

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

*Provozně ekonomická fakulta*

**Katedra ekonomických teorií**



Diplomová práce

**Hospodářské cykly a jejich průběh**

Bc. Denisa Kerlová

© 2013 ČZU v Praze

# ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Katedra ekonomických teorií

Provozně ekonomická fakulta

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Kerlová Denisa

Provoz a ekonomika

Název práce

**Hospodářské cykly a jejich průběh**

Anglický název

**Economic cycle and its development**

### Cíle práce

Cílem práce je nastínit přehled teorií ekonomických cyklů, objasnit střídání a průběh hospodářských cyklů a jejich důsledků v České republice i ve světě.

### Metodika

Teoretická část bude zpracována na základě rešerše odborných publikací a článků dostupných na internetových portálech. V praktické části se pak budu zabývat zejména podkladovými daty ze Statistického úřadu a budu zkoumat průběh hospodářských cyklů a jejich dopadů v historii České republiky. Budou zkoumány možnosti podpory ekonomiky jak ze strany fiskální, tak i monetární politiky.

### Harmonogram zpracování

1. etapa - červen 2012 - vypracování teoretické části - 1. zápočet
2. etapa - leden 2013 - vypracování analytické části - 2. zápočet
3. etapa březen 2013 - dokončení práce - 3. zápočet

## Rozsah textové části

50 - 70 stran

## Klíčová slova

Vývoj ekonomiky, hospodářský cyklus, hrubý domácí produkt, recese, deprese, fiskální politika, monetární politika.

## Doporučené zdroje informací

BRČÁK, Josef a Bohuslav SEKERKA. Makroekonomie. Aleš Čeněk, 2010. ISBN BN80-7380-245-5.

CZESANÝ, S, Hospodářský cyklus: teorie, monitorování, analýza, prognóza. Linde, Praha, 2006. ISBN: 80-7201-576-1.

Helísek, Mojmír: Makroekonomie, základní kurs, 2.vydání, Melandrium 2002, ISBN 80-86175-25-1.

Mankiw, Gregory: Zásady ekonomie, 1. české vydání, Grada Publishing, Praha 1999, ISBN 80-7169-891-1.

Samuelson, Paul A.Nordhaus, William D.: Ekonomie, 1. české vydání, Svoboda, Praha 1991, ISBN 80-205-0192-4.

## Vedoucí práce


Brčák Josef, doc. Ing., CSc.

## Termín odevzdání

březen 2013

  
**doc. Ing. Josef Brčák, CSc.**  
Vedoucí katedry



  
**prof. Ing. Jan Hron, DrSc., dr.h.c.**  
Děkan fakulty

V Praze dne 9.10.2012

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Hospodářské cykly a jejich průběh" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autorka uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 29. 11. 2013

---

## **Poděkování**

Ráda bych touto cestou poděkovala doc. Ing. Josefu Brčákovi, CSc. za odborné vedení při zpracovávání této diplomové práce.

# **Hodpodářské cykly a jejich průběh**

---

## **Economic cycle and its development**

### **Souhrn**

Téma této diplomové práce je zaměřeno na hospodářské cykly a jejich průběh. Ve své teoretické části se zabývá deskripcí makroekonomických veličin s cykly úzce souvisejícími, samotnou teorií hospodářských cyklů, která je popisuje z hlediska vzniku, fází a délky trvání, a dále možnostmi jejich monitorování. Práce vzhledem ke kontextu ekonomického vývoje ve 20. století popisuje i Velkou depresi a její dopady na státy evropského kontinentu a Americkou hypoteční krizi, která se prostřednictvím mezinárodního obchodu, globalizací trhu a vzájemně propojeného ekonomického systému rozšířila téměř po celém světě. Na konci teoretické části jsou popsány typy hospodářské politiky a její nástroje, pomocí kterých stát reguluje vývoj svého hospodářství.

Empirická část práce zkoumá vývoj hospodářských cyklů v České republice od transformačního roku 1989 a také analyzuje zadluženost českého státu i domácností, která za poslední desetiletí vysokým tempem narůstá. Výzkum uzavírá predikce předpokládaného vývoje základních makroekonomických ukazatelů.

### **Summary**

The diploma thesis subject is focused on economic cycle and its development. In its theoretical part it concerns with the description of macroeconomic indicators related to the economic cycle and the theories, which are described from the aspect of its origin, phases, period of duration and possibilities of its monitoring. Considering the context of economic development in the 20<sup>th</sup> century the diploma thesis describes The Great Depression and its impacts on European countries and The American mortgage crisis, which was extended worldwide through the international trading, global market and

connected economic system. The types of state policy and the possibilities of economy regulation are described at the end of the theoretical part.

The analytic part examines the development of economic cycle in the Czech republic from the transformation year 1989 and also analyses the indebtedness of Czech state and its households, which was highly increased during the last decade. This chapter is closed by the prediction of estimated development of basic macroeconomic indicators.

**Klíčová slova:** vývoj ekonomiky, hrubý domácí produkt, hospodářský cyklus, monetární politika, fiskální politika, recese, deprese

**Keywords:** economic development, gross domestic product, economic cycle, monetary policy, fiscal policy, recession, depression

# Obsah

|   |   |           |
|---|---|-----------|
| 1 | ÚVOD .....  | 5         |
| 2 | CÍL PRÁCE A METODIKA .....  | 6         |
| 3 | TEORETICKÁ VÝCHODISKA .....   | 7         |
|   | <b>3.1 MAKROEKONOMICKÉ VELIČINY .....</b>                                   | <b>7</b>  |
|   | 3.1.1 Potenciální produkt .....   | 7         |
|   | 3.1.2 Reálný a nominální HDP .....  | 7         |
|   | 3.1.3 Agregátní poptávka .....  | 8         |
|   | 3.1.4 Agregátní nabídka .....   | 10        |
|   | 3.1.5 Inlace.....   | 13        |
|   | 3.1.6 Nezaměstnanost .....  | 13        |
|   | <b>3.2 HOSPODÁŘSKÉ CYKLY.....</b>   | <b>14</b> |
|   | 3.2.1 Teorie cyklů .....  | 14        |
|   | 3.2.2 Typy hospodářských cyklů .....  | 18        |
|   | 3.2.3 Fáze hospodářského cyklu .....  | 20        |
|   | 3.2.4 Okunův zákon .....  | 23        |
|   | 3.2.5 Mechanismy utváření makroekonomické rovnováhy .....                   | 23        |
|   | 3.2.6 Monitorování a analýza hospodářského cyklu.....                       | 24        |
|   | 3.2.6.1 Indikace vnitřní rovnováhy .....                                    | 25        |
|   | 3.2.6.2 Indikace vnější rovnováhy .....                                     | 25        |
|   | 3.2.7 Ostatní indikátory hospodářského cyklu.....                           | 27        |
|   | <b>3.3 IMPULSY HOSPODÁŘSKÉHO CYKLU .....</b>                                | <b>29</b> |
|   | 3.3.1 Hlavní příčiny oslabení ekonomiky .....                               | 29        |
|   | <b>3.4 VELKÁ HOSPODÁŘSKÁ KRIZE.....</b>                                     | <b>31</b> |
|   | 3.4.1 Dopady krize .....  | 34        |
|   | <b>3.5 HYPOTEČNÍ KRIZE V USA.....</b>                                       | <b>38</b> |
|   | 3.5.1 Vývoj evropských ekonomik v období hospodářské a finanční krize ..... | 41        |
|   | <b>3.6 STABILIZAČNÍ POLITIKA.....</b>                                       | <b>44</b> |
|   | 3.6.1 Monetární politika ve vztahu k hospodářskému cyklu .....              | 45        |
|   | 3.6.2 Fiskální politika ve vztahu k hospodářskému cyklu .....               | 46        |
| 4 | ANALÝZA HOSPODÁŘSKÉHO VÝVOJE.....   | 49        |



|  |           |
|--|-----------|
| <b>4.1 VÝVOJ HOSPODÁŘSKÉHO CYKLU V ČR.....</b>               | <b>51</b> |
| 4.1.1 Transformační recese v letech 1990 - 1992 .....        | 52        |
| 4.1.2 Oživení ekonomiky v letech 1993 – 1996 .....           | 56        |
| 4.1.3 Opětovná recese v letech 1997 - 1999 .....             | 58        |
| 4.1.4 Oživení ekonomiky v letech 1999 – 2003 .....           | 60        |
| 4.1.5 Vývoj české ekonomiky po vstupu do EU.....             | 63        |
| 4.1.6 Vývoj ekonomické situace po roce 2009 .....            | 65        |
| 4.1.7 Cesta ven z krize .....                                | 70        |
| <b>4.2 ZADLUŽENOST ČESKÉ EKONOMIKY .....</b>                 | <b>71</b> |
| 4.2.1 Státní dluh .....                                      | 71        |
| 4.2.2 Zadluženost českých domácností.....                    | 74        |
| <b>4.3 PREDIKCE VÝVOJE MAKROEKONOMICKÝCH UKAZATELŮ .....</b> | <b>78</b> |
| 4.3.1 Tempo HDP .....  | 78        |
| 4.3.2 Míra nezaměstnanosti .....                             | 79        |
| 4.3.3 Míra inflace .....                                     | 80        |
| 4.3.4 Spotřeba domácností.....                               | 81        |
| <b>5 ZÁVĚR A VYHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ .....</b>                  | <b>83</b> |
| <b>6 SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>                     | <b>86</b> |
| <b>7 SEZNAM TABULEK, GRAFŮ A OBRÁZKŮ .....</b>               | <b>90</b> |
| <b>8 SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK.....</b>                       | <b>92</b> |
| <b>9 PŘÍLOHY .....</b>                                       | <b>93</b> |

# 1 Úvod

Abychom pochopili současnost, je nutné studovat minulost. S hospodářstvím už se člověk musel setkávat od nepaměti, aby dokázal rozdělovat prostředky, které měl k dispozici. Počátky vzniku prvních moderních teorií o hospodářských cyklech spadá ale až do přelomu 19. a 20. století.

Jedním z prvních zakladatelů a autorů teorie o kolísání ekonomiky byl Clemens Juglar, který svým dílem *O obchodních krizích a jejich periodickém opakování* položil základy zkoumání ekonomických cyklů jako takových. Toto téma se těšilo své největší popularitě mezi světovými válkami, kdy vznikalo mnoho dosud nedoceněných děl od světových autorů, jako byl S. Kuznets nebo N. D. Kondratěv, které se zaměřovaly zejména na hospodářské fluktuace, krize, konjunktury, resp. ekonomické cykly různých délek. Mezi nejcitovanější ekonomy, na jehož práce navazovali mnozí další, patří W. C. Mitchell, který cykly popsal jako unikátní jevy a odmítal vytvořit obecně platnou teorii. Významným představitelem monetární teorie střednědobého cyklu reprezentuje F. A. Hayek, který rozšiřuje teorie představitele rakouské školy, L. E. Misese. Hayek spatřuje příčiny kolísání ekonomické aktivity v monetárních faktorech, zejména v ekonomické nerovnováze odvíjející se od bankovních úvěrů. V 50.-60. letech 20. století dochází k potřebě nahrazení absence teoretického rámce hospodářských cyklů, který vzniká na základě tezí o vazbě spotřeby na důchod a analýze faktorů velikosti investic J. M. Keynese. Z mého pohledu má ale podstatný přínos především J. A. Schumpeter, který položil základy teorii vysvětlující příčiny ekonomických cyklů prostřednictvím inovačních vln, které v podobě materializovaných investic mohou fungovat jako hlavní motivační faktor hospodářství.

V současné době dominance neokonzervativní ekonomie, kdy převažují především monetaristické pohledy a do učebnic pronikají teorie reálného ekonomického cyklu, které přisuzují kolísání ekonomiky šokům na straně poptávky či nabídky, klesá o otázku hospodářského cyklu zájem. Je však zřejmé, že je stále důležitější tuto problematiku v globálním kontextu analyzovat a popsané jevy využívat k omezování výkyvů a zmírňování dopadů na ekonomiku států.

## 2 Cíl práce a metodika

Cílem diplomové práce je rozbor průběhu hospodářského cyklu a jeho jednotlivých vln v České republice od roku 1989 a zadluženosti státu a domácností, která je úzce spjata s budoucím ekonomickým vývojem.

