

Univerzita Palackého v Olomouci

Filozofická fakulta

**Srovnání příčin světové hospodářské krize
1929 – 1933 a současné finanční krize**

Bakalářská diplomová práce

Studijní program: Aplikovaná ekonomická studia, Žurnalistika

Vedoucí práce: Ing. Jiří Klvač, CSc.

Autor: Radek Šikýř

Olomouc 2010

Univerzita Palackého v Olomouci

Filozofická fakulta

Prohlášení

Místopřísežně prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma: „Srovnání příčin světové hospodářské krize 1929 – 1933 a současné finanční krize“ vypracoval samostatně pod dohledem vedoucího práce a uvedl jsem všechny použité podklady a literaturu.

V Olomouci dne

Podpis

Univerzita Palackého v Olomouci

Filozofická fakulta

Poděkování

Na tomto místě bych chtěl poděkovat vedoucímu diplomové práce Ing. Jiřímu Klvačovi, CSc. za konzultace, ochotnou spolupráci a cenné rady, kterými mi byl nápomocen při vypracování této bakalářské diplomové práce.

Obsah

Úvod	7
1. Krize jako součást hospodářského cyklu	9
1.1 Obecné znaky krizí	12
1.1.1 Thajská krize	12
1.2 Svoboda finančního trhu	15
1.2.1 Banky a nebankovní instituce	15
1.2.2 Spekulace a bubliny	16
1.3 Úloha centrální banky	18
1.3.1 Centrální banka ve státě s fixním měnovým kurzem	19
1.3.2 Centrální banka ve státě s plovoucím měnovým kurzem	20
1.4 Mezinárodní měnový fond	21
2. Velká hospodářská krize 1929	22
2.1 Nástin předkrizového stavu	22
2.2 Krach na newyorské burze	24
2.3 Opatření Federálního rezervního systému	27
2.4 Poučení z krize	29
2.4.1 Propojení komerčního a investičního bankovníctví	29
2.4.2 Zavedení povinného pojištění vkladů a zákony na ochranu drobných akcionářů	30
2.4.3 Regulace bank a kapitálových trhů	30
2.4.4 Změna vedení centrálního bankovníctví	30
3. Světová finanční krize 2007 – 2010 (?)	32
3.1 Hospodářský vývoj Spojených států Amerických od Velké hospodářské krize po současnost	33
3.1.1 Zadlužení domácností	35
3.1.2 Nástup financializace	38
3.2 Alan Greenspan v čele Federálního rezervního systému	39
3.3 Akciová a hypoteční bublina, nebankovní krize	42
3.3.1 Nebankovní krize	45
3.3.2 Nedůvěra na finančním trhu	46
3.4 Snaha centrální banky a její úspěšnost	47
4. Srovnání Velké hospodářské krize se současnou krizí	48
4.1 Předkrizový stav	48

4.2 Příčiny krize	50
4.3 Protikrizová opatření	52
4.4 Vnímání krize.....	53
Závěr	56
Seznam tabulek a grafů	58
Seznam obrázků	59
Seznam pramenů a použité literatury.....	60

ÚVOD

Od roku 2007 se v médiích masově skloňuje slovní spojení „hypoteční krize“ či „finanční krize“. Odhady o budoucím vývoji světové ekonomiky jsou značně nepřesné, matematické modely přestávají fungovat, chování investorů na trhu ovlivňuje panika. Jsme svědky završení období konjunktury a následné deprese.

Současná ekonomická krize se ve svých důsledcích často srovnává s Velkou hospodářskou krizí, jež započala krachem na newyorské burze v roce 1929. Pády finančních institucí, nezaměstnanost, pokles životní úrovně obyvatelstva či nutnost zásahů centrálních bank jsou pravděpodobně nejznámějšími průvodními jevy krizí.

Zatímco důsledkům krize a jejich řešení se věnují hlavní zpravodajské relace téměř každý den, o skutečných příčinách krize se z médií dozvídáme výjimečně, a když už ano, tak velmi povrchně. Proto jsem se rozhodl zmapovat příčiny současné finanční krize a porovnat je s příčinami nejznámější krize, která vešla do dějin světové ekonomie pod názvem Velká hospodářská krize.

Cílem této práce je vyhledat počátky současné finanční krize a porovnat je s počátky Velké hospodářské krize z roku 1929. Kladu při tom klást důraz na analýzu předkrizového stavu, vlastní zlom, příčiny pádu a prvotní opatření centrální banky Spojených států. Zaměřuji se na hledání takových událostí, které byly v případě obou krizí klíčové. Naleznu-li společné rysy, můžeme se domnívat, že právě tyto skutečnosti budou při vzniku ekonomické krize hrát podstatnou roli.

Přestože cílem práce je srovnání příčin krizí, věnuji zvláštní pozornost současné finanční krizi, která je z mého pohledu méně prozkoumaná, a tudíž na ni zatím neexistuje komplexní pohled.

Práci jsem rozdělil do čtyř kapitol. První se zaměřuje na krizi jakožto součást hospodářského cyklu, přičemž se zmíním i o snaze hospodářský cyklus ovlivňovat prostřednictvím regulace svobody trhu a monetární politiky. Obecné zákonitosti aplikuji na příkladu thajské krize. V druhé kapitole se zabývám Velkou hospodářskou krizí, jejím průběhem včetně nástinu předkrizového stavu, dále opatřeními americké centrální banky a poučeními z krize. Třetí

kapitola se zabývá současnou finanční krizí, včetně nástupu financionalizace, jakožto jednoho z hlavních aspektů krize. Zvláštní pozornost pak věnuji finančním derivátům. Ve čtvrté kapitole srovnávám obě krize z hlediska předkrizového stavu, jejich příčin, protikrizových opatření a také z hlediska jejich vnímání. Mezi Velkou hospodářskou krizí a současnou finanční krizí se odehrál značný pokrok v oblasti informačních technologií, jehož důsledky bychom neměli opomíjet.

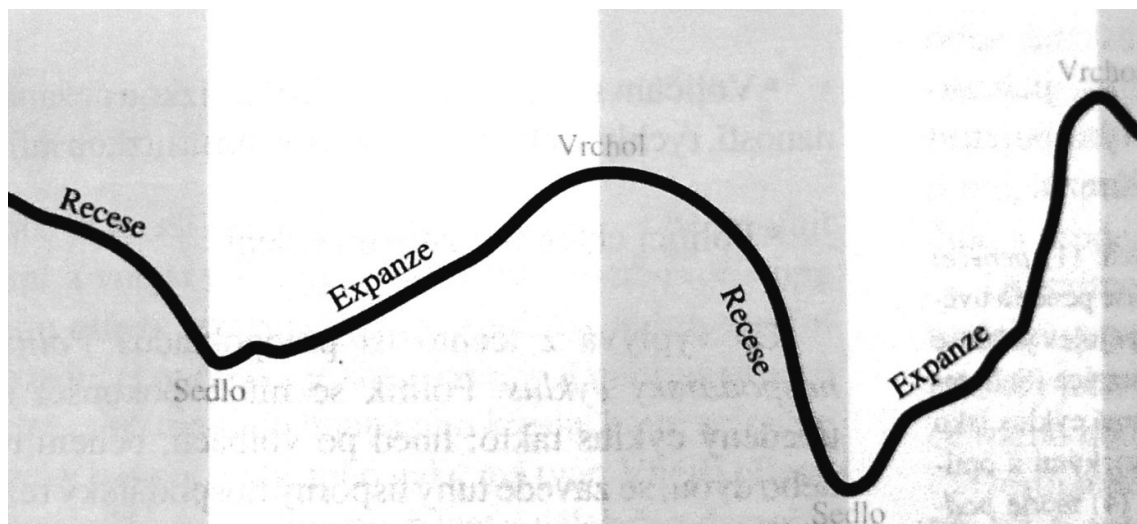
Literatura k obecným ekonomickým zákonitostem je hojně rozšířena i českém jazyce. O Velké hospodářské krizi existují publikace především v anglickém jazyce, čeští autoři se o krizi zmiňují ve většině případů pouze okrajově. Současnou finanční krizi již zmapovali čeští i američtí autoři, avšak vzhledem k časové omezenosti zatím neexistuje publikace, která by finanční krizi popisovala komplexně. Na téma srovnání světové finanční krize a Velké hospodářské deprese zpracoval a v roce 2010 obhájil bakalářskou práci Marek Hřibňák.

1. KRIZE JAKO SOUČÁST HOSPODÁŘSKÉHO CYKLU

Současným hlavním ekonomickým systémem, který vládne na téměř na celém světě, je kapitalismus. Vlastníci výrobních prostředků většinou v soukromém sektoru se snaží o dosažení zisku. Trh je formován zákony nabídky a poptávky.

Kapitalismus se v dosavadních ekonomických dějinách ukázal jako nejschůdnější cesta pro vedení ekonomiky. Přes jeho nesporné výhody však kapitalismus má i specifickou vlastnost, cykličnost. V hospodářském cyklu existují čtyři fáze. „Vrcholy a sedla představují body obratu cyklu, recese a expanze jsou hlavními fázemi.“¹

Graf 1 - Fáze hospodářského cyklu



Zdroj: SAMUELSON, Paul, NORDHAUS, William. *Ekonomie*. 1.vyd. Praha : Svoboda, 1991. 1011 s. ISBN 80-2050-192-4

Období recese nastává, pokud je ekonomika dva po sobě jdoucí kvartály v poklesu. Trvá-li recese delší dobu, mluvíme o ekonomické depresi, či o krizi, pokud je ekonomika v depresi více než rok. Samuelson a Nordhausen ve svém díle *Ekonomie* uvádějí některé znaky recese.

¹ SAMUELSON, Paul, NORDHAUS, William. *Ekonomie*. Praha : Svoboda, 1991, s. 213.

- „Často prudce klesají spotřebitelské nákupy, zatímco firemní zásoby automobilů a dalších statků dlouhodobé spotřeby se neočekávaně zvyšují. Firmy reagují snížením výroby a reálný GDP² klesá. Brzy poté prudce klesají firemní investice do budov a zařízení. [...]
- Při poklesu poptávky po práci lze nejprve zaznamenat zkrácení průměrného pracovního týdne, poté dochází k propouštění a ke zvýšení nezaměstnanosti.
- S poklesem produktu se snižuje poptávka i dodávky surovin a klesají ceny mnoha komodit. Pokles mezd a cen produktů zpracovatelského průmyslu je méně pravděpodobný, avšak projevuje se tendence k jejich pomalejšímu růstu. [...]
- Zisky firem v období recese prudce klesají. Obvykle nastává propad cen obyčejných akcií, což je dáno očekáváním racionálních investorů, kteří větrí hospodářský pokles. Protože se však snižuje poptávka po úvěrech, klesají v obdobích recese obecně také úrokové sazby.“³

Z výše uvedeného mimo jiné plyne, že deprese je nedílnou součástí ekonomického cyklu. Přesto se před finanční krizí v roce 2007 ozývaly názory, že tento problém nás již nemusí trápit.⁴ Po vzoru vulgárního keynesianismu⁵ mnoho zemí včetně České republiky tvořily deficit v přesvědčení, že ekonomický růst a inflace zamezí problémům se státními financemi. Období konjunktury však skončilo a téměř celý svět se potýká s problémem zadlužení, a to jak státního tak soukromého.

Finanční krizi lze vnímat mnoha emotivně zabarvenými způsoby. Nejčastěji se setkáváme s názory, že krize je „cosi špatného“, „důsledek špatných rozhodnutí“ či „ozdravný proces“. Joseph Schumpeter ve spojitosti s hospodářským cyklem uvádí pojem „kreativní destrukce“. Krizi vnímá jako proces obnovy, adaptace kapitalistického systému. Krize je pozitivní jev, protože s její pomocí se ekonomika dostane na vyšší úroveň.

Tomáš Sedláček uvádí v publikaci „Ekonomie dobra a zla“ příběh ze Starého zákona, který reprezentuje první popsany hospodářský cyklus. Biblický Josef interpretuje sen egyptského faraóna jako cyklus, v němž bude sedm let hojnosti a sedm let bídy. Faraón výklad snu přijme

² HDP

³ SAMUELSON, Paul, NORDHAUS, William. *Ekonomie*. Praha : Svoboda, 1991, s. 213 – 214.

⁴ „Z praktického hlediska byl už ústřední problém prevence deprese vyřešen.“ Robert Lucas, American Economic Association Conference, 2003

⁵ Dle učení J. M. Keynesa by měli být v období konjunktury státní rozpočty přebytkové, aby v období krize mohly státní výdaje nahradit výpadek výdajů soukromých. „Vulgární keynesianismus“ říká, že na rozpočtovém deficitu nezáleží a státy se mohou zadlužovat téměř neomezeně, neboť reálnou hodnotu veřejného dluhu lze snížit emisí peněz. Nutnost tvořit přebytky v období konjunktury zcela vypadla.

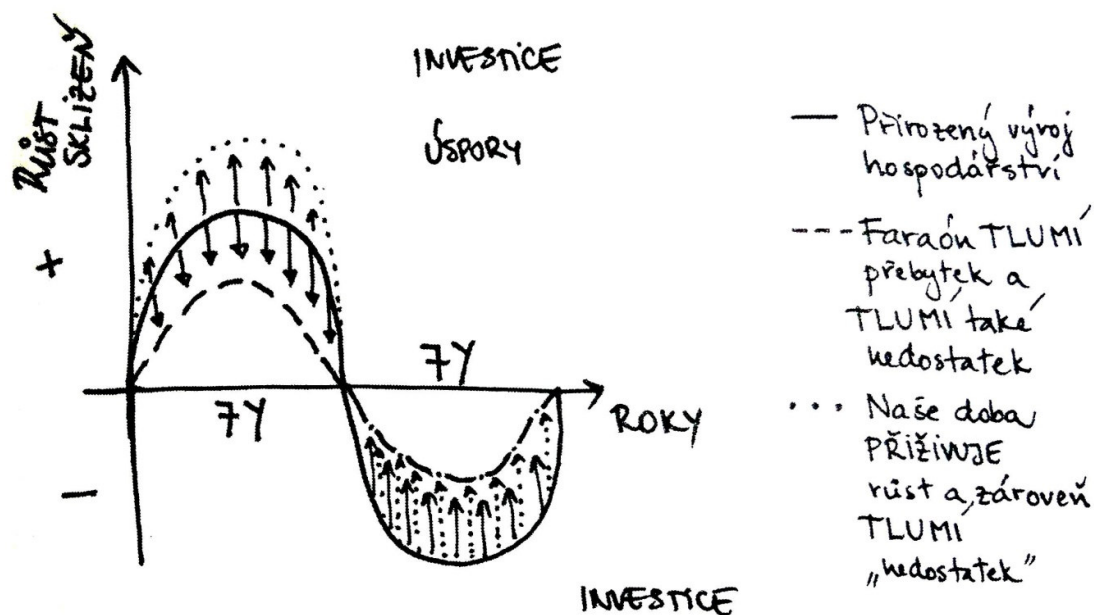
Termín přejat ze SEDLÁČEK, Tomáš. *Ekonomie dobra a zla: Po stopách lidského tažení od Gilgameše po finanční krizi*. Praha : 65. pole, 2009, s. 238.

a zachová se podle rady Josefa. Tím zaručí, že jeho lid nebude v dobách nedostatku, tedy recese, trpět hladu. Z příkladu vyvozuje Sedláček následující závěr:

„Všimněme si, že tento hospodářský cyklus nebyl interpretován jako trest nebo jako odměna. Sen pouze konstatoval, co se má brzy stát. Spíše než o trest se jednalo o test – o test moudrosti. Bude faraón dostatečně moudrý, že neprojí či neprodá veškerou hojnou úrodu?

Faraón se zachoval podle relativně jednoduchého principu, který mu poradil Josef. Později se toto učení stalo jádrem keynesiánství.“⁶

Graf 2 - Ovlivňování hospodářského cyklu



Zdroj: SEDLÁČEK, Tomáš. *Ekonomie dobra a zla: Po stopách lidského tažení od Gilgameše po finanční krizi*. 1.vyd. Praha : 65. pole, 2009. 273 s. ISBN 978-80-9039-443-8

⁶ SEDLÁČEK, Tomáš. *Ekonomie dobra a zla: Po stopách lidského tažení od Gilgameše po finanční krizi*. Praha : 65. pole, 2009, s. 233.

1.1 OBECNÉ ZNAKY KRIZÍ

Ekonomické deprese či krize jsou v ekonomickém světě poměrně častým jevem. Ve většině případů však zůstávají na území svého vzniku a postihnou pouze jeden stát či oblast států.

