchudnutí domácností, nebo v krajním případě státní bankrot. Ten má za následek recesi a ztrátu důvěry vládě, pokud je však zorganizován dobře, mohou být tyto efekty pouze krátkodobé. Rozpočtová krize může být spojena s bankovní nebo měnovou krizí jako např. v Řecku či Argentině.⁷

Systemická finanční krize

Projevy výše uvedených typů finančních krizí zahrnuje model systemické finanční krize a spojuje je do jednoho celku. Finanční krize se obvykle nevyskytuje v čisté podobě, ale je kombinací charakteristických vlastností jednotlivých modelů, také proto je velmi složité exaktně určit příslušný model.

3.2 Hospodářský cyklus

Tržní ekonomika často podléhá ekonomickým výkyvům. Existují strukturální výkyvy a cyklické výkyvy. Jelikož spotřebitelé mění své preference, objevují se nové technologie, mění se vzácnost ekonomických zdrojů, dochází ke strukturálním výkyvům. Strukturální výkyvy znamenají, že se některá odvětví ekonomiky „smršťují“ a jiná expandují. Jsou nezbytnou a přirozenou reakcí ekonomiky, která se přizpůsobuje změnám na trzích a ve skutečnosti odrážejí pružnost a adaptabilitu ekonomiky k těmto změnám.

Cyklické výkyvy se nazývají hospodářské cykly a pojem hospodářský cyklus má široký význam. „*V obecném smyslu je možno hospodářské cykly charakterizovat jako výkyvy (fluktuace) v ekonomické aktivitě v podobě opakovaného kolísání reálného produktu, zaměstnanosti, investic, zisků a jiných veličin. Výkyvy hospodářského cyklu jsou obecně nazývány cykly, nejsou však cyklické ve smyslu pravidelnosti a jsou v mnohém nepředvídatelné.*“⁸

⁷ KOHOUT, Pavel. *Nová abeceda financí*, s. 124

⁸ BRČÁK, Josef, SEKERKA, Bohuslav. *Makroekonomie*, s. 277

Ne každé výkyvy v hospodářské aktivitě lze označit za hospodářský cyklus. Rakouští ekonomové rozlišují mezi běžnými hospodářskými fluktuacemi a hospodářským cyklem, kdy fluktuace jsou každodenní součástí každé ekonomiky, a jedná se o příklad obyčejné změny, která je zcela přirozená a každá ekonomika na takové věci umí reagovat.

Typy hospodářských cyklů

Rozlišují se 3 druhy cyklů podle délky jejich trvání:⁹

- Kitchinovy cykly – krátkodobé (36 – 40 měsíců)
- Junglarovy cykly – střednědobé (10 – 11 let)
- Kondratěvy vlny – dlouhodobé (50 – 60 let)

3.2.1 Fáze hospodářského cyklu

Každý hospodářský cyklus je charakterizován posloupností několika fází. Obecně je možné charakterizovat dvoufázový model, kdy dochází ke střídání fáze recese a fáze expanze a model čtyřfázový, kde probíhá expanze, vrchol, recese a dno.

Expanze

Expanze neboli konjunktura představuje období, kdy dochází k oživení a růstu ekonomické aktivity. Roste poptávka domácností po spotřebních statcích, firemní zisky a poptávka po pracovních silách. Firmám i domácnostem se daří, roste spotřeba statků i služeb, stát dostává více daní a může více investovat.

Vrchol

Fáze vrcholu nastává po fázi expanze a představuje nejvyšší bod ekonomického růstu. V tomto místě převažuje agregátní nabídka nad agregátní poptávkou. Firmy produkují stále vysokým tempem, ale poptávka zaostává. Reálný produkt převyšuje potenciální produkt a ekonomika jako celek se zde nachází za hranicemi svých produkčních možností.¹⁰

⁹ Hospodářský vývoj. *Finance.cz* [online]. [cit. 2015-02-15]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/makrodata-eu/hdp/hospodarsky-vyvoj/>

¹⁰ BRČÁK, Josef, SEKERKA, Bohuslav. *Makroekonomie*, s. 280

Recese

Při recesi dochází ke zpomalení růstu a poklesu produktu. Podniky mají malý odbyt, produkce je přebytečná. Díky tomu se začíná snižovat produkce, počty zaměstnanců ve firmách i množství peněz v domácnostech. Klesá poptávka i produkt, na což prodejci reagují snížením cen. Dochází k poklesu cenové hladiny a ekonomika prochází recesí. Dlouhé a hluboké recese se nazývají deprese.¹¹

Dno (sedlo)

Dno následuje po fázi deprese. Je to nejnižší bod ekonomické aktivity, v tomto okamžiku produkt vykazuje nulové přírůstky a přichází období krize. Krize eliminuje firmy, které pracovaly neefektivně a díky tomu jsou ceny většinou stlačeny na ekonomické minimum. To také představuje ideální možnost k zahájení nové expanze ekonomiky. Následuje oživení hospodářské činnosti a hospodářský cyklus se opakuje.

3.2.2 Vznik hospodářského cyklu

Vnitřní nerovnováha nebo vliv vnějších jevů jsou příčinou vzniku hospodářského cyklu. Vnitřní nerovnováhou se rozumí kolísání agregátní poptávky, kdy reakce nabídky a poptávky nejsou okamžité a tím pádem nedochází k okamžité rovnováze. Objevuje se i teorie, která zastává názor, že výkyvy v ekonomice vznikají v důsledku státních zásahů do ekonomiky a jejich snahou je tyto výkyvy nějakým způsobem regulovat. Směrování ekonomiky k určitému stavu, který je považován za „ideální“, je velmi složité a lze toho dosáhnout jen pomocí modelů, u kterých musí být předpokládána nějaká odchylka od skutečnosti.

Nepřavidelné vlivy na ekonomiku mohou být nárazové, impulsivní nebo ji mohou ovlivnit trvale. Jak rychle se vrátí do „normálu“ záleží především na původním stavu. Zvláště důležité je, v jaké fázi cyklu se nacházela, jak rychle reaguje na změny a přizpůsobuje se jim a také síla ekonomiky před změnou.¹²

¹¹ BRČÁK, Josef a kol., *Česká republika ve světle ekonomických teorií*, s. 187

¹² Tamtéž

3.3 Historie finančních krizí

Hospodářské expanze a recese se v Evropě začaly objevovat již počátkem 19. století a projevují se dodnes. Ty nejvýznamnější historické události budou podrobněji rozebrány v této části.

3.3.1 Velká hospodářská krize 30. let

Velká hospodářská krize začala v roce 1929 v USA. Spojené státy americké byly několik let před krizí nejsilnější průmyslovou a finanční mocností, jelikož se Evropa vzpamatovávala z první světové války a většina států Evropy měla u USA velký dluh. Americká ekonomika prožívala rozkvět a trvalou expanzi. To bylo doprovázeno neustálým a především spekulacím růstem cen akcií na burze, kdy se jejich ceny během let 1928-1929 zhruba zdvojnásobily. V létě roku 1929 dosáhla expanze svého vrcholu a objevily se první příznaky obratu ekonomiky, který měl nastat. Lidé byli i nadále optimističtí, věřili, že hospodářská expanze 20. století nikdy neskončí. O pár měsíců později, ve čtvrtek 24. října, též nazýván jako „černý čtvrtek“, nastal den, kdy krachla newyorská burza. Nastal šok, který optimisty změnil v beznadějně pesimisty. Rázem se majitelé cenných papírů snažili papírů zbavit a držitele hotovosti nic nepřimělo do nich opětovně investovat.¹³

Bankovní krize začala o rok později, na podzim roku 1930. Vkladatelé ztratili důvěru v banky a snažili se vybrat své peníze, začal tzv. „run“ na banky. To zapříčinilo první bankroty bank, jelikož peníze od klientů investovaly do akcií a neměly tím pádem tolik finančních rezerv, aby mohly útoku vkladatelů odolat. Zkrachování banky Bank of United States zahájilo bankovní paniku. V důsledku této události zkrachovalo během toho samého měsíce dalších 352 amerických bank a krize se šířila celou zemí. Během deprese se počet bank v USA snížil z celkového počtu 25 tisíc na 10 tisíc, došlo k poklesu poptávky, výroby. Počet nezaměstnaných od roku 1929–1933 vzrostl z původních 1,6 milionu na 12,8 milionu osob, nezaměstnanost tedy vzrostla až na 25 %.¹⁴ Země zažívala otřes, k jakému nedošlo nikdy v celé historii, nebyly známé příčiny ani cesta ven z krize.

¹³ HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. s. 522

¹⁴ BUŘÍNSKÁ, Barbora. Pohled do historie: Jak začala velká hospodářská krize v roce 1929. *iDNES.cz* [online]. 2008 [cit. 2015-02-02]. Dostupné z: http://finance.idnes.cz/pohled-do-historie-jak-zacala-velka-hospodarska-krize-v-roce-1929-p7g-/uver.aspx?c=A081022_135219_bank_bab

Deprese nepostihla pouze USA, ale brzy se začala šířit do Evropy především díky zahraničnímu obchodu. Pokles produkce a spotřeby ve Spojených státech vyvolal pokles dovozu z Evropy a snížil poptávku na evropském trhu. Pokles poptávky měl za následek snížení investic, spotřeby a výroby v Evropě a snížil se dovoz z USA. Krize nemohla zastihnout pouze jednu zemi, protože již v té době byl svět velmi silně hospodářsky spojen. Československo patřilo k zemím, které byly hospodářskou depresí zasaženy nejsilněji. Ničivé důsledky měla deprese v Německu. V roce 1932 tu nezaměstnanost stoupla na 43%.

Následky deprese nebyly jen hospodářské, ale ovlivnily i myšlení obyvatelstva. Lidé nedůvěřovali ekonomickému a politickému systému, spatřovali ho jako příčinu svých potíží. Právě proto získávala ideologie komunismu a fašismu nové příznivce, kteří uvěřili jejich slibům o nastolení pořádku. Sovětský svaz a jeho centrálně plánovaná ekonomika jako jediný neznal nezaměstnanost, další z důvodů úspěchu komunistické propagandy. Na nečekaném úspěchu Hitlerovy strany ve volbách v Německu měla právě svůj podíl hospodářská deprese. Soukromé vlastnictví bylo podřízeno kontrole státu a odbory byly nahrazeny Pracovní frontou.

Následky krize ovlivnily také názory ekonomů. John Maynard Keynes považoval depresi za příznak chronického onemocnění, které lze vyléčit pouze státními zásahy. V roce 1936 vydal knihu „Obecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz“, kde vysvětloval, že cestou z hospodářské krize mohou být zvýšené výdaje státního rozpočtu. Tvrdil, že soukromý sektor nedokáže vytvářet dostatečně velkou poptávku, která by zajistila plnou zaměstnanost. Proto musí zasáhnout stát a nahradit nedostatečnou soukromou poptávku veřejnou poptávkou – státními výdaji. Zcela odlišné vysvětlení poskytl Milton Friedman. Ten popisoval hloubku a délku trvání hospodářské krize jako selhání státu, konkrétně selhání centrální banky. Podotýkal, že recese v roce 1929 mohla sama od sebe odeznít, kdyby se americká centrální banka nedopustila vážných chyb, které vedly k finančnímu kolapsu. K zabránění bankovní paniky měla centrální banka poskytovat diskontní půjčky. Místo toho udělala pravý opak, dovolila, aby peněžní zásoba klesla, a k tomu zvýšila úrokovou míru, což pro ekonomiku představovalo další velkou ránu. Podle Friedmana nebyly tyto skutečnosti ve 30. letech předním ekonomům, včetně Johna M. Keynese, známy. Žádná z depresí nebyla tak hluboká a dlouhá jako právě ta ve 30. letech dvacátého století a dodnes se ekonomové nemohou shodnout, co bylo hlavní příčinou.¹⁵

¹⁵ HOLMAN, Robert. *Ekonomie*, s. 523-524

3.3.2 Japonská krize v 90. letech

Žádná země na světě neprošla tak zásadní ekonomickou transformací jako právě Japonsko v letech 1953 – 1973, v době svého vysokého hospodářského růstu. Během dvou desetiletí se z převážně zemědělského státu stal největší světový vývozce automobilů a oceli. Životní úroveň závratně rostla a Tokio se stalo největší a nejdynamičtější metropolí. Futurolog Herman Kahn vydal v roce 1969 knihu s názvem „Rodící se japonský superstát“, ve které předpovídal, že se Japonsko do roku 2000 stane nejvýkonnější ekonomikou na světě. Japonské výrobky zaplavily západní trhy a svět nepřestával být ohromen pokrokem, jaký tato země udělala.

Během sedmdesátých let se ale hospodářský růst v ekonomicky vyspělém světě zpomalil. Japonská ekonomika zpomalila z 9% ročně v šedesátých letech na méně než 4 % po roce 1973, i když to byl stále o polovinu větší hospodářský růst než v USA. Ostatní země ve světě mohly Japonsku jeho růst jen závidět a kladly si otázku, co je klíčem k jeho úspěchu.

Regulační role státu byla jedním z charakteristických rysů lepšího japonského systému. Vláda sehrála v padesátých a šedesátých letech významnou roli v řízení ekonomiky. Bankovní půjčky a dovozní licence putovaly do státem upřednostňovaných firem, stát chránil velké podniky před krátkodobými finančními tlaky, hospodářský růst ovlivňovaly strategické cíle. Japonská vláda vybírala odvětví, která by posloužila jako motor pro růst ekonomiky, poté do nich naváděla soukromý sektor a poskytovala mu na určitý čas ochranu před zahraniční konkurencí. Po dosažení prvenství v daném odvětví, díky exportní ofenzivě a likvidaci konkurentů, se zaměřila na další obor.¹⁶

Konec osmdesátých let se stal pro Japonsko obdobím prosperity, nízké nezaměstnanosti, hospodářského růstu a vysokých zisků. Zvyšovaly se také úspory v ekonomice, které měly za následek snížení reálných úrokových sazeb a lepší přístupnost k úvěrům. Tyto skutečnosti nabádaly obyvatele Japonska k spekulacím a nákupu aktiv, od akcií přes nemovitosti, jejichž ceny následně vzrostly na pětinasobek během pěti let, a umělecká díla. Vznikla tak obrovská bublina, která zasáhla několik sektorů najednou, a právě proto bylo Japonsku přezdíváno „bublinová ekonomika“. Během tohoto období rostl hlavní japonský akciový index NIKKEI 225 od roku 1986 v průměru o více jak

¹⁶ KRUGMAN, Paul R. *Návrat ekonomické krize*, s. 55-57

20 % ročně a na konci roku 1990 dosáhl rekordní úrovně 38000 bodů, poté během dvou let padl na úroveň 17000 bodů, což bylo o něco více než jeho hodnota z počátku roku 1986.¹⁷

Počátkem devadesátých let byla celková hodnota všech akcií veškerých podniků v Japonsku větší než v USA, v zemi, která má dvakrát větší HDP a dvojnásobek obyvatel. Ceny půdy, které v přelidněném Japonsku nebyly nikdy levné, vyšplhaly do takových výšek, kdy pozemek jedné čtvereční míle byl dražší než celá Kalifornie. Během roku 1990 japonská centrální banka Bank of Japan zvedla úrokové sazby z původních 2,5 % na 6 %. To vedlo k útlumu ekonomiky, pádu cen akcií a nemovitostí více než o polovinu. Japonské banky začaly krachovat, protože dlužníci, kteří se ocitli v nesnázích díky krizi, ručili znehodnocenými nemovitostmi. Ztráty se vyšplhaly do výše stovek miliard dolarů a vláda je musela sanovat ze státního rozpočtu. Následujících deset let se ekonomika ocitla v hospodářské stagnaci a deflaci. S problémy se potýkaly i další státy, ale Japonsko se nevzpamatovalo ani po příchodu celosvětového rozmachu v polovině devadesátých let.¹⁸

Rozsah japonské bubliny byl zarážející. Patřila k jedné z několika vln spekulativních horeček, které postihly svět. Společným rysem těchto vzplanutí bylo financování prostřednictvím bankovních půjček. Tradičně seriózní banky začaly za nadstandardní úrokové míry nabízet úvěry na riskantní a mnohdy velmi podezřelé operace. Podobné pochybné půjčky se objevovaly i jinde ve světě např. v USA a Švédsku. V pozadí těchto událostí se nachází jeden ekonomický princip tzv. morální hazard. Pojem „morální hazard“ pochází z pojišťovnictví, ale je možné ho využít v jakékoliv situaci. Jedná se o případ, kdy se jedna osoba rozhodne jít do rizika, zatímco někdo jiný nese náklady, pokud záměr nevyjde. Konkrétně japonské banky poskytovaly úvěry i přes vysoká rizika, neboť věděly, že případné ztráty pokryje stát, jak se také ve skutečnosti stalo.

Až kolem roku 2003 se japonská ekonomika začala opět probouzet, reálný HDP rostl o více jak 2% ročně a deflace, která zemi sužovala, ustoupila. Obratu k lepšímu pomohl především export, hlavně do USA. Spojené státy měly obrovské obchodní deficity díky velkému objemu dováženého zboží. Nejvíce dovážely z Číny a dalších rychle se rozvíjejících zemí. Japonsko ale také profitovalo z růstu čínské ekonomiky, neboť velká

¹⁷ BALÁŽ, Martin. Japonská krize a její podobnost s dneškem. *Infip.cz* [online]. 2009 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z: <http://infip.cz/clanek/62/japonska-krize-a-jeji-podobnost-s-dneskem>

¹⁸ JAKLÍN, Jiří. Recese a deflace v Japonsku. *Euroekonom.cz* [online]. 2004 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z: www.euroekonom.cz/analyzy/japonsko.doc

část čínského zboží obsahovala součástky vyráběné v Japonsku. Americký import pomohl zvýšení japonského exportu, a tak ozdravení celé ekonomiky.¹⁹

3.4 Ukazatele sloužící k měření hospodářské výkonnosti

Ekonomické ukazatele a veličiny nejlépe poslouží k hodnocení dopadů finanční krize na vybrané ekonomiky. Ke srovnání se nejvíce používají ukazatele hrubý domácí produkt, inflace, nezaměstnanost a zahraniční obchod.

3.4.1 Hrubý domácí produkt

Hrubý domácí produkt je jedním z nejdůležitějších makroekonomických ukazatelů sloužící k hodnocení výkonu ekonomiky. Je součástí systému národních účtů, které umožňují vládě poznat, zda ekonomika zažívá expanzi nebo pokles a zdali nehrozí recese nebo prudký růst inflace.²⁰

„Hrubý domácí produkt (HDP, GDP Gross Domestic Product) vyjadřuje objem finální produkce, který byl vytvořen za určité období výrobními faktory, které působily na území státu za určité období.“²¹ Je to součet dolarové hodnoty spotřeby, hrubých investic, vládních nákupů statků a služeb a čistých vývozů vyprodukovaných v zemi během jednoho roku.

Symbolicky vyjádřeno: $HDP = C + I + G + X$

Hrubý domácí produkt byl definován jako dolarová hodnota statků a služeb. Je vyjádřen v peněžních jednotkách a ceny, které jsou měřítkem k určení dolarové hodnoty, se v čase mění a jsou ovlivňovány inflací. Právě proto je rozlišován reálný a nominální hrubý domácí produkt. Nominální produkt je ukazatel vypočtený v tržních cenách jednotlivých let. Není vhodný pro sledování vývoje ekonomiky, protože se ceny neustále pohybují. Reálný produkt umožňuje výpočet množství vyrobených statků a služeb, aniž by byl ovlivněn inflací nebo změnami cen.

¹⁹ KRUGMAN, Paul R. *Návrat ekonomické krize*, s. 67-71

²⁰ SAMUELSON, Paul A., NORDHAUS, William D. *Ekonomie*, s. 424

²¹ BRČÁK, Josef a kol., *Česká republika ve světle ekonomických teorií*, s. 57

Hrubý domácí produkt lze vypočítat třemi způsoby:²²

- **Produkční metodou** – HDP se počítá jako souhrn hrubé přidané hodnoty ve všech odvětvích, které jsou v systému národního účetnictví považovány za produktivní. Slouží také jako vyrovnávací položka účtu výroby za národní hospodářství celkem, na straně zdrojů je zachycena produkce a na straně užití mezipotřeba. Strana zdrojů za národní hospodářství je dále doplněna o daně, snížené o dotace na výrobky.

$$\text{HDP} = \text{produkce} - \text{mezipotřeba} + \text{daně z produktů} - \text{dotace na produkty}$$

- **Výdajovou metodou** – HDP se stanovuje jako součet finálního užití výrobků a služeb rezidentskými jednotkami (skutečná konečná spotřeba a tvorba hrubého kapitálu) a salda exportu a importu výrobků a služeb.

$$\text{HDP} = C + I + G + \text{NX}$$

C = výdaje domácností na spotřebu

I = hrubé soukromé investiční výdaje

G = vládní nákupy statků a služeb

NX = čistý vývoz, rozdíl mezi exportem X a importem M

- **Důchodovou metodou** – se HDP vypočítá jako součet prvotních důchodů za národní hospodářství celkem.

$$\text{HDP} = \text{náhrady zaměstnancům} + \text{daně z výroby a z dovozu} - \text{dotace} + \text{čistý provozní přebytek} + \text{čistý smíšený důchod} + \text{spotřeba fixního kapitálu}$$

3.4.2 Inflace

Trendy ve vývoji cen, pohyby cenové hladiny, inflace patří mezi další důležité ukazatele měření hospodářské výkonnosti. Cenovým indexem je označeno měřítko průměrné úrovně cen. Inflací se rozumí všeobecný růst celkové cenové hladiny. Je projevem ekonomické nerovnováhy, jehož vnějším znakem je právě růst cenové hladiny. Obecně tedy inflace vyjadřuje růst spotřebitelských cen jako např. zvyšující se cena benzínu, zdražování potravin apod. Měřítkem je tzv. míra inflace, která představuje změnu cenového indexu v procentech oproti minulému období. V praxi je míra inflace měřena

²² BRČÁK, Josef, SEKERKA, Bohuslav. *Makroekonomie*, s. 17

jako přírůstek indexu spotřebitelských cen (CPI), indexem cen výrobců (PPI) a cenovým deflátorem.²³

V České republice je index inflace měřen na základě spotřebního koše, který spravuje a upřesňuje Český statistický úřad. Spotřební koš v současné době obsahuje přes 700 položek. Do spotřebního koše je zařazeno potravinářské zboží (potraviny, nápoje, tabák), nepotravinářské zboží (odívání, nábytek, drogistické a drobné zboží, potřeby pro domácnost apod.) a služby (opravárenské, z oblasti bydlení, provozu domácností, zdravotnictví, sociální péče apod.).²⁴

Konkrétní výše inflace a údaje o ní jsou součástí každoroční Statistické ročenky, kterou vydává Český statistický úřad.