Teoretická část bude zaměřena na deskripci makroekonomických ukazatelů, teorie hospodářských cyklů, jeho fáze a příčiny cyklického kolísání ekonomiky. V kontextu hospodářského vývoje 20. století bude rozebrány i události předcházející Velké depresi z 30. let a její dopady na celosvětovou ekonomickou situaci. Dále budou popsány příčiny a důsledky současné krize se svým počátkem v USA, a reakce evropských ekonomik na tíživé dopady, které se prostřednictvím propojeného ekonomického systému a mezinárodního obchodu globálně rozšířily. Kolísání a výkyvy ekonomické aktivity a jejich následky umožňují sledovat a posuzovat reakce a změny v úrovni hospodářství jednotlivých zemí. V analytické části bude provedena analýza českého hospodářství v rámci jednotlivých fází cyklu od roku 1989, kdy procházela česká ekonomika transformací z centrálně řízeného systému na tržní, až do současnosti.

Při zpracování diplomové práce bude provedena rešerše odborné literatury a materiálů dostupných na internetových portálech. Data budou získávána z Českého statistického úřadu, Eurostatu a databáze OECD, vyhodnocována a doplněna o komentáře. K dosažení cíle bude využito teoretických kognitivních metod – analýzy, deskripce a následné syntézy všech poznatků. Rozbor ekonomické aktivity bude demonstrován na základě vývoje základních makroekonomických ukazatelů, jejichž data budou vyhodnocována za použití časových řad vývoje ekonomiky. Časové řady jsou doplněny grafy přehledně ilustrující průběh a vývoj vybraných veličin v čase. Ukazatele tempa růstu HDP, míry inflace, nezaměstnanosti a vývoje spotřeby domácností, které byly k popisu vývoje hospodářství vybrány, dohromady tvoří ekonomický obraz České republiky v uplynulých letech. Navazující analýza zadluženosti státu a domácností dokresluje kondici naší současné ekonomiky a pozici mezi státy Evropské unie. V závěru bude zpracována prognóza předpokládaného vývoje zkoumaných makroekonomických ukazatelů na rok 2014.

## **3 Teoretická východiska**

### **3.1 Makroekonomické veličiny**

Úvodní část práce je věnována základním ekonomickým veličinám, které s průběhem a problematikou hospodářského cyklu úzce souvisí.

#### **3.1.1 Potenciální produkt**

Velikost produkce a schopnost země vytvářet určitou úroveň statků a služeb je považováno za základní měřítko hospodářské úspěšnosti každého státu. Potenciální produkt je v ekonomice vnímán jako agregátní nabídka, která je ovlivňována strukturou produkce, úrovní technologií a dostupností zdrojů potřebných k vytvoření produkce.<sup>1</sup> Kombinací těchto vstupů a disponibilních technologií je možné produkovat maximální udržitelnou úroveň výstupu. Jestliže se ale daná ekonomika nachází pod hranicí potenciálního produktu, bude zde existovat velmi vysoká úroveň nezaměstnanosti a přebytečné kapacity. V opačném případě využívá ekonomika své disponibilní zdroje příliš intenzivně a nachází se tedy nad svým potenciálním produktem.<sup>2</sup>

#### **3.1.2 Reálný a nominální HDP**

Při definování hrubého domácího produktu (HDP) jako nástroje měření slouží tržní ceny statků. Tyto ceny se však díky inflaci v průběhu času mění a tak mohou tento ukazatel výkonnosti ekonomiky zkreslovat.<sup>3</sup> Z tohoto důvodu rozlišujeme dvě kategorie HDP podle jeho ocenění na nominální a reálný HDP. Tento ukazatel je v jeho nominální formě vyjádřen v běžných neboli skutečných cenách, zatímco reálný HDP představuje

---

<sup>1</sup> Czesaný, S., Hospodářský cyklus, 2006, str. 21

<sup>2</sup> Nordhaus, W.D., Samuelson, P.A., Ekonomie, 1995, str. 77-79

<sup>3</sup> Nordhaus, W.D., Samuelson, P.A., Ekonomie, 1995, str. 103

ukazatel v cenách reálných, tzn. v takových, které jsou očištěné od inflace a z hlediska času srovnatelné.

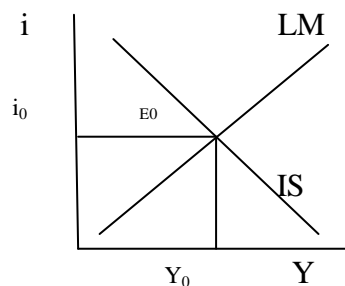
### 3.1.3 Agregátní poptávka

Tato poptávka se vztahuje k agregátnímu, neboli celkovému množství produktu, na které vynaloží spotřebitelé, firmy, zahraniční subjekty a vlády v daném období své výdaje. Můžeme tedy říci, že agregátní poptávka (AD) vyjadřuje celkové výdaje všech ekonomických subjektů. Tyto výdaje jsou ovlivňovány zejména úrovní cen statků a spotřebitelských důchodů, avšak rovněž i fiskální či monetární politikou a podmínkami v zahraničních ekonomikách.<sup>4</sup>

#### *Charakteristika AD*

Funkce AD odvozujeme pomocí modelu IS-LM, makroekonomického modelu, který vyjadřuje vztah trhu zboží a služeb (IS) a trhu peněžního (LM).<sup>5</sup>

Graf 1: IS-LM model



Zdroj: vlastní zpracování

<sup>4</sup> Nordhaus, W.D., Samuelson, P.A., *Ekonomie*, 1995, str. 89

<sup>5</sup> Brčák, J., Sekerka, B., *Makroekonomie*, 2010, str. 130

### *Předpoklady AD*

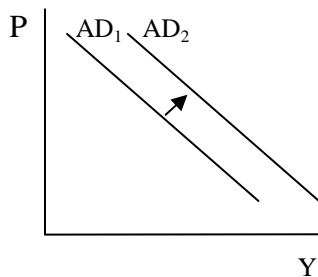
1. Ekonomika se nachází pod hranicí svého potenciálního produktu, skutečný produkt  $Y$  je tedy nižší než produkt potenciální  $Y^*$
2. Poptávané množství produktu je možné vyrobit z dostatečné zásoby kapitálu
3. Poptávané množství produktu je možné vyrobit za dostatečné nabídky práce
4. Nominální zásoba peněz je kontrolována centrální bankou

Dále bude platit, že: „Za předpokladu cenové hladiny  $P_0$ , je rovnovážná úroková míra  $i_0$  a rovnovážná úroveň důchodu  $Y_0$ .“

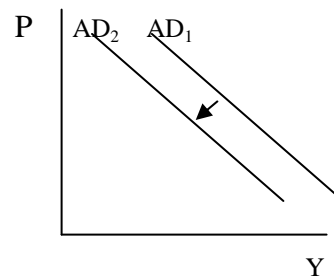
Křivka agregátní poptávky AD je odvozena z modelu IS-LM, konkrétně od křivky trhu statků a služeb, tedy IS. Poloha AD je tedy ovlivňována stejnými faktory, které posouvají křivky IS a LM. AD zároveň vyjadřuje kombinace cenové hladiny a rovnovážného produktu, při kterých je trh peněz a zboží a služeb v rovnováze.

### *Posuny křivky AD*

Graf 2: Posun křivky AD 1



Graf 3: Posun křivky AD 2



Zdroj: Brčák, J., Sekerka, B., Makroekonomie, 2010, str. 134

Posun křivky agregátní poptávky doprava nahoru je zapříčiněn fiskální či monetární expanzí a dále také optimistickými očekáváními spotřebitelů či investorů, vzhledem k čemuž pak dochází ke zvyšování vládních výdajů  $G$  a transferových plateb  $TR$ , nebo poklesu autonomních daní  $TA$ . Naopak posuny křivky doleva dolů způsobuje fiskální či monetární restrikce. Situace, kdy se bod kombinace cenové hladiny a rovnovážného

produktu nachází na křivce AD, vyjadřuje, že trh zboží a služeb a peněz jsou v rovnováze. Body, které leží mimo křivku agregátní poptávky naopak znamenají, že na těchto trzích existuje nerovnováha.<sup>6</sup>

Abychom porozuměli, proč je mezi úrovní množství poptávaného zboží a cenové hladiny negativní vztah, je nutné si uvědomit, že se HDP skládá ze spotřeby (C), investic (I), vládních výdajů (G) a čistého exportu (NX). Za předpokladu, že chápeme vládní výdaje jako neměnnou veličinu, zbylé výdajové složky rovnice HDP závisí na ekonomických podmínkách. Proč má tedy křivka AD klesající charakter? V tomto případě se musíme zabývat vztahem cenové hladiny a poptávaným množstvím zboží a služeb. Pokles cenové hladiny P logicky zvýší množství poptávaného zboží (viz graf křivky AD). Při tomto poklesu dochází u spotřebitelů k chuti více utrácet, jelikož si díky zhodnocení peněz mohou pořídit větší množství zboží či služeb, cítí se tedy bohatší.

### 3.1.4 Agregátní nabídka

Agregátní nabídka, označována jako AS, vyjadřuje celkové množství produktů, které jsou ekonomickými subjekty nabízeny při dané úrovni cenové hladiny a mezd.<sup>7</sup>

Podniky se při plánování výroby i cen rozhodují tak, aby maximalizovaly svoji produkci. Obecně se dá tedy říci, že by rády prodaly všechny své výrobky za co nejvyšší ceny. AS je však velmi úzce propojena s kapacitou či potenciálním produktem země, tudíž existují podmínky, za kterých se mohou ceny, zisk podniků a úroveň výdajů snižovat či zvyšovat.<sup>8</sup>

---

<sup>6</sup> Brčák, J., Sekerka, B., Makroekonomie, 2010, str. 132-134

<sup>7</sup> Brčák, J., Sekerka, B., Makroekonomie, 2010, str. 135

<sup>8</sup> Nordhaus, W.D., Samuelson, P.A., Ekonomie, 1995, str. 89

### *Faktory ovlivňující rozhodování podniků*

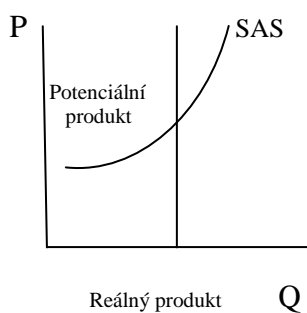
1. Náklady na výrobní faktory, které jsou potřeba k vytvoření produkce
2. Dostupné technologie
3. Zásoba kapitálu
4. Ceny, za kterých bude produkce podniku realizována

Různé ekonomické školy vycházejí z jiných předpokladů, které se týkají hlavně trhu práce, a tak existuje hned několik pohledů či názorů na tvar křivky AS:

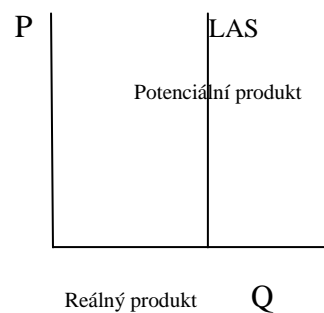
- A) Klasická funkce agregátní nabídky
- B) Keynesiánská funkce agregátní nabídky v extrémním případě
- C) Krátkodobá agregátní nabídka za předpokladu fixní nominální mzdy

Graf 4: Agregátní nabídka AS

v krátkém období



v dlouhém období



Zdroj: Samuelson, Nordhaus, *Ekonomie*, 1995, str. 92

### *AS v krátkém období*

V krátkém období jsou podniky ochotny v reakci na vyšší cenovou hladinu zvyšovat svoji produkci, tzn., že úroveň agregátní nabídky se zvyšuje do té doby, dokud s produkcí roste i cena těchto výstupů. Křivka AS je v tomto období mírně stoupající až



do okamžiku, kdy protne křivku potenciálního produktu. Od této chvíle roste AS strmě. Všechny náklady podniku jsou v krátkém období fixní, proto nejsou podniky schopny neprodleně reagovat na situaci na trhu.

#### *AS v dlouhém období*

V tomto období jsou všechny náklady variabilní a podnik je tak schopen včas reagovat na situaci na trhu. Z tohoto důvodu se mohou náklady přizpůsobovat a křivka AS je svislá. Firmy budou nabízet neměnnou úroveň produkce bez ohledu na úroveň cen a AD.<sup>9</sup>

Všechny tři výše zmíněné teorie se zakládají na poznání, že je problém rostoucí křivky AS v krátkém období pravděpodobně jen dočasný. Teorie v různých odborných materiálech a publikacích se shodují, že se produkt Y vzdaluje od své přirozené míry v případě, že se i cenová hladina liší od cenové hladiny, kterou spotřebitelé očekávají. Rostoucí křivka AS může být zapříčiněna tedy mylným chápáním relativních cen dodavatelů, kteří na základě špatného pochopení situace na trhu na nižší cenu reagují snížením množství nabízeného zboží. Další teorií je strnulost mezd, které nejsou schopny se okamžitě přizpůsobovat cenové hladině. Dochází tak logicky k domněnce, že se výroba stává méně ziskovou, podniky začnou svoji výrobu snižovat a potřebují i méně zaměstnanců. Poslední teorie krátkodobé AS zdůrazňuje, že nejenom mzdy mohou být v krátkém období strulé. I některé ceny se při změně ekonomické situace nedokáží okamžitě přizpůsobit trhu. Jedná se o přizpůsobení cen, které jsou spojeny s náklady na tisk různých propagačních materiálů. Dodavatelé nedokáží na odlišnou situaci na trhu reagovat včas a ceny tak zůstávají krátkodobě strulé. Všechny tyto problémy jsou ale odstranitelné. V dlouhém období je proto křivka AS vertikální. Cenová hladina nemá vliv na dlouhodobé faktory, které AS ovlivňují.