Krize mají několik společných rysů:

- „finanční krizi předchází finanční deregulace a liberalizace kapitálových transakcí,
- příliv kapitálu vytváří tendenci ke zhodnocování domácí měny a ke zhoršování rovnováhy běžného účtu; když nastane nadměrný příliv kapitálu, dojde ke zhoršení vnější rovnováhy a k oslabení finančního sektoru,
- měnové krize předcházejí období prudce zvýšeného pří toku kapitálu přilákaného do země kombinací úrokového diferenciálu a relativně stálého měnového kurzu; ty podněcují přijímání úvěrů od zahraničních bank a zároveň zvyšují měnové riziko,
- bankovní krize jsou spojené s nadměrnými půjčkami na určité druhy aktiv (např. nemovitosti nebo akci) se spekulativně nafouklými cenami; často je to doprovázeno slabou finanční regulací a slabým bankovním dohledem,
- finanční krizi často předcházejí podstatné změny makroekonomické regulace okolních zemí (např. změna úrokových měr), které odstartují nový směr kapitálových toků,
- každou finanční krizi doprovází panika, kdy investoři prchají ze země; tomu nezabrání ani zvýšení domácích úrokových sazeb, které se snaží zastavit odliv kapitálu a přilákat jej zpět do země,
- odliv kapitálu a problémy se splácením úvěrů bývají často spojené s rostoucími mezinárodními úrokovými sazbami; následné měnové znehodnocení vede ke ztrátě kapitálu u těch, kteří se nezajistili proti kurzovému riziku, a může se stát silou transformující znehodnocení měny do volného pádu, protože vyvolá horečnou poptávku po zahraniční měně.⁷“

1.1.1 THAJSKÁ KRIZE

Většinu výše zmiňovaných bodů lze dokumentovat na příkladu Thajské krize. Thajsko se řadí mezi země s nízkým důchodem, jde však o poměrně velkou zemi rozlohou i počtem obyvatel

⁷ KUNĚŠOVÁ, Hana, CIHELKOVÁ, Eva. *Světová ekonomika: Nové jevy a perspektivy*. Praha : C. H. Beck, s. 40 – 41.

srovnatelnou se státy západní Evropy. V osmdesátých a devadesátých letech 20. století se v Thajsku nastartoval ekonomický růst, který byl však v roce 1997 přerušěn krizí, která kromě Thajska postihla i značnou část Asie.

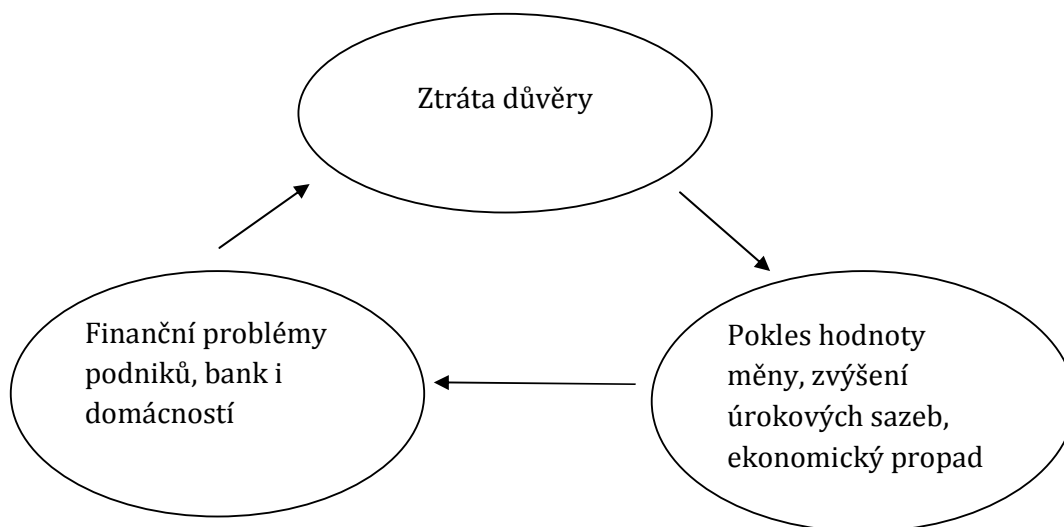
Thajsko bylo po staletí především zemědělským státem s nízkým podílem průmyslu. V osmdesátých letech se vlivem globalizace ekonomiky začaly v Thajsku budovat nové podniky se zahraničními vlastníky. V devadesátých letech se přísun investic do Thajska ještě zvýšil, neboť míra zhodnocení investic v Thajsku byla mnohem vyšší než v západních zemích, kde centrální banky razily politiku nízkých úrokových sazeb.

Půjčky, které instituce v Thajsku přijímaly, byly v drtivé většině v zahraniční měně, nejčastěji v jenech. Tyto jeny se musely vyměnit za thajské bahty. Takto vytvořená poptávka po bahtu by měla mít za následek zvýšení hodnoty bahtu vůči okolním měnám. Ve skutečnosti tomu ale tak nebylo, neboť Thajská centrální banka se snažila udržet stabilní směnný kurz vůči americkému dolaru. Vydávala obligace, emitovala bahty a nakupovala za ně zahraniční měny. Reálné množství bahtů v oběhu se tak zvyšovalo, stejně jako se zvyšovala hodnota bankovních vkladů vlivem peněžního multiplikátoru. Velké množství peněz v ekonomice odstartovalo nové investice, z nichž některé bychom mohli označit jako spekulativní.

Thajská centrální banka nemohla zamezit přílivu dalšího kapitálu, pokud chtěla udržet pevný směnný kurz vůči dolaru. Velké množství peněz v oběhu vyvolalo tlak na růst mezd a na zvýšení importu. Růst thajského exportu se na druhou stranu zastavil, což vedlo k deficitu obchodní bilance.

Když investor vstupuje na cizí trh, dělá to z toho důvodu, že očekává vyšší výdělků než na trhu domácím. Thajský export se však v průběhu roku 1996 zadržoval. Odbytíště pro thajské výrobky se potýkaly s výkyvy, spekulativní investice přestaly být výnosné, mnoho investorů se potýkalo s finančními problémy. Následovala ztráta důvěry v thajský trh. Při plovoucím kurzu bahtu by takový vývoj pravděpodobně odstartoval spirálu finanční krize.

Obrázek 1 - Spirála finanční krize



Zdroj: KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. 1.vyd. Praha : Vyšehrad, 2009. 176 s. ISBN 978-80-7021-984-3

Thajská centrální banka však měla k dispozici rezervy v dolarech a jenech, za které nyní zpětně odkupovala bahty a udržovala stálý směnný kurz vůči dolaru. Nedošlo k reálnému poklesu hodnoty měny, ale ekonomická situace Thajska se zhoršovala. Zahraniční investoři ztráceli v Thajsko důvěru a přestávali investovat. Spolu s nepříznivou obchodní bilancí Thajska, kdy import převyšoval export, reálně hrozilo nebezpečí, že centrální bance postupně dojdou devizové rezervy a baht padne. Thajská vláda nepodnikla žádný krok k odvrácení situace, vyčkávala.

Spekulanti a některé hedgeové fondy využili této situace a podnikly útok na thajskou měnu. Půjčovali si bahty, které směňovali za dolary v domněnku, že po devalvaci bahtu reálná hodnota jejich dluhu klesne. Bohatí Thajci prodávali vládní dluhopisy a nakupovali za ně americké cenné papíry. Tyto a další činnosti vytvářely další tlak na centrální banku Thajska, která musela pro udržení kurzu směňovat stále více devizových zásob.

2. července 1997 baht padl. Následná nedůvěra v trh nepostihla pouze Thajsko, ale také téměř celou jihovýchodní Asii. Především Indonésie a Malajsie se potýkaly s poklesem hodnoty měny, které přímo souviselo s thajskou krizí. Vlivem devalvace bahtu došlo ke zvýšení

konkurenceschopnosti thajského exportu. Textil, který Thajsko vyváží na západ, zlevnil, což byl problém pro Indonésii, která nyní čelila ve vývozu sílicí thajské konkurenci. Pro Malajsii byla thajská krize velkou ránou, neboť Malajsie do Thajska vyvážela značnou část své produkce.

I další státy v jihovýchodní a východní Asii utrpěly thajskou krizí. Naplno se tak projevíly důsledky obchodních vazeb a kapitálových toků.⁸

Podíl chudého obyvatelstva v Thajsku se během krize znatelně zvýšil. Zatímco před krizí byl podíl chudého obyvatelstva 15,1 %, v důsledku poklesu reálného důchodu se zvýšil o 2,3 % a v důsledku rostoucí nezaměstnanosti o 0 – 9,3 %. Nezaměstnanost se zvýšila z míry hodnoty 2,0 % v roce 1996 na 6,0 % v roce 1998. Obdobné problémy postihly i Indonésii.⁹

1.2 SVOBODA FINANČNÍHO TRHU

Bankovní instituce v západních zemích podléhají značnému dohledu.

„Vzhledem k významu, který banky pro ekonomiku každého státu mají, je jejich podnikání přesněji a důsledněji upraveno legislativními normami, než u většiny ostatních podnikatelských subjektů.“¹⁰

Finanční trh jako celek je monitorován a jakékoli zárodky problémů by měly být včas odhaleny a vyřešeny opatřeními centrální banky. Centrální banka se pak svými zásahy snaží ovlivnit vývoj hospodářského cyklu.

1.2.1 BANKY A NEBANKOVNÍ INSTITUCE

Pro vznik a provoz banky je potřeba splnit mnoho předpokladů a respektovat omezení. V České republice například musí banka pro udělení licence mít základní kapitál v minimální výši 500 mil. Kč ve formě peněžních vkladů a získat bankovní licenci od Ministerstva financí.

⁸ KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. Praha : Vyšehrad, 2009, s. 81 – 83.

⁹ KUNEŠOVÁ, Hana, CIHELKOVÁ, Eva. *Světová ekonomika: Nové jevy a perspektivy*. Praha : C. H. Beck, s. 47.

¹⁰ PUCHINGER, Zdeněk. *Bankovníctví I.: Úvodní kapitoly k problematice bankovní soustavy*. Olomouc : Univerzita Palackého v Olomouci, 2005, s. 70.

Právní forma je výhradně akciová společnost. Banka poté přijímá vklady, z nichž vytváří povinné rezervy, a poskytuje úvěry.

Na finančním trhu však kromě bankovních institucí svázaných zákony a předpisy existují i nebankovní instituce, pro něž striktní podmínky neplatí. Tyto instituce nespádají pod bankovní dohled, takže mohou investovat do aktiv s vyšším rizikem než banky. Tím, že nebankovní instituce nemusí ze zákona tvořit povinné rezervy, a také tím, že portfolio jejich činností na finančním trhu je značně širší, než portfolio bank, mohou tyto instituce nabízet investorům potenciálně vyšší míru zhodnocení vložených prostředků. Zvláště v období, kdy centrální banka udržuje nízké úrokové míry, aby stimulovala ekonomický růst, budou nebankovní instituce z hlediska výnosů velmi atraktivní. Nebankovní instituce se tak zaměřují na spekulativní obchody s možnou vysokou mírou zhodnocení na jedné straně, ale s vysokým rizikem na straně druhé.

Právě nebankovní instituce sehrály klíčovou roli v současné finanční krizi, jak uvádím ve třetí kapitole. I bankovní dohled však procházel vývojem, přičemž opatření po Velké hospodářské krizi byla v tomto ohledu klíčová, jak uvádím v druhé kapitole diplomové práce. Historie i současnost dokazují, že přílišná svoboda finančního trhu, ať již bankovního či nebankovního, přispívá ke tvorbě spekulativních bublin, což je vysoce procyklický faktor.

1.2.2 SPEKULACE A BUBLINY

Ceny akcií a nemovitostí mají sklony ke vzniku spekulativních bublin. Pokud vládne na trhu dobrá nálada a investoři mají nadbytek likvidity, začínají více investovat. Směřují-li investice právě do akcií nebo nemovitostí, jejich cena vlivem poptávky roste. Růst potvrdí očekávaná zhodnocení, a proto se i nadále zvyšuje tendence investovat. Hodnota se neustále zvyšuje, v případě investic do nemovitostí se objevují developerské firmy, které pod vidinou zisku staví spekulativní projekty, u nichž není jisté, že vůbec naleznou svého majitele. U spekulací s akciemi vznikají nové firmy, jejichž tržní hodnota akcií v očekávání budoucích zisků mnohonásobně převyšuje nominální hodnotu. Trh se dostává do situace, kdy hodnotu akcií či nemovitostí nelze ekonomicky zdůvodnit. Nafouknutá bublina svoji rostoucí hodnotou však i nadále láká investory.

Problémy se spekulativní bublinou mohou odstartovat téměř kdykoli. U nadhodnocených cen nemovitostí bývá spouštěcím mechanismem pokles zájmu. Když se jejich cena vyšplhá tak vysoko, že si je skuteční zájemci nemohou dovolit, růst cen ustává a posléze se dostavuje pokles se všemi následky. Hodnota nemovitostí se mnohdy snižuje pod hodnotu hypotéky, která byla na danou nemovitost poskytnuta. Trhy ovládá panika, nastává další pád hodnoty. Věřitelé se bojí o své vklady, startuje spirála nedůvěry, finančních problémů a pádů.

U akcií se prudký propad může dostavit jako důsledek běžného poklesu. Na akciovém trhu je běžné, že hodnota jednotlivých titulů během dne kolísá. Pokud však trh ovládne panika, může se standardní pokles jednoho titulu přelít do vlny poklesů, která zaplaví akciový trh. Investoři budou hromadně nabízet cenné papíry s nafouknutou cenou, přičemž tyto akcie nebude chtít kupovat. Prudký pokles tak postihne všechny investory bez ohledu na to, zda se nechali strhnout vlnou paniky či nikoli.

Aby vzniklá bublina praskla, stačí k tomu pouze několik událostí, které ve svých důsledcích vyvolají nežádoucí vývoj. Může jít například o zvýšení úrokových sazeb, nepříznivý vývoj hospodářství, problémy v bankovníctví atd.¹¹

Spekulace a bubliny nezachvacují pouze trh s nemovitostmi a akciový trh. Spekulovat lze v podstatě s čímkoli, například v Číně se na přelomu roku 2009 a 2010 spekovalo s česnekem. Jeho nízká úroda spolu s postavením česneku na čínském trhu co by tradičním léčivem se ukázala jako příležitost pro spekulanty. Ti skoupili většinu zásob česneku a nyní ho uvolňují tak, aby udržovali jeho vysokou cenu na trhu. Na rozdíl od spekulací s akciemi a nemovitostmi však spekulace s česnekem mohou trvat pouze omezenou dobu. Obdobně se spekuluje také s ropou.

J. B. Foster a F. Magdoff v publikaci „Velká finanční krize“ shrnují vývoj a prasknutí bubliny do pěti bodů. Nový podnět pro investice následuje úvěrová expanze. Pod vidinou vysokých zisků se objevuje spekulativní mánie, která však při problémech na trhu přerůstá ve stres. Následuje krach a panika investorů.¹²

¹¹ KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: důsledky hospodářské krize a co bude dál*. 1.vyd. Praha : Grada Publishing, 2009, s. 134

¹² FOSTER, John Bellamy, MAGDOFF, Fred. *Velká finanční krize: Příčiny a následky*. 1.vyd. Český Těšín : Grimmer, 2009, s. 84 - 88

1.3 ÚLOHA CENTRÁLNÍ BANKY

Centrální banka z velké části ovlivňuje vývoj hospodářství země. Její politika společně s fiskální politikou vytváří podmínky pro ekonomický vývoj. V období akciové a posléze hypoteční bubliny přibližně 10 let před vypuknutím současné ekonomické krize panovalo přesvědčení, že centrální banka může svými prostředky účinně ovlivnit vývoj hospodářského cyklu tak, aby období recese bylo krátké a mírné, zatímco období konjunktury co nejdelší a pokud možno intenzivní.¹³

Politiku centrální banky lze rozdělit podle potřeb řešení cenové stability na restriktivní, někdy též zvanou jako politiku „drahých peněz“, a expanzivní, někdy zvanou jako politiku „levných peněz“. Restriktivní politiku doprovází většinou snižování množství peněz v oběhu a zvyšování úrokových sazeb, expanzivní naopak doprovází emise oběživa a snižování úrokové míry.¹⁴

Centrální banka může používat k řízení měnové politiky přímé nástroje ve formě regulací či úvěrových limitů a nepřímé nástroje ve formě operací na volném trhu, stanovování povinných minimálních rezerv a výše úrokových sazeb. Nepřímé nástroje se během řízení monetární politiky uplatňují zpravidla častěji.¹⁵

Pro doplnění uveďme možnost vlády ovlivňovat ekonomický vývoj prostřednictvím fiskální politiky, které se hojně uplatňují především při řešení současné finanční krize ve Spojených státech.

Centrální banka musí v rámci monetární politiky brát v potaz své základní zaměření, od něhož se budou odvíjet i konkrétní opatření. V politice centrálních bank lze najít tři hlavní zaměření – cílování měnového kurzu, cílování inflace a cílování peněžní zásoby. Právě první uvedené cílování měnového kurzu z mého pohledu sehrálo zásadní roli v rozdílech bezprostředních reakcí centrální banky při řešení Velké ekonomické krize a současné finanční krize. Proto v následujících podkapitolách rozdělují reakce centrálních bank podle toho, zda udržuje fixní měnový kurz, nebo operují s plovoucím měnovým kurzem.