Mohou existovat 3 druhy inflace:²⁵

- **Mírná (plíživá)** – kdy tempo růstu cen v podstatě nepřekračuje tempo růstu výroby
- **Pádivá (cválající)** – při které tempo růstu výroby už zaostává za tempem růstu cen. Lidé přestávají držet peníze, protože ztrácejí svou kupní sílu.
- **Hyperinflace** – která je extrémním případem pádivé inflace. Tempo růstu cen je vysoké, neexistuje zde souvislost s tempem růstu výroby, ceny jsou vysoce nestabilní a peníze přestávají vykonávat svou funkci.

3.4.3 Nezaměstnanost

Nezaměstnanost patří k závažným problémům současné doby. Vysoká nezaměstnanost představuje problém pro hospodářství i pro společnost. Hospodářství přichází o cenné zdroje a společnost se potýká s nízkým příjmem a s ním spjatými problémy. Nezaměstnanost také ovlivňuje náladu a postoje lidí. Dlouhotrvající nedobrovolná nezaměstnanost se může vyvinout až v psychické a společenské strádání.

Za nezaměstnané se považují osoby, které nemají práci, ale aktivně ji vyhledávají. Musí o práci prokazatelně usilovat např. rozesláním svých životopisů a účastnit se pracovních pohovorů.

²³ BRČÁK, Josef, SEKERKA, Bohuslav. *Makroekonomie*, s. 173

²⁴ ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Inflace, míra inflace - metodika* [online]. [cit. 2015-02-25]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/kdyz_se_rekne_inflace_resp_mira_inflace

²⁵ BRČÁK, Josef, SEKERKA, Bohuslav. *Makroekonomie*, s. 176

Rozlišují se 3 druhy nezaměstnanosti:

- **Frikční** – vzniká díky nepřetržitému pohybu osob mezi regiony a pracovními místy.
- **Strukturální** – vzniká, pokud existuje zásadní nesoulad mezi nabídkou a poptávkou na pracovním trhu (např. klesající zájem o horníky zapříčinil vysokou nezaměstnanost v hornických komunitách).
- **Cyklická** – vzniká, když poklesne celková poptávka po pracovní síle. Je spojena s cyklickými fluktuacemi ekonomiky.²⁶

Nezaměstnanost měříme pomocí ukazatele míry nezaměstnanosti, která je vyjádřena v procentech.

Vzorec míry nezaměstnanosti:
$$u = \frac{U}{L+U} \cdot 100$$

Kde u vyjadřuje míru nezaměstnanosti, U je počet nezaměstnaných a L je počet zaměstnaných.

3.4.4 Zahraniční obchod

Zahraniční obchod čili vývoz a dovoz zboží a služeb má vliv na velikost agregátních výdajů na domácím trhu a tím na HDP.

„Po vstupu České republiky do Evropské unie je zahraniční obchod České republiky souhrnem vnitrouijního obchodu (tj. obchodu se členskými státy EU) a obchodu se státy mimo EU. Statistika zahraničního obchodu je založena na dvou systémech, a to na sběru dat systémem Intrastat, který sleduje pohyb zboží uvnitř Společenství (odeslání a přijetí zboží do/ze států EU), a na využití některých údajů z Jednotných správních dokumentů (JSD) pro Extrastat, který sleduje obchod s nečlenskými státy EU (vývoz a dovoz zboží do/ze států mimo EU).“²⁷

Dovoz (Export) představuje hodnotu zboží přijatého ze zahraničí, které přestoupilo státní hranici za účelem jeho trvalého nebo dočasného ponechání v tuzemsku. Celkový dovoz se skládá ze zboží přijatého ze států EU a dovozu ze zemí mimo EU. Dovoz také

²⁶ SAMUELSON, Paul A., NORDHAUS, William D. *Ekonomie*, s. 651-653

²⁷ ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Zahraniční obchod - metodika* [online]. 2015 [cit. 2015-02-25]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/zo>

znamená odliv poptávky z českého trhu na zahraniční trhy a snižuje agregátní výdaje na našem trhu.

Vývoz (Import) představuje hodnotu zboží odeslaného do zahraničí, které přestoupilo státní hranici za účelem jeho trvalého nebo dočasného ponechání v zahraničí. Celkový vývoz se skládá ze zboží odeslaného do států EU a vývozu do zemí mimo EU. Vývoz také znamená příliv poptávky ze zahraničních trhů na český trh a zvyšuje agregátní výdaje na našem trhu.²⁸

3.4.5 Další vybrané ukazatele

V praktické části slouží k porovnání stavu české ekonomiky v období finanční krize další ukazatele. Operuje se zde s indexem PX, cenou ropy Brent, saldem státního rozpočtu a repo sazbou centrální banky. Tyto ukazatele budou v této části práce stručně vysvětleny.

Index PX

Index PX je oficiálním indexem pražské burzy cenných papírů. Burzovní index je základním statistickým indikátorem, který popisuje vývoj celého burzovního trhu. Pro investory jsou indexy základním ukazatelem, který jim říká, jak se daný trh vyvíjí, zda roste nebo klesá. První výpočet indexu PX se stal v roce 2006, stal se nástupcem předchozích indexů PX-50 a PX-D.²⁹

Cena ropy Brent

Ropa je nejen neobnovitelným přírodním zdrojem, ale také důležitou obchodní komoditou. Obchoduje se s ní na předních světových komoditních trzích. Ropa typu Brent se těží v Severním moři a obchoduje se v Londýně. Cena ropy se neustále mění, reaguje na změnu kurzu měny.

Saldo státního rozpočtu

Nesoulad mezi příjmovou a výdajovou stránkou státního rozpočtu představuje saldo. Tato bilance může být v krátkém časovém období (1 rok) buď kladná, nebo záporná.

²⁸ ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Zahraniční obchod - metodika* [online]. 2015 [cit. 2015-02-25]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/zo>

²⁹ RUMML, Michal. K čemu slouží a jak se počítají burzovní indexy? *Finance.cz* [online]. 2007 [cit. 2015-02-28]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/124924-k-cemu-slouzi-a-jak-se-pocitaji-burzovni-indexy/>

Kladná bilance nastává, pokud jsou příjmy rozpočtu vyšší než jeho výdaje. Tento typ nerovnováhy je označován jako přebytek. Záporná bilance nastává tehdy, když jsou rozpočtové výdaje vyšší než příjmy a tento typ nerovnováhy je nazýván deficitem. Důvodem deficitu, ke kterému může dojít i v průběhu rozpočtového roku, je nerovnoměrné plnění veřejných rozpočtů na příjmové a výdajové stránce.

Lze rozlišit tři druhy deficitu:

- 1) Saldo, které je navrženo vládou a schváleno parlamentem, představuje záměr vlády o hospodaření s veřejnými penězi.
- 2) Saldo, které vzniká v průběhu rozpočtového roku jako důsledek okamžitých peněžních toků na straně veřejných příjmů a výdajů.
- 3) Saldo na konci rozpočtového roku, které je výsledkem hospodaření vlády a zároveň odráží i působení vnějších vlivů.

Podrobnější analýzou lze deficit dále klasifikovat na cyklický a skutečný (strukturální). Cyklický vzniká důsledkem působení hospodářského cyklu na ekonomiku. Strukturální deficit je rovněž označován jako cyklický očištěný deficit a jedná se o tu část deficitu, která zůstane po odečtení cyklické složky od celkové výše deficitu.³⁰

Repo sazba ČNB

K plnění inflačních cílů využívá Česká národní banka tzv. měnově politické nástroje a změnami těchto nástrojů se snaží kompenzovat tlaky, které vychylují budoucí inflaci mimo toleranční pásmo kolem inflačního cíle.³¹

Hlavním měnovým nástrojem jsou repo operace prováděné formou tendrů. Při repo operacích ČNB přijímá od bank přebytečnou likviditu a bankám předává jako kolaterál dohodnuté cenné papíry. Obě strany se zároveň zavazují, že po uplynutí doby splatnosti proběhne reverzní transakce, v níž ČNB jako dlužník vrátí věřitelské bance zapůjčenou jistinu zvýšenou o dohodnutý úrok a věřitelská banka vrátí ČNB poskytnutý kolaterál.³²

³⁰ OCHRANA, František, PAVEL, Jan, VÍTEK, Leoš. *Veřejný sektor a veřejné finance: financování nepodnikatelských a podnikatelských aktivit*, s. 137-138

³¹ BRČÁK, Josef a kol., *Česká republika ve světle ekonomických teorií*, s. 124

³² ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Měnově politické nástroje*. [online]. 2003-2015 [cit. 2015-03-20]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/index.html

3.5 Příčiny finanční krize v USA

Globální finanční krize, která zasáhla svět v roce 2007, měla své kořeny ve Spojených státech amerických a bývá označována také jako americká hypoteční krize. Náznaky vzniku krize se objevily už v roce 2006, kdy vznikla Realitní dluhová bublina. Příčin, které větší nebo menší vahou přispěly ke vzniku finanční krize v USA, je mnoho. V průběhu celého 20. století se vláda USA snažila podporovat vlastní bydlení svých občanů. Poté, ke konci 20. století, nastala velká vlna deregulace na trhu s finančními deriváty.³³

Americký kongres přijal v roce 1977 velmi významný dokument zvaný Community Reinvestment Act, který je známý také pod zkratkou CRA. Tento dokument ukládal bankám půjčovat, investovat, poskytovat služby do těch částí společnosti, od kterých berou vklady. Hlavní cíl, který CRA stanovil, byl boj s praktikou zvanou „redlining“. Tato praktika bránila poskytování úvěrů a jiných finančních služeb nebo dokonce i jejich zdražování osobám z chudých částí, obvykle s rasovým podtextem, aniž by zohlednila jejich schopnost splácet úvěry. Pravidla CRA byla v roce 1995 zpřísněna. Banky musely prokazovat uzavírání úvěrů se sociálně slabší vrstvou obyvatel a příslušníky menšin. Poté, co se kongres zasadil o zveřejňování CRA ratingů, podle kterých regulátoři povolovali nebo zakazovali otevírání nových poboček bank či jejich slučování, byl na banky vytvářen obrovský tlak v poskytování půjček. Tento tlak byl tak enormní, že se začal používat výraz „bankovní socialismus“. Banky se snažily vyhnout problémům, jelikož jim bylo neustále vyčítáno, že neposkytují úvěry z rasových důvodů a začaly poskytovat úvěry i těm nejriskantnějším klientům. Tento zákon umožnil poskytování velkého počtu hypoték i pro jedince bez dostatečných finančních prostředků.³⁴

V roce 1999 došlo ke zrušení některých ustanovení Glass-Steagallova zákona, který umožnil obchodním bankám podnikat v oblasti investičního bankovníctví a tudíž podstupovat i větší riziko. Tato skutečnost sice nebyla hlavní příčinou, ale mohla okrajově přispět ke vzniku krize. Deregulované instituce, které na sebe braly nová rizika, se na krizi tolik nepodepsaly. Ovlivnila ji především rizika, která podstupovaly instituce, jež bankovnímu dohledu nikdy nepodléhaly. A to je podle Paula Krugmana hlavní jádro

³³ MAREŠ, Václav. *Finanční krize v USA a její příčiny* [online]. 2011 [cit. 2015-03-29]. Diplomová práce. Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta. Vedoucí práce Boris Šturm. Dostupné z: <http://is.muni.cz/th/220439/esf_m/>.

³⁴ Tamtéž

problému. Růst stínového bankovníctví, soupeření s bankovníctvím konvenčním mělo politiky a vládní činitele upozornit, že zde hrozí stejná finanční zranitelnost, která umožnila vznik Velké hospodářské krize. Vláda měla zareagovat rozšířením bankovního dohledu a posílením systému finanční bezpečnosti, místo toho nepodnikla nic a varovné signály ignorovala. Riziko krize, které hrozilo finančnímu světu i celému hospodářství, bylo nadále přehlíženo a krize udeřila.³⁵

Na podzim roku 2005 začala velká konjunktura v oblasti bydlení polevovat, ale lidem ještě nějakou chvíli trvalo, než si toho všimli. S růstem cen byly domy pro mnohé nedostupné i v případě, že by zájemci o hypotéku nemuseli skládat zálohu a úroky byly velmi nízké. Prodeje nemovitostí začaly tím pádem klesat. Prodejci došlo, že budou muset slevovat, protože za svoji nemovitost nedostanou tolik, kolik požadují. Na jaře roku 2006 se situace stala neudržitelnou. Trh byl natolik přesycený, že ceny domů začaly klesat nejdříve pomalu, ve druhém čtvrtletí roku 2007 to bylo o pouhých 3 % než v předchozím roce a potom stále rychleji. V průběhu roku 2008 se ceny propadly o více než 15 %.

Dalším problémem byl fakt, že dlužníci nebyli schopni splácet své závazky. V období růstu cen nemovitostí mohli dlužníci, kteří neměli na splátky hypotéky, svůj úvěr refinancovat za pomoci nového úvěru od jiné finanční instituce nebo ho splatit prodejem domu. Jakmile ale ceny začaly klesat, domy se těžko prodávaly a počet nesplacených hypoték rostl. Nepříjemnou skutečností se staly exekuce, které nepředstavovaly pouze osobní tragédii pro vlastníka domu, ale i špatný obchod pro poskytovatele hypoték.

Na počátku roku 2007 se také objevily problémy se substandardními půjčkami. Vlastníci cenných papírů s přednostním právem na výplatu dividend (tzv. vyšší senioritou)³⁶ obdržely splátky jako první a majitelé podílů s nižším ratingem byli vyplaceni až po vlastnících s přednostním právem. Poté začalo vycházet najevo, že majitelé cenných papírů s nižším ratingem utrpí obrovské ztráty a hodnota těchto aktiv rázem prudce klesla, což v podstatě znamenalo konec substandardních půjček, protože cenné papíry s nižším ratingem už nikdo nekoupil. Důsledkem toho nákupy dalších domů neměl kdo financovat, ubyl významný segment poptávky po bydlení a ceny nemovitostí dále klesaly. Lidé si začali uvědomovat hloubku a vážnost hypoteční krize.³⁷

³⁵ KRUGMAN, Paul R. *Návrat ekonomické krize*, s. 144-145

³⁶ Cenné papíry, které ratingové agentury ohodnotily jako AAA.

³⁷ KRUGMAN, Paul R. *Návrat ekonomické krize*, s. 148-149

V září roku 2008 znárodnila americká vláda dvě velké hypoteční banky Fannie Mae a Freddie Mac. Tyto instituce byly kříženci mezi soukromou firmou a státním podnikem a jejich kořeny sahaly až do 30. let. Dlouhou dobu byly předmětem kritiky, nejen pro poskytování rizikových úvěrů, ale i pro jejich účetní skandály, které vyvolaly hloubkové kontroly. Pád těchto polostátních institucí byl však jen začátek. Skutečná rána přišla 15. září 2008, když investiční banka Lehman Brothers zažádala soud o bankrotovou ochranu. Tato skutečnost byla přímou ranou na srdeční komoru amerického finančního systému a období kolem 15. září je označováno jako nejhorší období od teroristických útoků v roce 2001.³⁸

Jak již bylo uvedeno, zrušení některých ustanovení Glass-Steagallova zákona umožnilo komerčním bankám angažmá v investičním byznysu a investičním bankám bylo dovoleno pracovat s úvěry prostřednictvím finanční páky.³⁹ Lehman Brothers podnikala s finanční pákou vyjádřenou poměrem 1 : 60 (poměr vlastního kapitálu k cizímu). Tento poměr je extrémní, neboť maximální rozumná hodnota pro zdravou banku by měla dosahovat hodnoty 1 : 12.

Po zkrachování banky se svět začal divit, že všemožné úřady nemají vývoj událostí pod kontrolou. Analytici věřili, že instituce jako Federální pojišťovna bankovních vkladů (FDIC), Komise pro cenné papíry a burzy (SEC) a další federální ústavy budou v pohotovosti. Věřili, že tak silně a přísně regulovaný finanční trh, jako je právě ten americký, nemůže nikdy postihnout krize podobná té ve 30. letech.

Americká finanční krize neskončila takovou katastrofou jako ve 30. letech. Jelikož bankéři věděli, co by se mohlo stát, nenechali většinu bank padnout. Úřady nechaly zkrachovat pouze banku Lehman Brothers jako exemplární příklad, který sloužil i jako výstraha ostatním.⁴⁰

3.6 Přesun krize do Evropy

Svět je prostřednictvím svých ekonomik a finančních trhů úzce propojen a jakákoliv nestabilita kdekoliv na světě se odrazí i jinde. Americká ekonomika je jednou

³⁸ DVORÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*, s. 329

³⁹ Investiční banka si půjčila peníze a investovala je do rizikového finančního projektu s vysokým výnosem - tomu se říká finanční páka. Pokud ekonomika funguje dobře, je podnikání vysoce výnosné, pokud se ale základ projektu pokazí, vše může vést ke katastrofě.

⁴⁰ KOHOUT, Pavel. *Nová abeceda financí*, s. 130-133

z nejdůležitějších světových ekonomik a její problémy se přenesly i do dalších zemí. Ke zpomalení ekonomického růstu došlo v eurozóně a zbytku Evropy, Číně i Rusku.

Vyspělé bankovníctví, domnělá přednost, která se stala hlavním problémem Evropy. Evropa během celého poválečného období nebyla ani jednou postížena krizí, která by zasáhla celý kontinent. Věřilo se, že bankovní krize v Evropě nemohou nastat. V době zavedení eura navíc evropské banky využily nízkých úrokových sazeb, které jim hodně pomohly.

Stejně tak jako v USA důvěřovali regulátorům i Evropané a složitá schémata jako např. Basel III⁴¹ měly ukončit výskyt bankovních krizí. Velkým problémem byly bankovní úvěry, kterých bylo příliš mnoho, např. Irsko mělo v roce 2010 objem bankovních aktiv ve výši 872 % HDP, Belgie 380 % HDP a Německo 246 % HDP.⁴² Pro srovnání, v USA dosahoval objem aktiv všech amerických bank jen 82 % HDP.⁴³

Z těchto čísel vyplývá, že Evropa vděčí za svůj blahobyt dluhu, jak veřejnému, tak i soukromému. Veřejné dluhy dlouho živily nemalý počet nezaměstnaných nebo případně nepříliš produktivní státní zaměstnance a soukromé dluhy pomáhaly financovat stavbu jejich domů a vybavit jejich domácnosti. Dále je také zřejmé, že regulace bank selhala a to z důvodu její složitosti.

Evropské krizi také napomohla situace v Řecku. Řecko se stalo zdrojem obrovských problémů v celé Evropě, když se dostalo do nesolventnosti vinou svého špatného hospodaření, které vyvrcholilo na jaře roku 2012, kdy Řecko vyhlásilo částečnou platební neschopnost. Otázkou je, jak to že tak malý stát, jehož ekonomika tvoří zhruba 2 % ekonomiky eurozóny, dokázal destabilizovat celou Evropu? Jako odpověď se nabízí fakt, že Řecko nebylo důležité samo o sobě, ale mohlo zafungovat jako rozbuška finanční krize evropských bank, podobně jako Lehman Brothers ve Spojených státech a to už by byl velký problém. Záchrana Řecka tak ve skutečnosti byla záchranou evropských bank, především těch německých a francouzských. Hlavním problémem Francie byla obchodní bilance, která se začala propadat. Obchodní nerovnováha Francie byla doprovázena dalšími, ještě hlubšími nerovnováhami např. ve Španělsku a Portugalsku.