---

<sup>9</sup> Nordhaus, W.D., Samuelson, P.A., *Ekonomie*, 1995, str. 92

### 3.1.5 Inflace

Ne všichni ekonomové souhlasí s obecnou definicí inflace jako s růstem všeobecné cenové hladiny, která je měřena pomocí indexu spotřebitelských cen CPI nebo jiným podobným cenovým indexem. Někteří nahlíží na inflaci jako na stálý či nepřetržitý růst cenové hladiny a v případě, pokud se tato hladina zvýší jednorázově, se podle nich o inflaci nejedná. K výpočtu míry inflace nejčastěji používáme tři cenové indexy – index spotřebitelských cen CPI, index cen výrobců PPI a implikovaný cenový deflátor IPD.<sup>10</sup>

### 3.1.6 Nezaměstnanost

Dalším makroekonomickým ukazatelem, pomocí kterého hodnotíme ekonomickou aktivitu v zemi, je míra nezaměstnanosti. Jedná se o velmi citlivý indikátor, který odráží situaci na trhu práce. Pokud je hodnota míry nezaměstnanosti nízká, lidé budou pracovní místa shánět snadno. S takto nízkou nezaměstnaností je spojeno i zvyšování mezd jako součást konkurenčního boje o získávání a udržování pracovníků.<sup>11</sup> Míru nezaměstnanosti vyjadřujeme jako podíl nezaměstnaných a ekonomicky aktivního obyvatelstva.

Míra nezaměstnanosti má značný společenský a politický dopad. Její snižování je tak často hlavním předmětem volebních programů jednotlivých stran. Nezaměstnanost je velmi úzce spojena i s vývojem HDP. Nejnižší hodnota byla v české ekonomice naměřena v roce 2008, tedy s dvouletým zpožděním oproti maximální výši HDP, která byla naměřena v době ekonomického vrcholu v roce 2006. Naopak v období mezi lety 2008 – 2010 došlo v důsledku finanční krize k prudkému poklesu HDP a zvýšení míry nezaměstnanosti o 2,3 %.<sup>12</sup>

---

<sup>10</sup> Liška, V., Makroekonomie, 2004, str. 402

<sup>11</sup> Frank, R.H., Bernanke, B.S., Ekonomie, 2003, str. 465

<sup>12</sup> Zformulováno na základě údajů z Českého statistického úřadu

## 3.2 Hospodářské cykly

Hospodářské cykly lze charakterizovat jako výkyvy agregátní ekonomické aktivity, které se vyznačují opakovaným kolísáním zaměstnanosti, investic, reálného produktu, zisku a mnoha dalších ekonomických veličin.<sup>13</sup> Tyto výkyvy obecně nazýváme cykly, které jsou představovány vzestupnými a sestupnými fázemi. Každý cyklus je charakterizován posloupností těchto několika fází, jejichž střídání však nemá periodickou povahu.<sup>14</sup>

### 3.2.1 Teorie cyklů

Předmětem teorie cyklů je vysvětlení příčin cyklického kolísání ekonomiky v čase a popsání všech vnitřních mechanismů, které mají vliv na změny jednotlivých fází hospodářského cyklu. Na tuto teorii existuje několik různých pohledů. První hledisko člení teorie podle toho, zda jsou spouštěcím mechanismem přechodů do dalších fází ekonomického cyklu vnitřní či vnější síly. Další možnost, jak nahlížet na teorie hospodářských cyklů, vychází z předpokladu, že v samostatném ekonomickém systému fungují mechanismy, jejichž důsledkem je schopnost ekonomiky generovat cykly. Existuje zde zároveň předpoklad, že k této fluktuaci dochází bez zapříčinění vnějších faktorů. K takovým vnitřním zdrojům ekonomické nerovnováhy patří nadměrné investice, příliš málo nebo naopak mnoho peněz, nedostatečná spotřeba či technologické faktory. Dalším způsobem třídění teorií cyklů je jejich dělení na teorie monetární, kde hrají nejdůležitější roli při změnách v ekonomické aktivitě peníze v ekonomice a teorie, u kterých mají klíčový vliv na hospodářský cyklus reálné faktory. Vzhledem k faktu, že se tyto teorie utvářely souběžně se současným hlavním proudem ekonomické teorie, je posledním způsobem utřídění chronologické hledisko.<sup>15</sup>

---

<sup>13</sup> Brčák, J., Sekerka, B., Makroekonomie, 2010, str. 277

<sup>14</sup> Czesaný, S., Hospodářský cyklus, 2006, str. 20

<sup>15</sup> Czesaný, S., Hospodářský cyklus, 2006, str. 7

### 3.2.1.1 Obecná teorie podle J.M.Keynese

Z klíčového díla tohoto ekonomy „Obecná teorie zaměstnanosti, úroků a peněz“ lze vyvodit, že možnou teorií příčiny hospodářské krize jsou investiční výkyvy způsobené pochybnostmi investorů. V období ekonomického růstu se díky investicím zvyšuje i nabídka kapitálu. S touto rostoucí nabídkou jsou spojeny vyšší náklady na jeho produkci a původní optimistické výhledy do budoucna převažuje otázka, zda tyto náklady nepřevýší očekávané výnosy z realizovaných investic. V důsledku těchto spekulací se investiční trh zhroutl a ekonomický růst je zastaven. Na trhu klesá poptávka po úsporách z důvodu preference podnikatelů držet hotovost, což má za následek i prudké zvýšení úrokové míry. Na burzách rovněž dochází k poklesu hodnoty cenných papírů, které vede i ke snížení spotřebitelské poptávky. Působením těchto faktorů se aktivita ekonomiky zpomaluje a přechází do hluboké recese, která se dá zvrátit jedině znovuobnovením důvěry investorů.<sup>16</sup>

Další názor na možnou příčinu hospodářského cyklu pochází od představitele rakouské teorie, která odmítala teorie peněz nevycházející z chování člověka. Ludwig von Mises přičítal vznik ekonomických cyklů změnám množství peněz, které jsou vyvolány úvěrovou expanzí komerčních bank a následným nezdravým investičním boomem, který však nemá odpovídající základ v úsporách. V důsledku špatného posouzení realizovaných investic na základě poklesu úrokové míry dochází k přechodu ekonomické aktivity z rostoucí fáze do deprese. Autor tedy přisuzoval jasnou příčinu hospodářského cyklu měnové politice a chování centrální banky jako věřitele poslední instance.<sup>17</sup>

### 3.2.1.2 Inovační teorie

Rakouský ekonom Joseph Shumpeter jako první integroval hospodářský cyklus s teorií ekonomického růstu a příčinu cyklů vysvětloval jako vlny inovací (viz graf č.5), které považoval za hlavní motivační faktory ekonomiky. Významné objevy a inovace

---

<sup>16</sup> Liška, V., Makroekonomie, 2004, str. 451-453

<sup>17</sup> Holman, R., Dějiny ekonomického myšlení, 2005, str. 260

odstartují nový ekonomický cyklus, který je pak následně zpomalen přílivem napodobujících konkurenčních výrobků. Tento konkurenční boj způsobí i pokles cen, ze kterého mají prospěch spotřebitelé.<sup>18</sup> Po vyčerpání inovační vlny dochází k prudkému poklesu ekonomické aktivity, v němž podle Shumpetera probíhá jakýsi ozdravný proces napomáhající k odstranění “špatných” investic a investorů z trhu a vytvoření nové ekonomické rovnováhy.<sup>19</sup>

Tato teorie inovací je jen velmi těžko aplikovatelná v praktické hospodářské politice, protože inovace probíhají decentralizovaně a nedají se naplánovat. Dále je hospodářská politika, která by se snažila zabránit těmto cyklickým výkyvům, v naprostém rozporu se Shumpeterovým pohledem na kolísání ekonomiky jako na něco velmi přirozeného.<sup>20</sup>

### 3.2.1.3 Teorie reálného hospodářského cyklu

Další možným kritériem pro posuzování příčiny hospodářského cyklu je, zda se projeví na straně poptávky, či nabídky. Tato teorie přisuzuje vznik cyklu reálným změnám – reálným nabídkovým šokům v ekonomice, které jsou představovány zejména změnami ve výrobních technologiích.<sup>21</sup> Tyto šoky mohou mít jak pozitivní (nové technologie, vynálezy, objevy) tak negativní charakter (např. přírodní katastrofy, mezinárodní konflikty, regulace ekologických norem) a významně ovlivňují kolísání produkce. Při změně technologií logicky dochází k nárůstu produkce a tím i k povzbuzení ekonomické aktivity. V opačném případě, např. při zemědělské neúrodě, klesá produkce a agregátní nabídka, zvyšuje se inflace a v důsledku klesajících reálných mezd dochází k omezení výdajů spotřebitelů, investic a celkově agregátní poptávky.

Teorie reálného ekonomického cyklu chápe příčinné závislosti zcela opačně než-li teorie, která se zaměřuje na změnu tempa růstu peněžní nabídky, tzv. monetarismus a to tak, že tyto peněžní změny představují důsledek, nikoliv příčinu hospodářského cyklu.<sup>22</sup>

---

<sup>18</sup> Czesaný, S., Hospodářský cyklus, 2006, str. 10-11

<sup>19</sup> Holman, R., Dějiny ekonomického myšlení, str. 275

<sup>20</sup> Czesaný, S., Hospodářský cyklus, 2006, str. 13

<sup>21</sup> Slaný, A., Makroekonomická analýza a hospodářská politika, 2003, str. 135

<sup>22</sup> Czesaný, S., Hospodářský cyklus, 2006, str. 18

Touto teorií se zabývalo mnoho významných ekonomů, kteří se však lišili v názorech, jakým způsobem tyto peněžní faktory ovlivňují vývoj ekonomické aktivity. Shodovali se ale v tom, že kolísání a vývoj výkonnosti ekonomiky jsou ovlivněny množstvím peněz v dané ekonomice. K tomuto tvrzení se v 60. letech přiklonili i monetaristé včetně proslulého ekonoma Milтона Friedmana.<sup>23</sup>

### **3.2.1.4 Politický hospodářský cyklus**

Podstatou teorie je, že s blížícími se volbami vláda uvolňuje více výdajů ze státního rozpočtu s cílem uskutečňovat takovou hospodářskou politiku, která politickým vůdcům zabezpečí jejich dlouhodobé setrvání ve funkci. Tvůrci politického dění v zemi maximalizují svůj užitek a snaží se prostřednictvím pozitivních hospodářských opatření o přízeň voličů. V předvolebním období je tedy aplikována expanzivní hospodářská politika, kdy například dochází ke snížení daní, zvýšení vládních výdajů či udržování nízkých úrokových sazeb, po volbách pak dochází k použití restriktivní politiky a vláda sahá k nepopulárním opatřením.