¹³ KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. Praha : Vyšehrad, 2009, s. 24 - 25

¹⁴ PUCHINGER, Zdeněk. *Bankovníctví I.: Úvodní kapitoly k problematice bankovní soustavy*. Olomouc : Univerzita Palackého v Olomouci, 2005, s. 53

¹⁵ PUCHINGER, Zdeněk. *Bankovníctví I.: Úvodní kapitoly k problematice bankovní soustavy*. Olomouc : Univerzita Palackého v Olomouci, 2005, s. 53 - 54

1.3.1 CENTRÁLNÍ BANKA VE STÁTĚ S FIXNÍM MĚNOVÝM KURZEM

Fixní měnový kurz znamená, že měna je pevně vázána na jinou měnu či na koš měn, se kterými udržuje stálý směnný kurz. Dříve se místo vazby na jinou měnu používala vazba na zlato, tzv. zlatý standard, z něhož se později vyvinul brettonwoodský měnový systém. Hlavní úlohou centrální banky v tomto systému je udržovat stálý směnný kurz. Fixní měnový kurz nabízí potenciálním zahraničním investorům větší jistotu při plánování investic, neboť nemusí počítat s výkyvy měnového kurzu. Na druhou stranu je fixní směnný kurz náchylnější ke krizím.

Fixace měny znamená, že se do ekonomiky země s fixní měnou promítají opatření centrální banky země, na jejíž měnu je kurz fixován. A to bez ohledu na skutečný ekonomický vývoj země s fixovaným kurzem. Rovněž je zde problém s dostatkem zahraniční měny. To lze dokumentovat i na výše uvedeném příkladu thajské krize, kdy pod náporu spekulantů thajské centrální bance došly dolary určené k vyrovnávání směnného kurzu dolaru vůči bahtu.

I zlatý standard měl své nevýhody, které se již ukázaly v minulosti. Především lze zlatý standard porušit, což se velmi často dělo v období válečných konfliktů. Následovala vysoká míra inflace. Po ukončení konfliktu následovala deflace ve snaze obnovit původní cenovou hladinu. Deflaci doprovázel hospodářský propad a nezaměstnanost.

Během zlatého standardu se uplatňoval Cantillon-Millův mechanismus. Deficit obchodní bilance vyrovnával odtokem zlata ze země, aby se v případě přebytku opět zlato do země vrátilo. Vlády se však nechtěly vzdávat svých zlatých zásob, a proto budovaly cla a obchodní bariéry. Zlatý standard tak brání svobodnému mezinárodnímu obchodu.

V neposlední řadě zlatý standard nezabraňoval ekonomickým krizím, což lze dokázat finanční krizí, která vypukla v roce 1873 v Rakousku a Německu. Zlatý standard krize naopak prohlubuje, neboť během krize roste poptávka po hotových penězích v podobě kovu, což v důsledku znamená růst úrokových sazeb. Zlatý standard je v době krize extrémně procyklickým faktorem.¹⁶

¹⁶ KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: důsledky hospodářské krize a co bude dál*. Praha : Grada Publishing, 2009, s. 94 - 96

1.3.2 CENTRÁLNÍ BANKA VE STÁTĚ S PLOVOCÍM MĚNOVÝM KURZEM

V současné ekonomické praxi se preferují volně pohyblivé kurzy, a to jak kurzy volně pohyblivé, tak pohyblivé v rámci daných limitů. Takto nastavená měnová politika nezaručuje sice stálost měnových kurzů, ale za to má centrální banka k dispozici více nástrojů, s jejichž pomocí může ovlivnit hospodářský vývoj.

Prvořadým cílem centrálních bank s plovoucím měnovým kurzem se stalo ovlivňování míry inflace, přičemž za ideální hodnotu se v dnešních dnech považuje inflace ve výši 3 % ročně. Centrální banky Evropy pak cílí míru inflace do rozmezí 2 – 4 %.

Této hodnoty se snaží dosáhnout především pomocí nepřímých nástrojů, jakými je stanovování úrokových sazeb, repo operace a stanovování výše minimálních povinných rezerv.¹⁷

Míra inflace se stala jedním z ukazatelů finanční situace daného státu či měnového systému. Berou ji v potaz potenciální investoři při hodnocení vhodnosti dané země pro investice.

Kromě toho také vývoj inflace vypovídá o tom, v jakém stádiu hospodářského cyklu se konkrétní území nachází, a jaký lze očekávat vývoj. Inflace, která se dlouhodobě pohybuje ve vymezeném rozmezí, vypovídá o hospodářské stabilitě. Hospodářství se nachází ve fázi konjunktury. Pokud ale dochází ke zvyšování míry inflace nad rámec jejího cílování, může jít o signál, že se období konjunktury blíží svému vrcholu, po němž bude následovat recese. Velmi nízká míra inflace či deflace pak ukazuje na problémy v hospodářství. Centrální banka zaměřená na cílování inflace může tak svými opatřeními vyvíjet snahu o korekci hospodářského cyklu.

Plovoucí měnový kurz je obecně také jedním z opatření, které pomáhá uchránit měnu proti útoku spekulantů. V momentě, kdy by se spekulanti pokoušeli nakoupit měnu v domnění jejího brzkého zhodnocení, pravděpodobně vlivem poptávky skutečně dojde k posílení dané měny. Toto posílení, zvláště pokud bude dlouhodobé, však ovlivní obchodní bilanci daného státu. O zboží určené k exportu bude vlivem méně výhodného směnného kurzu menší zájem, naopak, importované produkty budou levnější. Sílící import vyvolá tlak na snížení směnného kurzu, stejný efekt bude mít i pokles hospodářství. Centrální banka v rámci programu cílování

¹⁷ PUCHINGER, Zdeněk. *Bankovníctví I.: Úvodní kapitoly k problematice bankovní soustavy*. Olomouc : Univerzita Palackého v Olomouci, 2005, s. 58

inflace emituje oběživo a použije i nepřímé nástroje, aby zvrátila nepříznivý vývoj. Z hlediska dlouhodobého vývoje tak útok spekulantů nebude mít tak negativní dopad, jako by tomu bylo v případě pevného směnného kurzu.

1.4 MEZINÁRODNÍ MĚNOVÝ FOND

Mezinárodní měnový fond figuruje jako věřitel poslední instance vůči jednotlivým zemím. Pokud se země dostanou do takových problémů, že jim již reálně hrozí bankrot, mohou požádat MMF o stabilizační půjčku. Tu jim MMF sice poskytne, avšak požaduje splnění důrazných opatření vedoucích ke stabilizaci finanční situace. Většinou jde o stabilizaci veřejných financí, MMF nařídí zvýšení daní a další opatření směřující ke snížení schodku státního rozpočtu, případně devalvaci měny či strukturální reformy. Kroky, které MMF jednotlivým státům nařídí, jsou často vnímány jako rozporuplné.¹⁸

Požadavek státu o pomoc od MMF je sice často jediným řešením, avšak zároveň vede k prohloubení finanční krize v daném státě. Investoři ho vnímají jako ohrožení svých investic, a proto se hromadně stahují. Na trhu zavládne nedůvěra a obavy. Spolu s požadovaným zvýšením daňové zátěže vedou kroky MMF k recesi v dané oblasti. Státy, které požadavky MMF nesplní, ztrácí důvěryhodnost, a potýkají se s ještě větší panikou na trzích.

¹⁸ KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. Praha : Vyšehrad, 2009, s. 103 - 105

2. VELKÁ HOSPODÁŘSKÁ KRIZE 1929

Stejně jako drtivě většině hospodářských krizí, i krizi z roku 1929 předcházela výborná nálada. To lze dokumentovat na výroku z dopisu, který 4. prosince 1928 poslal prezident Coolidge Kongresu. „Žádný jiný Kongres Spojených států, který se shromáždil za účelem prozkoumání stavu Unie, se nesetkal s tak potěšujícími vyhlídkami, jako my s těmi, které panují v současné době. V domácí politice vládne klid a pohoda... a zaznamenali jsme největší léta prosperity. V zahraniční politice je mír a přízeň, která pochází ze vzájemného porozumění...“¹⁹ O rok později byla již americká ekonomika zasažena hospodářským poklesem.

2.1 NÁSTIN PŘEDKRIZOVÉHO STAVU

Dodnes panují mezi ekonomy různé názory na skutečnou příčinu Velké hospodářské krize. Jako nejpravděpodobnější příčina se jeví souhra několika faktorů. Ve dvacátých letech dvacátého století byla Spojené státy ve stádiu konjunktury. Zatímco Evropa se potýkala s následky války, průmysl Spojených států nebyl válečným konfliktem zasažen. Kromě tohoto faktu se v USA objevilo několik faktorů, které přispěly k vývoji krize.

„Lze-li vůbec ve stručnosti jednotlivé parametry postihnout, pak vedle [...] uspořádání mezinárodního systému se silně anarchistickými prvky, po dlouhé době opět bez dominantní mocnosti či skupiny mocností, šlo o odlišné myšlenkové zázemí tvůrců americké hospodářské politiky s jasným důrazem na posilování formálních či neformálních intervencí do ekonomiky v návaznosti na zkušenosti se státním vlivem z doby světové války.“

Významným momentem byl nárůst vlivu tzv. kooperativního individualismu, zahrnujícího zejména neformální aspekty progresivismu a prvky moderního konservatismu. Hlavním

¹⁹ „No Congress of the United States ever assembled, on surveying the state of the Union, has met with a more pleasing prospect than that which appears at the present time. In the domestic field there is tranquility and contentment... and the highest record of years of prosperity. In the foreign field there is peace, the goodwill which comes from mutual understanding...“

²⁰ GALBRAITH John Kenneth. *The Great Crash 1929*. London : Penguin, 1992, s. 30

proponentem tohoto modelu hospodářsko-politického uvažování byl Herbert Hoover, letitý republikánský ministr obchodu a pozdější prezident, nejdříve symbol poválečného ekonomického vzestupu a poté i jeho neslavných konců. V takto vymezeném prostoru došlo ve dvacátých letech k důležitým technologickým přeměnám, jejichž komplexní dosah nebyl úplně zřejmý a jejichž potenciální rizika pro stabilitu systému byla celkem pochopitelně většinou opomíjena.²¹

*Dle Tajkovského spočívaly klíčové změny v expanzi světové ekonomiky, poklesu dopravních nákladů a novými způsoby komunikace, což v konečném důsledku způsobilo nárůst dlouhodobé spotřeby obyvatelstva, především u automobilů a elektrických spotřebičů. Hospodářský vzestup podporovaly státní zakázky na budování dopravní infrastruktury.*²²

„Výraznou charakteristikou poválečné dekády byla akcelerující koncentrace majetku a vlastnických práv, čemuž svou měrou přispívala i vládní politika spočívající v partnerství vlády a velkého soukromého podnikání, ať již šlo o průmyslové podniky či bankovní instituce. Tržní tlaky byly v této době do jisté míry pouze doplňkem vlivu, jež na podnikatelské prostředí měly přímé či nepřímé zásahy státních orgánů. Americké společnosti byly navíc na domácím trhu chráněny vysokou celní bariérou, což s relativně otevřeným trhem pro americké zboží v zahraničí vytvářelo ideální podmínky pro fúzování již tak rekordně silných firem.“²³

Ke konci 20. let 20. století se však ekonomický růst zastavoval v důsledku poklesu poptávky. Výroba klesala, zvyšoval se objem zásob materiálu. Ekonomický růst byl při tom podporován expanzivní politikou levných úvěrů, přičemž optimismus na bankovním trhu způsobil, že banky přestaly ověřovat účel poskytnutých peněžních prostředků. Velké množství takto půjčených peněz končilo ve spekulativních obchodech na burze. Vzhledem k tomu, že docházelo k neustálému zhodnocování akcií, byly tyto spekulativní obchody výnosné.

Situaci v roce 1929 popisuje L. Tajkovský.

²¹ TAJOVSKÝ, Ladislav. „Velká deprese“ v novodobých hospodářských dějinách. In LOUŽEK, Marek. Velká deprese. Praha : CEP – centrum pro ekonomiku a politiku, 2004. s. 78 Dostupný z WWW <cepin.cz>

²² TAJOVSKÝ, Ladislav. „Velká deprese“ v novodobých hospodářských dějinách. In LOUŽEK, Marek. Velká deprese. Praha : CEP – centrum pro ekonomiku a politiku, 2004. s. 78 - 79 Dostupný z WWW <cepin.cz>

²³ TAJOVSKÝ, Ladislav. „Velká deprese“ v novodobých hospodářských dějinách. In LOUŽEK, Marek. Velká deprese. Praha : CEP – centrum pro ekonomiku a politiku, 2004. s. 79 Dostupný z WWW <cepin.cz>

„Již od přelomu jara a léta ekonomika stagnovala, stále rychleji klesala průmyslová výroba, stejně jako pracovní příjmy obyvatelstva a cenová hladina. Nafukující se spekulativní bublina tyto negativní projevy cyklického kolísání do jisté míry překrývala, neboť díky stoupajícím ziskům z burzovních obchodů osobní příjmy stále rostly. Veřejnost celkem přirozeně ignorovala varovně zdvižené prsty některých ekonomických odborníků a očekávala pokračování trendu, který trval již od první poloviny desetiletí. Burza živila sama sebe, akciový trh vstřebával obrovské sumy prostředků, zvyšovalo se bohatství milionů Američanů představované cennými papíry „konvertovanými“ přes stále oblíbenější splátkové obchody do spotřebního zboží.“²⁴

V historii se obdobná situace opakovala již několikrát. Příliš rychlé zhodnocování vložených prostředků netrvá věčně. „Žádný strom neroste do nebe.“²⁵

*Ekonomická deprese je běžným jevem a dochází k ní v různých dobách na území různých států včetně USA. Velká hospodářská krize však měla drtivější dopady než běžný hospodářský pokles, neboť v americké ekonomice sehrály roli ještě další dva faktory. Šlo o provázanost komerčního a investičního bankovníctví a zlatý standard.*²⁶

V době vypuknutí Velké hospodářské krize neexistovaly pro banky tak přísné podmínky podnikání, jako tomu je dnes. Regulace podmínek pro provoz činnosti bank přišla až s Glass – Steagallovým zákonem. Až do roku 1932 mohly obchodní banky svobodně investovat na akciovém trhu. Zároveň neexistovala závazná pravidla pro tvorbu minimálních povinných rezerv. Banky tak mohly v období růstu cen akcií dosahovat zisků a poskytovat levné bankovní úvěry, aniž by se staraly o platební schopnost dlužníka.

2.2 KRACH NA NEWYORSKÉ BURZE

Krach na newyorské burze učebnice dějepisu datují na 24. října 1929, tzv. Černý čtvrtek či Černý pátek. Ve skutečnosti pokles cen akcií započal dříve, 10. října 1929. Ze začátku šlo

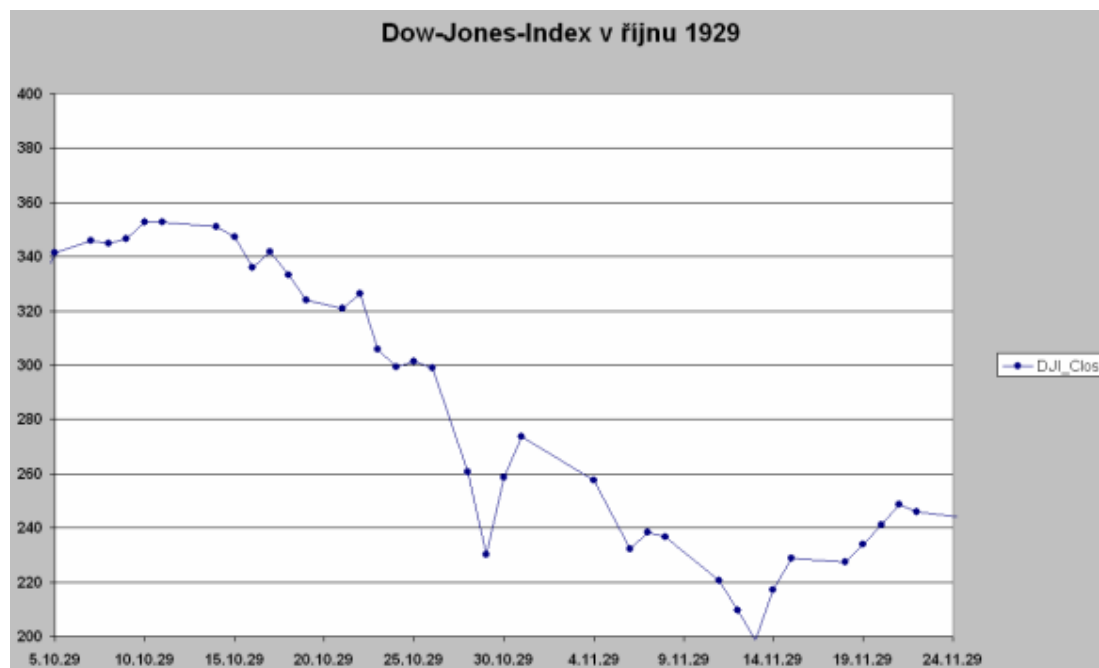
²⁴ TAJOVSKÝ, Ladislav. „Velká deprese“ v novodobých hospodářských dějinách. In LOUŽEK, Marek. Velká deprese. Praha : CEP – centrum pro ekonomiku a politiku, 2004. s. 80 Dostupný z WWW <cepin.cz>

²⁵ KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: důsledky hospodářské krize a co bude dál*. Praha : Grada Publishing, 2009, s. 134

²⁶ KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: důsledky hospodářské krize a co bude dál*. Praha : Grada Publishing, 2009, s. 163

pouze o pokles, který je pro obchodování s cennými papíry běžný. 21. října 1929 se hodnota Dow-Jonesova indexu začala v průběhu obchodování propadat stále více.