⁴¹ Basel III – Opatření, které v ČR zpracovává ČNB, jejich cílem je zvýšit odolnost bank v krizových situacích prostřednictvím zpřísnění požadavků na kapitálovou přiměřenost a na kvalitativní prvky řízení bank. Bankovní systém se měl stát absorbérem finančních “šoků”, nikoliv jejich přenašečem.

⁴² KOHOUT, Pavel. *Nová abeceda financí*, s. 134

⁴³ Menší číslo představuje menší závislost na bankách a především menší riziko bankovní krize.

S problémy se potýkala většina států Evropy, Belgie zestátnila finanční ústav Fortis & Dexia, Británie pomáhala bance Bradford & Bradley. Všechny vyspělé státy se snaží o řešení, směřující ke stabilizaci finančního sektoru. Opatření, která jsou potřebná, jsou však i rozpočtově velmi nákladná a nemusí definitivně odstranit rizika finančního sektoru. Veřejné rozpočty jsou díky tomu mnohonásobně zatěžovány a fiskální disciplína, dohodnutá v rámci Evropy (Pakt stability a růstu), oslabuje. Větší váha státních zásahů v ekonomice se ukázala jako velmi důležitá.

Česká republika a její finanční systém, i přes zprostředkované dopady ze zahraničí, zůstaly zpočátku relativně izolovány od globální finanční krize, ale makroekonomické dopady, snižující se ekonomické aktivity v eurozóně, se postupně začaly projevovat i v české ekonomice. Výrazně poklesla zahraniční poptávka, krize zasáhla automobilový i sklářský průmysl, který zkolaboval. Český bankovní sektor přehodnocoval rizika a začal reagovat na zhoršené úrokové i neúrokové míry. Poté se snižovalo tempo poskytování úvěrů, zejména pro soukromé firmy. Obchodní společnosti „přežívaly“ díky rezervám a udržovaly si důležité zaměstnance zkrácováním pracovních úvazků.⁴⁴

⁴⁴ KRÁLOVÁ, Michaela. Rozpočtová politika ČR v období finanční krize. Praha, 2012. Bakalářská práce. Česká zemědělská univerzita v Praze. Provozně ekonomická fakulta, s.17

4 Praktická část

4.1 Finanční krize v České republice

Jak již bylo uvedeno v předchozích kapitolách, první kořeny finanční krize v USA podle Fostera a Magdoffa⁴⁵ začaly významně prorůstat v roce 2006. Přesně květnu 2006 se přičítá vznik Realitní dluhové bubliny. Počátky však můžeme vidět již v letech 2000 až 2004, kdy výrazně rostla spotřeba domácností, při současně snižující se reálné mzdě. De facto spotřeba rostla rychleji než národní důchod a podíl výdajů na osobní spotřebu na HDP stoupl v roce 2004 až na 70 %. Položíme-li si zásadní otázku, jak může růst spotřeba, pokud mzdy reálně stagnují? Nabízí se odpověď, která se spotřebitelům zcela jistě nelíbí, a totiž, že se snaží udržet si svou životní úroveň při stále rostoucích cenách tím, že si půjčují. Do jisté míry lze konstatovat, že právě tito zadlužující se pracující lidé živili ekonomickou expanzi, ale také hypoteční bublinu. Přičemž lidé využívali rostoucích cen nemovitostí k tomu, aby tzv. refixovali své hypotéky, čímž ale nepřiměřeně rostlo jejich zadlužení. Právě extrémní zadlužení domácností v poměru s rostoucími úrokovými sazbami a klesající cenou nemovitostí se stalo rozbuškou finanční krize.

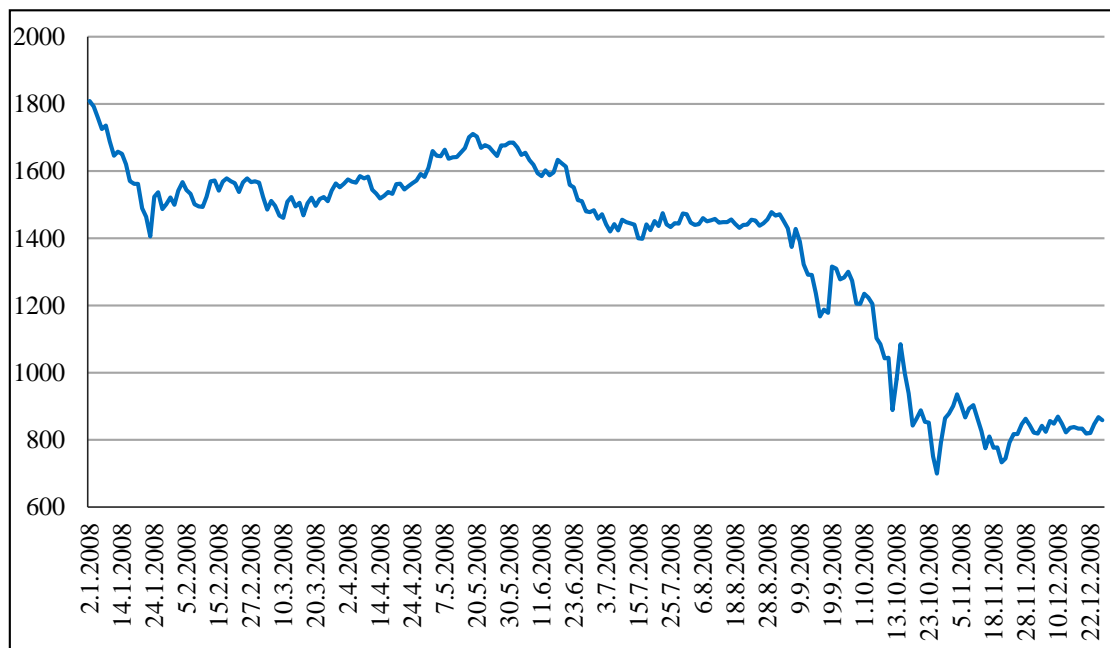
Už v průběhu roku 2007 byly finanční trhy po celém světě značně volatilní, ale teprve v září 2008 se finanční krize z USA přesouvá do celého světa a začínáme jí říkat „Světová finanční krize“. Tato krize ukazuje, že státy jsou ochotné vynaložit prostřednictvím svých rozpočtů stovky miliard dolarů k záchraně finančních i nefinančních institucí od bankrotu i k podpoře zpomalující se poptávky. Velká Británie je nucena přistoupit ke znárodnění hypoteční banky Bradford&Bingley, Benelux zachraňuje finanční skupinu Fortis, Německá banka se zaručuje za úvěr pro banku Hypo Real Estate a Belgie a Francie zachraňují banku Dexia, irská vláda jako první, v reakci na zvyšující se nedůvěru věřitelů, vydává neomezené záruky za vklady v bankách. Burzy po celém světě zaznamenávají hluboké propady. Na úrovni EU ale neproběhl žádný koordinovaný zásah proti finanční krizi, protože se v členských státech projevila nestejně, paradoxně v zemích západní Evropy, kde bylo nutné banky zachraňovat. Ve střední Evropě si finanční sektor zachoval relativní stabilitu.

Navzdory realistickému a konzervativnímu makroekonomickému výhledu v Konvergenčním programu Ministerstva financí z roku 2007, který předpokládá pouze

⁴⁵ FOSTER, John Bellamy a Fred MAGDOFF. *Velká finanční krize: příčiny a následky*.

rizika spojená s nejistotou v oblasti směnných kurzů díky expandujícímu deficitu běžného účtu USA, se však krize nevyhýbá ani České republice, ačkoliv se zdá, že český finanční sektor je na krizi dobře připraven. Pražská burza zaznamenává 27. října historicky největší propad indexu PX (dříve PX 50), a to na 26 měsíční minima. Vývoj indexu PX je možné vidět na grafu č. 1.

Graf č. 1: Vývoj indexu PX v roce 2008



Zdroj: Burza cenných papírů Praha, vlastní zpracování

4.1.1 Předkrizové období

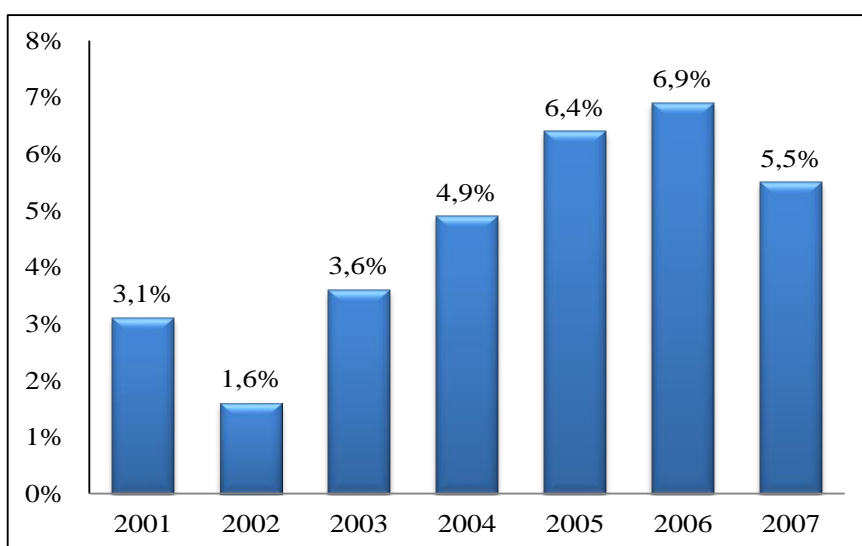
Předkrizovým obdobím je v České republice nazýván rok 2007 a přibližně 3 kvartály roku 2008. Jaké události byly nejdůležitější pro české občany? Rok 2007 byl pro Českou republiku významný zejména na politické události. V lednu 2007 byla po sedmi měsících bez vlády jmenována nová Topolánková vláda, která v tomtéž roce čelí hned dvakrát hlasování o důvěře vládě.

Rok 2008 začíná změnou systému financování českého zdravotnictví, lidé nově platí poplatek za návštěvu u lékaře, Václav Klaus se stává opět prezidentem. ŠKODA AUTO oznamuje rekordní prodeje, Kellnerova PPF a Generali vytvoří společný podnik, a tak vytvoří jednu z nejsilnějších pojišťovacích skupin ve střední a východní Evropě, inflace se dostává na devítileté maximum, sazby na šestileté maximum a česká měna zdolává magickou hranici 23 korun vůči euru a vůči dolaru 15 korun.

4.1.1.1 Makroekonomická situace

V období let 2005 až 2007 dosahovala česká ekonomika růstu hrubého domácího produktu hodnoty 6,5 %, hlavní příčinou byla domácí poptávka tažená výdaji domácností na konečnou spotřebu. V 1. pololetí roku 2008 došlo ke zpomalení růstu hrubého domácího produktu na 4,9 %, kdy hlavním faktorem byl zahraniční obchod s příspěvkem 3,1 p. b., domácí poptávka naopak zaznamenala zpomalení jak vlivem zpomalení spotřeby domácností, tak z důvodu poklesu růstové dynamiky tvorby hrubého fixního kapitálu. Vývoj reálného HDP je uveden v grafu č. 2.

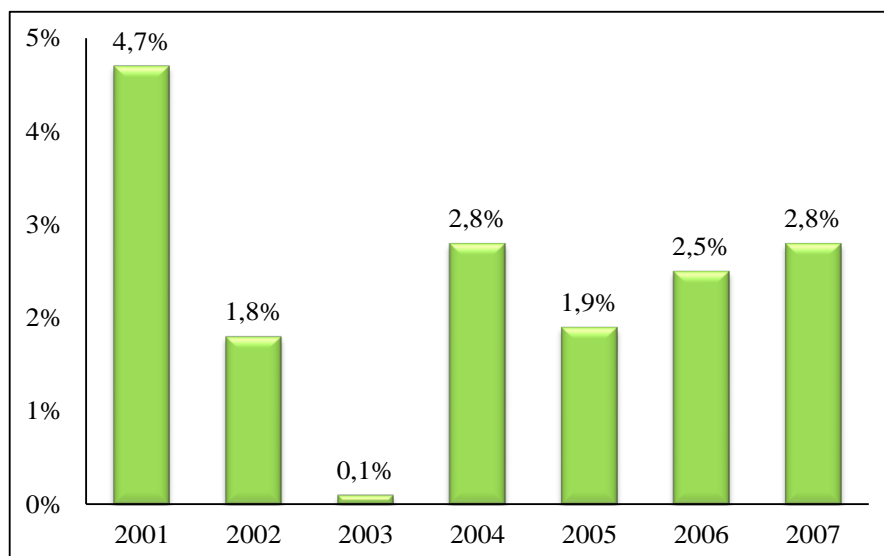
Graf č. 2: Vývoj HDP v předkrizovém období



Zdroj: ČSÚ – Hlavní makroekonomické ukazatele, vlastní zpracování

Dlouho trvající nízkoinflační období skončilo rokem 2007 a v 1. a 2. čtvrtletí roku 2008 dosáhla míra inflace 7,5 %, resp. 6,7 % (na bázi HICP). Hlavní příčinou, která způsobila meziroční růst inflace, spočívá až v extrémním růstu cen energií a potravin na světových trzích. Vývoj inflace lze ilustrovat na grafu č. 3.

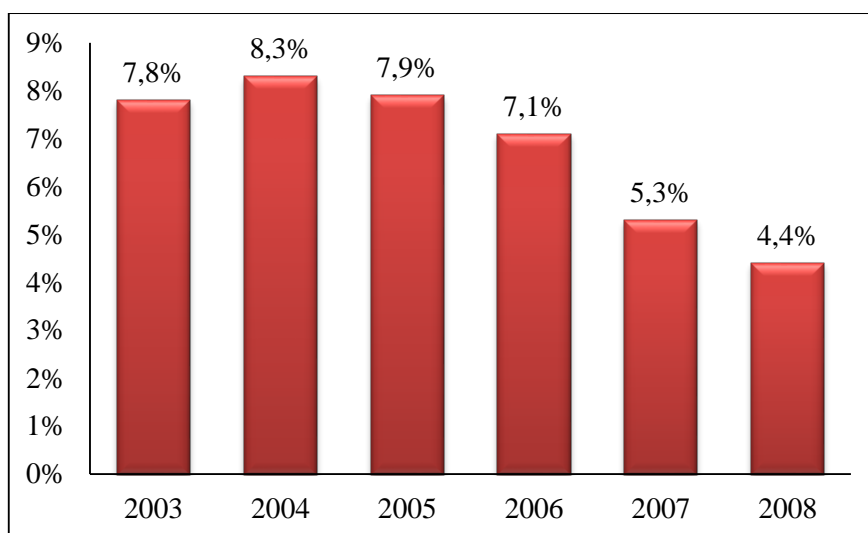
Graf č. 3: Míra inflace v předkrizovém období



Zdroj: ČSÚ – Hlavní makroekonomické ukazatele, vlastní zpracování

Přibližně od 3. čtvrtletí roku 2004 až do konce roku 2007 se v České republice snižuje míra nezaměstnanosti z 8,3 % v r. 2004 až na 5,3 % v roce 2007. Ještě v roce 2008 míra nezaměstnanosti mírně klesá, dle dat z ČSÚ na úroveň 4,4 %. Data odpovídají vždy průměrnému stavu v daném roce. Příčinou příznivého vývoje dat nezaměstnanosti je zejména zlepšení strukturálních charakteristik trhu práce a také cyklický vývoj české ekonomiky. Vývoj nezaměstnanosti dokládá graf č. 4 níže.

Graf č. 4: Vývoj nezaměstnanosti v ČR v letech 2003-2008



Zdroj: ČSÚ – Hlavní makroekonomické ukazatele, vlastní zpracování

Česká ekonomika se svou reálnou výkonností a průměrnou cenovou hladinou v průběhu let 2004 – 2008 přibližovala k průměru zemí EU. V důsledku prudkého posilování české koruny v 1. pololetí roku 2008 došlo sice ke zmírnění dopadu světově rostoucích cen potravin a energií do domácí cenové hladiny, zároveň se však významně zhoršily směnné relace. Příčinou prudkého posilování české koruny byl pravděpodobně přesun volné likvidity z amerických aktiv v důsledku finanční krize v USA. Tento fakt je do té doby pokládán jako zatím jediný nepřímý vliv finanční krize na českou ekonomiku.

Makroekonomický výhled Ministerstva financí ČR (2008) ve střednědobém horizontu předpokládá zrychlení růstu HDP, po překonání globální krize, do roku 2011 na 5,2 %, přičemž domácí poptávka bude přispívat v roce 2009 3,0 p.b. a v roce 2011 3,7 p.b. Očekává se také pokračování procesu vyrovnávání ekonomické úrovně s vyspělými státy EU. Rostoucí rizika a dluhová zátěž domácností bude snižovat tempo růstu výdajů na konečnou spotřebu. Očekává se také nízká úroveň inflace (s výjimkou roku 2008) vzhledem k režimu cílování inflace, národní CPI ve výši 2 % s 1 bodovým pásmem tolerance od roku 2010 v souladu s plněním inflačních konvergenčních kritérií.

Tabulka č. 1: Prognóza vývoje cen zboží a služeb

	Rok 2007	Rok 2008	Rok 2009	Rok 2010	Rok 2011
	Procentní změna				
HICP	3	6,4	2,9	3	2,5
Deflátor HDP	3,6	2,4	2,1	2,9	2,4
Deflátor spotřeby domácností	2,8	5,8	2,5	2,8	2,2

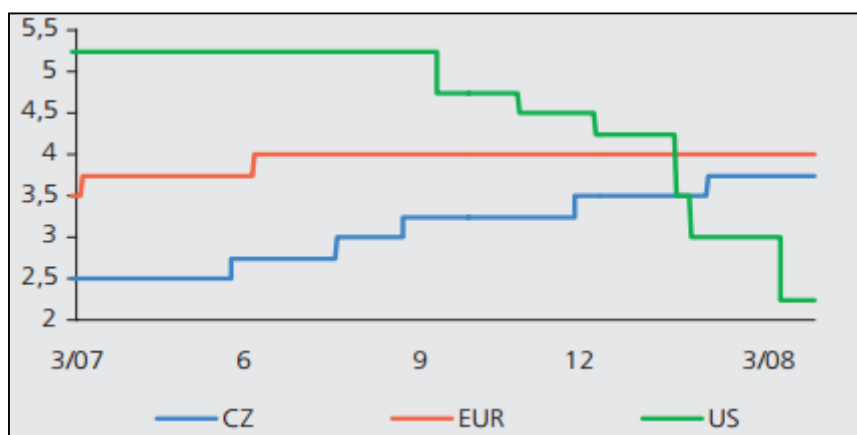
Zdroj: ČSÚ, propočty MF ČR, vlastní zpracování

Na trhu práce se dále očekává, že poptávka bude nadále ovlivňována poměrně silným ekonomickým růstem, přičemž pozitivní vliv jak na stranu poptávky, tak nabídky bude mít také další snížení daňového zatížení práce. Změny v oblasti dávek v nezaměstnanosti by měly přinést posílení motivace nezaměstnaných a omezit možné zneužívání systému. Míra nezaměstnanosti by měla růst ze 4,4 % v roce 2008 na 6,7 % v roce 2011.

4.1.1.2 Měnová politika

V eurozóně byly v průběhu roku 2007 zvýšeny repo sazby celkem dvakrát o 0,25 p. b. na úroveň 4 %, v ČR došlo dokonce vzhledem k vysoké inflaci k celkem třem zvýšením sazeb o 0,25 p.b. a v roce 2008 ještě k dalšímu zvýšení o 0,25 p. b., sazby se tedy v březnu 2008 dostaly až na 3,75 %. Oproti tomu měnové sazby v USA několikrát výrazně klesly až na úroveň 2,25 % v březnu 2008. Vývoj měnových sazeb od vzniku finanční krize ukazuje graf č. 5 níže.

Graf č. 5: Měnové sazby od vzniku finančních turbulencí do března 2008 (v %)



Zdroj: ČNB – Zpráva o finanční stabilitě 2007

Negativní vývoj světových, zejména však amerických sazeb, motivoval investory k investicím do aktiv rozvíjejících se ekonomik. Česká koruna nabízela relativně vysoké výnosy a zároveň byla vnímána jako bezpečný přístav⁴⁶ a v souvislosti s tím tedy začala koruna silně zhodnocovat.

Rychlé zhodnocení koruny bylo dle ČNB fundamentálně nepodložené a bylo překvapením i pro účastníky finančního trhu, v dalších letech se proto očekává korekce k slabším hodnotám okolo 25,60. Vzhledem k velké nejistotě ohledně budoucího směřování kurzu koruny uzavřela ČNB v dubnu 2008 dohodu s vládou ČR o opatřeních, jejichž cílem má být zamezení nežádoucích dopadů na devizový trh. Očekává se, že se zpožděním se dostaví i nepříznivé dopady posílení koruny.

⁴⁶ Vnímání koruny jako „bezpečného přístavu“ je dále umocňováno tím, že dlouhodobě vykazuje setrvalý trend nominálního zhodnocování. Na konci léta začala koruna zhodnocovat pravděpodobně v souvislosti s likvidací pozic z carry obchodů. V prvním čtvrtletí 2008 se pak zhodnocování stalo výjimečně silným zřejmě v důsledku efektu „bezpečného přístavu“. Od počátku finančních turbulencí v srpnu 2007 do počátku dubna 2008 koruna zhodnotila o 12 % oproti euru a o 25 % oproti dolaru.