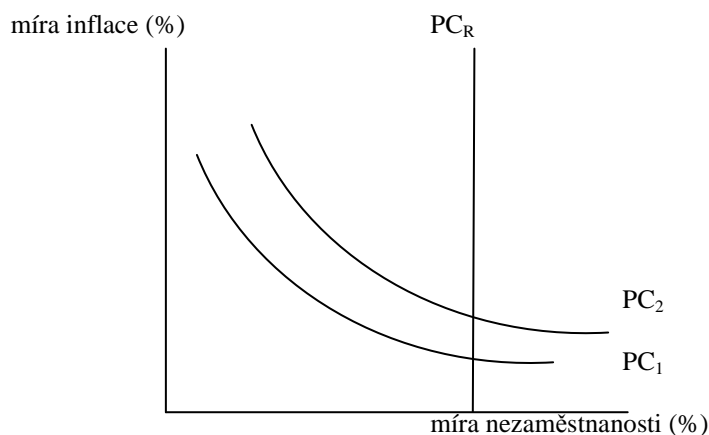
Politické strany se snaží přesvědčit a zapůsobit buď na všechny voliče bez ohledu na jejich politické přesvědčení – chovají se tedy oportunisticky, nebo se zaměřují na voliče pouze konkrétní politické orientace – toto chování se pak nazývá ideologické. V prvním případě se jedná o cyklické kolísání ekonomické aktivity způsobené tendencí vládních stran realizovat v předvolebním období expanzivní hospodářskou politiku a po volbách naopak, ve druhém případě mluvíme o střídání stran pravicových a levicových ve vedení státu.<sup>24</sup>

---

<sup>23</sup> Liška, V., Makroekonomie, 2004, str. 456-457

<sup>24</sup> Liška, V., Makroekonomie, 2004, str. 465-466

Graf 5: Politicko-hospodářský cyklus



Zdroj: Liška, V., Makroekonomie, 2004, str. 466

*Graf 5 zachycuje „jevovou“ a skutečnou Phillipsovu křivku, kde je patrné, že v předvolebním období, kdy ze strany vlády dochází k redukci nezaměstnanosti, současně dochází i ke zvýšení míry inflace. Tuto skutečnost demonstruje pohyb po křivce PC<sub>1</sub> směrem zprava doleva. Když však soukromé subjekty překonají nedostatečnou informovanost a uvědomí si jejich chybné vyhodnocení změn cenové úrovně, nezaměstnanost se opět zvyšuje na původní „přirozenou“ úroveň při zvýšené inflaci. Po volbách nastane období, kdy je potřeba inflaci opět snížit a dojde k aplikování restriktivní politiky, jejímž důsledkem dočasně roste nezaměstnanost (pohyb zleva doprava po křivce PC<sub>2</sub>).*

### 3.2.2 Typy hospodářských cyklů

Základní dělení hospodářských cyklů spočívá v délce jejich trvání.<sup>25</sup> Rozlišujeme několik typů cyklů, které zcela nenaplnují běžné definice. Jedná se o krátkodobé Kitchinovy cykly, které vznikají pohybem či změnou zásob a trvají od 3 do 5 let. Mezi další specifické cykly patří také střednědobé Junglarovy (10-11 let), které představují reprodukci strojů a investice do nich a cykly dlouhodobé – Kuznetsovy (15-25 let), které se vyznačují zvyšujícími se počty zdrojů pracovních sil a populace.

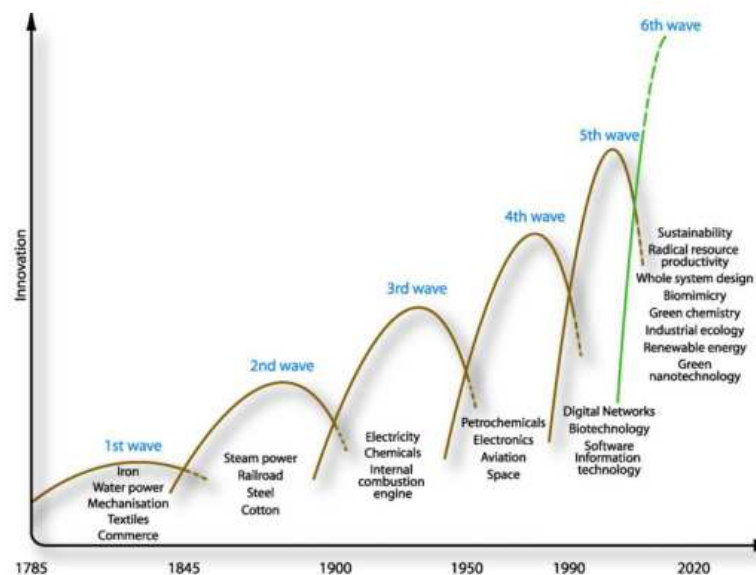
<sup>25</sup> Brčák, J., Sekerka, B., Makroekonomie, 2010, str. 278

Samostatný problém představují dlouhé Kondratěvy cykly v rozpětí 50-60 let, které jsou podle různých hypotéz vyvolávány technologickými inovacemi, nebo událostmi jako je rozšiřování světového trhu, změny klimatu či války.<sup>26</sup>

Podle teorie o technologických inovacích bylo v historii zaznamenáno několik těchto vln:

1. 1780-1842 – tato vlna započala spolu s průmyslovou revolucí, vynálezem parního stroje a dalších mechanismů
2. 1842-1897 – spjata s rozmachem lodní a železniční dopravy
3. Tzv. „technickovědecká revoluce“ – rozvoj automobilového a leteckého průmyslu
4. Od konce II. světové války – tzv. „vědeckotechnická revoluce“ – souvisela s rozvojem elektronického průmyslu, jadernou energetikou a dalšími objevy
5. Konec 90. let – tato vlna je úzce spjata s oblastí informačních technologií a telekomunikací, tzv. „informační revoluce“

Graf 6: Kondratěvy vlny



Zdroj: [www.naturaledgeproject.net](http://www.naturaledgeproject.net)

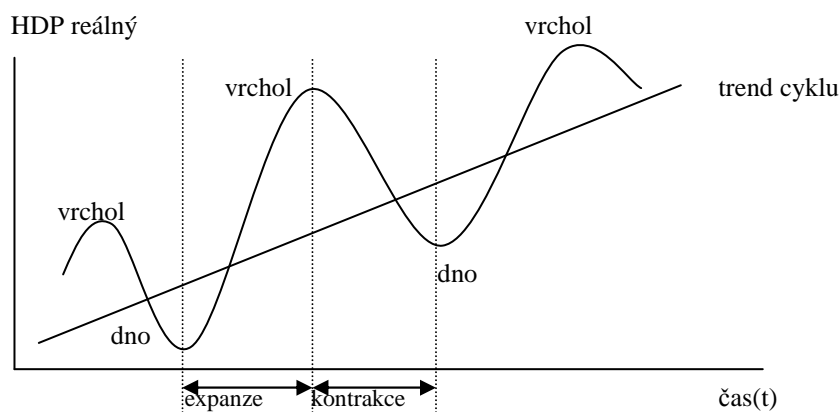
<sup>26</sup> Czesaný, S., Hospodářský cyklus, 2006, str. 23



### 3.2.3 Fáze hospodářského cyklu

Jednotlivé fáze hospodářského cyklu zachycují vývoj a kolísání reálného produktu okolo trendu, přičemž tento trend je představován dlouhodobým vývojem produktu potenciálního, který vyjadřuje ekonomický růst. Každý cyklus je tedy charakterizován střídáním několika fází, které mají vždy stejnou posloupnost.

Graf 7: Průběh hospodářského cyklu



Zdroj: vlastní zpracování na základě Brčák, Sekerka, Makroekonomie, 2010

#### *Recese (kontrakce)*

Fáze recese následuje vždy po fázi vrcholu. Je charakteristická zpomalováním ekonomické aktivity, kdy je reálný HDP nejméně po dobu dvou čtvrtletí klesající. V ekonomice dochází k omezování investic a hromadění zásob. Krizi prohlubuje zejména neochota lidí utrácet, což je způsobeno zvyšující se nezaměstnaností a očekáváním do budoucnosti. Domácnosti raději spoří a poptávka tudíž klesá. Následkem toho mají podniky problémy s prodejem svých výrobků a v tomto období tedy dochází k mnoha bankrotům. Obdobně jako klesá výkonnost ekonomiky, klesá i reálný produkt, který se vrací k potenciálnímu produktu.<sup>27</sup> S čím dál větším množstvím krachujících podniků se výkonnost ekonomiky dostává až pod hranici potenciálního produktu. Příliv zahraničního kapitálu, investic i pracovních sil se zpomaluje.

<sup>27</sup> Helísek, M., Makroekonomie, 2002, str. 167

### *Dno*

Nejnižší bod výkonnosti ekonomiky, tzv. bod zvratu, kdy je i reálný produkt na své nejnižší úrovni a nachází se tedy pod hranicí potenciálního produktu. Toto období následuje po fázi deprese<sup>28</sup> a je charakterizováno velmi nízkou ekonomickou aktivitou.<sup>29</sup> Dochází k nevyužití disponibilních výrobních faktorů, kterých je však dostatek a ke zvyšování míry nezaměstnanosti. Vzhledem k nízké úrovni spotřebitelské a investiční poptávky dosahují podniky jen velmi malých či dokonce záporných zisků.<sup>30</sup> Po bodě zvratu vždy následuje oživení ekonomické aktivity, kdy se podniky snaží povzbuzovat poptávku, minimalizovat náklady a vytvářet tak vhodné podmínky pro obnovení jejich činnosti.

### *Expanze (konjunktura)*

Toto období následuje, jakmile ekonomická aktivita dosáhne dna a představuje tudíž oživení a růst výkonnosti ekonomiky. Je spojeno s rostoucí poptávkou domácností a tedy i se zvyšujícími se zisky podniků. V důsledku toho roste i spotřeba statků a služeb a firmy tak poptávají více pracovních sil. Se zvyšujícím se obratem jednotlivých podniků plyne do státního rozpočtu i více daní, stát má tedy možnost více investovat. Konjunkturálně nastartované firmy investují také více, a to především do rozvoje výroby a technologií. V určité chvíli začnou podniky tvořit zásoby zboží, které už poptávka není schopna pojmout, dochází tak k disproporcii s potenciální poptávkou na trhu a nastává fáze vrcholu ekonomické aktivity.

### *Vrchol*

Tato fáze představuje převis AS nad AD, podniky produkuje více výrobků, než je strana poptávky schopna absorbovat. Reálný produkt se tedy většinou nachází nad hranicí potenciálního produktu. Dodatečné výrobní faktory potřebné k další produkci

---

<sup>28</sup> Depresí či krizí nazýváme hlubokou a dlouhou reseci.

<sup>29</sup> Brčák, J., Sekerka, B., Makroekonomie, 2010, str. 278-280

<sup>30</sup> Czesaný, S., Hospodářský cyklus, 2006, str. 24

jsou získávány ze zahraničí, čímž je riziko přehřátí ekonomiky, které vyvolává hospodářskou krizi, vyšší.<sup>31</sup>

Střídání těchto fází tvoří hospodářský cyklus a tato posloupnost výkyvů se s určitou pravidelností vždy opakuje. Průběh jednotlivých cyklů však není stejný. Úroveň bodu vrcholu ekonomiky a jejího dna je determinován vnitřními a vnějšími podmínkami. To znamená, že vývoj ekonomické aktivity není rovnoměrný ani předvídatelný. Cyklický vývoj je podstatným prvkem k fungování tržní ekonomiky.<sup>32</sup>

Výpočet přírůstku produktu v daném období oproti období minulému:

a) v absolutním vyjádření

$$\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$$

b) v relativním vyjádření

$$\pi(Y)_t = \frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}}$$

$Y_t$ .....produkt v čase t

$Y_{t-1}$ .....produkt v čase t-1

V případě, že je výsledkem kladné číslo, ekonomika se nachází ve fázi expanze. Naopak záporné přírůstky znamenají kontrakci. Podstatou tedy není výše daného přírůstku, ale zda je jeho hodnota kladná či záporná. Ekonomické období, kdy jsou přírůstky reálného produktu nulové, se nazývá stagnace.<sup>33</sup>

---

<sup>31</sup> Brčák, J., Sekerka, B., Makroekonomie, 2010, str. 280

<sup>32</sup> Czesaný, S., Hospodářský cyklus, 2006, str. 25

<sup>33</sup> Brčák, J., Sekerka, B., Makroekonomie, 2010, str. 281

<sup>27</sup> Czesaný, S., Hospodářský cyklus, 2006, str. 46

### 3.2.4 Okunův zákon

Jaká je souvislost trhu práce s vývojem HDP? Trh práce je ovlivněn řadou cyklických i strukturálních faktorů, mezi nejvýznamnější patří i momentální fáze ekonomického cyklu, soulad poptávky a nabídky pracovních sil, cena práce a míra profesní či prostorové mobility těchto pracovních sil.<sup>34</sup>

Zákon amerického ekonoma Arthura Okuna nám připomíná, že projevem hospodářského cyklu jsou pohyby ekonomikou vyprodukovaného množství zboží a služeb, které měříme ukazatelem reálného HDP, a množství lidí, kteří nemají práci (měříme mírou nezaměstnanosti). Aniž by tento zákon nutně představoval základní ekonomickou pravdu, studium údajů různých ekonomů potvrzuje, že i přes občasné odlišnosti čísel v Okunově rovnici existuje silná závislost mezi pohybem HDP a změnami nezaměstnanosti. Není nic překvapivého, že v období recese prudce roste i míra nezaměstnanosti. V období, kdy naopak recese končí a dochází k růstu reálného HDP, tato míra začíná pomalu klesat, avšak nikdy se nepřibližuje nule. Přirozená míra nezaměstnanosti se pohybuje okolo 5-6 %.<sup>35</sup>

### 3.2.5 Mechanismy utváření makroekonomické rovnováhy

Klíčovou roli pro utváření makroekonomické rovnováhy představuje vztah domácí poptávky a nabídky, které tuto rovnováhu vytvářejí. Existuje několik kanálů, pomocí nichž k vyrování nabídky a poptávky dochází. V první řadě se jedná o kanál domácí nabídky, prostřednictvím kterého nabídka reaguje na změny v poptávce a přizpůsobuje se. V případě, kdy je strana nabídky tohoto schopna, zůstává zachována makroekonomická rovnováha. Vyrování pomocí nabídky není možné za situace, kdy domácí poptávka převyšuje potenciální produkt. Vyrovňovací mechanismus tedy probíhá pomocí zahraničního obchodu či přizpůsobením výše cen a ekonomika se dostává do nerovnovážného stavu. Podmínkou udržení makroekonomické rovnováhy je

---

<sup>28</sup> Mankiw, G., Zásady Ekonomie, 2009, str. 660

tedy současně růst potenciálního produktu a odpovídající růst spotřebitelské a investiční poptávky.