Graf 3 - Vývoj Dow-Jonesova indexu v říjnu 1929



Zdroj: Strana demokratického socialismu, <http://www.sds.cz/>

Burza cenných papírů zná dva druhy poklesů. Benigní pokles je vyvolán nenadálou událostí, špatnými hospodářskými výsledky apod., které vyvolají paniku investorů. Ti se začnou akcií zbavovat. Následuje pád hodnoty akcií. Poklesu hodnoty využijí akcionáři, kteří nepropadli panice, a nyní vidí příležitost ke zhodnocení svých investic. Vytvoří tak poptávku po akciích, což přispěje k opětovnému růstu hodnoty. Benigní pokles může být velmi prudký, avšak vždy je krátkodobý. Proto nepředstavuje riziko pro vývoj reálné ekonomiky.²⁷

Maligní pokles zasahuje bankovní sektor, a tím ovlivňuje celou ekonomiku. Než se hodnota akcií dostane zpět na úroveň před maligním poklesem, může to trvat několik let či desetiletí. Maligní pokles může mít stejné příčiny jako pokles benigní, avšak vlivem nastavení ekonomiky či problémům v ní nedojde k obnovení důvěry. Místo toho akciový a spolu s ním i bankovní trh zachvátí panika. V jejím důsledku dochází postupně k hospodářské stagnaci, zvyšování

²⁷ KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: důsledky hospodářské krize a co bude dál*. Praha : Grada Publishing, 2009, s. 161

*nezaměstnanosti, neschopnosti jednotlivců i firem dostát svým závazkům, bankovní krizi. Velká hospodářská krize je typickým příkladem maligního poklesu.*²⁸

Problém poklesů na akciovém trhu spočívá v tom, že u poklesů hodnoty akcií v prvních okamžicích nelze s jistotou určit, o jaký pokles se jedná. Teprve na základě vývoje akciového indexu lze s jistotou konstatovat, zda jde o benigní či maligní pokles. Proto i v prvních dnech poklesu docházelo pouze k lehkému snižování hodnoty akcií.

Z grafu lze vidět zajímavou skutečnost. 24. října 1929, tedy v tzv. Černý čtvrtek, nedošlo k nejprudšímu oslabení akcií. Index poklesl pouze o 3,19 %. Na akciovém trhu však zavládla panika. Spekulanti, kteří si na své aktivity půjčili od bank, se nyní dostávali do finančních problémů, a proto hromadně zadávali příkazy k nucenému prodeji.

„Obchodování začalo na stabilní úrovni, avšak v obrovském měřítku. Akcie firmy Kennecott se objevily na trhu v bloku 20 000 kusů, akcie General Motors ve zhruba stejném množství. Náhle se trend zlomil. Nápor prodejních příkazů byl znepokojivě silný. Kurzy klesaly. Než uplynula první hodina obchodování, bylo zřejmé, že kurzy šly dolů s nebývalou a ohromující silou. Zaměstnanci a klienti makléřských firem v celých Státech sledovali nejnovější kurzy a dívali se jeden na druhého s výrazem překvapení a rozpaků. Odkud proboha přicházela ta záplava prodejních příkazů? Přesná odpověď na tuto otázku nebude asi nikdy známa. Zdá se však pravděpodobné, že principiální příčinou zlomu během první hodiny 24. října nebyla panika. Příčinou problémů byly nucené prodeje. Nucený výprodej stovek tisíc akcií z účtů obchodníků, kteří se octli v problémech, protože jejich úvěrové účty byly téměř nebo úplně vyčerpané. Gigantická stavba trhu podložená spekulativními úvěry se začala hroutit pod vlastní vahou.“²⁹

Největší pokles Dow Jonsenova Indexu nastal v pondělí 28. října 1929, kdy se index propadl o 12,3 %. O den později se banky pokusily zastavit pád hodnoty akcií vlastní intervencí. Nákup akcií skutečně pomohl ke zvýšení jejich hodnoty, ovšem efekt byl pouze velmi krátký. Banky tímto krokem navíc ohrožily svoji likviditu, neboť na nákup akcií použily hotovostní rezervy. Hodnota akcií opět klesala, a spolu s tím klesal i majetek bank, který z velké části spočíval v akciových portfoliích.

²⁸ KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: důsledky hospodářské krize a co bude dál*. Praha : Grada Publishing, 2009, s. 161

²⁹ Ibid.

2.3 OPATŘENÍ FEDERÁLNÍHO REZERVNÍHO SYSTÉMU

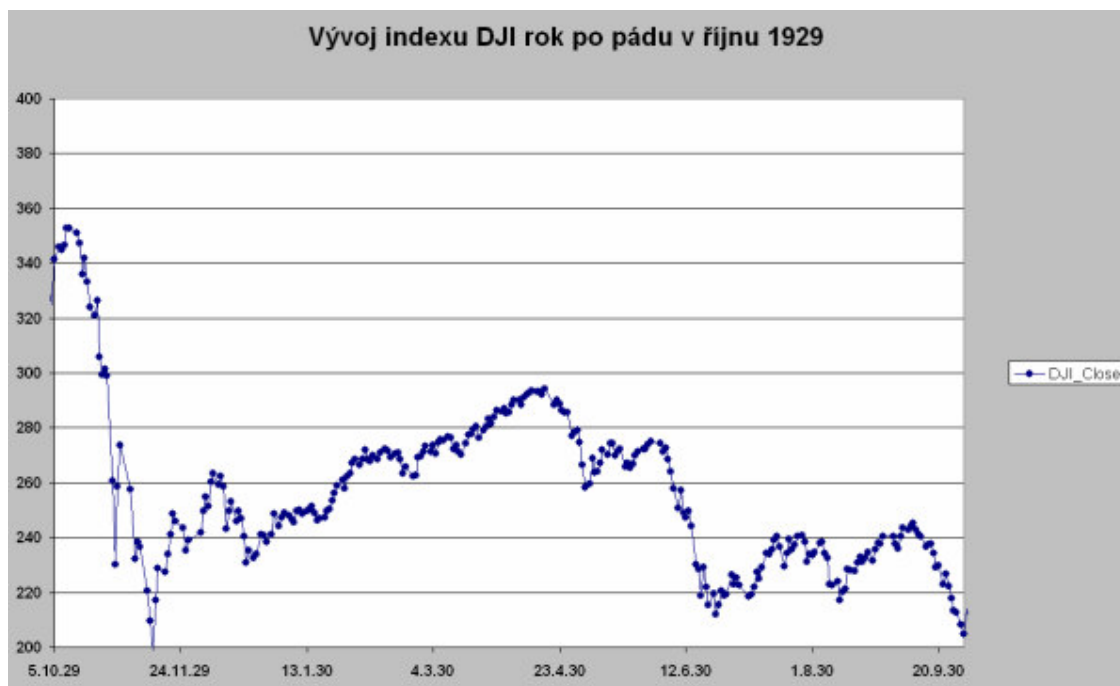
V roce 1929 byla hodnota dolaru vázána na zlato tak, že jedna trojská unce zlata měla hodnotu 20,67 dolaru. Spojené státy americké si tedy udržovaly zlatý standard, od čehož se odvíjela i politika centrální banky, Federálního rezervního systému.

Před krachem na newyorské burze udržoval FED nízké úrokové sazby, čímž napomáhal rozvoji americké ekonomiky, avšak zároveň způsobil její „přehřátí“. Prudký pokles Dow Jonsenova Indexu mohl lehce vyústit k oslabení dolaru vůči zlatu, což by však znamenalo porušení zlatého standardu. Proto FED zvýšil úrokové míry a začal aplikovat restriktivní měnovou politiku. Tímto opatřením FED ještě více zhoršil ekonomickou situaci USA. Banky pod náparem restriktivních opatření spolu s hromadnými výběry panikou zachvácených střadatelů brzy vyčerpaly své rezervy a byly nuceny prodávat akcie pod cenou, čímž přispívaly k pádu jejich hodnoty. Po vyčerpání akciových zásob začaly banky bankrotovat. Odstartoval se tak bludný kruh spočívající v poklesu důvěry v banky, hromadným výběrům a následným bankrotům. V letech 1930 – 1933 přišli tímto způsobem lidé a firmy o vklady ve výši 2,5 miliardy dolarů.³⁰

Platební neschopnost bank se odrazila v platební neschopnosti jednotlivců i firem. Podniky často nemohly dostat překlenovací úvěr a skončily krachem, což znehodnotilo jejich akcie. Došlo k prudkému poklesu cen zemědělské půdy i nemovitostí. Krize na akciovém trhu tak ovlivnila celý hospodářský vývoj Spojených států. Zásah Federálního rezervního systému je viditelný i na vývoji Dow Jonesova Indexu po krachu na newyorské burze.

³⁰ KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: důsledky hospodářské krize a co bude dál*. Praha : Grada Publishing, 2009, s. 164

Graf 4 - Vývoj Dow-Jonesova indexu od října 1929 do září 1930



Zdroj: Strana demokratického socialismu, <http://www.sds.cz/>

Nabízí se otázka, proč centrální banka Spojených států učinila restriktivní opatření, namísto toho, aby zvýšila množství oběživa, snížila úrokové sazby, a pomohla tak ekonomice k brzkému zotavení. Jedním z důvodů zásahu byla bezpochyby obava z udržení zlatého standardu. Pokud by centrální banka byla nucena devalvovat dolar v důsledku podpůrných opatření, snížilo by to důvěryhodnost Spojených států v očích jejich spojenců, z nichž někteří byli na hodnotu dolaru přímo napojeni.

Druhým důvodem pro aplikaci restriktivní měnové politiky v době krize je přesvědčení, že recese a potažmo krize je ozdravný proces, během kterého slabé a finančně nemocné podniky a banky zbankrotují. Finančně zdravé instituce poté přetrvávají. Ve Velké hospodářské krizi se však ukázalo, že takové vnímání krize je značně zkrácené. Pod vlivem paniky a náporu věřitelů zkrachovalo mnoho finančních institucí i podniků, které neměly před krachem na newyorské burze a prudkém poklesu hodnoty akcií potíže.

I přes opatření centrální banky Spojených států v rámci zachování zlatého standardu na hodnotě 20, 67 dolaru za trojskou unci se tato hodnota neudržela. V roce 1934 americký dolar devalvoval na hodnotu 35 dolarů za trojskou unci.

2.4 POUČENÍ Z KRIZE

Velká hospodářská krize přes své zničující dopady přinesla spoustu užitečných poznatků, na jejichž základě se upravovala ekonomická teorie i praxe. V důsledku učiněných opatření se až do roku 2008 světová ekonomika nesečkala s takovými problémy jako v roce 1929, a to i přes dílčí recese a akciové krachy jako například v říjnu 1987.

2.4.1 PROPOJENÍ KOMERČNÍHO A INVESTIČNÍHO BANKOVNICTVÍ

V roce 1932 zakázal Glass - Steagallův zákon propojení komerčního a investičního bankovníctví. Komerční banky v USA tak přestaly mít možnost investovat na akciovém trhu, což posiluje jejich stabilitu i v dobách výkyvů akciového trhu a brání spekulativním obchodům na akciové burze. V roce 1999 je tento zákon zrušen. Na riziko spojené se zrušením zákona upozorňoval bývalý předseda mezinárodního poradního sboru banky Chase Manhattan pro Evropu, Afriku a Blízký východ Minos Andreas Zombanakis.

„Kritizujete stávající podobu světového finančního systému. Co je třeba změnit, aby se snížilo riziko finančních krizí?“

Kritizoval jsem ji už před propuknutím aktuální krize. Byl jsem proti deregulacím. Byl jsem proti opuštění Glass-Steagallova zákona, jenž v praxi setřel rozdíly mezi bankami komerčními a investičními. Došli jsme tak do stádia, kdy banky inovovaly pro inovace samé - aby mohly vydělávat rychlé peníze. Jenže tím se hrubě pokřivilo rozdělování globálního kapitálu. Banky užívaly kapitálu pro své vlastní transakce. Nedělaly klasické bankovníctví, při němž půjčí podniku či firmě a čekají deset let, než se úvěr zhodnotí a bude splacen.

Varoval jste před tím?

Příchod krize jsem očekával - můžete se podívat na mé projevy z doby před tím, než propukla.“³¹

2.4.2 ZAVEDENÍ POVINNÉHO POJIŠTĚNÍ VKLADŮ A ZÁKONY NA OCHRANU DROBNÝCH AKCIONÁŘŮ

Účelem opatření na ochranu akcionářů je především psychologický efekt. Velká hospodářská krize názorně ukázala, jak panika mezi drobnými investory dokáže položit i finančně zdravou banku, která by bez náporu věřitelů hospodářskou krizi pravděpodobně překonala.

2.4.3 REGULACE BANK A KAPITÁLOVÝCH TRHŮ

*Do roku 1932 byl bankovní trh v USA regulován pouze minimálně po vzoru neoklasicistní ekonomie. Poté Kongres postupně přijímal zákony, jejichž účelem byla regulace bank a kapitálových trhů. Výsledkem těchto opatření byl stabilní bankovní sektor.*³²

2.4.4 ZMĚNA VEDENÍ CENTRÁLNÍHO BANKOVNICTVÍ

Americká centrální banka učinila po krachu na newyorské burze opatření, která nevedla ke zlepšení stavu ekonomiky, ale spíše k nástupu hospodářské krize. I když si představitelé Federálního rezervního systému svoji chybu uvědomili a v roce 1930 snížili úrokové sazby, bylo již pozdě na zvrácení hospodářského vývoje. Taktéž monetární politika centrální banky před vypuknutím krize napomohla k „přehřátí“ ekonomiky politikou nízkých úrokových sazeb.

³¹ KOVANDA, Lukáš. Americe vládne Goldman Sachs (Minos Zombanakis). *TYDEN.cz* [online] 2010 [cit. 2010-02-02] Dostupný z WWW <<http://kovanda.blog.tyden.cz/clanky/3730/americe-vladne-goldman-sachs-minos-zombanakis.html>>

³² KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: důsledky hospodářské krize a co bude dál*. Praha : Grada Publishing, 2009, s. 164-165

Poučení z kroků Federálního rezervního systému bylo několik. Mohli bychom mezi ně zahrnout i opuštění zlatého standardu, potažmo brettenwoodského měnového systému a soustředění centrální banky na cílování inflace. V teoretické úrovni by se měla během příliš vysokého ekonomického růstu zvyšovat úroková míra, naopak v době krize by úroková míra měla být nízká. Ekonomická praxe však ukazuje, že hospodářský vývoj nelze takto jednoduše pomocí politiky centrální banky ovlivňovat.

*Ekonomické modely v období před krizí a v ní nefungují.*³³

³³ SEDLÁČEK, Tomáš. *Ekonomie dobra a zla: Po stopách lidského tažení od Gilgameše po finanční krizi*. Praha : 65. pole, 2009, s. 243

3. SVĚTOVÁ FINANČNÍ KRIZE 2007 – 2010 (?)³⁴³⁵

Na světovou finanční krizi, která se začala projevovat v roce 2007 lze nahlížet z různých perspektiv. Každá perspektiva při tom ukrývá pouze část skutečných příčin vypuknutí krize. Dosáhl hospodářský cyklus svého vrcholu, za kterým musela nevyhnutelně následovat recese? Byl to důsledek prasknutí hypoteční bubliny či špatné politiky Federálního rezervního systému? Jakou roli sehrála záporná obchodní bilance Spojených států a jejich obrovská zadluženost soukromých i veřejných financí? Šlo o důsledek financializace kapitalismu, spekulativních akvizic či substandardních hypoték? Jako nejpravděpodobnější se jeví varianta, že všechny vyjmenované faktory sehrály svoji úlohu a ovlivnily americký, a posléze i celosvětový finanční trh.

Když se krize v roce 2007 začala projevovat, překvapila svojí nepřehledností a hloubkou. Americká administrativa v čele s Geogem Bushem se od začátku snažila problém co nejlépe bagatelizovat, neboť narušení důvěry v americkou ekonomiku mohlo reálně ohrozit zahraniční investice. To dokumentuje i projev ministra financí USA Henryho Paulsona, která 1. srpna 2007 v Pekingu oznámil, že problémy v oblasti substandardních hypoték již byly „většinou zkroceny.“³⁶

Snaha uklidnit čínské představitele je pochopitelná vzhledem k faktu, že Čína vlastní americké vládní dluhopisy v hodnotě stovek miliard dolarů.