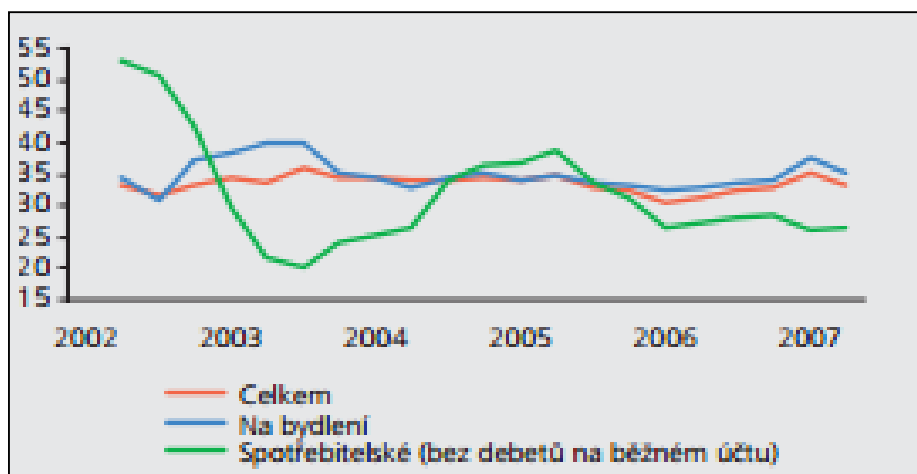
4.1.1.3 Finanční sektor

Vývoj české ekonomiky v roce 2007 byl velmi úspěšný, turbulence na zahraničních finančních trzích mají zatím relativně omezený dopad. Ceny akcií poklesly v souladu s poklesy zahraničních akciových trhů, výnosy z dluhopisů ale na počátku období krize mírně klesaly, pak se však stabilizovaly okolo úrovně 4,5 % v březnu 2008. Tento fakt potvrzuje vnímání českých dluhopisů vedle samotné české koruny jako bezpečné investice. Tržní signály však také v průběhu prvního čtvrtletí 2008 indikovaly zvýšené prodeje českých vládních dluhopisů zahraničními investory, což způsobilo mírný růst dlouhodobých výnosů.

Vzhledem k velmi silné participaci zahraničních bank na českém finančním sektoru vznikala obava z případného přesunu problémů mateřských bank směrem k českým dceřiným bankám. Samotné české finanční instituce byly ale od globálních turbulencí zatím poměrně izolovány vzhledem k tomu, že v jejich držbě bylo minimální množství rizikových aktiv, a to i z důvodu tradičního konzervativního obchodního modelu českých bank. Ke stabilitě domácích bank přispívá i vysoká bilanční likvidita, systém financování úvěrů primárními vklady a tedy i minimální závislost na finančních zdrojích od zahraničních mateřských společností nebo trhů. Dostupné informace a následné analýzy zatím indikují, že český finanční sektor je zdravý a není vystaven riziku vzniku krize.

Jednou z hlavních příčin vzniku finanční krize v USA byl vývoj úvěrů. Klientské úvěry poskytnuté bankovním sektorem dosáhly ke konci roku 2007 1 786 mld. Kč, což je meziroční růst o 26,4 %, což je také zatím nejvyšší meziroční růst za sledované období od roku 1996. Podíl úvěrů obyvatelstvu na tomto čísle dosáhl 37,5 %, většinu struktury poskytnutých úvěrů tvoří úvěry nefinančním podnikům. Úvěry obyvatelstvu ale v roce 2007 vzrostly o 35,1 % a dynamika růstu se oproti roku 2006 zrychlila o 4,7 p. b., z toho hlavní podíl tvořily úvěry na bydlení, které představovaly 76,4 %. Tempo růstu spotřebitelských úvěrů naopak zaznamenalo mírný pokles. Přes značnou dynamiku růstu nehodnotí ČNB tato fakta jako varovná, a to zejména z důvodu, že zdrojem financování úvěrů jsou depozita klientů, která ke konci roku 2007 dosahovala 1,3 násobek úvěrů klientům, což je v porovnání s členskými zeměmi EU více než dvojnásobek. Meziroční dynamiku růstu úvěru obyvatelstvu zobrazuje graf č. 6.

Graf č. 6: Meziroční dynamika růstu úvěrů obyvatelstvu podle účelu (v %)



Zdroj: ČNB – Zpráva o finanční stabilitě 2007

4.1.1.4 Trh nemovitostí

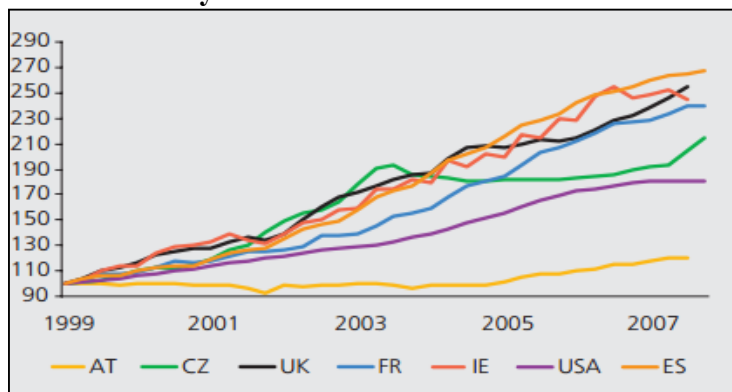
Na trhu nemovitostí pokračovaly trendy, které ČNB označila za rizikové. Ceny nemovitostí v roce 2007 rostly v průměru o 23 % u bytů a stavebních pozemků a 5 % u rodinných domů, a to i přes negativní vývoj cen nemovitostí na zahraničních trzích. Růst cen byl tažen rostoucí poptávkou po bydlení, kterou ovlivňoval dynamický růst úvěrů na bydlení a jejich dostupnost obyvatelstvu, ale také faktor DPH, resp. očekávání související s nárůstem základní sazby DPH od 1. 1. 2008 z 5 % na 9 %.⁴⁷

Růst cen nemovitostí, zejména však bytů, se sekundárně projevil také v poklesu výnosu z nájemného, to znamenalo zároveň vyšší riziko u spekulativních nákupů nemovitostí financovaných hypotečními úvěry.⁴⁸ V souvislosti s růstem cen pokračovala v roce 2007 také dynamická výstavba bytů, která se koncentrovala především v Praze a Středočeském kraji. Počty dokončených bytů vzrostly meziročně o 38 %, což byla zatím rekordní hodnota v ČR. Vystává tak otázka, zda se trh nových bytů v blízké době nenasytí zvyšující se nabídkou, což by znamenalo problémy pro řadu developerských firem. Na grafu č. 7 je znázorněn růst cen nemovitostí v mezinárodním srovnání.

⁴⁷ V roce 2007 v ČR vedle sebe existují dvě sazby daně z přidané hodnoty – snížená ve výši 5 % a základní ve výši 19 %. Od 1.1.2008 došlo ke zvýšení snížené sazby DPH z 5 % na 9 %. Zvýšení sazby se dotklo zejména potravin, stavebních prací pro sociální bydlení, ubytovacích služeb a hromadné pravidelné dopravy cestujících.

⁴⁸ Výnos z nájemného se ve většině velkých měst v ČR pohyboval pod úrovní výnosů dlouhodobých dluhopisů i pod úrovní úrokových sazeb nových úvěrů na bydlení.

Graf č. 7: Ceny nemovitostí v mezinárodním srovnání



Pozn.: absolutní index 1.Q 1999=100

Zdroj: ČNB – Zpráva o finanční stabilitě 2007

4.1.1.5 Hospodaření vládního sektoru

Dle Ministerstva financí vládní instituce hospodařily v roce 2007 s neočekávaně dobrým výsledkem, vládní saldo dosáhlo -1,0 % HDP, což představuje meziroční zlepšení o 1,7 p. b. Tento pokles je dán tím, že česká ekonomika se nacházela na vrcholu ekonomického cyklu, přičemž dodatečné příjmy z ekonomického profitu byly použity na snížení deficitu. Dalším významným faktorem byly rozsáhlé převody neutracených rozpočtových prostředků do rezervních fondů. Ale kladný příspěvek ke změně dluhu v roce 2007 měla také akumulace vkladů a oběživa při výhodných úrokových sazbách, což se dále očekává i v roce 2008. Vládní dluh v roce 2008 se tedy ve výhledu očekával opět mírně nižší, než činily předpoklady minulých let, také v souvislosti s předpokládanými příjmy z privatizace státního podniku Správa Letiště Praha, s.p. Vývoj a očekávání státního dluhu je znázorněn v tabulce č. 2.

Tabulka č. 2: Fiskální výhled (2004-2007)

		2004	2005	2006	2007
Deficit (přebytek) vládních institucí	mld. Kč	-82,9	-101,4	-79,1	-26,6
Deficit (přebytek) vládních institucí	v % k HDP	-2,7	-3,1	-2,3	-0,7
Saldo státního rozpočtu (SR)	mld. Kč	-93,7	-56,3	-97,58	-66,4
Saldo SR/HDP	%	-3,1	-1,7	-2,8	-1,7
Dluh vládních institucí	mld. Kč	870,0	912,759	978,9	1 065,5
Dluh sektoru vládních institucí	v % k HDP	28,5	28,0	27,9	27,8
Státní dluh	mld. Kč	592,9	691,2	802,5	892,3
Státní dluh/HDP	%	19,4	21,2	22,9	23,3

Zdroj: Ministerstvo financí ČR, vlastní zpracování

Sociální výdaje v důsledku opatření přijatých v první polovině roku 2006 (výdaje na nemocenské pojištění, dávky státní sociální podpory, zavedení pomoci v hmotné nouzi, mimořádná valorizace důchodů v důsledku vysoké inflace) významně rostly. Vzhledem k tomu, že nedošlo k realizaci velkých plánovaných investičních výdajů, došlo ke kompenzaci rostoucích sociálních výdajů, ale zároveň k negativnímu posunu ve struktuře vládních výdajů.

Příjmová strana rozpočtu vládního sektoru v roce 2007 těžila ze strukturálních změn provedených od zahájení reformy veřejných rozpočtů. Nejvýraznější pozitivní efekt pro příjmovou stranu přinesla změna struktury zdanění a zlepšení výběru daní, zvýšila se tedy absolutní úroveň daňových příjmů. Hlavní příčinou bylo zvýšení snížené sazby DPH z 5 % na 9 % s účinností od 1. 1. 2008, které mělo dopad na ceny potravin, stavebních prací pro sociální bydlení, ubytovacích služeb a hromadné osobní dopravy. Naopak záporný vliv na vládní příjmy má zpomalení ekonomického růstu, které se promítá v nižším přírůstku nepřímých daní.

4.1.2 Krizové období 2008 - 2010

Rok 2008 začíná změnou systému financování českého zdravotnictví, lidé nově platí poplatek za návštěvu u lékaře, Václav Klaus se stává opět prezidentem. Inflace se dostává na devítileté maximum, sazby na šestileté maximum a česká měna zdolává magickou hranici 23 korun vůči euru a vůči dolaru 15 korun.

Rokem 2009 začala pro Českou republiku nová etapa v podobě půlročního předsednictví v Evropské unii. Situace na trhu práce se výrazně zhoršila, nezaměstnanost v lednu stoupla o 0,8 %, což je nejvyšší meziměsíční nárůst, jaký kdy Česká republika zažila. V březnu bylo vyvoláno další hlasování o důvěře vlády, vláda důvěru tentokrát nedostala. Premiér Fischer v květnu sestavil novou vládu, ministrem financí se stal Eduard Janota. Prezident Václav Klaus podepsal v listopadu přes zásadní výhrady Lisabonskou smlouvu, čekala na něj celá Evropská unie. Poslanci schválili státní rozpočet na rok 2010, který počítá s deficitem 163 miliard korun.

V roce 2010 vyhrála volby do Sněmovny ČSSD se ziskem 22% hlasů, většinu ve sněmovně však zaujala pravice (ODS, TOP 09, Věci veřejné). Premiérem se stává předseda ODS Petr Nečas. Sněmovna schválila zákony, které znamenaly zásadní škrty (omezení výše státního příspěvku na stavební spoření na polovinu, vyšší daně v roce 2011,

omezení porodného atd.). V prosinci také přišla krize koalice a další hlasování o nedůvěře vládě, kterou vláda nakonec ustála.

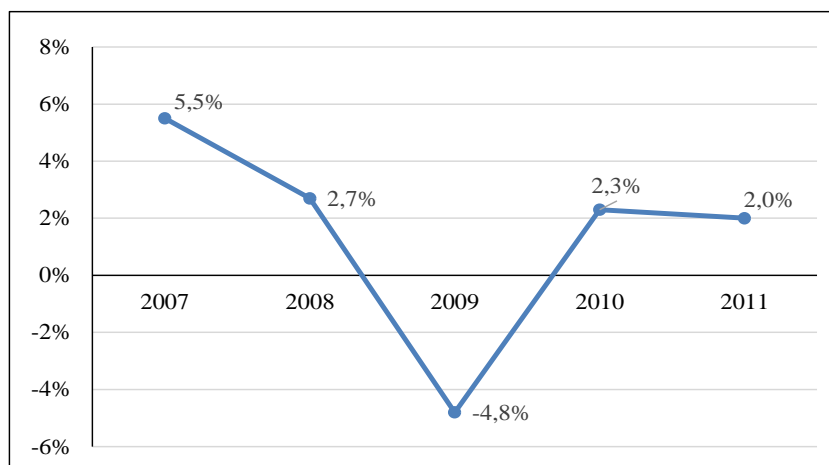
Česká ekonomika v roce 2008 finanční krizí přímo zasažena nebyla. Ve 2. polovině roku 2008 se však začaly prosazovat její nepřímé dopady. Současný výhled vývoje české ekonomiky pro následující dva roky je poměrně negativní. Politická nestabilita se významně promítá i do dalšího hospodaření země v období, kdy bojuje s finanční krizí.

4.1.2.1 Makroekonomická situace

V 1. čtvrtletí roku 2008 došlo ke zpomalení růstu hrubého domácího produktu na 4,9 %, kdy hlavním pozitivním faktorem byl zahraniční obchod s příspěvkem 3,1 p. b., domácí poptávka naopak zaznamenala zpomalení, a to jak vlivem zpomalení spotřeby domácností, tak z důvodu poklesu růstové dynamiky tvorby hrubého fixního kapitálu. Ve 4. čtvrtletí 2008 HDP poklesl o 0,9 % a v 1. čtvrtletí 2009 se ekonomika propadla do recese, mezičtvrtletní růsty HDP za 2. čtvrtletí 2009 (+0,2 %) a za 3. čtvrtletí 2009 (+0,8 %) však naznačovaly, že propad HDP dosáhl svého dna.⁴⁹ Hospodářský růst v domácí ekonomice v roce 2010 skutečně zrychlil a za celý rok 2010 HDP vzrostlo o 2,3 %. Česká ekonomika se tak v letech 2009 – 2010 vyvíjela podobně jako ekonomiky ostatních členských zemí EU, to odráží i skutečnost, že jak za propadem HDP, tak i za jeho následným oživením stál především vývoj zahraniční poptávky. V případě České republiky sehrálo významnou roli oživení růstu německé ekonomiky v roce 2010, na které jsme exportně nejvíce závislí. Prognóza ČNB však předpokládala, že v roce 2011 HDP opět sníží svůj meziroční růst na 1,2 až 1,5 % v důsledku zpomalení všech složek domácí poptávky i snížení tempa ekonomického růstu v zahraničí. V roce 2012 již mělo tempo růstu HDP zrychlit na 2,8 %, k čemuž měla nejvíce přispět spotřeba domácností v důsledku zrychlení růstu mezd a tvorba hrubého kapitálu v souvislosti s oživením fixních investic. Vývoj reálného HDP lze ilustrovat na grafu č. 8.

⁴⁹ Hlavním zdrojem ekonomického růstu v letech 2006 a 2007 byla domácí poptávka tažená rovnoměrně jak výdaji domácností na konečnou spotřebu, tak tvorbou hrubého kapitálu. Od roku 2008 měla tvorba hrubého kapitálu záporný příspěvek k růstu, a to zejména v důsledku meziročního poklesu zásob. V prvních třech čtvrtletích 2009 byl příspěvek všech složek poptávky, mimo konečné spotřeby, k meziročnímu růstu HDP záporný.

Graf č. 8: Meziroční růst HDP v letech 2007-2011



Zdroj: ČSÚ – Hlavní makroekonomické ukazatele, vlastní zpracování

Dlouho trvající nízkoinflační období skončilo rokem 2007 a v 1. a 2. čtvrtletí roku 2008 dosáhla míra inflace 7,5 %, resp. 6,7 % (na bázi HICP). Hlavní příčina, která způsobila meziroční růst inflace, spočívá až v extrémním růstu cen energií a potravin na světových trzích. Od počátku roku 2009, resp. po odeznění extrémních cen energií a potravin na světových burzách se pak inflace výrazně zpomalila a dokonce krátkodobě klesla pod nulu (-0,2 %). Dle prognózy ČNB by se inflace měla ve třetím čtvrtletí 2010 nacházet ve spodní polovině tolerančního pásma nového 2% inflačního cíle.

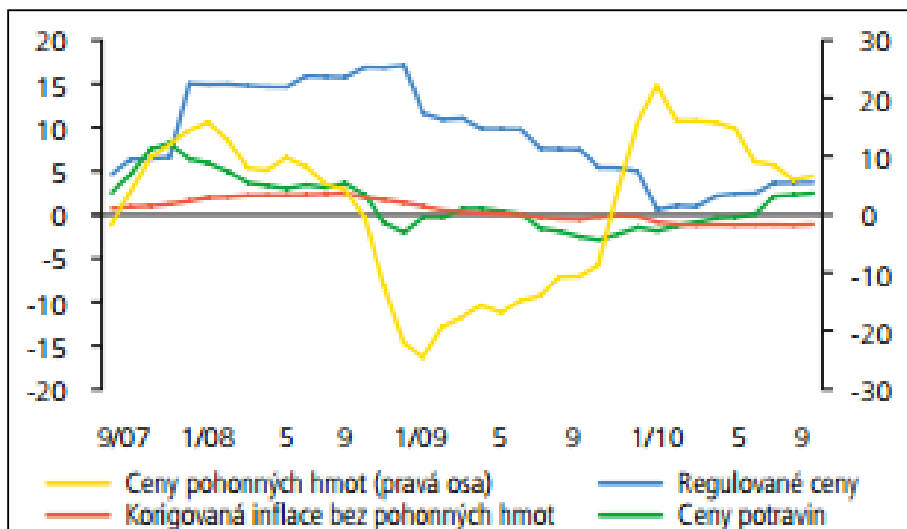
Skutečná hodnota inflace se v roce 2010 pohybovala velmi blízko prognózy.⁵⁰ V září 2010 dosáhla 2 %. Na zvýšení inflace se podílelo především zrychlení meziročního růstu cen potravin a v menší míře také regulovaných cen, oproti tomu byly tyto změny částečně kompenzovány zpomalením meziročního růstu cen pohonných hmot. Z hlediska struktury inflace se ale na růstu cenové hladiny podílely zejména administrativní vlivy, tedy zvýšení nepřímých daní a regulovaných cen.⁵¹

⁵⁰ V roce 2010 byla hodnota celkové inflace blízko prognózy, nicméně u jednotlivých skupin spotřebitelských cen byly patrné výrazné odchylky v obou směrech. V proinflačním směru působily vývoj regulovaných cen a změny nepřímých daní platné od 1. 1. 2010, které prognóza nemohla zachytit, neboť o nich bylo rozhodnuto až ve druhé polovině roku 2009. Naopak ve směru nižší inflace výrazně působila korigovaná inflace bez PH, u které se projevil vliv klesajících dovozních cen a předchozí propad ekonomické aktivity.

⁵¹ V rámci administrativních vlivů dominoval vliv změn nepřímých daní, k nimž došlo s platností od 1. ledna 2010. Tato opatření zahrnovala zvýšení obou sazeb DPH o 1 procentní bod a zvýšení spotřební daně u pohonných hmot, piva, lihovin a cigaret. Celkově byla dosažená meziroční inflace v září ovlivněna primárními dopady nepřímých daní v rozsahu 1,1 procentního bodu, takže měnověpoliticky relevantní inflace dosáhla 0,9 %.

Vývoj meziroční inflace ve srovnání s vývojem složek inflace lze srovnat na grafu č. 9.