Primární úlohu v utváření rovnováhy na trhu má strana domácí poptávky, která je determinována velkým počtem proměnlivých faktorů. Výše zmíněné vlivy mohou být zdrojem poptávkových šoků, které jsou jedním z impulsů vedoucích k oslabení ekonomiky. Empirické výzkumy ukazují, že poptávkově orientovaná stabilizační politika nebývá v řešení této situace často úspěšná.

Další cestou vedoucí k vyrovnání poptávky a nabídky na trhu je zahraniční obchod. Právě prostřednictvím tohoto kanálu se vnitřní nerovnováha přesouvá do vnější. Podmínkou pro úspěšné řešení této situace je možnost financování těchto procesů z vnějších zdrojů. Může však nastat i případ, kdy tímto způsobem postupovat nelze a to tehdy, přesáhne-li vnější nerovnováha únosnou míru a finanční trhy nejsou dále ochotny deficit financovat.

Kursový kanál hraje taktéž významnou roli ve vyrovnávacím mechanismu poptávky a nabídky. Revalvace či devalvace měny je determinována především nabídkou a poptávkou po devizách. Změny ve zhodnocování měny vyvolávají taktéž změny v inflačních a deflačních tlacích a současně také v dynamice importu a exportu. Spolupůsobením těchto pohybů dochází pak ke změnám na straně poptávky a nabídky.<sup>36</sup>

### **3.2.6 Monitorování a analýza hospodářského cyklu**

K monitorování hospodářských cyklů využíváme několika souborů indikátorů, za jejichž pomoci lze hodnotit ekonomickou situaci v jejím cyklickém vývoji. Prvním souborem jsou indikace vnitřní a vnější rovnováhy, které napomáhají vyhodnotit rizika pro další vývoj ekonomiky a zjišťují míru odchýlení od rovnovážné růstové trajektorie. Další soubor představují indikátory cyklické sloužící k hodnocení bodů obratu hospodářského cyklu a ke krátkodobé prognóze jeho dalšího vývoje. Třetím souborem jsou indikátory konjunkturního průzkumu, které na základě dotazníkového šetření

---

<sup>36</sup> Czesaný, S., Hospodářský cyklus, 2006, str. 25-27

mapují současnou ekonomickou situaci u spotřebitelů a v podnikatelské sféře. Poslední soubor, který je k monitorování hospodářského cyklu k dispozici, je soubor indikátorů finanční zranitelnosti sloužící k varování před situacemi, které jsou spojeny s určitými riziky v případě nutnosti financovat výkyvy v ekonomice.

### **3.2.6.1 Indikace vnitřní rovnováhy**

Jako hlavní ukazatel vnitřní nerovnováhy je využíván rozdíl skutečného produktu a produktu potenciálního. K charakteristice změn HDP a jeho dopadů na ekonomickou výkonnost je však využíván i další odvozený indikátor – produkční mezera.

V případě, že se skutečný produkt nachází pod potenciálním, tudíž když je ekonomika v tzv. recesní produkční mezeře, růst HDP by neměl vyvolávat tlaky poptávky na inflaci a na zvýšení úrokových sazeb. Jedná se tedy o neinflační růst. Hospodářská politika tak může pozitivně ovlivňovat tempo ekonomického růstu. V druhém případě dochází v důsledku poptávkového tlaku na inflaci a zvyšování nominálních úrokových sazeb k přehřívání ekonomiky a jedná se o tzv. kladnou produkční mezeru, která se začne zmenšovat až ve chvíli, kdy skutečné tempo růstu ekonomiky protne tempo potenciální. Jelikož má produkční mezera vždy svůj vrchol a dno, tato situace nastává až po vrcholech fází.<sup>37</sup>

### **3.2.6.2 Indikace vnější rovnováhy**

Jedním z indikátorů rovnováhy vnější je saldo běžného účtu platební bilance, vyjádřujeme ho v % HDP, a rámcově odpovídá rozdílu mezi hrubou mírou investic a hrubou mírou úspor. Na vývoj běžného účtu působí především měnový kurz, fáze ekonomického cyklu na domácí půdě i v zahraničí a v neposlední řadě také některé mikroekonomické faktory jako jsou cla, úprava legislativy a pod. Při růstu HDP zpravidla roste i deficit bilance a naopak, což se považuje za zásadní vztah mezi vnitřní

---

<sup>37</sup> Czesaný, S., Hospodářský cyklus, 2006, str. 29-31

a vnější rovnováhou v otevřené ekonomice. Při posuzování udržitelnosti finančního pokrytí nerovnováhy v budoucnu je zahraničními investory jako kritická vnímána 5 %ní hranice deficitu běžného účtu. Výše těchto přímých zahraničních investic je ovlivněna politickou stabilitou, hladinou mezd, cen a výší daní, strukturou ekonomiky dané země či vládní podporou přílivu investic ze zahraničí.

V období, kdy proudí do ekonomiky mnoho zahraničních investic, je podstatným indikátorem podíl bilance výnosů na HDP. Bilance výnosů zahrnuje příjmy a další kompenzace občanů České republiky z jejich zaměstnání za hranicemi státu, ale také příjmy cizinců pracujících na území ČR, a příjmy a výdaje, které jsou spojeny se zahraničními investicemi.

Důležitým indikátorem je také zahraniční zadluženost udávaná v procentech HDP, do které však nezahrnujeme přímé či portfoliové investice. 40 % hranice této veličiny udává orientační hodnotu, od které již usuzujeme sklon k vnější nerovnováze.

V neposlední řadě vnější nerovnováhu ekonomiky indikujeme pomocí poměru krátkodobého dluhu k celkovému zahraničnímu dluhu země. Kritickou hranicí ukazatele je, aby minimálně 60 % celkového zahraničního dluhu tvořily dluhy dlouhodobého charakteru. Takto strukturovaný poměr zajišťuje zahraničním investorům bezpečnou půdu pro jejich investice.

Za další významný indikátor považujeme stabilitu nominálního měnového kurzu, k jejíž hodnocení využíváme odchylku změny nominálního efektivního kurzu<sup>38</sup> od jeho průměrné změny v konkrétním období.<sup>39</sup>

Měnový kurz podstatně působí na vývozce a dovozce, kteří jeho změny pocítují zejména v ceně importu či exportu. V případě oslabení měnového kurzu se zdražuje export a pro vývozce už není tak výhodné nabízet své zboží na zahraničních trzích. V opačné situaci je zase méně výhodné dodávat zboží ze zahraničí na český trh.

Např. v poslední třetině roku 2011 oslabil měnový kurz koruny o 4-5 % oproti začátku tohoto roku. Na české domácnosti měl tento pokles domácí měny vliv, hlavně

---

<sup>38</sup> Efektivní kurz představuje vážený průměr kurzů ostatních zemí, s kterými hodnocená země obchoduje

<sup>39</sup> Czasaný, S., Hospodářský cyklus, 2006, str. 31-34

co se týče ceny pohonných hmot, kterou asi lidé pocítli nejvíce. Ropa je obchodována za dolary, vůči kterým koruna oslabila ještě více, než vůči evropské měně. Podle slov několika analytiků je ale oslabování české koruny v postatě výhodné, jelikož česká ekonomika závisí mnohem více na vývozu než-li dovozu zahraničního zboží. V tuto chvíli se mohou spotřebitelé přeorientovat a nakupovat české výrobky, čímž podpoří domácí ekonomiku. Opačný případ, a to sice kdyby kurz koruny posiloval, bude problémový zejména pro podniky zabývající se exportem, které již teď doslova bojují o svoji existenci. Nedokázaly by svými výrobky konkurovat na zahraničních trzích a pro zaměření jejich nabídky do České republiky by neexistovala dostatečná poptávka.

### **3.2.7 Ostatní indikátory hospodářského cyklu**

#### *Indikátory cyklického vývoje*

Historie souboru cyklických indikátorů sahá až do období 1. světové války, kdy byl zkonstruován tzv. Harvardský index podnikatelských podmínek, který obsahoval 3 složky. Další významný přínos do metodologie přístupů k hospodářským cyklům mají na svědomí ekonomové A. Burns a W. Mitchel, kteří dále rozvíjeli definice týkající se charakteristiky hospodářských cyklů a jejich monitorování pomocí cyklických indikátorů.

Podstatou tohoto přístupu k vyhodnocování cykličnosti fází hospodářského cyklu je seskupení indikátorů do skupin, které pak napomáhají odhadovat pozici ekonomiky v rámci jednotlivých fází. Základní skupinou jsou indikátory, které se vyvíjejí paralelně s vývojem HDP. Do této skupiny řadíme ukazatele:

1. tržby zpracovatelského průmyslu a obchodu
2. průmyslová produkce nebo produkce zpracovatelského průmyslu
3. zaměstnanost a míra nezaměstnanosti
4. disponibilní důchody, mzdy či platy



Obraty vývojové křivky některých indikátorů nemusí mít stejnou časovou trajektorii jako hospodářský cyklus. Na základě naměřených časových údajů bylo prokázáno, že některé indikátory realizují tento obrat s předstihem, tedy dříve než se ekonomický cyklus nachází na svém vrcholu či než dosáhne dna v poklesové fázi. Tyto indikátory nazýváme „předstihové ukazatele“ neboli leading indicators. Do této skupiny se řadí indexy akciových trhů, nové zakázky a objednávky průmyslu, stavební povolení, cenový index citlivých komodit, počet odpracovaných a přesčasových hodin, ceny spotřebitelských služeb, směnné relace, výnosy dluhopisů nebo jejich ceny, ziskové marže, pohyb zásob, zisky korporací, peněžní zásoba, výnosová rozpětí či pojištění nezaměstannosti.

Poslední skupinou jsou naopak indikátory, jejichž obraty vývojových křivek se za realitou ekonomického vývoje zpožďují. Patří sem příjmy obyvatelstva, spotřebitelské úvěry, maloobchodní obrat, zisky ve spotřebním průmyslu a úvěrové úrokové sazby.<sup>40</sup>

### *Kompozitní indikátory OECD*

Každý hospodářský cyklus má kromě znaků, které jsou společné pro jiné cykly, své specifické rysy. Většina institucí sledující cykličnost vývoje ekonomiky využívá kombinaci indikátorů důvěryhodnosti s kompozitními indikátory za účelem zvýšení vypovídací schopnosti a spolehlivosti tvrzení co do příčin, tak do povahy hospodářského cyklu. Takto složené indikátory snižují také riziko falešných signálů, které individuální komponenty nemusí být schopny zachytit. Za pomoci několika kritérií, které byly v minulých letech prověřeny, došlo k vytvoření určitých standardů, na základě kterých je možné provádět mezinárodní srovnání. Pro jednotlivé indikátory v OECD je využíváno rovnosti vah tak, aby nedocházelo k minimalizaci vlivu některého z indikátorů a byla tak zachována vysoká spolehlivost kompozitního indikátoru.<sup>41</sup>

---

<sup>40</sup> Czesaný, S., Hospodářský cyklus, 2006, str. 34-36

<sup>41</sup> Czesaný, S., Hospodářský cyklus, 2006, str. 36-37

## *Konjunkturální indikátory EU*

Systém indikátorů v Evropské unii využívá různých vah. Komponenty jsou rozděleny do dvou skupin, kde druhá skupina komponentů má poloviční váhu, než-li první. První skupina je tvořena spotřebitelským indikátorem a indikátorem průmyslu a druhá zahrnuje akciový cenový index a indikátor stavebnictví. Ekonomická důvěryhodnost v zemích EU je sledována na základě standardní skladby komponent a dlouholetého kvalitativního šetření v oblasti stavebnictví, průmyslu, obchodu, investic a u spotřebitelů. Tyto průzkumy, které jsou prováděny v podnikové sféře, poskytují důležité informace o očekávaných změnách a tendencích ve vývoji podnikové ekonomiky a jejích hlavních oblastech v budoucím období. Podstatnou výhodou těchto šetření je dostatečný časový předstih a poskytnutí informací i z oblastí, které jsou těžko vyhodnotitelné pomocí kvantitativních údajů.