Kdyby se je Čína nebo Japonsko, které rovněž vlastní americké vládní dluhopisy hodnotě stovek miliard dolarů, rozhodli prodat, nastal by pravděpodobně kolaps amerického deficitního financování.

³⁴ Vzhledem k rozdílnému pojetí pojmu „světová finanční krize“ mezi jednotlivými autory nepadá ani shoda na rok jejího počátku. Pavel Kohout v díle „Finance po krizi: důsledky hospodářské krize a co bude dál“ uvádí jako rok vzniku krize implicitně rok 2007, George Soros v díle „Nové paradigma pro finanční trhy: Úvěrová krize 2008 a co dál“ a Paul Krugman v díle „Návrat ekonomické krize“ rok 2008.

³⁵ Odhady v délce trvání krize se různí.

³⁶ KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. Praha : Vyšehrad, 2009, s. 146

3.1 HOSPODÁŘSKÝ VÝVOJ SPOJENÝCH STÁTŮ AMERICKÝCH OD VELKÉ HOSPODÁŘSKÉ KRIZE PO SOUČASNOST

Spojené státy byly od konce 2. světové války považovány za nejvyspělejší ekonomiku světa. Stagnace hospodářství vyvolaná Velkou ekonomickou krizí, se kterou se Spojené státy potýkaly mnoho let, vystřídal vzestup, jenž byl jedním z důsledků válečné politiky a intervence USA v Evropě. Ve 40. letech 20. století se postupně ze Spojených států zasažených krizí stal prosperující stát s vysokým růstem HDP. Tento trend pokračoval i v 50. a 60. letech, kdy docházelo k rozvoji automobilového průmyslu a přidruženého průmyslu, k podpoře výstavby evropské a japonské základny zpusťosené válkou, k rozšiřování prodejních kapacit vlivem růstu reklamního sektoru, k rozvoji finančního, pojišťovacího a realitního sektoru. Nelze opomenout ani závody ve zbrojení v období studené války či ustálení dolaru jako dominantní světové měny. V 70. letech se růst amerického HDP začal snižovat, hlavní inovační vlny ustávaly.³⁷

Tabulka 1 - Růst reálného HDP Spojených států v letech 1930-2007

	Průměrný roční procentní podíl
30. léta	1,3
40. léta	5,9
50. léta	4,1
60. léta	4,4
70. léta	3,3
80. léta	3,1
90. léta	3,1
2000-2007	2,6

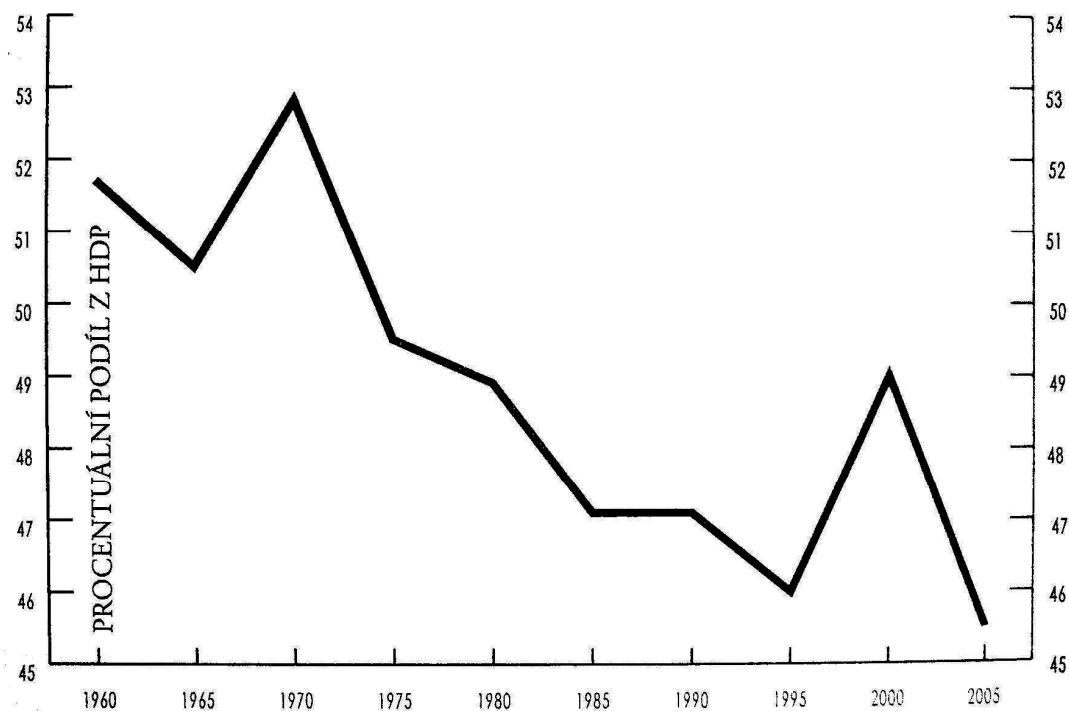
Zdroj: FOSTER, John Bellamy, MAGDOFF, Fred. *Velká finanční krize: Příčiny a následky*.

1. vyd. Český Těšín : Grimmus, 2009, 160 s. ISBN 978-80-9028-311-4

³⁷ FOSTER, John Bellamy, MAGDOFF, Fred. *Velká finanční krize: Příčiny a následky*. Český Těšín : Grimmus, 2009, s. 128 - 129

Klíčovým důvodem snížení růstu HDP je dle Fostera a Magdoffa snížení reálné mzdy pracovníků v poměru k celkovému HDP v rámci konkurenčního boje.³⁸

Graf 5 - Vývoj mezd amerických pracovníků v poměru k celkovému americkému HDP



Zdroj: FOSTER, John Bellamy, MAGDOFF, Fred. *Velká finanční krize: Příčiny a následky*. 1.vyd. Český Těšín : Grimmus, 2009, 160 s. ISBN 978-80-9028-311-4

Přes toto snižování, které se reálně promítlo do mezd pracovníků, však plošně nedocházelo ke snižování životní úrovně obyvatel. Ba naopak, spotřeba domácností vzrostla z 60 % amerického HDP v 60. letech na 70 % v roce 2007.

³⁸ FOSTER, John Bellamy, MAGDOFF, Fred. *Velká finanční krize: Příčiny a následky*. Český Těšín : Grimmus, 2009, s. 130 - 131

Tento růst stimulovaly tři hlavní faktory. Za prvé se zvýšil počet domácností, ve kterých jsou oba partneři ekonomicky aktivní, za druhé se zvýšil počet odpracovaných hodin jedním pracovníkem, a konečně za třetí docházelo k nárůstu spotřebitelského dluhu.³⁹

Právě situace v 70. letech 20. století je dle R. Bellfiora a J. Haleva klíčová pro vznik „nového typu finančního kapitalismu“, ve kterém je poptávka stimulována primárně působením bublin. Nastává období financializace kapitalismu.

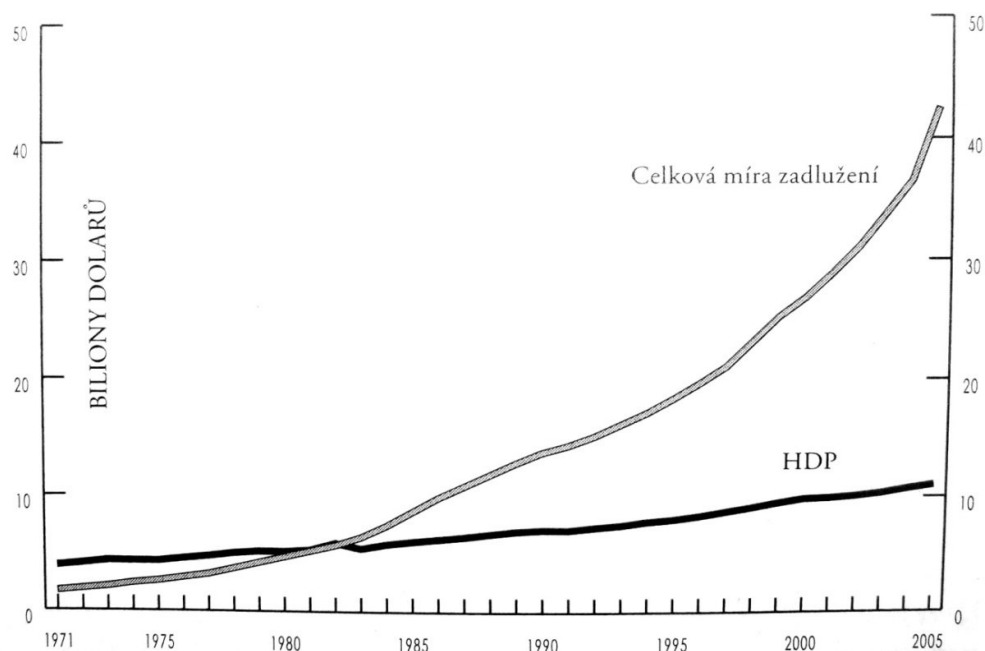
3.1.1 ZADLUŽENÍ DOMÁCNOSTÍ

Zadlužení amerických domácností je významným faktorem spouštěcího mechanismu současné finanční krize. Od roku 1970 docházelo ve Spojených státech Amerických k nárůstu celkového tedy soukromého i veřejného dluhu, přičemž podíl zadlužení domácností z celkového dluhu se téměř nezměnil, činí přibližně 27 %. Zatímco celková zadluženost v roce 1970 činila polovinu ročního HDP Spojených států, v roce 2005 to byl již třiapůlnásobek, téměř 44 bilionů dolarů.⁴⁰

³⁹ FOSTER, John Bellamy, MAGDOFF, Fred. *Velká finanční krize: Příčiny a následky*. Český Těšín : Grimmus, 2009, s. 131

⁴⁰ FOSTER, John Bellamy, MAGDOFF, Fred. *Velká finanční krize: Příčiny a následky*. Český Těšín : Grimmus, 2009, s. 46

Graf 6 - Vývoj míry celkového zadlužení Spojených států v poměru k vývoji HDP



Zdroj: FOSTER, John Bellamy, MAGDOFF, Fred. *Velká finanční krize: Příčiny a následky*. 1. vyd. Český Těšín : Grimmus, 2009, 160 s. ISBN 978-80-9028-311-4

Nárůst celkového zadlužení domácností by byl pochopitelný, kdyby se spolu s ním vyvíjela i výše příjmů. Jak jsme však již konstatovali, od 70. let 20. století výše mezd stagnuje. Zvýšení počtu pracujících žen v domácnostech a odpracovaných hodin nárůst celkového zadlužení kompenzuje pouze zčásti.

Rovněž skladba dlužníků se jeví jako vysoce riziková. Vlivem uvolněné úvěrové politiky se zvýšil podíl dlužníků s příjmy do 39,9 percentilu, tedy převážně dělnická třída. Zadlužení v těchto domácnostech často přesahuje reálné možnosti splácení úvěrů, a proto se tyto domácnosti dostávají do prodlení. To lze dokumentovat na uvedeném přehledu.

Tabulka 2 - Procentuální podíl zadlužených rodin, které jsou šedesát a více dní v prodlení s umořovací splátkou jakéhokoliv svého úvěru vzhledem k percentilu příjmu

percentil příjmu	1995	1998	2001	2004
< 20	10,2	12,9	13,4	15,9
20-39,9	10,1	12,3	11,7	13,8
40-59,9	8,7	10,0	7,9	10,4
60-79,9	6,6	5,9	4,0	7,1
80-89,9	2,8	3,9	2,6	2,3
90-100	1,0	1,6	1,3	0,3

Zdroj: FOSTER, John Bellamy, MAGDOFF, Fred. *Velká finanční krize: Příčiny a následky*.

1.vyd. Český Těšín : Grimmus, 2009, 160 s. ISBN 978-80-9028-311-4

V tabulce lze velmi dobře vysledovat trend nárůstu prodlení se splátkami v nejnižších příjmových skupinách.

Následující tabulka znázorňuje procentuální podíl zadlužených rodin, jejichž umořovací splátky přesahují 40 procent rodinných příjmů, tedy potenciálně velmi rizikové klienty.

Tabulka 3 - Procentuální podíl zadlužených rodin, jejichž umořovací splátky přesahují 40 procent rodinných příjmů vzhledem k percentilu příjmu

percentil příjmu	1995	1998	2001	2004
< 20	27,5	29,9	29,3	27,0
20-39,9	18,0	18,3	16,6	18,6
40-59,9	9,9	15,8	12,3	13,7
60-79,9	7,7	9,8	6,5	7,1
80-89,9	4,7	3,5	3,5	2,4
90-100	2,3	2,8	2,0	1,8

Zdroj: FOSTER, John Bellamy, MAGDOFF, Fred. *Velká finanční krize: Příčiny a následky*.

1.vyd. Český Těšín : Grimmus, 2009, 160 s. ISBN 978-80-9028-311-4

Zadlužení rodin je způsobeno především hypotečním boomem a dluhem na kreditních kartách. Nárůst množství hypoték je jedním z efektů jejich sekuritizace, jejíž podstatu vysvětlují v bodě 3.3. Druhou příčinou nárůstu množství hypoték bez ohledu na reálné finanční možnosti dlužníka je přesvědčení, že cena nemovitostí neustále poroste. Hypotéky u nízkopříjmových skupin obyvatelstva byly sjednávány s tzv. variabilní úrokovou sazbou, která zaručovala nízké počáteční splátky. Po určité době, nejčastěji třech či pěti letech, mělo v souladu s podmínkami smlouvy dojít k úpravě úrokové sazby, tedy de facto k jejímu zvýšení.⁴¹ V domnění, že hodnota nemovitostí neustále poroste, se dlužníkům doporučovalo refinancování hypotéky, což měl být prostředek pro získání dodatečných zdrojů. Vzhledem ke snížení nároků na bonitu uchazeče, se hypotéky poskytovaly zájemcům i zcela bez zálohy či potvrzení o příjmu.

Nárůst dluhu na kreditních kartách je způsoben již zmiňovanou snahou zachovat si životní standard navzdory stagnaci reálných mezd.

3.1.2 NÁSTUP FINANCIALIZACE

Nástup financionalizace ve Spojených státech ve větší míře je třeba opět hledat v 70. letech 20. století. Stagnace hospodářského růstu sehrála důležitou roli při rozhodování investorů. V momentě, kdy není plně využita výrobní kapacita, přestávají být investice do modernizace rentabilní. Proto investoři hledali nový způsob, jak naložit se svými kapitálovými přebytky. Finanční instituce nabízely řešení tohoto problému ve formě termínovaných podílů, opcí, derivátů, hedgeových fondů apod. Výsledkem byl prudký nárůst finančních spekulací.⁴²

Nárůst finančnictví vyvolal znepokojení mezi ortodoxními ekonomy Spojených států. V roce 1984 přednesl James Tobin, nositel Nobelovy ceny za ekonomiku z roku 1981 projev „O efektivitě finančního systému“⁴³, v jehož závěru vyslovil obavy s trendem financionalizace.

⁴¹ Vzhledem k velmi nízké úrokové sazbě prakticky nebylo možné počítat se snížením či zachováním sjednané sazby, na což však dlužníky, často přistěhovalce či lehce ovlivnitelné jedince, nikdo neupozorňoval.

⁴² FOSTER, John Bellamy, MAGDOFF, Fred. *Velká finanční krize: Příčiny a následky*. Český Těšín : Grimmus, 2009, s. 79

⁴³ On the Efficiency of the Financial System

„Musím se vám svěřit se svou neodbytnou fyziokratickou obavou [...], že vrháme stále více a více našich zdrojů [...] do finančních aktiv ani trochu nesouvisejících s produkcí zboží a služeb, do aktiv, které generují vysoké privátní výnosy nekorespondující s jejich společenským přínosem. Domnívám se, že do služeb této „papírové ekonomiky“ je zapojována nesmírná síla počítače, a to nikoliv proto, aby se tytéž transakce prováděly efektivněji, ale aby se dosáhlo většího objemu a rozmanitosti finančních transakcí. [...] Obávám se toho, co svého času předvídal již Keynes, totiž že výhody vysoké likvidity a směnitelnosti finančních nástrojů jdou na úkor exponenciálně rostoucích spekulací, které jsou krátkozraké a neefektivní. [...] Obávám se, že Keynes měl pravdu, když navrhoval, že bychom se měli více snažit odrazovat přechodné držení finančních nástrojů a vytvářet zajímavější pobídky pro dlouhodobé investory.“⁴⁴

Tobin vyjádřil obavu, že se kapitalismus stává neefektivním, protože odvádí stále více kapitálu do spekulativních bublin místo toho, aby usiloval o dlouhodobé investice do reálné ekonomiky. Skutečně, vývoj ekonomiky Spojených států od většího rozmachu financionalizace lze charakterizovat jako „bublinový“. Ekonomický růst je podněcován tvorbou spekulativních bublin, po jejichž prasknutí přichází stagnace. V roce 1987 a 2000 byl takto postižen akciový trh, v roce 2007 hypoteční trh.