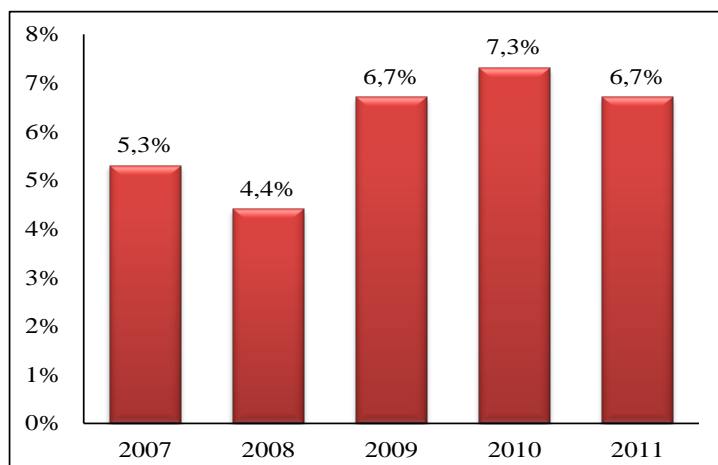
Graf č. 9: Vývoj složek inflace (meziroční změny v %)



Zdroj: ČNB – Zpráva o inflaci IV/2010

V roce 2008 míra nezaměstnanosti stagnovala přibližně na úrovni dat roku 2007, dle dat z ČSÚ na úrovni 5,96 %. V polovině roku 2008, ale především na začátku roku 2009 nezaměstnanost výrazně vzrostla. Celková nezaměstnanost v roce 2009 dosáhla 9,2 %, kromě října celý rok rostl počet uchazečů o zaměstnání, přičemž na konci prosince 2009 evidovaly úřady práce 539,1 tis. uchazečů, což bylo o 186,9 tis. více než v roce 2008. V roce 2010 se pak růst nezaměstnanosti zpomalil, i když situace na trhu práce zůstala výrazně napjatá. Nezaměstnanost dosáhla nejvyšších hodnot na počátku roku 2010, kdy obecná míra nezaměstnanosti (resp. registrovaná míra nezaměstnanosti) dosáhla 7,3 % (resp. 9,9 %). Druhé čtvrtletí 2010 již naznačilo změnu v dosavadním negativním trendu, registrovaná nezaměstnanost ve druhém a třetím čtvrtletí 2010 mírně klesla. Vývoj míry nezaměstnanosti včetně predikce je možné vyčíst z grafu č. 10.

Graf č. 10: Obecná míra nezaměstnanosti v letech 2007-2011



Zdroj: ČSÚ – Hlavní makroekonomické ukazatele, vlastní zpracování

4.1.2.2 Srovnání s předchozí makroekonomickou prognózou

Navzdory realistickému a konzervativnímu makroekonomickému výhledu z roku 2007, který předpokládal zejména riziko spojené s nejistotou v oblasti směnných kurzů díky expandujícímu deficitu běžného účtu USA, se krize dle výše uvedených indikátorů nevyhnula ani České republice, ačkoliv se zdálo, že česká ekonomika je na krizi dobře připravena. Slabou stránkou české ekonomiky v době finanční krize se stala její silná provázanost s obchodními partnery v rámci EU, odkud se reálně krize do ČR přenesla. První porovnání s prognózou tak přináší významné informace o tom, zda došlo v ČR ke správnému odhadu dopadů finanční krize, nebo zda došlo k jejich podcenění.

V letech 2008 došlo k významnému zpomalení zahraniční i domácí ekonomické aktivity. Ke snížení zahraničních investic a poptávky došlo v důsledku toho, že naši hlavní obchodní partneři byli vážně zasaženi finanční krizí. V reakci na sníženou poptávku ze zahraničí stagnovala, resp. klesala zejména průmyslová výroba a v závislosti na tom klesla také potřeba pracovníků, s odstupem času vzrostla tedy i nezaměstnanost a zmírnil se růst mezd. Tato fakta měla podstatný vliv na zpomalení růstu HDP a česká ekonomika se dostala v roce 2009 do recese. Inflace se až na rok 2008, kdy bylo očekáváno výrazné zvýšení cen surovin a potravin (vlivy fiskální politiky), také výrazně odchýlila od očekávání. Kritická data zaznamenává nezaměstnanost, která se zejména v letech 2009 a 2010 pohybuje výrazně nad prognózou. Srovnání prognózovaných dat z roku 2007 a dat reálných uvádí tabulka č. 3.

Tabulka č. 3: Srovnání prognózovaných a reálných makroek. dat (2008-2010)

	2008	2009	2010
HDP			
prognóza	5%	3,70%	4,40%
reálný stav	3,10%	-4,10%	2,30%
odchylka	-1,90%	-7,80%	-2,10%
INFLACE - HICP			
prognóza	6,40%	2,90%	3%
reálný stav	6,70%	-0,20%	2,00%
odchylka	0,30%	-3,10%	-1,00%
NEZAMĚSTNANOST			
prognóza	4,80%	4,50%	4,50%
reálný stav	5,96%	9,20%	9,90%
odchylka	1,16%	4,70%	5,40%

Zdroj: ČSÚ – Hlavní makroekonomické ukazatele, vlastní zpracování

4.1.2.3 Makroekonomický výhled

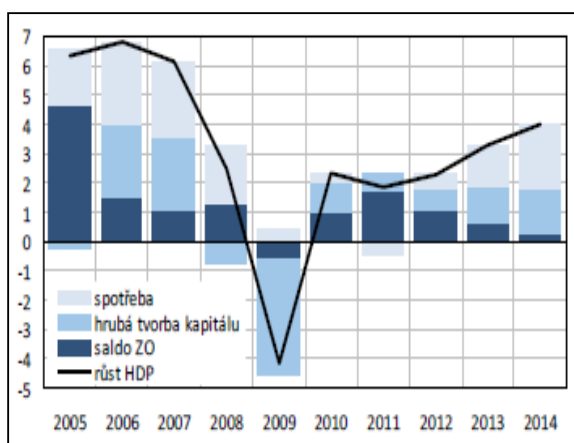
Ekonomika EU se po hlubokém propadu v roce 2009 vrátila v roce 2010 k mírnému růstu HDP, na kterém má největší podíl Německo, které je hlavním zahraničním obchodním partnerem ČR. V rámci EU existují nadále mezi jednotlivými členskými zeměmi značné nerovnosti v ekonomické výkonnosti, zaměstnanosti apod., proto je velmi nesnadné určit vhodnou strategii hospodářské politiky. K nejvýznamnějším rizikům pro následující období patří komplikace ve finančním sektoru, či vysoká vládní zadluženost některých členských zemí.

Oživení v ČR bylo v roce 2010 poměrně křehké a svým tempem výrazně zaostávalo za dynamikou let 2005 – 2007, Ministerstvo financí přesto předpokládalo, že úroveň tohoto výkonu by mělo být dosaženo ke konci roku 2011. Ekonomická dynamika byla ale omezována prováděnou fiskální konsolidací⁵², která se projevila stlačením domácí poptávky, hlavním zdrojem růstu HDP tak měl být růst bilance obchodu se zbožím a službami a zahraniční poptávka. Od roku 2012 se očekávalo zrychlení růstu HDP až k 4 % v roce 2014.

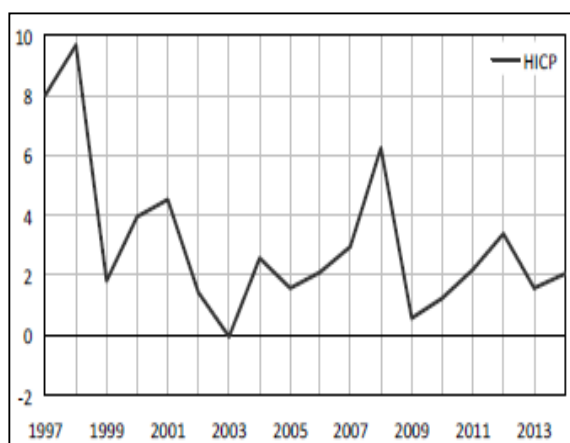
⁵² Jedná se zejména o zvýšení obou sazeb DPH o 1 p.b. v roce 2010, snížení objemu platů ve vládním sektoru v roce 2011 a zvýšením redukované sazby DPH z 10 % na 14 % v roce 2012. Konsolidace veřejných financí se v letech 2011–2013 odrazí v setrvalém poklesu reálné vládní spotřeby. Projevuje se zde jak pokles zaměstnanosti ve vládním sektoru, tak i redukce nákupů zboží a služeb.

Českou ekonomiku lze stále z dlouhodobého pohledu klasifikovat jako nízkoinflační. V roce 2010 činila míra inflace podle indexu spotřebitelských cen (HICP) 1,2 % oproti 2,1 % v EU. Pro následující období se očekává srovnatelná, či mírně nižší hodnota v blízkosti inflačního cíle ČNB vlivem vysoké kredibility ČNB, vysoké míry konkurence na vnitřním trhu a tendence koruny ke zhodnocování. Pro rok 2012 se očekává jednorázový vyšší nárůst inflace nad 3 %, a to opět vzhledem k provedené fiskální konsolidaci. Pro nejbližší období zůstávají rizikem zvýšené světové ceny paliv a potravin. Očekávaný vývoj růstu HDP včetně jeho hlavních složek a vývoj indexu spotřebitelských cen (HICP) je znázorněn na grafech č. 11 a 12.

Graf č. 11: Rozklad růstu HDP (v %)



Graf č. 12: Vývoj HICP (v %)

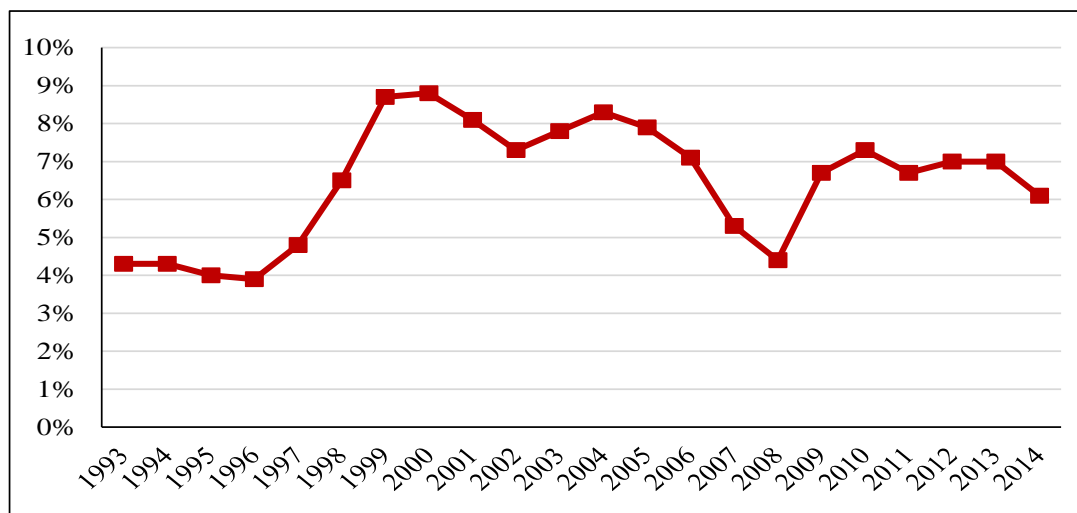


Zdroj: M. fin. ČR – Konvergenční program 2011

Zdroj: M. fin. ČR - Konvergenční prog. 2011

Obecná míra nezaměstnanosti v roce 2010 dosáhla 7,3 %, a tak oproti roku 2008 vzrostla téměř o 3 p.b., vzhledem k hospodářskému oživení, novým legislativním úpravám a zlepšujícím se strukturálním charakteristikám trhu práce se předpokládá, že v dalších letech bude nezaměstnanost postupně klesat až k 5,5 %. Vývoj obecné míry nezaměstnanosti ilustruje graf č. 13.

Graf č. 13: Obecná míra nezaměstnanosti (1993-2014)

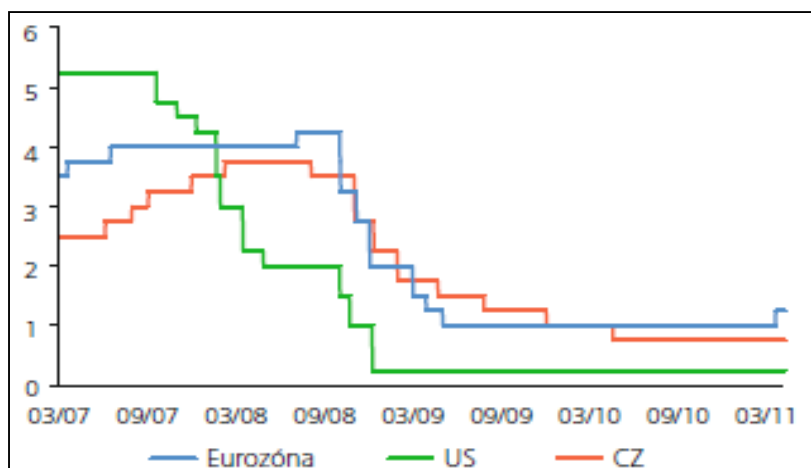


Zdroj: ČSÚ – Hlavní makroekonomické ukazatele, vlastní zpracování

4.1.2.4 Měnová politika

V prvních třech čtvrtletích roku 2008 se zdálo, že se situace na finančních trzích postupně stabilizuje. Krizové události v září a říjnu však měly silný dopad na různé segmenty finančních trhů prakticky ve všech tržních ekonomikách včetně ČR. Výrazně se změnilo fungování českého mezibankovního trhu a trh českých vládních dluhopisů. Tržní likvidita se snížila a volatilita trhu se značně zvýšila, což mělo negativní dopad na riziko bilanční likvidity. Také v reakci na klesající poptávku a útlum inflačních tlaků snížila ČNB svou měnově-politickou sazbu od srpna 2008 do května 2009 kumulativně o 2,25 p.b., na pokles tržní likvidity reagovala zavedením dodávacích repo operací s akceptací vládních dluhopisů jako kolaterálu a částečně tak uklidnila situaci na trhu. V roce 2010 zachovala ČNB, přes mírné ekonomické oživení, uvolněnou měnovou politiku nízkých úrokových sazeb a do poloviny roku 2010 ještě 3x snížila svou měnově-politickou sazbu na výsledných 0,75 %. Vývoj měnově-politických sazeb od vzniku finančních turbulencí v porovnání s USA a eurozónou znázorňuje graf č. 14.

Graf č. 14: Vývoj repo sazby od vzniku finančních turbulencí (v %)



Zdroj: ČNB – Zpráva o finanční stabilitě 2010-2011

Výrazným vedlejším důsledkem vývoje ve světové ekonomice a specificky v regionu střední a východní Evropy se pro českou ekonomiku v několika posledních letech staly prudké výkyvy kurzu koruny. Od léta 2007, kdy se v zahraničí začaly projevovat finanční turbulence, až do léta 2008 koruna silně nominálně zhodnocovala. Ve druhé fázi finanční krize, která začala pádem banky Lehman Brothers, se však nedůvěra rozšířila i na rozvíjející se ekonomiky a měny těchto ekonomik začaly oslabovat. Úspěšná komunikace ČNB vůči finančním trhům vedla poměrně rychle ke stabilizaci koruny na úrovních, které lze považovat za konzistentní s fundamentálními charakteristikami české ekonomiky.

4.1.2.5 Finanční sektor

Události podzimu 2008 na finančních trzích zasáhly nejen český peněžní trh, ale i ostatní segmenty finančního trhu. Nejistota a averze k riziku doslova vygradovala a volatilita na trzích se výrazně zvýšila. Situace na trzích se zklidnila až koncem roku 2008 po reakcích klíčových světových institucí ve smyslu dodávání likvidity nebankovním institucím, zejména fondům peněžního trhu.

Český finanční sektor si v průběhu let 2008 a 2009 vedl navzdory nepříznivé situaci v EU dobře, bankovní i nebankovní finanční instituce si udržely také poměrně vysokou ziskovost a ČR vzhledem k tomu, jako jedna z mála zemí OECD, nebyla nucena přijmout žádná opatření na posílení solvence bankovního sektoru, jediným opatřením tak

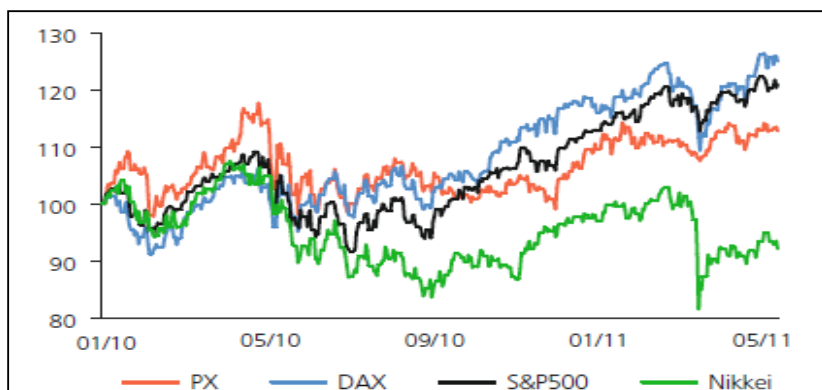
zůstalo pouze zvýšení limitu pojištění vkladů.⁵³ I přesto došlo u některých významnějších institucí na českém finančním trhu k poklesu zisků z důvodu odepsání některých rizikových aktiv.

Globální finanční krize se v ČR projevila na trhu vládních dluhopisů a na peněžním trhu. Zvýšená poptávka vlád po úsporách spojená s financováním finančního sektoru a stimulací poptávky vyvolala otázky ohledně schopnosti trhů absorbovat v dalších letech výrazně zvýšené emise vládního dluhu a rizika vytěsňování privátních subjektů z trhu. Dopad rostoucích emisí vládních dluhů zejména v menších ekonomikách včetně té české znamenal růst výnosů, to zároveň změnilo i obecné vnímání rizika země. Výnosový rozdíl českých vládních dluhopisů např. vůči německým vládním dluhopisům se však udržel na řádově nižší úrovni, než tomu bylo v obdobném porovnání např. u Maďarska nebo Polska, což může naznačovat, že zahraniční investoři považovali investice do těchto zemí za více rizikové než kupříkladu investice do českých aktiv.

Světové finanční trhy až do roku 2010 zůstaly pod značným vlivem podpůrných hospodářských a měnových politik, které se promítly v růstu cen akcií a komodit. V roce 2010 se v případě českých finančních trhů dále snížila likvidita a výnosy se mírně zvýšily, což naznačovalo mírné zlepšení oproti výrazně negativnímu vývoji let 2008 a 2009, oproti tomu indikátory pro úvěrové (mezibankovní a dluhopisové) trhy zůstaly v pozici naznačující opatrnost a nedůvěru vůči protistranám. Pokračující uvolněnou měnovou politikou a zaváděním záchranných systémů doprovázené zlepšujícím se makroekonomickým výhledem a konzistentně lepšími než očekávanými hospodářskými výsledky podniků posiloval trend přecházet od aktiv s fixním výnosem k akciím. Na akciovém i komoditním trhu přibližně od května 2010 došlo k výraznému trendovému růstu, který zaznamenal i český akciový trh. Graf č. 15 uvádí vývoj českého akciového indexu PX ve srovnání s hlavními světovými indexy.

⁵³ V ČR je povinné pojištění vkladů dle zákona o bankách, na základě kterého vznikl Fond pojištění vkladů. Pojištěny jsou vklady fyzických i právnických osob. Od roku 2008, do kdy platil limit pro výplatu z pojištění vkladů maximálně 25 000 EUR, resp. 90% ze základu, došlo ke zvýšení limitu na 50 000 EUR bez spoluúčasti a v roce 2010 byl znovu novelizován, v souladu s evropskou směrnicí, tedy od 31. prosince 2010 se limit pojištění zvýšil na 100 000 EUR.

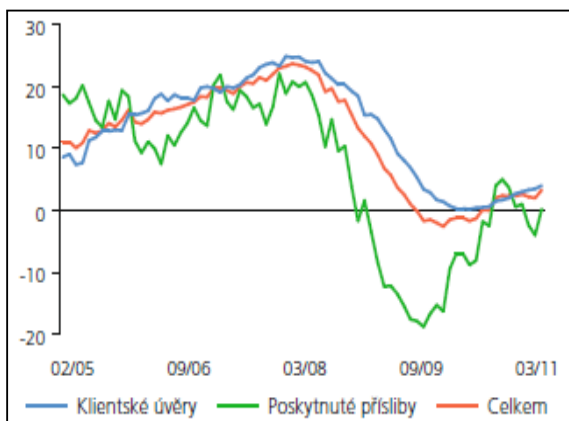
Graf č. 15: Vývoj akciových indexů (1.1.2010=100)



Zdroj: ČNB – Zpráva o finanční stabilitě 2010-2011

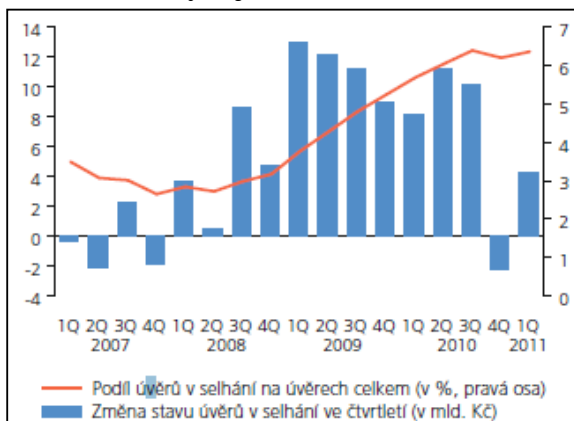
V souladu s vývojem v eurozóně v ČR také v průběhu let 2008 – 2010 výrazně zpomalil růst úvěrů obyvatelstvu. Ten v průběhu roku 2008 klesl o 10 p.b. a dosáhl v prosinci 2008 hodnoty 21 %, v 1. čtvrtletí 2009 pak dále mírně klesl na zhruba 19 %, od druhého čtvrtletí 2009 došlo k zásadnímu propadu růstu úvěrů. Hlavní složku růstu úvěrů obyvatelstvu nadále tvořily především úvěry na bydlení, které představují cca 75 % celkových úvěrů obyvatelstvu a které v roce 2008 rostly 20% tempem (v březnu 2009 pak 18% tempem). Tempo růstu spotřebitelských úvěrů v průběhu roku 2008 klesalo a v prosinci 2008 dosáhlo zhruba 23 % (v březnu 2009 pak kolem 20 %). Kvalita úvěrů obyvatelstvu byla ovlivněna zejména převažujícím zastoupením méně rizikových úvěrů na bydlení, podíl nesplácených úvěrů tak rostl velmi mírně z 1,5 % na konci roku 2007 na 1,8 % v březnu 2009. V průběhu roku 2009 a 2010 ale objem úvěrů v selhání rostl rychleji. Grafy č. 16 a 17 znázorňují meziroční růst bankovních úvěrů domácnostem a vývoj úvěrů v selhání.