### **3.3 Impulsy hospodářského cyklu**

Z hlediska sestavování analýz týkajících se hospodářských cyklů je důležité, abychom rozlišovali, z jaké strany přichází prvotní implus k zahájení sestupné fáze neboli kontrakce. Tyto podněty lze chápat podle toho, zda přichází z poptávkové či nabídkové strany ekonomiky. Na základě podobností hospodářských cyklů je možné sestavit přehled poptávkových a nabídkových šoků, které jsou nejčastější příčinou zpomalení ekonomické aktivity.

#### **3.3.1 Hlavní příčiny oslabení ekonomiky**

1. Základní podnět k cyklickému vývoji byl odvozen z kolísání reálného produktu a vývoje ekonomiky v poválečném období. Podstatou této standardní příčiny je přehřátí ekonomiky v důsledku hospodářské konjunktury, kdy podniky rozšiřují a lépe využívají jejich zdroje k vytváření produkce a roste jak poptávka

po spotřebních statcích a službách, tak i ceny. Ochrana před velkým poklesem tempa ekonomické výkonnosti spočívá v nastavení a míře aplikování měnové politiky, či spíše změnách úrokových sazeb.

2. Cenový ropný šok (1. pol. 70.let - počátek 80. let, konec 90. let, 2004-2005)

Jedná se o šok na nabídkové straně ekonomiky, který spočívá nejprve ve zvýšení dovozních cen pro ty výrobce, kteří ropu využívají k realizaci svojí produkce, poté se promítá i do dodavatelsko-odběratelských vztahů. Později má také dopad na konečné, tzv. spotřebitelské ceny. Hlavní roli zde hraje celková připravenost dané ekonomiky na vyrovnání se s cenovými šoky. Vzhledem ke snížení závislosti na ropě v členských zemích OECD v letech 1972-1999 se snižuje i zranitelnost těchto ekonomik. Rozhodujícím faktorem je míra vstupu ropy do konkrétní ekonomiky. Dopad ropného šoku na vývoj ekonomické činnosti v jednotlivých zemích má tudíž rozdílné rozměry.

3. Dalším příkladem vedoucím k nastartování útlumu ekonomické aktivity je poptávkový šok, který je charakteristický přeinvestovaností, kdy dochází k disproporcím mezi výrobou a nasyceností poptávky. Podniky tvoří nadměrnou produkci, kterou už není poptávková strana schopna absorbovat, a tak dochází ke snižování produkčních nákladů a následnému omezování nabídky. Prevencí před tímto negativním jevem je spolehlivé monitorování investičního cyklu, resp. jeho růstové fáze.

4. Mezi šok na straně poptávky patří i další impuls, který vede k fázi oslabení ekonomické činnosti. Jedná se o příliš nízkou spotřebu domácností, která je nejčastěji způsobena jejich malou kupní silou, disparitou mezd či sklonem obyvatelstva k tvorbě úspor neboli záporné spotřeby. V tomto případě je pak agregátní nabídka vyšší než agregátní poptávka.

5. Neméně podstatným zdrojem problémů v ekonomice je krize, či finanční nestabilita v měnové a bankovní sféře, a nebo kombinace obou těchto oblastí. V bankovní sféře dochází k potížím se solventností v důsledku množství nesplacených úvěrů a problémům s likviditou. V případě krize v měnové sféře může v důsledku nadhodnocení měnového kurzu docházet k jeho výraznému oslabování. Nejčastějším důvodem k této situaci bývá nominální fixace měnového kurzu na světovou měnu.
  
6. Posledním impulsem k recesi jsou dopady systémových změn v dané ekonomice, které souvisí s přechodem země z centrálně plánované na tržní ekonomiku. Všechny kroky vedoucí k transformaci, jako je privatizace, reformy, liberalizace zahraničního obchodu atp., představují významné náklady, které jsou spojeny s poklesem ekonomické výkonnosti.<sup>42</sup>

### **3.4 Velká hospodářská krize**

Velká deprese byla odstartována krachem na newyorské burze 25. října 1929. Tento den se do historie zapsal jako „Černý pátek“.

Tato krize se od předchozích hospodářských recesí lišila zejména hloubkou poklesu, délkou trvání a především významným rozšířením, které s sebou neslo propad výkonnosti ekonomik, investic, míry nezaměstnanosti, výrobních a spotřebitelských cen a akciového trhu v celosvětovém měřítku. Destabilizací světového ekonomického systému a zhroucením mezinárodního obchodu došlo k vytvoření prostoru pro řadu politických a sociálních změn.<sup>43</sup>

Před počátkem recese měl vývoj ekonomické výkonnosti po 1. světové válce dlouhodobě rostoucí tendenci. V USA existovaly příznivé podmínky jak na straně nabídky, tak na straně poptávky. V této době sehrály klíčovou roli i významné vynálezy

---

<sup>42</sup> Czesaný, S., Hospodářský cyklus, 2006, str. 51-52

<sup>43</sup> Tomeš, Z., Hospodářská politika 1900-2007, 2008, str. 6

jako např. rádio nebo zvukový film a dále byla zahájena masová výroba spotřebních statků – ledniček, praček, automobilů aj. Na růstu hospodářské aktivity se podílel především rozvoj průmyslu a vznik nových odvětví, což také vedlo k upevnění pozice Spojených států jako předního světového vývozce výrobků zpracovatelského průmyslu a investora.<sup>44</sup> Důležitá role USA jako největšího věřitele evropských zemí zužovaných následky války měla také velký význam. Tato mezinárodní zadluženost států byla hlavním faktorem, který stimuloval celosvětové postižení Velkou depresí. Během válečného období v Evropě se státy silně zadlužily a USA začala tyto dluhy požadovat zpět. Následně došlo ke stažení amerických investic z válkou postižené Evropy a vytvořil se tlak na mezinárodní finanční systém. Tvrdý přístup ve vymáhání dluhů Spojených států byl považován za podstatný faktor, který přispěl k celosvětové krizi, nástupu fašismu, vypuknutí druhé světové války a byl později ostře kritizován.

Velká deprese se začala přes mezinárodní finanční systémy šířit do všech zemí světa. V důsledku klesající americké poptávky došlo k výraznému omezení exportu do USA a následkem toho i k poškození vývozců po celém světě. Země začaly bojovat o skomírající export a opevňovat se celními bariérami na svých hranicích. Tyto přístupy měly katastrofální dopad na mezinárodní obchod, který byl ještě podpořen schválením nového Smooth-Hawleyho zákona v roce 1930 o významném zvýšení celních sazeb a omezení dovozu do Spojených států. Postupně došlo ke krachu mezinárodního obchodu, nárůstu nezaměstnanosti, výraznému poklesu ekonomické aktivity a naprosté neochotě států spolupracovat při nadnárodním řešení mezinárodních problémů.<sup>45</sup>

V USA začal stále důležitější roli hrát kapitálový trh. Mezi roky 1921 a 1927 došlo k prudkému nárůstu investičních společností, které tvořili nejen velcí investoři, ale i široká veřejnost. Hlavním podnětem k takovému růstu akciového trhu bylo poskytování výhodných úvěrů, které sloužily na nákup akcií. Na konci 20. let ale začaly podněty pro investice slábnout z důvodu nadměrných kapacit podniků. Investiční poptávka začala klesat a zaostávat za nabídkou, což vedlo k nahromadění zásob až na

---

<sup>44</sup> Czesaný, S., *Hospodářský cyklus*, 2006, str. 88-89

<sup>45</sup> Tomeš, Z., *Hospodářská politika 1900-2007*, 2008, str. 7

trojnásobnou hodnotu oproti úrovni roku 1928. V návaznosti na to začal kapitálový trh ztrácet svoji dynamiku a majitelé akcií začali v důsledku klesajících cen své akcie prodávat. To bylo poslední pomyslnou kapkou, která vedla nejprve ke krachu newyorské a později dalších burz ve Spojených státech.<sup>46</sup>

Graf 8: Vývoj Dow Jonesova indexu



Zdroj: [www.sniper.at](http://www.sniper.at)

*Na grafu výše je zřetelně znát rostoucí tendence Dow Jonesova indexu až do října 1929 a následný prudký pokles až do roku 1932, kdy tento index zaznamenal rekordní pokles oproti jeho maximální úrovni v září 1929 o 89,19 %.<sup>47</sup>*

Dalším významným faktorem a zranitelným místem z pohledu Velké deprese byly instituce bankovního sektoru, které neukládaly povinnost pojištění vkladů a realizovaly investice do rizikových akcií. Většina světových ekonomů se shoduje na tom, že velkou zásluhu na Velké depresi má primárně měnová politika. Následkem deprese došlo

<sup>46</sup> Czesaný, S., Hospodářský cyklus, 2006, str. 89-90

<sup>47</sup> Stock Market Crash: October 1929. Dostupné z: <http://www.sniper.at/stock-market-crash-1929.htm>

k bankovní krizi, která se prostřednictvím mezinárodního zlatého standardu šířila do celého světa. Americká banka FED zasáhla do měnové politiky a roku 1928 ji zpřísnila v reakci na prudký růst cen na akciovém trhu, který začal již roku 1926. Tato opatření měla vést k přesměrování aktivit bank z akciového trhu na klasickou finanční činnost. Po zvýšení diskontní sazby před říjnovým krachem na newyorské burze však nastal obrat americké ekonomiky k sestupné fázi. V návaznosti na situaci na akciovém trhu došlo i v bankovním sektoru k finanční panice, kdy krátkodobá finanční pasiva převyšovala aktiva a věřitelé začali usilovat o navrácení všech svých krátkodobých půjček. Tyto kroky znamenaly likvidaci dlužníků a boj věřitelů o záchranu jejich financí.

V roce 1933 bylo v USA prezidentem Rooseveltem zavedeno opatření zvané „New Deal“, které mělo Spojeným státům pomoci vyrovnat se s vzniklou hospodářskou situací. Nelze hovořit o jediném uceleném konceptu, New Deal představoval souhrn několika státních zásahů, jehož hlavním cílem bylo znovuoživení amerického hospodářství a vymanění se z deflace.<sup>48</sup>

Velká deprese trvala několik let, ale na jejím konci byl stabilní sektor a solidní regulace kapitálových trhů.

Díky ekonomickému vlivu a provázanosti mezinárodního finančního systému měla krize významný dopad i na evropské státy.<sup>49</sup>

### **3.4.1 Dopady krize**

Následky deprese probíhaly v každé zemi jiným způsobem. Ve státech střední Evropy, Německu, Francii a zemích zlatého bloku probíhala krize obdobně jako v USA, ekonomický propad byl tudíž velmi hluboký. Avšak jižní Evropa, Skandinávie a Velká Británie takový ohromný propad ve své ekonomice nezaznamenaly. Relativně stabilní pozice Británie byla podpořena devalvací libry a koloniemi. Nejsilněji a zároveň nejdéle

---

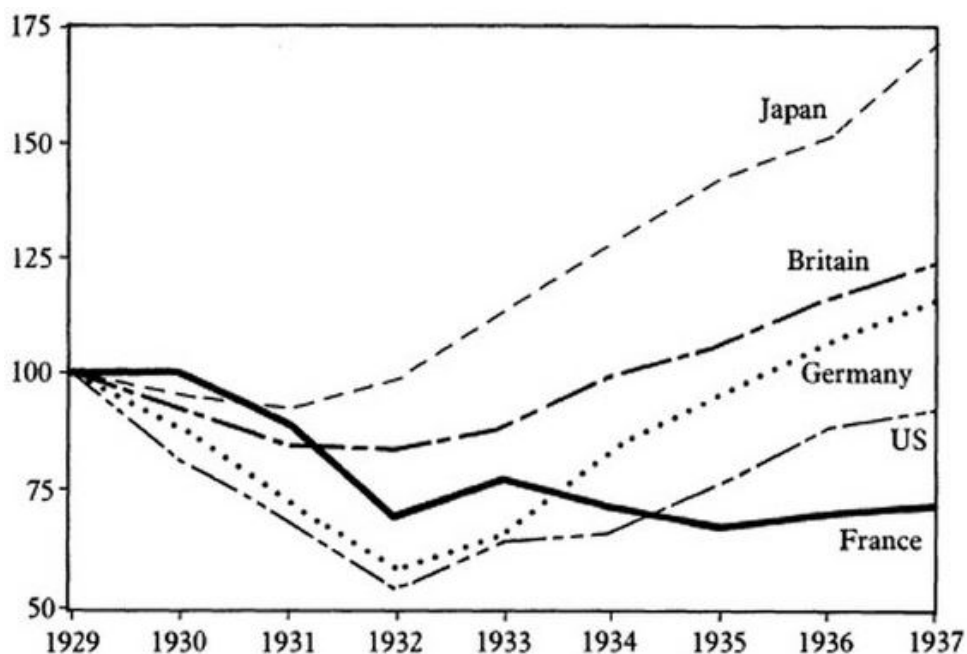
<sup>48</sup> NORTH, D. C. Government and the American Economy. A new history. 2007

<sup>49</sup> Kohout, P., Finance po krizi, 2011, str. 169

se s následky krize musely potýkat státy zlatého bloku – Švýcarsko, Francie, Nizozemsko, Belgie, Polsko a Československo, které se i v pokročilých letech snažily o udržení pevné parity vůči zlatu.<sup>50</sup>

Většina z postižených zemí vstoupila do hospodářské recese v letech 1929-1930 a oživení nastalo v roce 1932-1933. Ve Francii obrat k lepší situaci nastal až v roce 1935.