3.2 ALAN GREENSPAN V ČELE FEDERÁLNÍHO REZERVNÍHO SYSTÉMU

Alan Greenspan byl v čele Federálního rezervního systému od května 1987 do ledna 2006, tedy více než 18 let. Vzhledem k velmi příznivým makroekonomickým ukazatelům v době jeho působení, byl Greenspan považován za jednoho z nejúspěšnějších guvernérů centrální banky.

„Když Greenspan svůj úřad opouštěl, obestíral jej oblak slávy. Slovy Alana Blindela z Princetonské univerzity to byl snad největší guvernér centrální banky všech dob.“⁴⁵

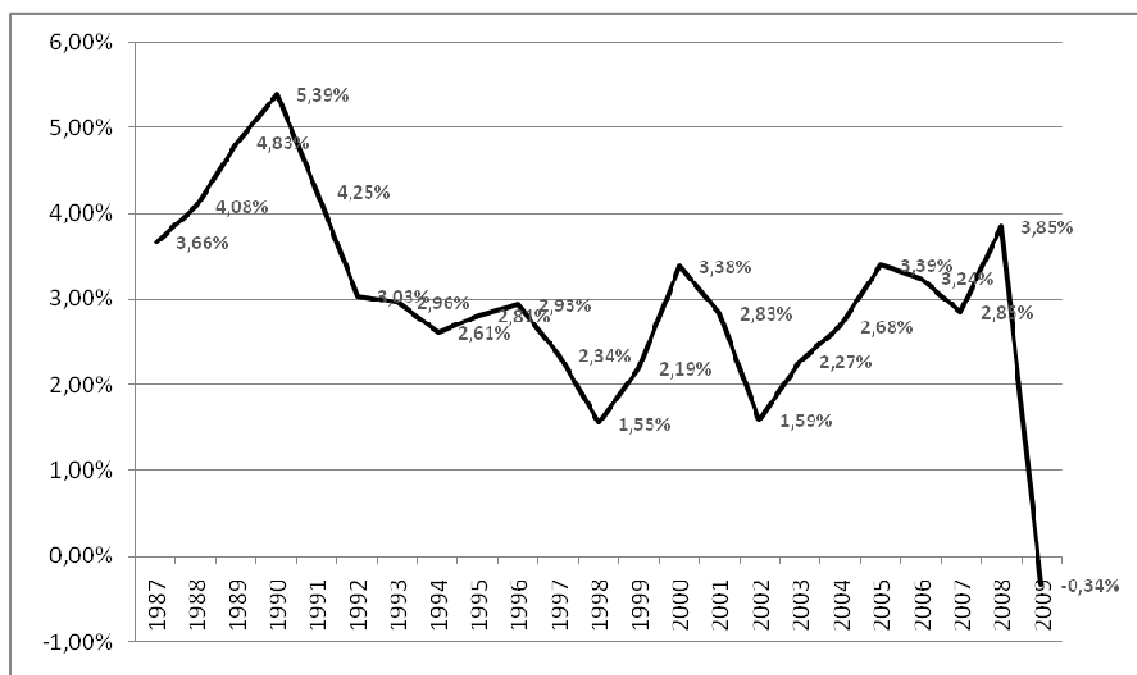
Za doby Alana Greenspana byla relativně nízká nezaměstnanost i míra inflace. Produktivita prudce vzrostla díky zavedení nových informačních technologií. Nutno dodat, že samotná politika centrální banky měla na tomto vývoji pouze omezený vliv. FED v čele

⁴⁴ FOSTER, John Bellamy, MAGDOFF, Fred. *Velká finanční krize: Příčiny a následky*. Český Těšín : Grimmus, 2009, s. 80

⁴⁵ KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. Praha : Vyšehrad, 2009, s. 124

s Greenspanem uplatňoval politiku „levných peněz“, tedy nízkých úrokových sazeb a emise oběživa. Pokud je tato politika uplatňována delší dobu, podle zkušeností z hospodářského vývoje vede ke snížení nezaměstnanosti, ale také k inflaci. Během éry Alana Greenspana však nezaměstnanost klesla, avšak roční míra inflace se dramaticky nezvýšila, jak lze vyčíst z následujícího grafu.

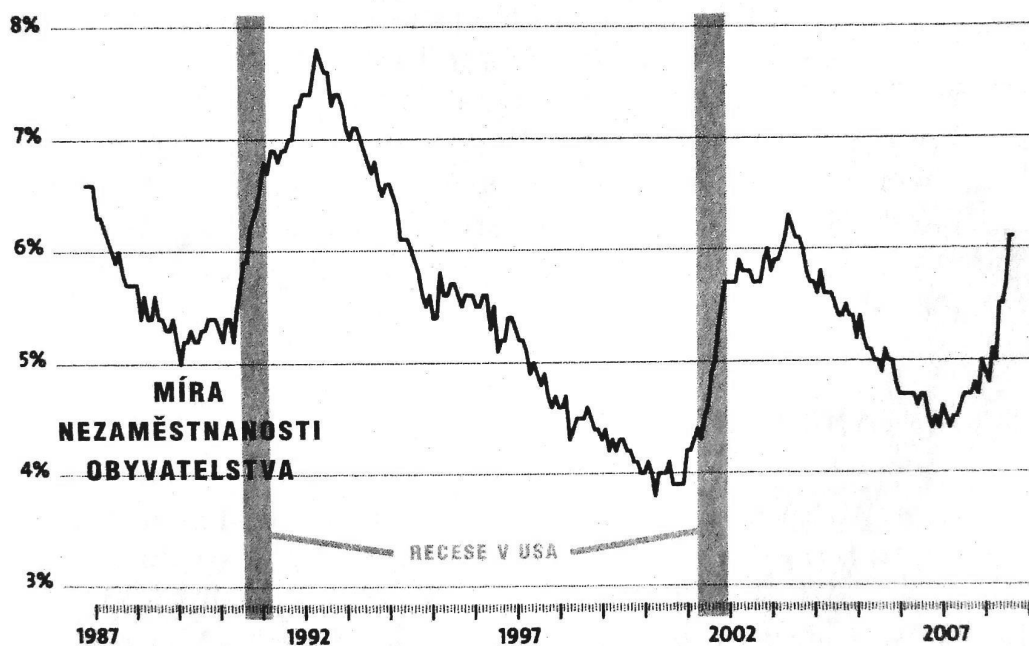
Graf 7 - Vývoj roční míry inflace Spojených států v letech 1987 – 2009



Zdroj: Inflation Data, <http://www.inflationdata.com/inflation/default.asp>

Pro úplnost uvedme ještě graf míry nezaměstnanosti obyvatelstva Spojených států tak, jak jej ve své publikaci „Návrat ekonomické krize“ znázornil Paul Krugman.

Graf 8 - Vývoj nezaměstnanosti ve Spojených státech v letech 1987 – 2009



Zdroj: KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. 1.vyd. Praha : Vyšehrad, 2009. 176 s. ISBN 978-80-7021-984-3

Vývoj inflace by mohl naznačovat, že přestávají platit ekonomické zákonitosti, konkrétně Phillipsova křivka znázorňující závislost mezi mírou nezaměstnanosti a inflace. Ve skutečnosti se však projevilo specifikum ukazatele inflace.

„Inflace je obvykle chápána jako opakovaný růst většiny cen v dané ekonomice. V praxi je inflace v oblasti spotřebitelských cen měřena jako přírůstek tzv. indexu spotřebitelských cen.“⁴⁶

Ve vymezení pojmu inflace je obsažena důležitá informace, totiž že se jedná o přírůstek, či obecněji změnu, indexu spotřebitelských cen. Akcie a nemovitosti ale nejsou spotřebním zbožím. Změna jejich hodnoty neovlivní výši inflace v klasickém chápání, a to přestože zvláště u nákladů spojených s bydlením je zvýšení pořizovací ceny nemovitosti velmi citelnou položkou rodinného rozpočtu. Jedním z hlavních důvodů přijatelné míry inflace i v době velmi vysoké zaměstnanosti je fakt, že přebytek likvidních prostředků vyvolával růst hodnoty

⁴⁶ Česká národní banka [online]. 2003-2010 [cit. 2010-02-25]. Dostupný z WWW: <<http://www.cnb.cz>>

akcií či nemovitostí, tedy „nafukování“ spekulativní bubliny, což se v míře inflace neprojevovalo.

Alan Greenspan během svého působení v centrální bance Spojených států upozorňoval na iracionální výstřelky trhu, avšak nepodnikl proti jejich tvorbě žádný krok. V americké ekonomice se tak během jeho působení vytvořily dvě spekulativní bubliny.⁴⁷

3.3 AKCIOVÁ A HYPOTEČNÍ BUBLINA, NEBANKOVNÍ KRIZE

V 90. letech 20. století rostla hodnota akcií ve Spojených státech. Optimismus, který na burze panoval, měl dle Paula Krugmana dvě hlavní příčiny.

„První byl extrémní optimismus ohledně ziskového potenciálu informačních technologií. Této problematice se dostalo široké publicity. Mnohem méně pozornosti věnovala média druhé z příčin, sílícímu pocitu jistoty a důvěry v ekonomiku – přesvědčení, že dny hlubokých recesí už jsou věcí minulosti. Nicméně právě kombinace obou těchto příčin vyháněla ceny akcií tak vysoko.“⁴⁸

Vysoké zisky investorů byly motivací pro další účastníky trhu. Nicméně, jak jsem již poznamenal v kapitole 2. 2., akciový trh podléhá výkyvům a poklesům. Slovy Roberta Schillera: „...lidé vydělávají, dokud existuje dost trouble, kteří se nechají do nějakého podnikání zatáhnout. Nakonec se už ale žádní další nenajdou a celý systém se zhroutí.“⁴⁹

V létě roku 2000 dosáhla akciová bublina svého největšího rozmachu, a poté již následoval pokles hodnoty akcií. Recese, která obvykle po problémech na akciovém trhu následuje, skutečně přišla. Byla ovšem velmi krátká, trvala 8 měsíců. Podíl na tom měla i centrální banka, která prudce snížila úrokové sazby. Spojené státy se tak dočasně vyhnuly dlouhodobé hospodářské stagnaci.

Po pádu akciového trhu si investoři našli jiné z jejich pohledu bezpečné produkty, do kterých mohli investovat. Těmito produkty byly hypoteční zástavní listy a zajištěné dluhové obligace, tzv. CDO.⁵⁰ CDO nabízely podíly na výnosech z fondů hypoték. Podíly při tom nebyly

⁴⁷ KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. Praha : Vyšehrad, 2009, s. 128 - 129

⁴⁸ KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. Praha : Vyšehrad, 2009, s. 130

⁴⁹ KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. Praha : Vyšehrad, 2009, s. 131

⁵⁰ Collateral Debt Obligation

rovnocenné. Nejbezpečnější podíly označené jako „senior“ zajišťovaly svým majitelům přednostní nárok na výnosy ze splátek. Teoreticky byly takové podíly velmi bezpečnou investicí, neboť i při problémech části dlužníků se splácením zajišťovaly stálou výši výnosů. Proto jim ratingové agentury udělily ohodnocení AAA, tedy nejbezpečnější investice. Takto bezpečné podíly pak mohly kupovat instituce z celého světa.

CDO mohly vzniknout v rámci sekuritizace hypoték, tj. procesu, při kterém se jednotlivé hypotéky shromažďují za účelem jejich následného odprodeje. Původně se sekuritizace omezovala pouze na substandardní hypotéky.

Jedním z efektů sekuritizace hypoték je přenos rizika. Původní věřitel poskytující hypotéku domácnostem se při odprodeji aktiv zbavuje rizika a získává finanční hotovost, kterou může využít k financování dalších hypoték. Při růstu cen nemovitostí a poptávky po CDO tak věřitelé postupně upustili od striktních kritérií a poskytovali hypotéku téměř komukoli, kdo o ní projevil zájem. Jak je již uvedeno v 3. 1. 1., dostatečným zajištěním hypoték se tak nestaly vlastní příjmy dlužníka, ale spíše možnost hypotéku v budoucnu refinancovat. Hypoteční trh se tak přestal spoléhat na bonitu věřitele a místo toho spoléhal na neustálý růst hodnoty nemovitostí. Pokud se však hodnota nemovitostí neustále zvyšuje rychleji než výdělky domácností, nastane jednoho dne situace, kdy si rodina s průměrnými příjmy již nebude moci dovolit pořídit nemovitost.

V roce 2005 se začaly projevovat první náznaky poklesu prodeje rodinných domů, jejich ceny však ještě nějakou dobu rostly. Teprve na jaře 2006 došlo k poklesu cen nemovitostí, zpočátku velmi pozvolnému, posléze v roce 2007 a 2008 cena nemovitostí klesala prudce. Spolu s tím, jak nemovitosti ztrácely hodnotu, se stále větší množství dlužníků dostávalo do platební neschopnosti. Hodnota jejich hypotéky se s poklesem cen nemovitostí stala vyšší, než hodnota jejich domu. Nehledě na to, že velké množství hypotečních smluv bylo uzavřeno s variabilní úrokovou sazbou, přičemž nově stanovená úroková sazba byla z důvodů uvedených v podkapitole 3.1.1. téměř výhradně vyšší. Nově vyměřené splátky tak často přesahovaly reálné finanční možnosti domácností. Refinancování hypoték rovněž nepřicházelo vzhledem k jejich výši v úvahu.

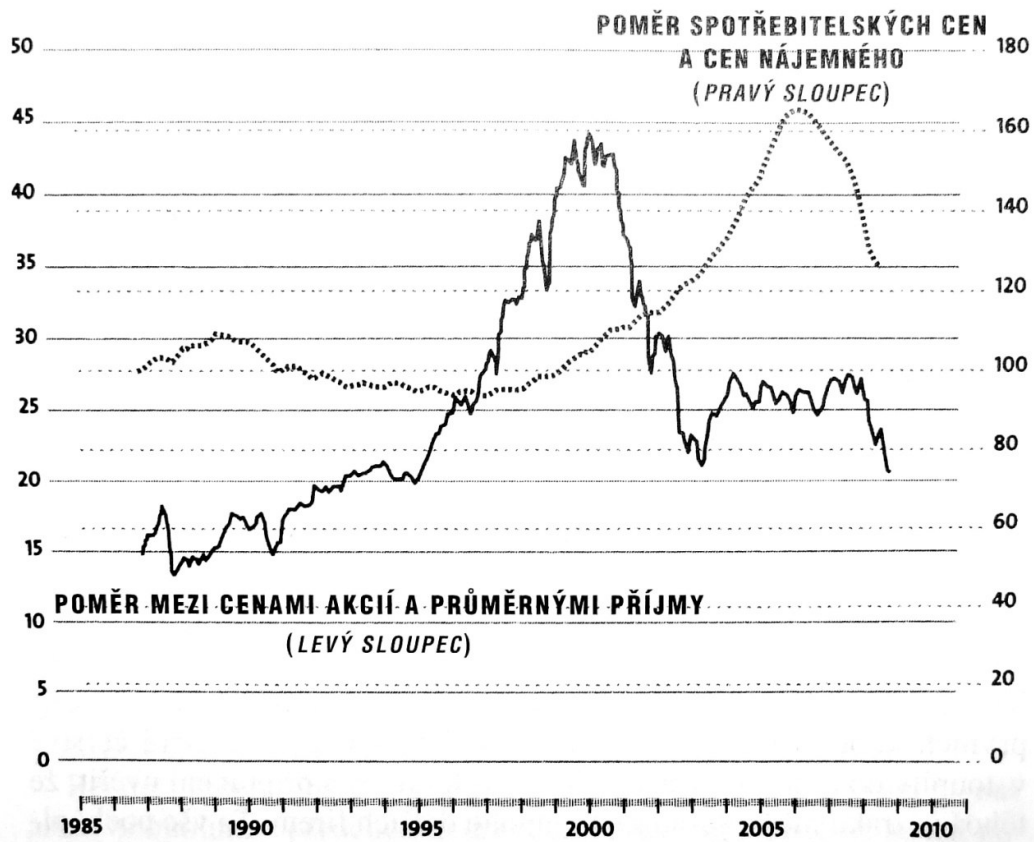
Paul Krugman uvádí, že ve Spojených státech je přibližně dvanáct milionů vlastníků domů, jichž se tento problém týká. Tito lidé pravděpodobně nebudou moci dostát svým závazkům.⁵¹

⁵¹ KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. Praha : Vyšehrad, 2009, s. 149

Kvůli problémům se splácením hypoték se dostaly do problémů hypoteční zástavní listy i CDO. Podíly CDO s nižší tranší, tedy prioritou vyplacení, se staly v podstatě bezcennými papíry. Staly se neprodejně a neplynul z nich již žádný zisk. Podíly s vyšší tranší s ratingem AAA se prodávaly ještě v říjnu 2007 za cenu blížící se jejich nominální hodnotě. S postupem krize se však ukázalo, že ani ony nejsou bezpečnou investicí. Hypoteční krize zasáhla developerské společnosti, stavebnictví, investory a samozřejmě také jednotlivé domácnosti.

Pokud graficky shrneme vývoj bublin během devadesátých let 20. století do roku 2008, dostaneme přesnější představu o tom, jak hypoteční bublina vystřídala akciovou. K tomu poslouží graf Roberta Shillera.