Graf č. 16: Meziroční růst bank. úvěrů



Zdroj: ČNB – Zpráva o fin. stabilitě 2010-2011

Graf č. 17: Vývoj úvěrů v selhání



Zdroj: ČNB – Zpráva o fin. stabilitě 2010-2011

4.1.2.6 Trh nemovitostí

V roce 2008 pokračoval v České republice relativně rychlý růst cen nemovitostí prakticky pro všechny typy rezidenčních nemovitostí, vysokou dynamiku růstu vykazovaly především ceny bytů a pozemků. Tento růst byl sice mírnější než v roce 2007, přesto byl ve srovnání s jinými zeměmi EU významný. V průběhu roku 2009 ale došlo k výraznému zvolnění meziroční dynamiky růstu cen bytů, což souviselo s dopady hospodářského zpomalení a také zpřísnění podmínek získání úvěrů na bydlení.

V roce 2009 a 2010 pak došlo k poměrně výraznému poklesu cen nemovitostí, ceny bytů poklesly od svého vrcholu ve 3. čtvrtletí 2008 v průměru o 20,7 %, tento pokles byl nejvýraznější v Praze a byl také spojen s poklesem počtu transakcí s nemovitostmi, který souvisí s poklesem počtu hypotečních úvěrů. Vývoj cen nemovitostí však nejvíce ovlivňoval trh práce, resp. historicky nízký růst nominálních mezd a pokles cen reálných.

V průběhu roku 2008 došlo k dílčímu zlepšení vývoje výnosu z pronájmu, což reflektuje zhoršené možnosti přístupu domácností k úvěrům na bydlení a upřednostnění bydlení nájemního. Reálný výnos z nájemného narostl nad úroveň výnosu z dlouhodobých vládních obligací. V průběhu let 2009 a 2010 se výnos z nájemného ve všech regionech zvýšil a tato situace tak otevřela prostor k spekulativním nákupům nemovitostí financovaných hypotečním úvěrem.

V souvislosti s růstem cen v roce 2008 také i nadále pokračovala dynamická výstavba bytů, za první tři čtvrtletí opět stoupl počet dokončených bytů meziročně o 9,1 %, což znamenalo další zvýšení rekordních hodnot z roku 2007. Zároveň došlo k nárůstu rozestavěných nemovitostí i době jejich prodeje, což značilo dodatečné náklady pro developerské firmy a také vzrůstající riziko tohoto segmentu. V roce 2009 a 2010 v návaznosti na pokles cen nemovitostí došlo k výraznému omezení bytové výstavby, meziročně klesl počet dokončených bytů o 5,3%. Pokles cen nemovitostí se pak projevil v rychlém nárůstu podílu nesplácených úvěrů developery a firem podnikajících v této oblasti.

4.1.2.7 Hospodaření vládního sektoru

Hospodaření sektoru vládních institucí bylo v minulých letech pozitivně ovlivněno zejména vrcholící fází ekonomického cyklu, recese z přelomu let 2008 a 2009 ale přinesla zhoršené výsledky a ukázala tak strukturální charakter fiskální nerovnováhy. Deficit

v roce 2009 dosáhl 5,5 % HDP, v roce 2010 se podařilo aktivními opatřeními snížení na 4,4 % HDP, přesto vládní zadlužení vzrostlo od roku 2008 o 8,5 p.b. na 38,5 % HDP v roce 2010. Dosažené hodnoty jsou výrazně nad predikovaným stavem v roce 2007, což je vládou přičítáno finanční krizi a přijatými protikrizovými opatřeními v plném rozsahu.

V roce 2010 v hospodaření vládního sektoru došlo oproti roku 2009 k oživení příjmů, které po dvou letech stagnace a propadu začaly opět růst. Vývoj příjmů souvisel s postupným ekonomickým oživením a s opatřeními v daňové oblasti platnými od začátku roku 2010.⁵⁴ Pokračoval tak nastolený trend zvyšování nepřímého zdanění a pokles zdanění přímého.

Na výdajové straně došlo k poklesu dotací, kapitálových transferů, tvorby hrubého kapitálu a vzhledem k nižšímu objemu prodaných jednotek přiděleného množství CO² i čistého pořízení nevyráběných nefinančních aktiv. Dále byla provedena úsporná opatření na úrovni centrální vlády (pokles náhrad zaměstnancům a mezispotřeby), tedy u výdajů týkajících se provozu státní správy. Výrazně bylo zpomaleno tempo růstu sociálních dávek, a tudíž i nárůst mandatorních výdajů. Velmi pozitivní vliv na výdajovou stranu měl také příznivý vývoj úrokových nákladů, které i přes poměrně vysokou dluhovou dynamiku rostly jen mírně.

Pro rok 2011 očekává MF ČR snížení deficitu na 154 mld. Kč (4,2 % HDP). Příjmová strana by měla být posílena rychlejším růstem některých daňových příjmů jako je DPH a daň z příjmů právnických osob. Dynamika růstu výdajové strany je očekávána nižší než na straně příjmů, i přes očekávaný nárůst dotací na výrobu. Riziko ve výdajové straně rozpočtu může představovat možnost akcelerace úrokových nákladů ze státního dluhu, kde lze předpokládat zhoršení dosavadních podmínek a volatilitu finančních trhů. Dluh vládního sektoru na konci roku 2011 je odhadován na 41,4 % HDP. Stav vládního dluhu včetně predikce zachycuje tabulka č. 4.

⁵⁴ Přijatá aktivní opatření na rok 2010 se soustředila především na příjmovou stranu veřejných rozpočtů, kde byla zvýšena základní i redukovaná sazba DPH, spotřební daně, zdvojnásobeny sazby daně z nemovitostí a zrušena některá protikrizová opatření jako slevy na příspěvcích na sociální zabezpečení pro zaměstnavatele. Kromě toho byly navýšeny stropy příspěvků sociálního a zdravotního pojištění.

Tabulka č. 4: Fiskální výhled (2008-2013)

		2008	2009	2010	2011	2012	2013
Deficit (přebytek) vládních institucí	mld. Kč	-84,6	-216,2	-174,5	-115,0	-161,5	-53,2
Deficit (přebytek) vládních institucí	v % HDP	-2,1	-5,5	-4,4	-2,9	-4,0	-1,3
Saldo státního rozpočtu (SR)	mld. Kč	-20,0	-192,4	-156,4	-142,8	-101,0	-81,3
Saldo SR/HDP	%	-0,5	-4,9	-4,0	-3,5	-2,5	-2,0
Dluh vládních institucí	mld. Kč	1 150,7	1 335,7	1 508,5	1 647,8	1 841,9	1 869,2
Dluh sektoru vládních institucí	v % HDP	29,7	34,1	38,2	41,0	45,5	45,7
Státní dluh	mld. Kč	999,8	1 178,2	1 344,1	1 499,4	1 667,6	1 683,3
Státní dluh/HDP	%	24,9	30,0	34,0	37,3	41,2	41,195

Zdroj: Ministerstvo financí ČR, vlastní zpracování

4.1.3 Krizové období 2011 - 2013

Rok 2011 odstartoval ve znamení insolvence na největší tuzemskou loterijní společnost Sazka, která byla po několika měsících prodána skupinám PPF a KKCG. V říjnu začala platit takzvaná malá penzijní reforma, která vedla mimo jiné k tomu, že lidé v létě odcházeli hromadně do předčasných důchodů. V listopadu vydala vláda státní dluhopisy, které si mohli koupit občané i firmy. V prosinci vyvrcholily problémy zadlužených zemí eurozóny, banky a pojišťovny odepsaly až 50 % pohledávek, načež vznikl záchranný fond – tzv. Euroval, který měl skupovat vládní dluhopisy. Na konci prosince MMF požádal o zapůjčení téměř 90 miliard korun Českou republiku.

Vláda v dubnu 2012 opět čelí hlasování o důvěře. Korupce otrásá řadou ministerstev. Říjnové krajské volby skončily výrazným úspěchem levicových stran a porážkou pravice, která to přičítá nutně provedeným reformám. Levice uspěla i v senátních volbách, kde poprvé získala ústavní většinu. Po vleklém vyjednávání a další vládní krizi schválila vláda další daňový balíček, který opět zvyšuje daně. V listopadu sněmovna napodruhé schválila církevní restituce.

V roce 2013 nabývá účinnosti zákon o majetkovém vyrovnání s církvemi. Začala platit také jednotná sazba DPH 17,5 %. Vládou opět zmítají aféry, které vyvrcholily v červnu demisí předsedy vlády Petra Nečase. Dočasné vlády se ujala „vláda odborníků“ Jiřího Rusnoka, která dovedla Českou republiku až k říjnovým předčasným volbám. Nová

vláda přislíbila, že už nebude zvyšovat daně. Na konci listopadu vyvolala velkou diskusi ČNB, která se rozhodla pro intervence k oslabení koruny.

Období let 2011 – 2013 je pro Českou republiku opět obdobím velmi složitým, a to jak vzhledem k opakujícím se vládním krizím, tak graduující krizi finanční. Reformy, které byly provedeny, byly zejména v neprospěch obyvatelstva. Zlepšení situace přišlo až na konci období s novými volbami na konci roku 2013.

4.1.3.1 Makroekonomická situace

V roce 2011 vstoupila česká ekonomika do dalšího roku finanční krize, která stále nebyla zažehnána. Naopak některé země EU byly vystaveny stále větším dopadům rizik vzniklých v předkrizovém období a jejich prohloubením v průběhu krize nesprávnými hospodářsko-politickými rozhodnutími. Český finanční sektor však zůstal proti externím rizikům velmi odolný a domácí ekonomika byla krizí ovlivněna pouze omezeně, zejména slábnoucí ekonomickou aktivitou.

Od poloviny roku 2010 se růst HDP zpomalil na 2 %, a to z důvodu efektu přenesené dluhové krize v eurozóně a také fiskální konsolidace, ve druhé polovině roku 2011 už ekonomika přešla do stagnace. Stagnace pokračovala i v roce 2012, kdy se HDP snížil o 1,2 %, ekonomika tedy přešla do recese. Na pokles HDP měla vliv především provedená fiskální konsolidace a snižující se spotřeba domácností, kterou stlačila nepříznivá příjmová situace, nízká úroveň důvěry i zhoršená situace na trhu práce. Jediný výrazně pozitivní příspěvek k růstu HDP měla oblast zahraničního obchodu. V polovině roku 2013 česká ekonomika opatrně vystoupila z rok a půl trvající recese, oživení bylo ale velmi pozvolné, HDP za rok 2013 vykázal meziroční pokles o 0,7 %, což je mírně lepší výsledek, než v roce 2012. Za zlepšením situace stála již mírně rostoucí spotřeba domácností a výdaje státních institucí, negativně působí zejména tvorba hrubého fixního kapitálu a směnné relace se negativně projeví i na saldu zahraničního obchodu. Vývoj HDP a jeho hlavních složek za období 2011 až 2013 včetně prognózy na rok 2014 je zobrazen v tabulce číslo 5.

Tabulka č. 5: Ekonomický výkon
(přírůstky v %, příspěvky k růstu v p.b.)

	2011	2012	2013	2014
Reálný HDP	2	-0,8	-0,7	2
Složky HDP				
Výdaje na konečnou spotřebu domácností	-0,5	-3,5	0,1	0,6
Výdaje na konečnou spotřebu vládních institucí	-1,4	-1	1,6	0,8
Tvorba hrubého fixního kapitálu	-1,2	-1,7	-3,5	2,7
Saldo dovozu a vývozu zboží a služeb	1,7	1,5	-0,3	0,5

Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

Česká ekonomika i v roce 2011 zůstala v nízkoinflačním trendu, index spotřebitelských cen (HICP) dosáhl 2,1 %. V roce 2012 v souladu s očekáváním míra inflace měřená HICP vzrostla na 3,5 % zejména z důvodu zvýšení redukované sazby DPH z 10 % na 14 %. V roce 2013 pak míra inflace HICP opět klesla na 1,4 %, což je mírně pod očekáváním. Na inflaci měla opět vliv zejména administrativní opatření související s fiskálními opatřeními.⁵⁵ Negativní vliv na inflaci mělo významné snížení cen elektrické energie ve výši -0,4 p.b.. V listopadu 2013 začala ČNB využívat devizových intervencí jako prostředek k zamezení dlouhodobému neplnění inflačního cíle, cílem těchto intervencí je udržet kurz koruny vůči euru na hodnotách slabších než 27 CZK/EUR.

Trh práce v letech 2010 a 2011 indikoval mírné oživení, v roce 2011 se obecná míra nezaměstnanosti meziročně snížila ze 7,3 % na 6,7 %, nejvyšší přírůstky zaměstnanosti ale vykazuje segment podnikatelů bez zaměstnanců, což je výrazně negativním dopadem vysokého zdanění závislé práce. Novým varovným faktorem pro trh práce ale začal být demografický vývoj, populace v produktivním věku od roku 2010 začala klesat. Vláda na to reagovala přijetím důchodové a penzijní reformy.⁵⁶

⁵⁵ Došlo ke zvýšení obou sazeb daně z přidané hodnoty o 1 p.b., rostly také spotřební daně z tabákových výrobků a některých regulovaných cen. Růst tržních cen byl v podmínkách záporné produkční mezery minimální.

⁵⁶ Hlavním opatřením je zvyšování důchodového věku u mužů současným tempem, tj. o 2 měsíce ročně, i po dosažení věkové hranice 65 let. U žen by mělo dojít ke zrychlení tempa zvyšování důchodového věku od ročníku narození 1956 na 6 měsíců ročně s cílem postupně sjednotit důchodový věk pro obě pohlaví. V oblasti předčasných důchodů byla zpřísněna penalizace za odchod do předčasného starobního důchodu, čímž se snížila atraktivnost odchodu do důchodu před dosažením zákonné věkové hranice. Reforma penzijního systému spočívá v zavedení důchodového spoření. Parlament ČR reformu schválil v listopadu roku 2011 a důchodové spoření začalo fungovat od počátku roku 2013.

V roce 2012 obecná míra nezaměstnanosti vzrostla o 0,3 p.b. na 7 %, k růstu zaměstnanosti opět pozitivně přispíval pouze segment podnikatelů bez zaměstnanců, jako v roce předchozím. Pokračoval tedy jednoznačně negativní trend s negativním vlivem na příjmy vládního sektoru. V roce 2013 obecná míra nezaměstnanosti stagnovala na úrovni 7 %, přes nepříznivou hospodářskou situaci vzrostla zaměstnanost o 0,9 %, a to díky nárůstu podílu zkrácených úvazků.

4.1.3.2 Srovnání s předchozí makroekonomickou prognózou

Výkonnost české ekonomiky v letech 2011 až 2012 stagnovala v důsledku nepřímých efektů dluhové krize v eurozóně a dopadům fiskální konsolidace. K mírnému oživení došlo až v roce 2013, které bylo ale velmi křehké pro stanovení závěrů, zda ekonomika zcela krizi zažehnala. Vývoj na finančních trzích eurozóny i v ČR byl velmi volatilní a dopady krize byly mnohem zásadnější, než mnohé země včetně České republiky očekávaly, zejména z důvodu vysokých vládních deficitů. Česká ekonomika utrpěla zvláště kvůli dříve přijatým reformám a fiskální konsolidaci, která velmi negativně ovlivnila spotřebu domácností a zaměstnanost. Zároveň došlo k negativnímu působení směnných relací při zahraničním obchodu.

U HDP došlo zejména v letech 2012 a 2013 k významnému rozporu s prognózou, což je politicky přičítáno nepredikovatelné hloubce finanční krize a vývoji české koruny i provedené fiskální konsolidaci. Situace na trhu práce byla v porovnání s HDP poměrně dobře predikována s výjimkou roku 2013, kdy bylo očekáváno významnější oživení na trhu práce. Inflace se vyvíjela v souladu s prognózou, v roce 2013 však již dochází k mírnému rozchodu dat, kdy se reálná inflace snižovala zejména vlivem klesajících cen energií. Srovnání prognózovaných dat z roku 2010 a dat reálných uvádí tabulka č. 6.

Tabulka č. 6: Srovnání prognózovaných a reálných makroek. dat (2011-2013)

	2011	2012	2013
HDP			
prognóza	2%	2,20%	3,50%
reálný stav	1,70%	-1,30%	-0,90%
odchylka	-0,30%	-3,50%	-4,40%
INFLACE – HICP			
prognóza	2,00%	3,50%	2%
reálný stav	2,10%	3,50%	1,40%
odchylka	0,10%	0,00%	-0,60%
NEZAMĚSTNANOST			
prognóza	7,00%	6,30%	5,50%
reálný stav	6,70%	7,00%	7,00%
odchylka	-0,30%	0,70%	1,50%

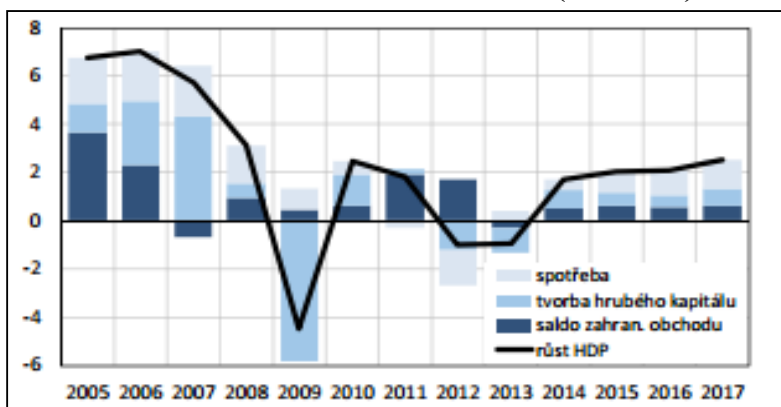
Zdroj: ČSÚ – Hlavní makroekonomické ukazatele, vlastní zpracování

4.1.3.3 Makroekonomický výhled

V roce 2013 vystoupila česká ekonomika z recese a započala mírné oživení, které se očekává i v následujících letech, pro rok 2014 je již počítáno s hospodářským růstem ve výši 1,7 % a mírným zrychlováním růstu v letech dalších až k 2,5 % v roce 2017. Očekává se, že v celém horizontu makroekonomického výhledu by všechny výdajové složky měly k růstu DPH přispívat kladně.

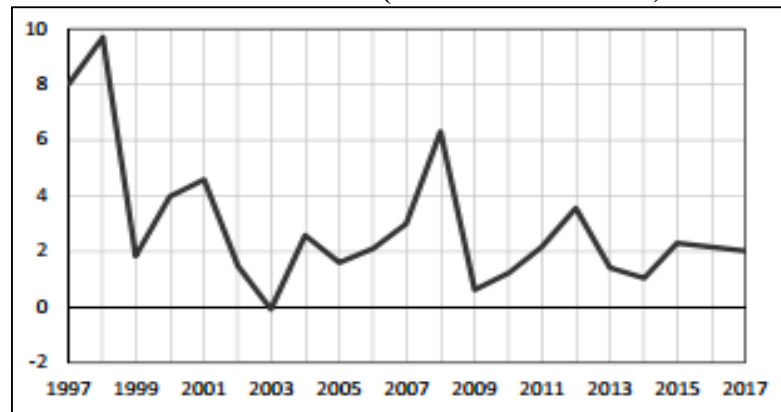
I přes devizové intervence, které provádí ČNB od roku 2013, se očekává pro rok 2014 míra inflace dle HICP jen 1,0 %, hlavně z důvodu klesajících cen energií. V roce 2015 by pak míra inflace měla být dále negativně ovlivněna zavedením třetí sazby DPH na vybrané zboží ve výši 10 % a zrušením poplatku za návštěvu lékaře. V letech dalších by se měl růst HICP pohybovat v blízkosti inflačního cíle. Vývoj a predikci HDP včetně hlavních složek a míry inflace dle HICP uvádí graf č. 18 a 19.