Graf 9: Ekonomický vývoj v zemích po Velké depresi



Zdroj: <http://econintersect.com>

Ztráty na hospodářském výkonu v několika zemích převýšily 10 %, z toho nejhůře dopadly Spojené státy a Kanada, kde kumulovaná ztráta produkce činila přes 29 %. V Československu byly ztráty vyčísleny na 20 %.<sup>51</sup> Zde bylo nejdříve zasaženo zemědělství a až později průmysl. Průmyslová výroba klesla o téměř 40 % oproti úrovni

<sup>50</sup> Tomeš, Z., Hospodářská politika 1900-2007, 2008, str. 7

<sup>51</sup> Czesaný, S., Hospodářský cyklus, 2006, str. 94



před krizí. Pro zemi s malým vnitřním trhem, která byla především orientovaná na vývoz, mělo zhroucení mezinárodního obchodu devastující dopad.<sup>52</sup>

Největší propad byl zaznamenán u investic, které v USA poklesly z 20 % HDP na úroveň 5 %. Výrazně klesla i soukromá spotřeba, a to o 40 % v běžných cenách. Míra nezaměstnanosti vzrostla ze 3 % z roku 1929 na téměř 25 % v roce 1933. Zhroucení mezinárodního obchodu znamenalo propad o 25 %.

Jednou z nejvíce postižených zemí bylo však Německo. I zde klesala průmyslová výroba až o 41 % oproti letům před krizí. Nezaměstnanost postihla až 6 mil. lidí a docházelo k přiosťování sociální situace v zemi. Toho využila nacistická strana v čele s Adolfem Hitlerem a roku 1933 se chopila moci. Nastolením diktatury zanikla tehdejší republika a německé hospodářství se začalo připravovat na boj o nové dělení světa. Přípravy na válku spojené především s militarizací země byly od roku 1936 řízeny čtyřletým hospodářským plánem, který pomohl snížit nezaměstnanost pod půlmilionovou hranici a byl spjat s restrukturalizací průmyslu zaměřeného na zbrojní výrobu. Výdaje na tyto válečné přípravy pohltily v roce 1938-1939 58 % celkových vládních výdajů. Významným zásahem do průmyslu byla tzv. kartelizace, která spočívala v likvidaci menších akciových společností, následkem čehož došlo k pohlcení tisíce malých podniků těmi velkými. Agrární krize byla řešena obdobně koncentrací výroby formou dědičných dvorů. Cílem nacistické politiky bylo dosažení soběstačnosti v surovinách a potravinách. Výsledkem všeho byl růst německého hospodářství o celou čtvrtinu oproti roku 1929.

Ačkoliv byla Velká Británie jedním z vítězů první světové války, její pozice ve světovém hospodářství výrazně oslabil. V průběhu války bylo potopeno 40 % tonáže veškrého britského obchodního loďstva, došlo k nárůstu státního dluhu a Británie přišla o prvenství světového vývozce zboží. Průběh poválečné hospodářské krize byl ale přece jen mírnější než v ostatních zemích. Díky velikosti koloniální říše, objemu importu, námořnímu průmyslu a pojišťovací službám byla stabilita země víceméně udržena. Přesto dosahoval počet nezaměstnaných ke 3 milionům a průmyslová výroba zaznamenala pokles o 20 %. V roce 1931 byla Bank of England zrušena směnitelnost libry za zlato a následovala prudká devalvace měny. Země ekonomicky závislé na

---

<sup>52</sup> Tomeš, Z., Hospodářská politika 1900-2007, 2008, str. 7

Británii vytvořili „librový blok“ a udržovaly vůči libře stabilní kurz. V roce 1932 byla zavedena přísná ochranná cla proti zemím mimo britské impérium, která zemi dopomohla k překonání krize a nastartování ekonomiky.

Jednou ze zemí, která za vítězství v první světové válce zaplatila vysokou cenu, byla Francie. Po válce ztratila své důležité věřitelské postavení ve světě, výrazně se zadlužila a následkem inflace došlo k destabilizaci její měny. I přes snahu obnovení průmyslu a zemědělství Francie za ostatními zeměmi zaostávala. Na grafu č. 9 je zřetelně znát, že se návraty ke „dnu“ v roce 1934 a 1935 opakovaly. Tato hospodářská krize byla zvláštní svojí vleklostí. Mírné oživení francouzské ekonomiky následovalo až později a bylo vystřídáno další krizí v roce 1938. Nástup krize byl ve Francii sice díky včasné výstavbě hranice (Maginotova linie) s Německem, zavedení celních ochranných opatření a odlivem zahraničních dělníků pomalejší, srovnání průmyslové výroby s rokem 1929 však ukazuje, že následný vývoj nebyl nikde tak nepříznivý jako právě ve Francii.<sup>53</sup>

Československo bylo jednou ze zemí, kde krize udeřila se všemi důsledky nejtvrději. V době, kdy už se většina zemí začala vzpamatovávat, u nás vyvrcholení teprve přišlo. Hloubku krize v Československu podpořil významný 40 %ní pokles průmyslu a exportní orientace země, která byla v důsledku prudkého zvýšení dovozních cel v okolních státech, výrazně omezena. Naše výrobky přestaly být na ostatních trzích konkurenceschopné a ekonomika se dostala na úroveň ještě předválečného období. Cestou z této krize byla státní regulace hospodářství. Byla provedena dvojí devalvace koruny, vytvořen obilný monopol, stát začal podporovat export československých výrobků, rozšířil systém veřejných prací, který měl dopomoci ke snížení nezaměstnanosti. Tato a další vládní opatření však zasadila ekonomice další rány, které vyústily v potřebu větší státní intervence. K mírnému oživení ekonomické aktivity došlo díky podpoře exportu ze strany státu a zbrojení jako reakce na ohrožení nacistickým Německem v roce 1938. I v Československu došlo k budování opevnění, které vycházelo z Maginotovy linie. Prostřednictvím státních zásahů se podařilo následky krize zmírnit, vznikaly zde zákony, které obdobně jako v Německu

---

<sup>53</sup> Sirůček, P. a kol., Hospodářské dějiny a ekonomické teorie, 2007, str. 56-58

podporovaly kartelizaci téměř ve všech průmyslových odvětvích. Za konec velké hospodářské krize považujeme začátek II. světové války v roce 1939.<sup>54</sup>

Období po II. světové válce, tj. 1950-1973 nazýváme díky vysokému tempu růstu a pouze mírným cyklickým výkyvům „zlatým věkem“. Toto období je v moderní evropské historii považováno za výjimečné. Další vývoj makroekonomického prostředí byl v dalších letech již méně stabilní a ekonomická výkonnost taktéž nižší.<sup>55</sup>

### 3.5 Hypoteční krize v USA

Hlavní příčiny hypoteční krize ve Spojených státech lze přičítat několika šokům, které negativně ovlivnily poptávkovou i nabídkovou stranu ekonomiky. K těm nejvýznamnějším událostem patřila hypoteční bublina, kdy byly jako odpověď na hrozící recesi amerického hospodářství FEDem sníženy úrokové sazby jak u spotřebitelských, tak hypotečních úvěrů. Rychlá reakce FEDu sice postavila americkou ekonomiku a nespočet skomírajících firem opět na nohy, avšak v důsledku toho začaly americké domácnosti nakupovat na dluh spotřební zboží – automobily, elektroniku apod., ale také nemovitosti. Domácí výrobci nebyli časem schopni tuto touhu Američanů po nakupování uspokojit, proto lidé začali preferovat zahraniční zboží. Díky tomu klesla bilance zahraničního obchodu USA v roce 2004 o 247 mld. dolarů oproti roku 2001. Společně s odlivem investic vlivem nízkých bankovních úroků vznikla kombinace faktorů, která odstartovala pád dolaru.

Významnou oblastí, ve které žili Američané „na dluh“, byly nemovitosti. Následkem poklesu úrokových sazeb klesaly i hypoteční úrokové sazby, a to sice na své historické minimum. Sazba hypotečního úvěru s pohyblivou mírou fixace klesla až na 3,5 %.<sup>56</sup> Právě tyto hypotéky byly tím, co odstartovalo hypoteční krizi v USA.

---

<sup>54</sup> ŠRÁMEK, Dušan. Československá ekonomika v letech 1918-1938. Revue politika. Dostupné z: <http://www.revuepolitika.cz/clanky/355/ceskoslovenska-ekonomika-v-letech-1918-1938>

<sup>55</sup> Kadeřábková, A., Žďárek, V., Makroekonomická analýza, 2007, str. 22

<sup>56</sup> ZEMÁNEK, Josef. Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky. Dostupné z: <http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>

Nadměrné využívání hypotečních úvěrů a stále vyšší neschopnost dlužníků úvěry splácet se začalo blížit ke kritické hranici bankrotu. Zájem o levné úvěry byl podpořen i ze strany managementu bank, který pomocí rozsáhlejší emise úvěrů určených pro obyvatelstvo s nižšími příjmy, kompenzoval nižší výnosovost úvěrů. Vysokou poptávku po úvěrech ovlivnilo i špatné posouzení situace obyvateli. Ti se mylně domnívali, že bude pokračovat nízká a stabilní inflace a pro splácení úvěrů a hypoték tak budou příznivé podmínky a že dosavadní výše úrokových sazeb zůstane i do budoucna na stejné úrovni. Dále věřili, že stabilizační hospodářská politika ochrání Spojené státy před sestupnou fází hospodářského cyklu. V budoucnu se však jejich očekávání nenaplnila.

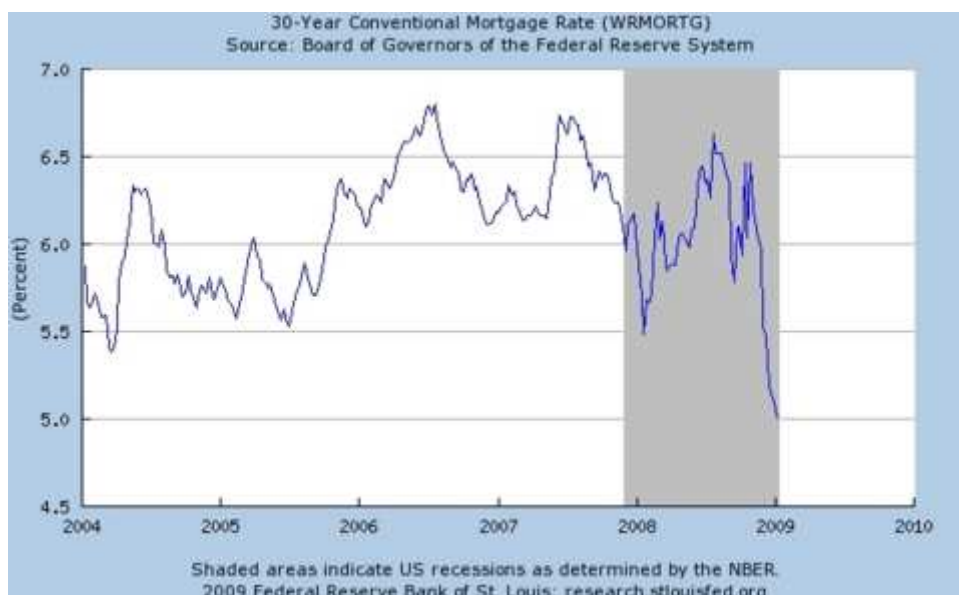
Provedené výzkumy ukázaly, že celková míra dluhu amerického obyvatelstva, bank, podniků a státu v roce 2008 činila 499 % národního důchodu a dále se zvyšovala. Měnová a rozpočtová politika USA uplatňovala zkrátka až příliš velké rozpětí úrokových sazeb, v jehož důsledku došlo k destabilizaci finančního sektoru a reálné ekonomiky.