Graf 9 - Vývoj akciové a hypoteční krize z pohledu poměru ceny akcií vzhledem k průměrným příjmům a poměru spotřebitelských cen vzhledem k cenám nájemného



Zdroj: KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. 1.vyd. Praha : Vyšehrad, 2009. 176 s. ISBN 978-80-7021-984-3

Spojité křivka zachycuje vztah mezi cenami akcií a průměrnými příjmy. Vidíme, že v roce 2000 byla cena akcií při přepočtu k průměrným příjmům přibližně trojnásobná oproti roku 1990. Pokles cen akcií vystřídal nárůst cen nemovitostí v poměru ke spotřebitelským cenám, který vyjadřuje tečkovaná křivka s popisky vpravo. Jako výchozí bod je zvolen rok 1987 s hodnotou 100.

Samotný propad cen nemovitostí by zřejmě vyvolal recesi americké ekonomiky, nicméně jeho dopad na celosvětový finanční sektor by nebyl tak vážný. Situaci na finančním trhu zkomplikoval systém stínového bankovníctví.

3.3.1 NEBANKOVNÍ KRIZE

V roce 1984 vytvořili v americké bance Lehman Brothers cenný papír s periodicky stanoveným úrokem. Jeho podstatu vystihl Paul Krugman.

„Jednotlivci zapůjčili finančnímu ústavu poskytujícímu půjčky dlouhodobě peníze. Zákon umožňoval, aby byly tyto prostředky vázány třeba až třicet let, nicméně finanční instituce, která tyto peníze vydávala, pořádala vždy v kratších časových intervalech menší aukce, během nichž potenciální noví investoři v podstatě vydražovali právo nahradit ty investory, kteří chtěli z podnikání vystoupit. Úroková sazba, která z této dražby vzešla, platila pro objem všech investovaných prostředků až do příští aukce, kdy se celý postup opakoval.“⁵²

Takto vzniklé půjčky finančním institucím v podstatě suplovaly vklady, které věřitelé běžně poskytují bance. Na rozdíl od běžných vkladů však cenné papíry s periodicky stanoveným úrokem nabízely vyšší míru zhodnocení. Protože se nejednalo o vklad, nevztahovalo se na ně zákonné pojištění vkladů a ani další regulace, kterými se musí řídit banky. Tento „systém stínového bankovníctví“, jak problematiku pojmenoval Paul Krugman, se začal po vypuknutí hypoteční krize hroutit.

„Systém cenných papírů s periodicky stanoveným úrokem, v němž se na vrcholu jeho obliby pohybovalo kolem čtyř set miliard dolarů, se začátkem roku 2008 [...] zhroutil. Aukce jedna za druhou selhávaly, protože přicházelo příliš málo nových investorů, kteří by byli ochotni nahradit ty, kdo potřebovali peníze stáhnout. Lidé, kteří žili v domnění, že mají ke svým penězům zcela volný přístup, postupně zjišťovali, že jejich prostředky pravděpodobně na celá

⁵²KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. Praha : Vyšehrad, 2009, s. 141

desetiletí zamrzly v dlouhodobých investicích a oni se k nim hned tak nedostanou. A tak každá neúspěšná aukce plodila zákonitě další. Kdo by chtěl vkládat peníze do takového systému, když viděl, jaká nebezpečí s sebou nesou až příliš chytré finanční nástroje?⁵³

Systém cenných papírů s periodicky stanoveným úrokem se zhroutil pod náporům věřitelů, kteří si chtěli vybrat své vklady, což je situace, která se velmi podobá Velké hospodářské krizi z roku 1929. S tím rozdílem, že nyní se octly pod tlakem věřitelů nebankovní instituce, které nezaručují pojištění vkladů.

3.3.2 NEDŮVĚRA NA FINANČNÍM TRHU

Na finančním trhu zavládla nedůvěra. Nikdo totiž s jistotou vědět, zda potenciální obchodní partner nevlastní „toxická“ aktiva spojená s hypotečním trhem nebo finančními deriváty. Vzhledem k tomu, že do finančního trhu v USA proudí finance téměř z celého světa, mohou být zmiňované produkty v podstatě kdekoli. Protože se však jedná o produkty s několikaletou dobou splatnosti, bude dlouho trvat, než se jich finanční trh zbaví.

Globalizace finančních toků jako převodní mechanismus krize se projevila již 9. srpna 2007, kdy francouzská banka BNP Paribas zmrazila hotovostní výběry ze třech svých fondů. Nutno dodat, že se jednalo o tzv. hedgeové fondy, jež se zaměřují na spekulativní investice. Na podzim roku 2008 se projevila bankovní krize na Islandu, kterou Paul Krugman přisuzuje problémům s hypotékami na Floridě.⁵⁴

Největší ranou finančnímu systému byl však pád investiční banky Lehman Brothers dne 15. září 2008, které americký Federální rezervní systém a Ministerstvo financí odmítly pomoci. Po tomto kroku došlo k dalšímu podlomení důvěry ve finanční trh. Aktiva společnosti Lehman Brothers poklesly o 10 – 20 %, přestože její část odkoupila britská banka Barclays.⁵⁵

⁵³ KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. Praha : Vyšehrad, 2009, s. 142

⁵⁴ KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. Praha : Vyšehrad, 2009, s. 157

⁵⁵ *Lehman Brothers* [online]. 2010. [cit. 2010-02-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.lehman.com>>

3.4 SNAHA CENTRÁLNÍ BANKY A JEJÍ ÚSPĚŠNOST

Federální rezervní systém již v čele Benem Bernankem zareagoval na finanční krizi jako na krizi likvidity, snížil úrokové sazby z 5,25 % před propuknutím krize na 1 % a zahltil trh penězi. Přes tyto kroky však finanční krize neodezněla, úvěrový trh se neoživil. Z důvodů výše uvedených na trhu panuje nedůvěra a finanční instituce raději hromadí hotovost. Úvěrové kanály nezamrzly zcela, ale banky zpřísnily pravidla pro poskytování úvěrů, a soukromý sektor v současné době raději dává přednost bezpečnějším americkým vládním dluhopisům. Proto i přes snahu vlád i centrálních bank není možné úvěrovými kanály přenést prostředky institucím či jednotlivcům, které reálně ohrožuje snižování hodnoty aktiv, a které jsou tudíž z pohledu bank rizikovými klienty. V tomto ohledu tedy dostatečně nezabraly stimuly centrální banky, ani dotace finančnímu systému v řádech stovek miliard dolarů.

Současný stav finanční krize tak i přes intervence a dotace finančnímu systému spěje k hospodářské stagnaci, vzhledem k množství nově emitovaného oběživa a zadlužení vlád i obyvatelstva možná i k stagflaci. Pravděpodobně bude nutné reformovat finanční systém a regulovat nebankovní instituce.

4. SROVNÁNÍ VELKÉ HOSPODÁŘSKÉ KRIZE SE SOUČASNOU KRIZÍ

Současná finanční krize se často přirovnává právě k Velké ekonomické krizi. Důvod je nasnadě – obě krize měly počátek v USA, obě zasáhly nejvyspělejší světové ekonomiky a především, obě krize pocítili lidé na celém ekonomicky vyspělém světě. Od roku 1933 do roku 2006 se žádné krizi nepodařilo zasáhnout hospodářství celého světa tak komplexně. Existovaly krize, které zasáhly konkrétní stát nebo skupinu států, ale nikdy nedošlo k ovlivnění celosvětové ekonomiky v takovém měřítku, jako tomu bylo v letech 1929 – 1933 a nyní 2007 – 2010 (?).

Zatímco Velké ekonomické krizi se věnovalo již hodně pozornosti a studií, současná finanční krize se stále zkoumá. Její příčiny jsem se pokusil nastínit v této práci za pomoci několika zdrojů, predikace jejích dopadů se v pojetí různých autorů odlišuje.

Při srovnávání obou krizí se zaměřím na čtyři pohledy, které jsou z mého pohledu klíčové. Půjde o srovnání předkrizového stavu, příčin krize, protikrizových opatření a vnímání krize. Přestože poslední pohled není ryze ekonomický – souvisí částečně s psychologií mediální komunikace – věřím, že právě on pomůže vysvětlit určité rozdíly v průběhu krizí.

4.1 PŘEDKRIZOVÝ STAV

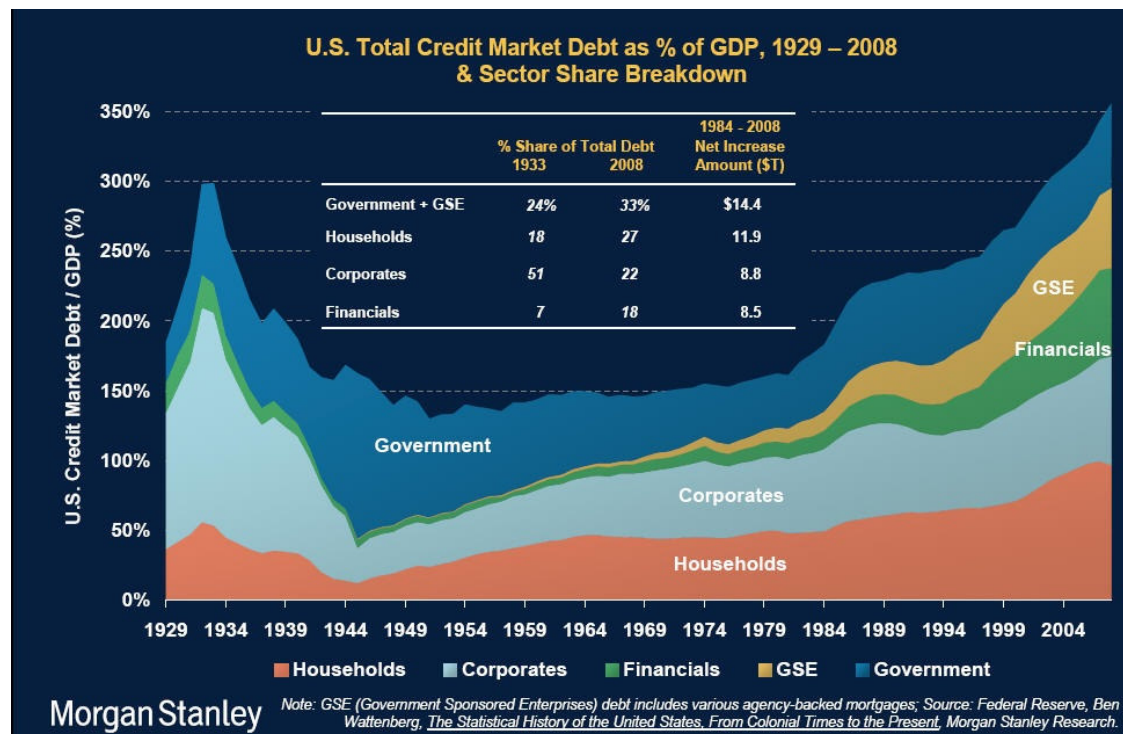
Vraťme se krátce k pojmu „hospodářský cyklus“. Z jeho povahy vyplývá, že vypuknutí krize muselo nutně předcházet období konjunktury. To platí u obou krizí. Zajímavější je však skutečnost, že v letech bezprostředně před krizí nahrazuje hospodářský růst vzestup finančnictví, a to ať ve formě akciové či hypoteční. Finanční vývoj v období před krizí ztrácí kontakt s ekonomickou realitou.⁵⁶

Vzestup finančnictví před krizí je z velké části dotován úvěry. Podíváme-li se znovu na graf 6 vyjadřující poměr zadlužení v poměru k HDP, zjistíme, že celkové americké zadlužení před současnou finanční krizí bylo třiapůlnásobně vyšší, než roční americké HDP. Srovnáme-li

⁵⁶ Pavel Kohout na přebalu publikace „Finance po krizi“ tento stav originálně vyjádřil ve formě panenky Barbie s křídly, která šťastně hledí k výšinám a nezajímá se o skutečné dění, tedy o skutečný ekonomický vývoj.

tuto situaci s rokem 1929, zjistíme, že v poměru k HDP byl dluh přibližně dvojnásobný. Polovinu těchto dluhů však měly na svědomí mezinárodní korporace. Oproti tomu v roce 2008 se zvýšil podíl zadlužení domácností, vlády, finančního sektoru a také vládních firem⁵⁷.

Graf 10 - Vývoj zadlužení Spojených států vzhledem k hrubému domácímu produktu v letech 1929-2008 s rozvrstvením podílů jednotlivých sektorů



Zdroj: Paul Kedrosky's Infectious Greed, <http://paul.kedrosky.com>

V období před vypuknutím krize roste objem spekulativních obchodů. V současné finanční krizi docházelo navíc ve větší míře k zadlužování domácností, firem i investorů. Vypůjčené prostředky pak byly určeny k investicím se spekulativním charakterem – ať už jde o koupi nemovitostí s přesvědčením, že jejich cena poroste, realizaci nových projektů především v developerském sektoru, či v případě firem například spekulativní akvizice⁵⁸. Před vypuknutím Velké hospodářské krize byly spekulace na akciovém trhu také částečně

⁵⁷ Jde o firmy, které odkoupila kvůli stabilitě finančního sektoru, například pojišťovna AEG.

⁵⁸ Investor koupí firmu, aby v ní získal rozhodující vliv, a poté ji zatíží úvěry, které vyplatí ve formě dividend. Tento osud postihl například v roce 2002 společnost vlastníci sítě řetězců fast-foodů Burger King.

dotovány úvěry, avšak jejich souhrnná výše i podíl vůči celkovému americkému HDP byly nižší.

Se zadlužováním a spekulativními obchody souvisí nedostatečná regulace trhu, ať již bankovního či nebankovního. V tomto ohledu došlo k posunu těžiště problémů od Velké hospodářské krize, kdy jedním z hlavních aspektů jejího vzniku bylo propojení investičního a komerčního bankovníctví, k současné finanční krizi, kterou prohloubila nedostatečná regulace nebankovního trhu. Bylo by však zavádějící tvrdit, že za současnou krizi mohou pouze nedostatečné regulace v oblasti stínového bankovníctví. Uvolnění regulací komerčního bankovníctví sehrálo také svoji roli.

Velký rozdíl mezi situací před Velkou hospodářskou krizí a současnou finanční krizí lze spatřit v oblasti propojení celosvětových finančních toků. Zatímco před rokem 1929 spočívalo propojení především v mezinárodním obchodu a akciovém trhu, před rokem 2007 se vlivem globalizace propojily celosvětové finanční toky a došlo i obrovskému zrychlení komunikace. Tento fakt mimo jiné způsobil, že první vážný problém v souvislosti s finanční krizí pocházel z Francie, nikoli z USA. Konkrétně šlo o v třetí kapitole zmiňované zmrazení tří hedgeových fondů v bance BNP Paribas.

Lze samozřejmě nalézt i další rozdíly v situacích před oběma krizemi především ve stavu celosvětové ekonomiky, politice centrální banky Spojených států či v sociální rovině. Důležitým aspektům se budu věnovat podrobněji v následujících kapitolách.

4.2 PŘÍČINY KRIZE

Příčiny obou krizí v podstatě vyplývají z nastíněné situace. U Velké hospodářské krize byl hlavní příčinou pokles akciového trhu na newyorské burze, přičemž hlavní podíl na následné panice měly nucené odprodeje akcií od investorů, u nichž hodnota závazků přesáhla hodnotu cenných papírů v jejich držení. U současné finanční krize byl spouštěcím mechanismem pokles cen nemovitostí způsobený poklesem zájmu o jejich koupi, jenž byl přímým důsledkem jejich vysoké pořizovací ceny. Shrneme-li příčiny obou krizí do co nejobecnější roviny, můžeme konstatovat, že hlavní příčinou obou krizí bylo prasknutí spekulativní cenové bubliny, přičemž v případě Velké hospodářské krize šlo o bublinu akciovou, v případě současné finanční krize o bublinu hypoteční. V obou případech však svoji roli sehrály i další

faktory detailněji probírané v předchozí kapitole, a v obou případech došlo k ovlivnění reálné ekonomiky.

Porovnáme-li vývoj makroekonomických údajů Spojených států po vypuknutí krize, dospějeme k závěru, že Velká hospodářská krize byla svým bezprostředním průběhem mnohonásobně těžší.

Tabulka 4 - Vývoj nezaměstnanosti, změny inflace a HDP v USA v letech 1929 - 1933

Rok	Nezaměstnanost	Změna inflace v %	Změna HDP v %
1929	-	0	-
1930	-	-2, 7	-8, 6
1931	-	-8, 9	-6, 5
1932	-	-10, 3	-13, 1
1933	-	-5, 1	-1, 3

Zdroj: Inflation Data, <http://www.inflationdata.com/inflation/default.asp>, Bureau of Economic Analysis, <http://www.bea.gov/>

Data o nezaměstnanosti jsou v USA k dispozici až od roku 1948.