Graf č. 18: Predikce HDP včetně složek (růst v %)



Zdroj: Ministerstvo financí ČR – Konvergenční program 2014

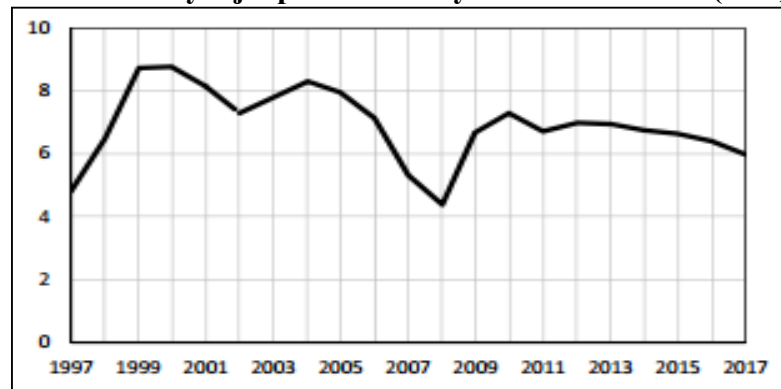
Graf č. 19: Predikce HIPC (meziroční růst v %)



Zdroj: Ministerstvo financí ČR – Konvergenční program 2014

Vzhledem k očekávanému oživení ekonomiky je počítáno i s postupným poklesem míry nezaměstnanosti až na 6 % v roce 2017, přičemž pozitivně by mělo působit zvyšování statutárního věku odchodu do důchodu. Vývoj a predikci míry nezaměstnanosti znázorňuje graf č. 20.

Graf č. 20: Vývoj a predikce míry nezaměstnanosti (v %)



Zdroj: Ministerstvo financí ČR – Konvergenční program 2014

4.1.3.4 Měnová politika

V roce 2011 a 2012 centrální banky vyspělých zemí nadále pokračovaly v uvolněných měnových politikách i ČNB již od května 2010 udržovala čtrnáctidenní repo sazbu na 0,75 %. Vývoj na českém peněžním trhu byl nadále ovlivňován přenosem napětí ze zahraničí, kdy přetrvala nedůvěra protistran a nízká tržní likvidita. Aktivita na peněžním trhu tak zůstala i nadále nižší než v období před krizí.

Přetrvávající krize likvidity a segmentace některých finančních trhů přiměla evropské centrální banky včetně ČNB k dalšímu snižování měnově-politických úrokových sazeb, které se pohybují dosud v úrovních okolo nuly, což si vyžádalo také zavedení nekonvenčních měnových opatření v podobě dodávání delší likvidity či kvantitativního nebo cíleného uvolňování, což mělo v konečném důsledku pozitivní vliv na krátkodobá rizika finanční stability a došlo tak ke zklidnění situace na finančních trzích. ČNB od listopadu 2012 snížila a drží 14 denní repo sazbu na úrovni „technické nuly“ 0,05 %. Tržní úrokové sazby pak vlivem využívání měnového kurzu jako nástroje měnové politiky ČNB od listopadu 2013 opětovně poklesly a v důsledku devizových intervencí na oslabení české koruny vzrostla celková měnová likvidita v českém finančním systému.

Závažnějším faktem v oblasti měnové politiky je to, že změny v nastavení měnových politik ovlivnily také vývoj a volatilitu výnosů na trzích státních dluhopisů, v případě ČR výnosy ze státních dluhopisů klesají a v souvislosti s předpokládaným zavedením dalších nekonvenčních nástrojů měnové politiky mohou i nadále klesat.

Investičně zajímavější se tak stávají korporátní dluhopisy, což způsobuje nerovnováhu na trhu dluhopisů a zvyšuje obavu z možnosti prudkého narovnání cen daných aktiv i celkového globálního přeskupování.⁵⁷

4.1.3.5 Finanční sektor

Na finančních trzích pokračovala i v roce 2011 značná nejistota, přičemž ve druhé polovině roku se situace ještě výrazněji zhoršila. To je patrné i z prudce rostoucí souhrnné volatility domácích i zahraničních finančních trhů. Za hlavní faktory tohoto vývoje lze označit úbytek aktiv v bilancích bank akceptovatelných jako kolaterál pro zajištěné trhy, očekávaný vyšší rozsah refinancování bank a veřejného sektoru, nejistotu ohledně dopadu

⁵⁷ Obava spočívá v tom, že tito investoři mohli v honbě za výnosem podceňovat rizika spojená minimálně s částí těchto dluhopisů. Za touto obavou stojí zejména výrazný pokles rizikových prémie u podnikových dluhopisů.

v té době nejasné dohody o restrukturalizaci řeckého vládního dluhu a značné zhoršení dostupnosti zdrojů financování pro evropské banky na amerických a evropských trzích. Angažovanost pěti největších domácích bank vůči zahraničním mateřským skupinám pokračovala několikátým rokem v poklesu a na konci roku 2013 hrubá expozice investičního a obchodního portfolia dosahovala 42 % jejich regulatorního kapitálu, což je o 7 p.b. méně než na konci roku 2012. Zatímco domácí bankovní sektor byl dlouhodobě čistým věřitelem zahraničních mateřských skupin a existovala obava z odlivu likvidity z domácího bankovního sektoru do zahraničí spojená i s riziky úvěrového charakteru, ke konci roku 2013 došlo ke změně pozice domácích bank na pozici čistého dlužníka, když zahraniční banky pomáhaly v průběhu intervencí ČNB v listopadu 2013 uspokojovat poptávku po eurech.

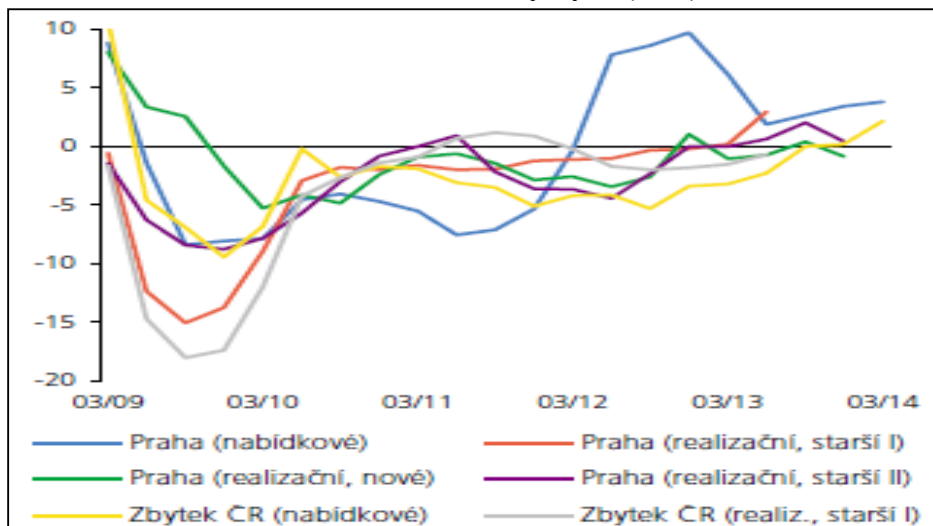
Výnosy českých vládních dluhopisů se dostaly v roce 2013 na svá dosavadní historická minima, výnosová křivka se tak zploštila v návaznosti na silnější poptávku. Trvalý zájem o české vládní dluhopisy projevovali nejen domácí, ale i zahraniční investoři. V letech 2011 až 2013 opět rostl objem celkově poskytnutých úvěrů domácnostem spíše pozvolna, byl tažen pokračujícím zájmem o úvěry na bydlení, nízké úrokové sazby vedle nových hypoték přispěly zejména k nárůstu refinancovaných úvěrů. Tyto tendence je však možné hodnotit stále jako převážně stabilizující. Při refixaci sazeb dosahovali dlužníci v současnosti obecně výhodnějších úrokových podmínek a snížení nákladů na obsluhu hypotečních úvěrů snižuje riziko jejich defaultu. Ukazatel podílu úvěru na bydlení v selhání tedy v letech 2011 až 2013 díky refinancování za výhodnějších podmínek stagnoval, v roce 2013 byl 3,5 % . Míra defaultu u spotřebitelských úvěrů však za stejné období vzrostla o 1 p.b., celkem na 12,4 %.

4.1.3.6 Trh nemovitostí

V letech 2011 a 2012 ceny nemovitostí v souladu s vývojem cen v ekonomikách srovnatelných s ČR dále klesaly a v souvislosti s tím klesal také počet transakcí na nemovitostním trhu. Klesly především ceny bytů, které se dostaly vůči svým maximům v roce 2008 o 22 % níže. Vývoj cen byl ale velmi diferencovaný, zatímco byty v Praze zmírňovaly své poklesy, ceny bytů mimo Prahu své poklesy dále prohlubovaly. V roce 2013 došlo po poměrně dlouhém období poklesu cen k obnovení růstu cen nemovitostí, který byl tažený především vývojem v Praze, ale i v jiných krajských městech, to současně

znamená další rozšíření již tak velkých rozdílů v dostupnosti bydlení v Praze, Brně a zbytku ČR. Vývoj cen bytů včetně srovnání vývoje v Praze a mimo ni zachycuje graf č. 21.

Graf č. 21: Realizační a nabídkové ceny bytů (v %)



Pozn.: meziroční změny indexů

Zdroj: ČNB – Zpráva o finanční stabilitě 2013-2014

Oživení cen nemovitostí v roce 2013 však bylo poměrně překvapivé, protože nebylo odrazem zlepšení ekonomických fundamentů, ani oživením poptávky, ale představovalo spíše korekci předchozího podhodnocení. Další rychlý růst při stejných fundamentálních podmínkách by tak mohl indikovat vznik cenových bublin vlivem spekulativních aktivit na trhu.

Výnos z pronájmu bytu po zhruba 4 letech růstu v roce 2013 meziročně klesal o 0,1 až 0,3 p.b., přesto však zůstal oproti svému minimu v roce 2008 v průměru o 0,6 p.b. vyšší. Vzhledem k historicky nízkým úrokům z úvěrů na bydlení tak přetrvávala, v porovnání s výnosem českých státních dluhopisů, výhodnost spekulativních nákupů bytů jako investice.

V roce 2013 došlo po stabilizaci cen také ke zlepšení prodeje bytů z rezidenčních developerských projektů a vedlo to ke snížení podílu úvěrů developerů v selhání. Zároveň došlo ke konci roku 2013 k obnovení meziročního růstu úvěrů developerským společnostem. Na druhou stranu jsou z dat CRÚ patrné také určité nepříznivé tendence spojené s úvěrováním developerských podniků. Zprvu se v roce 2013 u těchto podniků dále prodlužovala doba, po kterou banky sledují potenciálně rizikové klienty, než je zařadí

do kategorie nesplácených úvěrů. Zatímco v letech 2007–2008 byla průměrná doba sledování úvěru, který byl nakonec klasifikován zhruba 5,1 měsíce, v roce 2013 tato doba činila 11,2 měsíce, tedy o 1,3 měsíce déle než v roce 2012. Tento vývoj mohl být na jednu stranu projevem obezřetnějšího chování bank k sektoru jako celku, na druhou stranu může ale znamenat odkládání klasifikace a vytváření opravných položek. Druhou potenciálně problematickou tendencí u úvěrů společnostem podnikajících v oblasti nemovitostí je nárůst podílu úvěrů v cizí měně na 44 % z celkového objemu úvěrů (v letech 2007–2012 se pohyboval mezi 25 a 35 %).

4.1.3.7 Hospodaření vládního sektoru

Recese z přelomu let 2008 a 2009 přinesla v ČR nejen výrazné zhoršení hospodaření vládních institucí, ale vedla také ke snižování celkových i strukturálních deficitů, a to přes mírný růst ekonomiky, pouze odhodláním koaliční vlády, režimu postupu při nadměrném schodku a senzitivě finančních trhů. Deficit vládního sektoru se podařilo aktivními zásahy a reformami snížit na 3,3% HDP v roce 2011. V roce 2012 skončilo hospodaření vládního sektoru deficitem ve výši 4,4% HDP, což je oproti roku 2011 výrazné zhoršení, tento výsledek je ale ovlivněn jednorázovým zahrnutím kapitálového transferu v souvislosti se schválením zákona o majetkovém narovnání s církvemi. Pokud by se tento vliv odečetl, výsledný deficit v roce 2012 by dosáhl 2,5 % HDP, což by znamenalo zlepšení salda vládního sektoru o 0,8 p.b. V roce 2013 pak skončilo hospodaření vládního sektoru s deficitem 1,5 % HDP, což je ve srovnání s rokem 2012 výrazné zlepšení.

V období let 2011 až 2013 byla příjmová strana ovlivněna především nárůstem výnosu z daní, což lze opět vysvětlit změnou obou sazeb DPH i celou řadou diskrečních opatření.⁵⁸ Výrazný meziroční nárůst pak nastal u důchodů z vlastnictví, a to více než 21,5%, po převedení 6 mld. Kč ze státního podniku Lesy ČR do příjmů státního rozpočtu.⁵⁹

Výdaje vládních institucí v roce 2011 klesaly zejména z důvodu konsolidace veřejných financí, resp. snížení objemu platů zaměstnancům státní správy vyjma pedagogů a lékařů, kterým byl naopak plat navýšen. V roce 2012 výdaje naopak rostly o 3,4 %, a to vlivem již zmíněných kapitálových transferů v úhrnné výši 71 mld. Kč, přičemž pokud

⁵⁸ Zavedení druhé zákonné sazby daně z příjmů fyzických osob či zrušení základní slevy pro pracující důchodce, jednorázové snížení slevy na poplatníka – tzv. „protipovodňová stokoruna“)

⁵⁹ Většinu této částky pak ČSÚ klasifikoval jako běžnou dividendu zvyšující příjem vládního sektoru

bychom tyto výdaje odečetli, došlo by naopak k poklesu výdajů o necelé 1%. Úspornou politiku vlády naznačovalo i to, že výdaje na konečnou spotřebu vlády rostly jen mírně o 0,4 %.

Nejrychleji rostoucí složkou vládní spotřeby pak byly naturální sociální dávky, resp. výdaje spojené primárně se zdravotní péčí. V roce 2013 pak vládní výdaje rostly jen o 0,2 %, avšak výdaje na konečnou spotřebu jednotek sektoru vládních institucí se zvýšily meziročně o 1,7 % po třech letech kontinuálního poklesu. Za touto změnou stojí růst mezispotřeby vládního sektoru (tj. především nákupy zboží a služeb) o 2,3 %, ke kterému došlo také po třech letech neustálého snižování. Stejně tak výdaje na mzdy zaměstnanců meziročně vzrostly o 2,6 % (v předchozích třech letech většinou klesaly). Další důležitou složkou jsou naturální sociální dávky (výdaje zdravotních pojišťoven na zdravotní péči). Ty vzrostly pouze o 0,5 %, což je historicky nejnižší růst v celé dostupné časové řadě (tj. od roku 1995). Ve prospěch výdajové strany hrál i příznivý vývoj úrokových sazeb státních dluhopisů, výdaje na úrokové náklady tedy ve výsledku klesly o 3,7 %.

4.1.4 Vyhodnocení krizového obd. z pohledu opatření k překonání krize

Výchozí situace České republiky pro překonání finanční krize byla poměrně dobrá, a to vzhledem k tomu, že cyklický vývoj ekonomiky se nacházel na vrcholu. Od roku 2003 do 2007 nepřetržitě rostl HDP (v roce 2007 o 6,6 %), česká ekonomika se také díky úspěšné měnové politice ČNB pohybovala v nízkoinflačním pásmu a nezaměstnanost také vlivem ekonomické aktivity poklesla v roce 2007 až k 5,98 %. Zároveň došlo k posilování České koruny. Všechny tyto parametry měly výrazně pozitivní dopad na obyvatelstvo, které mělo vysoký sklon ke spotřebě a k pořízování bydlení i za v tu dobu relativně vysokou úrokovou sazbu, protože se zvyšoval jeho reálný příjem. Zájem obyvatel o bydlení však nastartoval poměrně strmý růst cen nemovitostí, zejména bytů (+ 23 %), což bylo již varovným signálem vytváření cenových bublin na realitním trhu. Rovněž vládní dluh se vyvíjel pozitivně, když se čtyři roky v řadě snižoval v poměru k HDP (v roce 2007 byl 28,9 % HDP), v absolutní výši ale státní dluh rostl (v roce 2007 činil 1.020.695 mil. Kč). Výrazně negativní pro překonání krize byla na druhou stranu nestabilní politická situace a velká závislost české ekonomiky na zahraničních partnerech zemí EU, zejména Německa.

V roce 2009 přijala vláda tzv. Národní protikrizový plán, který představoval soubor opatření, kterými vláda reagovala na dopady celosvětového hospodářského útlumu. Národní protikrizový plán se stal velmi diskutovaným dokumentem, tempo schvalování navrhovaných opatření vzhledem k obtížnému nalezení shody ve vládě, se jevilo jako nešťastné a schválená protikrizová opatření s sebou přinesla dopad na deficit státního rozpočtu ve výši téměř 80 mld. Kč.

Mezi opatření s nejvýznamnějším dopadem na státní rozpočet patřily například:⁶⁰

- **Snížení sazby pojistného na nemocenské pojištění a státní politiku zaměstnanosti**
 - Od 1. ledna 2009 zaměstnanec přispíval ze svého příjmu pouze na důchodové pojištění ve výši 6,5 % sazby a sníženy byly také sazby pojistného na nemocenské pojištění hrazeného zaměstnavatelem o jeden procentní bod.
- **Snížení sazby daně z příjmů právnických osob**
 - DPPO je stanovena na 20 %, došlo tedy k poklesu o 1 p.b., očekávaný efekt měl být cca 6 mld. Kč, které mohou podniky použít na investice, zvýšení mezd apod. Toto opatření však bylo naplánováno již v roce 2007.
- **Odpuštění záloh na daň z příjmů fyzických osob z podnikání a záloh podnikatelům zaměstnávajícím maximálně pět osob**
 - Toto opatření se projevilo zejména u obcí, které přišly přibližně o 30 % průběžných příjmů, které obnášela platba těchto záloh.

Přehled všech realizovaných protikrizových opatření včetně dopadu do rozpočtu je uveden v tabulce.

⁶⁰ Národní protikrizový plán vlády [online]. 2009 [cit. 2015-03-20]. Dostupné z: <http://www.vlada.cz/assets/media-centrum/predstavujeme/narodni-protikrizovy-plan.pdf>

Obrázek č. 1: Přehled opatření Národního protikrizového plánu vlády včetně dopadů na veřejné rozpočty v roce 2009

Opatření	Příjmy a výdaje VR ESA 95 (v mld. Kč)		
	P _{VR}	V _{VR}	(P-V) _{VR}
I. Realizovaná a schválená opatření			
1. Zapojení prostředků z rezervních fondů		-1,5	1,5
2. Zvýšení garancí úvěrů malým a středním podnikům	-0,5		-0,5
3. Podpora podnikatelů v zemědělství		2,3	-2,3
4. Posílení Programu rozvoje venkova		0,3	-0,3
5. Investice do vědy a výzkumu nad rámec schváleného návrhu státního rozpočtu		0,3	-0,3
6. Navýšení investic do dopravní infrastruktury		7,2	-7,2
7. Navýšení platů zaměstnanců státního sektoru	0,4	2,7	-2,3
8. Navýšení výdajů na přímé platby - kofinancování		1,0	-1,0
9. Snížení sazby pojistného na nemocenském pojištění a státní politiky zaměstnanosti	-18,4		-18,4
10. Snížení sazby daně z příjmů právnických osob	-6,0		-6,0
11. Navýšení základního kapitálu ČEB			0,0
12. Zvýšení pojistného krytí EGAPu			0,0
13. Změna zákona o pojš'ování vývozu se státní podporou			0,0
14. Fiskální impulsy podpory výzkumu a vývoje		1,9	-1,9
15. Snížení záloh na daně z příjmů			0,0
16. Rozšíření uplatnění odpočtu DPH u osobních automobilů	-2,4		-2,4
17. Odložení záloh u poplatníků s méně než 5-ti zaměstnanci		1,0	-1,0
18. Slevy pro zaměstnavatele na pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti	-18,0		-18,0
19. Zrychlení odpisů v 1. a 2. odpisové skupině	-9,4		-9,4
20. Dotační program na snižování energetické náročnosti budov		0,0	0,0
21. Posílení dotačního programu PANEL		0,6	-0,6
22. Zvýšení výdajů na zajištění dopravní obslužnosti		2,0	-2,0
23. Snížení sazby DPH na vybrané služby	-6,4		-6,4
Celkem I			-78,5

Zdroj: Národní protikrizový plan vlády

Vzhledem k zhoršující se rozpočtové a finanční situaci v souvislosti s protikrizovými opatřeními přijala vláda ještě v létě roku 2009 balíček úsporných opatření s cílem zabránit dalšímu zhoršování fiskální situace v roce 2010. Vstoupilo tedy v platnost hned několik opatření k podpoře veřejných financí, jako jsou zvýšení DPH, spotřebních daní a daně z nemovitostí, ale právě i zrušení některých již přijatých protikrizových opatření, jako jsou vyšší dávky v nezaměstnanosti, vyšší přídatky na dítě, dále pak přechodné snížení sociálních dávek a platů ve státním sektoru a zmrazení důchodů.