Tabulka 5 - Vývoj nezaměstnanosti, změny inflace a HDP v USA v období 2007 - leden 2010

rok	Nezaměstnanost	Změna inflace v %	Změna HDP v %
2007	4, 6	2, 9	2, 1
2008	5, 8	3, 9	0, 4
2009	9, 3	-0, 3	-1, 3
leden 2010	9, 7	2, 6	-

ZDROJE:

Zdroj: Inflation Data, <http://www.inflationdata.com/inflation/default.asp>, Bureau of Economic Analysis, <http://www.bea.gov/>

Přestože vzhledem k neúplnosti dat a časovému omezení nelze srovnávat všechny makroekonomické veličiny, z dostupných údajů je zcela zřejmé, že průběh současné finanční krize se na hospodářském vývoji Spojených států projevil mnohem mírněji, než tomu bylo v období Velké hospodářské krize. K tomuto trendu bezpochyby přispěla rozdílnost reakcí na krizi z pohledu fiskální a monetární politiky.

4.3 PROTIKRIZOVÁ OPATŘENÍ

Srovnáním protikrizových opatření z části získáme odpověď na otázku, proč je současná finanční krize v makroekonomických číslech mnohem mírnější než Velká hospodářská krize.

Jak již uvádím v druhé kapitole diplomové práce, v době vypuknutí Velké hospodářské krize byl americký dolar krytý zlatem. Centrální banka Spojených států vyvíjela snahu udržet stabilní hodnotu dolaru vůči zlatu, a proto při vypuknutí krize zareagovala restriktivní měnovou politikou – začala stahovat peníze z oběhu, zvyšovala úrokové sazby.

„Podle slov tehdejšího ministra financí Andrewa Mellona bylo nutné zlikvidovat zaměstnanost, zlikvidovat akcie, zlikvidovat farmáře, zlikvidovat nemovitosti, aby bylo možné udržet zlatý standard.“⁵⁹

Svémi prvotními kroky tak FED přispěl k prohloubení krize, přičemž důvod tohoto kroku, udržení zlatého měnového standardu v neměnné výši, se nezdařil. Kroky centrální banky pouze posunuly o pět let nutnost devalvace dolaru, a to za cenu ekonomické nestability.

Reakce centrální banky Spojených států na současnou finanční krizi je přesně opačná. FED v čele s Benem Bernankem aplikuje expanzivní měnovou politiku, snížil úrokové sazby a zahltl trh penězi. Administrativa prezidenta Obamy se pomocí fiskálních stimulů snaží obnovit důvěru v trh. Nicméně je pravdou, že zmiňované kroky vzbuzují rozporuplné reakce. Důvěra v trh se neobnovila, past likvidity přetrvává, za to americká zadluženost roste.

Nabízí se otázka, jaké dopady bude mít současné řešení finanční krize v budoucnu. Čeká obyvatelstvo pokles životní úrovně v důsledku stagnace ekonomiky a nutnosti splácet veřejný

⁵⁹ KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: důsledky hospodářské krize a co bude dál*. 1.vyd. Praha : Grada Publishing, 2009, s. 164

i soukromý dluh? Pavel Kohout se ve své publikaci „Finance po krizi“ domnívá, že ano. Deficitní financování v současné době budou muset kompenzovat úspory v budoucnu. Protikrizová opatření tak ve svém důsledku vyvolají pokles životní úrovně a současnou krizi tak v podstatě rozmělní na delší časové období. Pouze s odstupem času lze však říci, zda byla tato hypotéza pravdivá.

4.4 VNÍMÁNÍ KRIZE

Stres a panika související s krizí se do povědomí světového obyvatelstva dostala dříve, než krize do reálné ekonomiky. Vlivem současných informačních teorií lze informace šířit po světě nevídanou rychlostí. Spolu s informacemi se šíří i emoce. V oblasti mediální sféry tak vznikl pro současnou situaci v souvislosti s finanční krizí název „mediální bublina“. Pojmenování je to svým způsobem paradoxní, když si uvědomíme, že jde ve své podstatě o důsledek hypoteční bubliny.

Vlivem nové mediální bubliny se krize dostala do povědomí lidí mnohem dříve a intenzivněji, než tomu bylo v období Velké ekonomické krize. Výjimkou nejsou ani případy, kdy jsou obyvatelé nuceni vyhledat odbornou psychologickou pomoc z důvodu krize, přestože je samotné krize neohrožuje. Dochází k celkovému zkreslování reality, kdy lidé, ale i investoři a trhy celkově vnímají důsledky finanční krize v rozporu s makroekonomickými ukazateli.

Pavel Kohout si rozdílů ve vnímání krize všimá také a sestavuje lehké srovnání vybraných ukazatelů v české ekonomice. Jeho srovnání doplňuji o aktuální údaje a přidávám srovnání růstu státního dluhu.

Tabulka 6 - Srovnání stavu české ekonomiky a společnosti v období 1929-1932 a 2007-2009

1929-1932: skutečná krize československé ekonomiky	2007-2009: recese spojená s mediální panikou
Pokles HDP o 20 %	Pokles HDP o 3,1 % (4. čtvrtletí 2009, meziroční pokles)
Nezaměstnanost roste o desítkový řád	Nezaměstnanost mírně roste
Série bankovních krachů (a poté sanací)	Zdravý bankovní sektor
Masový chudoba a hlad	64 % mužů trpí nadváhou nebo obezitou
Žebračenky	Meziroční pokles maloobchodních tržeb o 4,3 %
Růst státního dluhu průměrně o 3,4 % ročně.	Růst státního dluhu průměrně o 16,0 % ročně.
Akcie klesají o 57 %	Akcie klesají o více než 60 %!

Zdroj: KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: důsledky hospodářské krize a co bude dál*. 1.vyd. Praha : Grada Publishing, 2009. 224 s. ISBN 978-80-2473-199-5, VENCOVSKÝ, František. *Řízení naší měny v prvním Československu : (K 70. výročí vzniku Národní banky československé)*. Finance a úvěr. 1996. č. 4, s. 202. Dostupný z WWW <<http://journal.fsv.cuni.cz>>, <http://www.finance.cz/>, Český statistický úřad, <http://www.czso.cz/>

Ze srovnání jednoznačně vyplývá, že Velká hospodářská krize měla pro Československo mnohem ničivější dopady než současná finanční krize pro Českou republiku. Přesto na akciových trzích i mezi veřejností zavládla panika.

V průběhu Velké hospodářské krize došlo k velkému poklesu životní úrovně obyvatelstva a rozvrácení hospodářství. Aby se situace nemohla opakovat, přijali ve Spojených státech řadu zákonů upravujících činnost bankovního systému. J. M. Keynes vydal sedm let po počátku Velké hospodářské krize své dílo „Obecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz“, které způsobilo v ekonomickém myšlení a řízení revoluci.

Současná finanční krize s sebou rovněž přináší myšlenky na revoluci finančního systému, přestože nevyvolala tak vážné hospodářské problémy jako tomu bylo u Velké hospodářské krize. Nicméně do února 2010 nebyl vydán žádný zákon, který by výrazněji reguloval činnost nebankovních institucí, ani nebylo publikováno žádné dílo, které by přineslo nové myšlenky pro řízení ekonomického systému. Na to je pravděpodobně ještě příliš brzy.

ZÁVĚR

„Přichází sedm hubených let?“, „Bankrotové domino“, „Sen o globálním kapitalismu volného trhu zemřel“, „Bude se opakovat rok 1929?“. To jsou pouhé čtyři názvy z téměř tří set článků pojednávajících o současné finanční krizi, které jsem v listopadu 2009 při přípravě podkladů vyhledal v databázi Anopress. Seřazení názvů článků při tom není náhodné, jednotlivé názvy se pojí k hlavním kapitolám této práce. „Přichází sedm hubených let?“ se váže na hospodářský cyklus, „Bankrotové domino“ jakoby charakterizovalo krizi bankovního systému po krachu na newyorské burze v roce 1929, „Sen o globálním kapitalismu volného trhu zemřel“ vyjadřuje nálady, které objevily po vypuknutí krize stínového bankovníctví, „Bude se opakovat rok 1929?“ je jedna z otázek, na kterou jsem se snažil v poslední části práce nalézt odpověď.

Velká hospodářská krize a současná finanční krize mají společné rysy, jejichž podstata tkví v charakteru hospodářského cyklu. Období ekonomického růstu dospěje ke svému vrcholu, po němž následuje stagnace. Před vypuknutím obou krizí při tom docházelo k jevu, který bychom mohli nazvat jako odtržení od ekonomické reality, kdy reálný růst vystřídal růst spekulativní. U Velké hospodářské krize spočívalo těžiště v nadhodnocených akciových titulech, u současné finanční krize v nadhodnocených cenách nemovitostí.

Krach newyorské burzy v roce 1929 a pokles cen nemovitostí v roce 2007 měly odlišný prvotní průběh. Zatímco v roce 1929 způsobil pokles burzy burzovní výkyv následovaný nucenými prodeji akcií, pokles cen nemovitostí v roce 2007 způsobil snížení poptávky vlivem nadhodnocené ceny, která byla pro skutečné zájemce o bydlení příliš vysoká. Společnou příčinou obou krizí jsou spekulace na dlouhodobý růst ceny akcií, potažmo nemovitostí. V momentě, kdy cena klesala, zachvátila trh panika.

Bezprostřední opatření americké centrální banky tvoří jeden z největších rozdílů mezi krizemi. Zatímco na Velkou hospodářskou krizi zareagoval FED restriktivní měnovou politikou, na současnou finanční krizi expanzivní měnovou politikou, přičemž vláda Spojených států podpořila protikrizová opatření fiskálními stimuly.

Na otázku, zda se bude opakovat rok 1929, musím tedy odpovědět, že nikoli. V obou krizích lze nalézt společné prvky, avšak v detailním průběhu i v následných protikrizových opatřeních dochází ke značnému rozdílu. Za hlavní klíčové prvky provázející obě krize pokládám nárůst ceny na akciovém či hypotečním trhu, který se neshoduje s ekonomickou realitou, a dále nedostatečnou regulaci finančního trhu, která by zabránila spekulativním obchodům.

Vzhledem k nalezeným skutečnostem se domnívám, že má práce splnila svůj cíl.

SEZNAM TABULEK A GRAFŮ

Tabulka 1 - Růst reálného HDP Spojených států v letech 1930-2007

Tabulka 2 - Procentuální podíl zadlužených rodin, které jsou šedesát a více dní v prodlení s umořovací splátkou jakéhokoliv svého úvěru vzhledem k percentilu příjmu

Tabulka 3 - Procentuální podíl zadlužených rodin, jejichž umořovací splátky přesahují 40 procent rodinných příjmů vzhledem k percentilu příjmu

Tabulka 4 - Vývoj nezaměstnanosti, změny inflace a HDP v USA v letech 1929-1933

Tabulka 5 - Vývoj nezaměstnanosti, změny inflace a HDP v USA v období 2007 - leden 2010

Tabulka 6 - Srovnání stavu české ekonomiky a společnosti v období 1929-1932 a 2007-2009

Graf 1 - Fáze hospodářského cyklu

Graf 2 - Ovlivňování hospodářského cyklu

Graf 3 - Vývoj Dow-Jonesova indexu v říjnu 1929

Graf 4 - Vývoj Dow-Jonesova indexu od října 1929 do září 1930

Graf 5 - Vývoj mezd amerických pracovníků v poměru k celkovému americkému HDP

Graf 6 - Vývoj míry celkového zadlužení Spojených států v poměru k vývoji HDP

Graf 7 - Vývoj roční míry inflace Spojených států v letech 1987 - 2009

Graf 8 - Vývoj nezaměstnanosti ve Spojených státech v letech 1987 - 2009

Graf 9 - Vývoj akciové a hypoteční krize z pohledu poměru ceny akcií vzhledem k průměrným příjmům a poměru spotřebitelských cen vzhledem k cenám nájemného

Graf 10 - Vývoj zadlužení Spojených států vzhledem k hrubému domácímu produktu v letech 1929-2008 s rozvrstvením podílů jednotlivých sektorů

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 - Spirála finanční krize

SEZNAM PRAMENŮ A POUŽITÉ LITERATURY

Publikace:

DVOŘÁK Pavel. *Finanční krize jako globální problém a možnost jejího vzniku v ČR*, 1.vyd. Praha : Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2004. 158. s. ISBN 80-8672-909-5

FOSTER, John Bellamy, MAGDOFF, Fred. *Velká finanční krize: Příčiny a následky*. 1.vyd. Český Těšín : Grimmus, 2009, 160 s. ISBN 978-80-9028-311-4

GALBRAITH John Kenneth. *The Great Crash 1929*. 2nd ed. London : Penguin, 1992. 223 s. ISBN 01-4013-609-6

HUERTA DE SOTO Jesús. *Peníze, banky a hospodářské krize*. 1.vyd. Praha: Liberální institut, 2009. 865 s. ISBN 978-80-8638-954-7

KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: důsledky hospodářské krize a co bude dál*. 1.vyd. Praha : Grada Publishing, 2009. 224 s. ISBN 978-80-2473-199-5

KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. 1.vyd. Praha : Vyšehrad, 2009. 176 s. ISBN 978-80-7021-984-3

KUNEŠOVÁ, Hana, CIHELKOVÁ, Eva. *Světová ekonomika: Nové jevy a perspektivy*. 1.vyd. Praha : C. H. Beck. 257 s. ISBN 80-7179-455-4

PUCHINGER, Zdeněk. *Bankovníctví I.: Úvodní kapitoly k problematice bankovní soustavy*. 1.vyd. Olomouc : Univerzita Palackého v Olomouci, 2005. 176 s. ISBN 80-244-1048-6

SAMUELSON, Paul, NORDHAUS, William. *Ekonomie*. 1.vyd. Praha : Svoboda, 1991. 1011 s. ISBN 80-2050-192-4

SEDLÁČEK, Tomáš. *Ekonomie dobra a zla: Po stopách lidského tažení od Gilgameše po finanční krizi*. 1.vyd. Praha : 65. pole, 2009. 273 s. ISBN 978-80-9039-443-8

SOROS, George. *Nové paradigma pro finanční trhy: Úvěrová krize 2008 a co dál*. 1.vyd. Praha : Vyšehrad, 2009. 142 s. ISBN 978-80-7021-997-3

Periodika

JANÍČKO, Martin. *Přichází sedm hubených let?* Euro. 2008, č. 20., s. 34

JUNEK, Adam. *Bankrotové domino*. Ekonom. 2009, č. 4., s. 16

NIGRIS, Pino de. *Bude se opakovat rok 1929? : Krize na trhu s nemovitostmi: Léčba finančních struktur zasažených špatnými hypotékami v USA se protáhne*. Euro. 2007. č. 39., s. 62

SOBOTA, Jiří. *Máme se bát recese?* Respekt. 2008, roč. 19, č. 7., s. 36

VENCOVSKÝ, František. *Řízení naší měny v prvním Československu : (K 70. výročí vzniku Národní banky československé)*. Finance a úvěr. 1996. č. 4, s. 202. Dostupný z WWW <<http://journal.fsv.cuni.cz>>.

Příspěvky ve sbornících textu

TAJOVSKÝ, Ladislav. „Velká deprese“ v novodobých hospodářských dějinách. In LOUŽEK, Marek. *Velká deprese*. 1. vyd. Praha : CEP – centrum pro ekonomiku a politiku, 2004. Dostupný z WWW <cepin.cz>. ISBN 80-8654-738-8

Webové stránky

Barclays Capital [online]. 2010 [cit. 2010-03-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.barcap.com>>

Central Intelligence Agency [online] 2010 [cit. 2010-02-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.cia.gov/index.html>>

Česká národní banka [online]. 2003-2010 [cit. 2010-02-25]. Dostupný z WWW: <<http://www.cnb.cz>>

Český statistický úřad [online]. 2010 [cit. 2010-03-17]. Dostupný z WWW: <<http://www.czso.cz>>

InflationData.com [online]. 2003-2010 [cit. 2010-03-06]. Dostupný z WWW: <<http://inflationdata.com/inflation/>>

Lehman Brothers [online]. 2010 [cit. 2010-02-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.lehman.com>>

Merrill Lynch – financial management and advisory [online] 2010 [cit. 2010-02-22]. Dostupný z WWW: <http://www.ml.com/index.asp?id=7695_15125>

U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA) [online] 2002-2010 [cit. 2010-02-28]. Dostupný z WWW: <<http://www.bea.gov/index.htm>>

Elektronické články

KEDROSKY, Paul. U.S. Total Credit Market Debt by Sector: 1929-2008. *InfectiousGreed: Finance & The Money Culture* [online] 2009 [cit. 2010-03-04] Dostupný z WWW <http://paul.kedrosky.com/archives/2009/03/us_total_credit.html>

KOVANDA, Lukáš. Americe vládne Goldman Sachs (Minos Zombanakis). *TYDEN.cz* [online] 2010 [cit. 2010-02-02] Dostupný z WWW <<http://kovanda.blog.tyden.cz/clanky/3730/americe-vladne-goldman-sachs-minos-zombanakis.html>>

NEUBERT, Milan. Úvahy o vývoji ekonomiky na základě vývoje historických dat o USA. *SDS.cz* [online] 2008 [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW <<http://www.sds.cz/view.php?cisloclanku=2008103101>>