S odstupem času, a také vzhledem k dispozici reálných dat, že česká ekonomika se reálně v roce 2012 propadla do rok a půl dlouhé recese, lze hodnotit provedená protikrizová opatření jako málo efektivní, a to z důvodu velmi křehkého výsledku v podobě krátkodobého mírného růstu HDP, nevýznamného vlivu na inflaci a na nezaměstnanost. Národní protikrizový plán občany zcela odradil, protože se domníval, že česká ekonomika trpí zejména poklesem zahraniční a nikoli domácí poptávky. Lze

konstatovat, že místo toho aby se soustředil na stimulaci poptávky, soustředil se téměř výhradně na nabídkovou stranu ekonomiky tj. snižování daní, sazeb SZ apod. Vliv na státní rozpočet se projevil v dynamicky rostoucím vládním dluhu mezi lety 2010 až 2012, kdy se z hodnoty 28,9 % HDP v předkrizovém roce 2007 zvýšil na 45,5 % v roce 2012. Vývoj státního dluhu za období 2010 až 2013 je možno vidět v tabulce níže.

Tabulka č. 7: Vývoj dluhu vládních institucí

	jednotka	rok			
		2010	2011	2012	2013
Čisté výpůjčky (deficit) sektoru vládních institucí v běžném roce	mil. Kč	-174 517	-114 986	-161 547	-53 213
Konsolidovaný hrubý dluh sektoru vládních institucí ke konci roku	mil. Kč	1 508 518	1 647 750	1 841 853	1 869 210
Hrubý domácí produkt (HDP)	mil. Kč	3 953 651	4 022 410	4 047 675	4 086 260
Deficit sektoru vládních institucí v procentech HDP	%	4,41	2,86	3,99	1,30
Dluh sektoru vládních institucí v procentech HDP	%	38,16	40,96	45,5	45,74

Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

Obyvatelstvo tedy postihla fiskální konsolidace vedoucí ke zvýšení obou sazeb DPH, zdanění příjmů fyzických i právnických osob a spotřebních daní. Zvýšení sazby DPH a spotřební daně měla krátkodobý vliv na výši inflace, přírůstek HDP a příjmovou stranu vládních rozpočtů, z dlouhodobějšího pohledu však došlo opět k významnému poklesu spotřeby domácností. Zdanění příjmů fyzických a právnických osob mělo také z dlouhodobého hlediska negativní dopad, neboť jeho sekundárním jevem bylo zvýšení nezaměstnanosti vlivem vysokých nákladů práce zaměstnanců a také nárůst segmentu podnikatelů bez zaměstnanců.

Výrazným hráčem na cestě k překonání krize však byla stálá politická nestabilita země a otázkou je, zda a za jakých jiných podmínek by se česká ekonomika při dané politické situaci mohla vyvíjet jinak a lépe.

4.1.5 Rok 2014

V roce 2014 došlo k růstu HDP o 2,0 %, což je příznivější výsledek, než byl očekáván. K tomuto růstu přispěla opět zejména zahraniční poptávka společně s růstem

hrubého kapitálu a mírný růst indikovala i spotřeba domácností a vlády. Za hlavního činitele oživení ekonomiky je považován český zpracovatelský průmysl, reálná průmyslová produkce v roce 2014 totiž stoupla o 6,4 % a vyjádřeno v tržbách pak o 8,4 %, což je velmi pozitivní výsledek, i přes to, že výraznému nárůstu tržeb pomohla oslabená koruna. Neméně důležitým faktorem také je, že se opět zvedla domácí poptávka, a to nejen po dováženém zboží, ale i po zboží domácím.

Průměrná roční míra inflace pak za rok 2014 dosáhla pouze 0,4 %, což je sice značně pod očekávaným inflačním cílem, nicméně přispívá to ke zvýšené spotřebě domácností.

Míra nezaměstnanosti za rok 2014 dosáhla podle předběžných informací ČSÚ ve 4. čtvrtletí 5,7 %, meziročně by se tak snížila o 1 p.b., což by byl výrazně pozitivní výsledek, který může konkurovat stavu z roku 2008, kdy byla česká ekonomika sice již zasažena krizí, ale trh práce byl zatím historicky v nejvyšší „kondici“. V průběhu roku také rostly mzdy a platy a spotřebitelská důvěra je na historicky nejvyšší hodnotě, což je velmi pozitivní indikátor pro vývoj domácí spotřeby.

České domácnosti hospodařili v roce 2014 s velmi racionálním přístupem k zadlužování a ve vztahu k novým půjčkám byly opatrní. Převažovala tendence domácností se „zbavovat“ drahých úvěrů. Neúčelové úvěry v podobě spotřebitelských úvěrů byly v roce 2014 nižší o 1 %, kreditní karty o 6,9 % a kontokorenty dokonce o 7,3 %. Meziroční neúčelové dluhy obyvatelstva se tak snížily o více než 2,5 mld. Kč. Naopak půjčky na bydlení opět zrychlily své tempo růstu a vzrostly meziročně o 5,6 %, čemuž je opět přičítán efekt historicky nejnižších úrokových sazeb úvěrů na bydlení a také zprávy o opět se zvyšujících cenách nemovitostí.

Pro rok 2014 se očekává pouze mírný nárůst nominální hodnoty vládního dluhu, a to zejména vzhledem k oživení růstu HDP. Vzhledem k tomu, že růst HDP byl dle již existujících statistik lepší, než bylo predikováno, lze očekávat pozitivní vývoj i u vládního dluhu.

4.1.6 Výhled pro období 2015-2016

Rok 2014 znamená pozvolné oživování ekonomické aktivity. Za celý loňský rok HDP vzrostl o 2 %. Pro letošní rok 2015 je predikován růst ekonomiky o 2,7 %, v roce 2016 by se růst reálného HDP mohl nepatrně zpomalit na 2,5 %. V obou letech by měl být

růst tažen výhradně domácí poptávkou, příspěvky výdajů na spotřebu a tvorby hrubého kapitálu by přitom měly být přibližně vyrovnané. Saldo zahraničního obchodu se zbožím ve stálých cenách by naopak mělo růst HDP mírně tlumit. Poměrně solidní růst domácí poptávky by totiž měl vést ke zvýšení dovozu.

Průměrná míra inflace v roce 2014 dosáhla 0,4 %. I v letošním roce by spotřebitelské ceny měly růst velmi pomalu, a to zejména kvůli výraznému propadu ceny ropy. Průměrná míra inflace by se tak letos mohla dále snížit na 0,3 %. V roce 2016 by již hlavní faktory ovlivňující inflaci měly působit buď neutrálně, anebo proinflačně. Růst spotřebitelských cen by se tudíž měl zrychlit, lze však očekávat, že se inflace stále bude pohybovat pod 2% inflačním cílem ČNB.

Vzhledem k očekávaným tendencím budoucího vývoje se nemění ani predikce vývoje na trhu práce. Díky pozvolnému růstu ekonomické aktivity by se míra nezaměstnanosti měla postupně snižovat a zaměstnanost mírně růst.

Objem mezd a platů by se v tomto roce mohl zvýšit o 3,9 %, pro rok 2016 pak počítáme s velmi mírným zrychlením růstu na 4,1 %. Kromě zlepšování situace soukromého sektoru, k němuž postupně dochází díky růstu ekonomiky, na vývoj mezd a platů příznivě působí zvýšení objemu platů v rozpočtové sféře.

Česká ekonomika se nachází ve fázi ekonomického oživení. To bude pokračovat i v následujících letech 2015 a 2016. Ekonomický růst je tažen výhradně domácí poptávkou. Ekonomická situace bude v roce 2015 ovlivněna několika příznivými faktory. Nejdůležitějším je hluboký propad ceny ropy na komoditních trzích. Cena ropy Brent při uzávěrce datových zdrojů 13. 1. 2015 dosáhla 48 USD za barel, což je propad proti maximální úrovni z června 2014 o téměř tři pětiny. Předpokládáme, že k návratu vyšších cen ropy dojde až ve střednědobém horizontu.⁶¹

Efekty tohoto jevu na ekonomiku jsou vzhledem k jeho rozsahu těžko odhadnutelné. Je ale možné konstatovat, že se významně prodlouží doba, po kterou se inflace bude pohybovat v blízkosti nulových hodnot. Přinese také významnou úsporu nákladů spotřebitelům i firmám s příznivými dopady na reálnou spotřebu domácností.

⁶¹ MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. *Makroekonomická predikce České republiky* [online]. 2015 [cit. 2015-03-20]. ISSN 1804-7971. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/makroekonomicka-predikce/2015/makroekonomicka-predikce-leden-2015-20401>

Pozitivem je rovněž fiskální stimulace ekonomiky, která bude velmi podporována snahou o vyčerpání maxima dotací z fondů EU do konce roku 2015.

Zatímco rizika predikce uvnitř české ekonomiky považujeme za zhruba vyrovnaná, rizika vyplývající z vnějšího okolí vnímáme jako silně negativní. Vysoká otevřenost české ekonomiky je velmi náchylná k absorpci stejných rizik, která se dotknou našich obchodních partnerů, zejména Německa. Recese ruské ekonomiky a situace na východní Ukrajině výrazně ovlivňuje možnosti exportu českých subjektů.

Česká ekonomika může být zasažena i opětovnou eskalací krize v eurozóně, a to zejména vývojem ekonomik problémových států na její periferii.⁶²

Tabulka č. 8: Hlavní makroekonomické indikátory (2013-2016)

Hlavní makroekonomické indikátory		2013	2014	2015*	2016*
HDP	mld. Kč	4 086	4 284	4 509	4 698
HDP	růst v %	-0,7	2,4	2,7	2,5
HDP eurozóny EA 12	růst v %	-0,5	0,8	1	1,5
spotřeba domácností	růst v %	0,4	1,5	2,8	2,3
spotřeba vlády	růst v %	2,3	1,9	2	1,3
příspěvek ZO k růstu HDP	p.b.	0	-0,2	-0,5	-0,2
tvorba hrubého fixního kapitálu	růst v %	-4,4	4,5	5,3	4,1
objem mezd a platů	růst v %	-0,4	3	3,9	4,1
průměrná míra inflace	%	1,4	0,4	0,3	1,4
míra nezaměstnanosti	průměr v %	7	6,1	5,7	5,6
ropa Brent	USD/barel	109	99	54	67

Pozn.: *predikce

Zdroj: MFČR – Makroekonomická predikce ČR, vlastní zpracování

⁶² MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. *Makroekonomická predikce České republiky* [online]. 2015 [cit. 2015-03-20]. ISSN 1804-7971. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/makroekonomicka-predikce/2015/makroekonomicka-predikce-leden-2015-20401>

5 Závěr

Tato diplomová práce se zabývá tématem finanční krize v České republice, jejími dopady a cestami překonávání. Toto téma je ale příliš široké na to, aby bylo v práci zcela obsaženo, a nabízí také mnoho pohledů na danou problematiku. Cílem práce nebylo toto téma komplexně pokrýt, ale spíše naznačit šíři a hloubku krize v jednotlivých oblastech, které jsou vnímány jako zásadní. I když je tato práce pouze částí mozaiky a některá témata jsou velmi stručná, nabízí se prostor pro další zamyšlení a debatu nad některými z dílčích poznatků.

Praktická část práce je rozdělena do období předkrizového, krizového (2008-2010), období návratu krize (2011-2013) a na současnost s predikcí budoucího vývoje ekonomiky. Jsou zde rozebírána makroekonomická data, finanční, měnový a vládní sektor. Dění v jednotlivých sektorech je vzájemně provázané, i když některé jejich indikátory mají za krizi zřetelné zpoždění. Práce poukazuje na to, jak citlivé bývají predikce vývoje, a to jak v kladném tak i záporném smyslu.

I v České republice došlo k situaci, kdy hospodářství už tzv. „bilo na poplach“, a teprve tehdy nastala příležitost dělat změny, které již nešlo dále odkládat. Česká republika se však zcela jistě jako i jiné státy, potýkala s velmi nestabilním politickým prostředím, a tak nebylo snadné změny prosazovat, ba co více, změny udržet. Tato skutečnost představovala zásadní indikátor krizového vývoje. Žádná ekonomika není a nebude schopna překonat krizi bez významných dopadů na stát a jeho obyvatelstvo a zejména na akceptaci těchto opatření, čili jedná se o politickou shodu pracující v národním zájmu, nikoliv zájmu dílčím.

Ačkoliv česká ekonomika měla před počátkem krize velmi dobrou výkonnost a také velmi slušnou pozici pro překonání finanční krize, která se na Českou republiku přenesla spíše prostřednictvím zahraničních obchodních partnerů a oslabení jejich poptávky. Vysoká závislost na zahraničním exportu do zemí EU, zejména Německa, se však ukázala být slabou stránkou české ekonomiky, a to tedy společně s velmi nestabilní politickou situací a neschopností nalezení shody, která komplikovala přijetí protikrizových opatření. Opatření, která byla přijata, nebyla komplexní a zároveň nepřinesla požadovaný efekt i kvůli faktoru času, vzhledem k zpoždění jejich nasazení. Kvůli tomu, že se protikrizový plán díval na opatření brýlemi zahraničního obchodu, domácí poptávka se „urazila a stáhla do kouta“. Ekonomický vývoj, zejména HDP, inflace, nezaměstnanost

a výše vládního dluhu, byl tak podstatně horší, než se očekávalo. Pokud bychom se na protikrizová opatření neřídili jen jednou optikou, a zohlednili více faktorů, zejména pak možnosti domácího odbytu, je relativní šance, že bychom docílili alespoň mírně lepších výsledků za relativně vysoké spokojenosti obyvatelstva. Otázkou však nadále zůstává, zda bychom byli schopni, při dané politické situaci, takové změny prosadit. Respektive co se musí stát a jak hluboká musí být deprese, abychom byli schopni najít komplexní řešení.

Krise v České republice nebyla pravděpodobně dostatečně hluboká, protože doposud nepřinesla změny, a tak je vysoce pravděpodobné, že nejen zde, ale zcela jistě i v jiných zemích, byly skutečně závažné problémy pouze oddáleny.

Současné i budoucí vlády by měly využít nepříznivé zkušenosti z této finanční krize a blíže kontinuálně monitorovat vztahy mezi finančním a hospodářským sektorem. Tyto sektory se s rostoucím významem finančního zprostředkování nedají analyzovat odděleně, protože jejich propojením dochází k snadnému přelévání problémů z jedné části ekonomiky do druhé. Vývoj ekonomiky za posledních deset let toto spojení velmi dobře ilustruje. Krize, která byla na počátku krizí hypoteční, vedla následně ke krizi hospodářské, dluhové i bankovní. Tento vývoj významně omezil možnosti ekonomického oživení a finanční stability. Je tedy nutné, zabývat se otázkou nejen hospodářského, ale také finančního cyklu, a to tím spíše, že kořeny finanční krize rostou již v době příznivého ekonomického vývoje doprovázeného optimistickým očekáváním.

Konečným výsledkem práce nemůže být stanovení jedné spasitelné cesty k překonání finanční krize, nýbrž vytipování celé plejády různých drobných i větších opatření, která vždy reagují na konkrétní situaci v globálním světě i v malé české ekonomice.

6 Seznam použitých zdrojů

Tištěné zdroje

- BRČÁK, Josef, SEKERKA, Bohuslav, STARÁ, Dana, SVOBODA, Roman. *Česká republika ve světle ekonomických teorií*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2012. 206 s. ISBN 978-80-7380-369-8.
- BRČÁK, Josef, SEKERKA, Bohuslav. *Makroekonomie*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2010. 292 s. ISBN 978-80-7380-245-5.
- DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*, 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.
- FOSTER, John Bellamy, MAGDOFF, Fred. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. 1. české vyd. Všeň: Grimmus, 2009. 156 s. *Ekonomie* (Grimmus). ISBN 978-80-902831-1-4.
- HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 4. aktualizované vydání. Praha: C. H. Beck, 2005. 709 s. ISBN 80-717-9891-6.
- KOHOUT, Pavel. *Nová abeceda financí*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2013. 256 s. ISBN 978-80-7179-361-8.
- KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. 3. rozšířené vydání. Praha: Grada. 2011. 328 s. ISBN 978-80-247-4019-5.
- KRÁLOVÁ, Michaela. *Rozpočtová politika ČR v období finanční krize*. Praha, 2012. Bakalářská práce. Česká zemědělská univerzita v Praze. Provozně ekonomická fakulta.
- KRUGMAN, Paul R. *Návrat ekonomické krize*. Vyd. 1. Praha: Vyšehrad, 2009. 168 s. ISBN 978-80-7021-984-3.
- KRUGMAN, Paul R. *Skoncovat s krizí*. Vyd. 1. Praha: Vyšehrad, 2012, 200 s. ISBN 978-80-7429-294-1.
- OCHRANA, František, PAVEL, Jan, VÍTEK, Leoš. *Veřejný sektor a veřejné finance: financování nepodnikatelských a podnikatelských aktivit*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 261 s. ISBN 978-80-247-3228-2.
- SAMUELSON, Paul A., NORDHAUS, William D. *Ekonomie: 18. vydání*. Vyd. 1. Praha: NS Svoboda, 2010, 775 s. ISBN 978-80-205-0590-3.

ŠVIHLÍKOVÁ, Ilona. *Globalizace a krize: souvislosti a scénáře*. 1. vyd. Všeň: Grimmus, 2010. 296 s. ISBN 80-87461-01-3.

Elektronické zdroje

BALÁŽ, Martin. Japonská krize a její podobnost s dneškem. *Infip.cz* [online]. 2009 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z: <http://infip.cz/clanek/62/japonska-krize-a-jeji-podobnost-s-dneskem>

BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA, a.s. *Burza cenných papírů Praha* [online]. 1998-2015 [cit. 2015-02-10]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/>

BUŘÍNSKÁ, Barbora. Pohled do historie: Jak začala velká hospodářská krize v roce 1929. *iDNES.cz* [online]. 2008 [cit. 2015-02-02]. Dostupné z: http://finance.idnes.cz/pohled-do-historie-jak-zacala-velka-hospodarska-krize-v-roce-1929-p7g-/uver.aspx?c=A081022_135219_bank_bab

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Zpráva o inflaci IV/2010* [online]. 2010 [cit. 2015-03-10]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2010/2010_IV/index.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA *Zpráva o finanční stabilitě 2007* [online]. 2007 [cit. 2015-03-11]. ISBN 978-80-87225-02-8. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2007/index.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Zpráva o finanční stabilitě 2010/2011* [online]. 2011 [cit. 2015-03-13]. ISBN 978-80-87225-33-2. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2010-2011/index.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Zpráva o finanční stabilitě 2013/2014* [online]. 2014 [cit. 2015-03-12]. ISBN 978-80-87225-52-3. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2013-2014/index.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Měnově politické nástroje*. [online]. 2003-2015 [cit. 2015-03-20]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/index.html

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Hlavní makroekonomické ukazatele* [online]. 2015 [cit. 2015-03-08]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Inflace, míra inflace - metodika* [online]. 2015 [cit. 2015-02-25]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/kdyz_se_rekne_inflace_resp_mira_inflace

- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Zahraniční obchod - metodika* [online]. 2015 [cit. 2015-02-25]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/zo>
- JAKLÍN, Jiří. Recese a deflace v Japonsku. *Euroekonom.cz* [online]. 2004 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z: <http://www.euroekonom.cz/analyzy/japonsko.doc>
- MAREŠ, Václav. *Finanční krize v USA a její příčiny* [online]. 2011 [cit. 2015-03-29]. Diplomová práce. Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta. Vedoucí práce Boris Šturm. Dostupné z: http://is.muni.cz/th/220439/esf_m/.
- MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. *Konvergenční program duben 2011* [online]. 2011 [cit. 2015-03-12]. ISSN 1804-798X. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/prognozy/konvergenčni-program/2011/konvergenčni-program-duben-2011-6953>
- MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. *Konvergenční program duben 2014* [online]. 2014 [cit. 2015-03-12]. ISSN 1804-798X. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/prognozy/konvergenčni-program/2014/konvergenčni-program-cr-duben-2014-17759>
- MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. *Makroekonomická predikce České republiky* [online]. 2015 [cit. 2015-03-20]. ISSN 1804-7971. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/makroekonomicka-predikce/2015/makroekonomicka-predikce-leden-2015-20401>
- MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech* [online]. Praha: Výzkumná studie Grantové agentury GA 402/02/1308, 2004 [cit. 2015-02-11]. Dostupné z: http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf
- RUML, Michal. K čemu slouží a jak se počítají burzovní indexy. *Finance.cz* [online]. 2007 [cit. 2015-02-28]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/124924-k-cemu-slouzi-a-jak-se-pocitaji-burzovni-indexy/>
- Hospodářský vývoj. *Finance.cz* [online]. [cit. 2015-02-15]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/makrodata-eu/hdp/hospodarsky-vyvoj/>
- Národní protikrizový plán vlády [online]. 2009 [cit. 2015-03-20]. Dostupné z: <http://www.vlada.cz/assets/media-centrum/predstavujeme/narodni-protikrizovy-plan.pdf>
- Hospodářské noviny: Byznys, politika, názory (IHNEP.CZ)* [online]. © 1996-2015 [cit. 2015-02-10]. Dostupné z: <http://ihned.cz/>
- E15.cz: Ekonomika, byznys, finance* [online]. 2015 [cit. 2015-02-03]. Dostupné z: <http://www.e15.cz/>