Enormní růst vnitřní a vnější nerovnováhy, prasknutí hypoteční bubliny a následný finanční kolaps ve Spojených státech odstartoval finanční krizi, která vzhledem ke globalizaci trhů a vzájemné ekonomické provázanosti brzy překonala hranice USA a propukla v dalších státech světa.<sup>57</sup>

---

<sup>57</sup> Czesaný, S., Johnson, Z., Ekonomický cyklus, hospodářská politika a bohatství zemí, 2012, str. 56-58

Graf 10: Průměrná úroková sazba pro hypotéky (30 let) v USA



Zdroj: [www.investujeme.cz](http://www.investujeme.cz)

*Graf znázorňuje průměrnou úrokovou sazbu pro hypotéky na 30 let ve Spojených státech. K roku 2009 je zde zřetelný pokles hypoteční úrokové sazby s pevnou mírou fixace na úroveň 5 %.*

Na začátku září roku 2008 převzala americká centrální banka FED kontrolu nad polostátními hypotečními ústavami Fannie Mae a Freddie Mac, které hrály důležitou roli ve financování trhu s hypotékami. Podpory ze strany americké vlády se ale nedostalo jedné z největších investičních bank Lehman Brothers, která v roce 2008 zaznamenala ztrátu 7 mld. dolarů spojenou s pochybnými spekulacemi ohledně realit. Rizika vyplývající z krachu této investiční banky neohrožovaly celý finanční systém, z toho důvodu byl pád 158 let staré banky neodvratitelný.<sup>58</sup> Americká vláda nechtěla banku zachraňovat z peněz daňových poplatníků. Po pádu Lehman Brothers se zcela zhroutil úvěrový trh a nastalo období mnoha krachů a bankrotů amerických bank. Situace gradovala a následovaly propady na akciových trzích. Hlavní index amerických burz

<sup>58</sup> TRAXLER, Jan. Finanční krize: Nejhorší je za námi. Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/financi-krize-nejhorsiji-je-za-nami/>

Dow Jones klesl o několik hranic na úroveň roku 2003. Tehdejší prezident George Bush prohlásil, že se americká ekonomika nachází v hluboké finanční krizi a posléze bylo učiněno několik razantních opatření, včetně stimulačních, kdy byla po rozhodnutí vlády domácí ekonomika podpořena balíčkem v hodnotě několik set miliard dolarů.<sup>59</sup>

Graf 11: Hlavní americký burzovní index Dow Jones



Zdroj: [www.bankovnipoplatky.com](http://www.bankovnipoplatky.com)

*Na grafu výše je na začátku roku 2009 zřetelný propad amerického burzovního indexu Dow Jones o 9000 bodů oproti svému maximu. Po bankrotu významné investiční banky Lehman Brothers ke konci roku 2008 došlo k propadům na akciových trzích.*

### 3.5.1 Vývoj evropských ekonomik v období hospodářské a finanční krize

V první dekádě tohoto století došlo k harmonizaci hospodářského cyklu, avšak vývoj ekonomické výkonnosti nepřinesl oproti předchozímu období očekávané zlepšení.

<sup>59</sup> Bankrot Lehman Brothers před pěti lety šokoval svět. Dostupné z: <http://www.financninoviny.cz/zpravy/bankrot-lehman-brothers-pred-peti-lety-sokoval-svet/982742>

HDP bylo mezi lety 1989-1998 na úrovni 2,1 %, na počátku existence eurozóny jeho růst i přes rekordně nízké úrokové sazby zpomalil na 1,5 %. K podstatným faktorům pomalejšího vývoje ekonomiky patřila i globalizace, která byla spjata s oslabením konkurenceschopnosti vyspělých zemí oproti těm méně rozvinutým. Významnou měrou přispělo i snížení domácí poptávky a nabídky v řadě členských zemí, které zapříčinila zvýšená investiční aktivita multinacionálních korporací<sup>60</sup> v postkomunistických ekonomikách, kde byl díky nižším mzdovým hladinám umožněn vyšší výnos kapitálu.

Nejvyšší tempo HDP bylo zaznamenáno v Irsku, Řecku a Finsku. První dvě země patří k těm, kterým se nepodařilo naplnit podmínky vnitřní a vnější makroekonomické rovnováhy.

V Řecku se dlouhodobě vyskovala nízká míra národních úspor, která zapříčinila mezeru mezi mírou úspor a investic. Ta byla zdrojem pro významnou vnější nerovnováhu, která v zemi trvala ještě před krizí. Oproti evropskému průměru byly naměřeny i vyšší hodnoty u nezaměstnanosti, inflace a deficitu veřejných financí a zadluženosti státu, která převyšovala 140 % HDP. V reakci na neschopnost splácet své závazky bylo Řecko podpořeno MMF i ECB ze svých finančních zdrojů. Značný problém pro řeckou ekonomiku byla i kvalita veřejné správy, vlády a regulačních opatření.<sup>61</sup> Strukturální nedostatky národní ekonomiky se plně projeví v roce 2009, kdy se řecká ekonomika stala zcela nekonkurenceschopnou. Na počátku roku 2012 se začal stupňovat tlak na řecké státní dluhopisy, které se postupně propadly až na úroveň „junk“ (odpad). Jelikož by měl dopad bankrotu řecké státní pokladny na stabilitu společné evropské měny katastrofální dopad, byla v roce 2010 Evropskou komisí, ECB<sup>62</sup> i MMF schválena podpora prostřednictvím 1. záchranného úvěru ve výši 110 mld. EUR, které měly být do řecké ekonomiky uvolňovány postupně během dvou let. Z tohoto balíčku byly kryty veškeré finanční potřeby země. Následně vláda přikročila ke strukturálním reformám, které měly vést k zefektivnění veřejného sektoru, privatizaci státního majetku a zlepšení podnikatelského klimatu. Nedostatečné výsledky

---

<sup>60</sup> Společnost, která má své zázemí a další aktiva v alespoň jedné jiné zemi než své domovské zemi. Tyto společnosti mají kanceláře nebo továrny v různých státech a obvykle mají centralizované sídlo, odkud koordinují veškeré činnosti. Velké nadnárodní společnosti mají rozpočty, které mnohdy přesahují rozpočty malých zemí.

<sup>61</sup> Czesaný, S., Johnson, Z., Ekonomický cyklus, hospodářská politika a bohatství zemí, 2012, str. 61

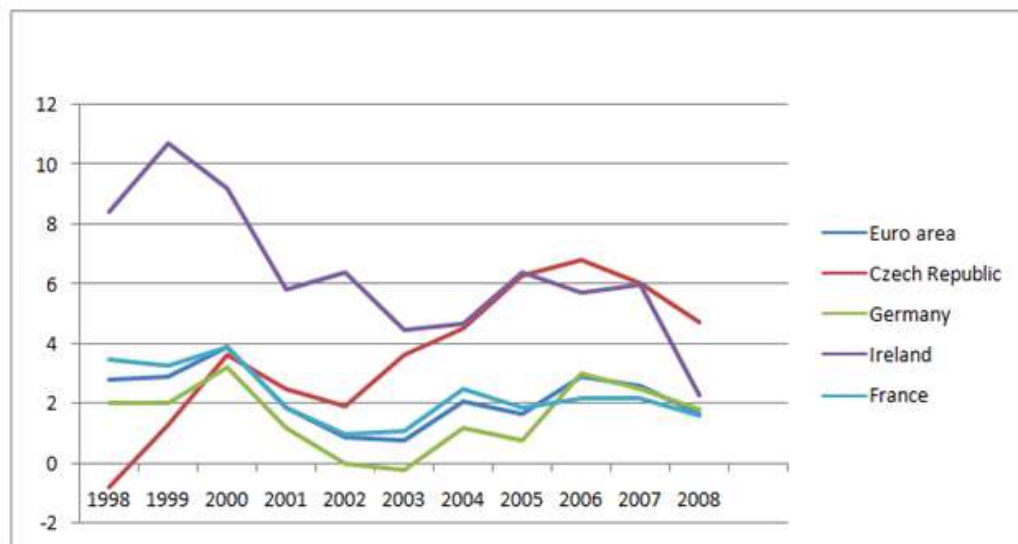
<sup>62</sup> Evropská centrální banka

těchto reforem vedly Evropskou radu k rozhodnutí poskytnout Řecku 2. záchranný úvěr, který bude uvolňován do konce roku 2014.<sup>63</sup>

Německá ekonomika měla oproti Řecku mnoho silných stránek. Převyšující vývoz nad dovozem a vysoká konkurenceschopnost zajišťovala přebytek příjmů nad výdaji na běžném účtu platební bilance. V ekonomice byla taktéž vysoká míra národních úspor, volné finanční prostředky mohly být tudíž využity k investicím v zahraničí tak, aniž by byla ohrožena vnější makroekonomická nerovnováha země. Německo dokázalo krize využít ve svůj prospěch a restrukturalizovalo odbyt svých výrobků do méně rozvinutých asijských zemí, které vykazovaly vysokou poptávku po západních průmyslových technologiích. Tak došlo k nastartování německé ekonomiky, která se v pokrizovém období dostala na přední pozici v Evropě.<sup>64</sup>

Světová finanční krize dolehla i na českou ekonomiku, přičemž významnou roli sehrála kromě krize také vysoká cena ropy, jejímž následkem byl růst spotřebitelských cen a pokles reálného HDP.

Graf č. 12: Vývoj reálného hrubého domácího produktu zemí EMU



Zdroj: Eurostat

<sup>63</sup> Řecko: Ekonomická charakteristika země. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/recko-ekonomicka-charakteristika-zeme-19222.html>

<sup>64</sup> Czesaný, S., Johnson, Z., Ekonomický cyklus, hospodářská politika a bohatství zemí, 2012, str. 60-64



### 3.6 Stabilizační politika

Cílem stabilizační politiky státu je aplikace adekvátních monetárních nebo fiskálních nástrojů, prostřednictvím nichž jsou zmírňovány cyklické výkyvy a dosahováno žádoucí stability makroekonomického prostředí státu. Počátek využívání těchto zásahů do ekonomiky byl důsledkem Velké deprese ve 30. letech, kdy došlo k usměrnění hospodářského cyklu pomocí ovlivnění agregátní poptávky. Tato expanzivní politika stimulující poptávkovou stranu byla používána především v 60. letech Velkou Británií a USA. V případě, že hrozilo přehřátí ekonomiky, bylo naopak potřeba agregátní poptávku destimulovat, tzv. systém „stop and go policy“, kdy byla ze strany státu aplikována restriktivní politika. V 70. letech se od této podoby stabilizační politiky ustoupilo a začala se podporovat spíše politika prorůstová stimulující dlouhodobý ekonomický růst. V rámci politiky stabilizační došlo k uplatňování tzv. automatického ladění, které probíhá na základě vestavěných stabilizátorů. V následujícím období se ve vyspělých státech začal prosazovat standardizovaný typ hospodářské stabilizační politiky, jehož podstata spočívala ve vytváření vhodných podmínek k vývoji 4 hlavních makroekonomických cílů – inflace, ekonomického růstu, zaměstnanosti a vnějších ekonomických vztahů. Vývoj těchto ukazatelů by měl být konzistentní. Jde o to, aby se:

- omezoval negativní dopad hospodářských cyklů na ekonomický potenciál
- některé makroekonomické cíle nevyvíjely na úkor jiných cílů, které by následně omezovaly udržitelný ekonomický růst
- udržovala přiměřená makroekonomická rovnováha se stabilní hladinou inflace, a deficitem obchodní a platební bilance, které jsou zdrojem výkyvů ekonomické aktivity
- tempo růstu ekonomické aktivity nemaximalizovalo do podoby, kdy již není dlouhodobě udržitelné<sup>65</sup>

---

<sup>65</sup> Czesaný, S., Hospodářský cyklus, 2006, str. 100-102

### 3.6.1 Monetární politika ve vztahu k hospodářskému cyklu

Měnová politika a úvěrový cyklus hrají klíčovou roli v utváření finanční a hospodářské krize. Možnosti při podpoře dlouhodobého ekonomického růstu jsou omezené a podstatou je prosazování stabilního úvěrového rámce, který přispívá k vytvoření makroekonomického prostředí vhodného pro realizaci investic do efektivních projektů. Cílem monetární politiky je udržení vnitřní a vnější stability měny, tedy vyrovnaná platební bilance, nízká nezaměstnanost, stabilní vývoj HDP a měnový kurz. Základním předpokladem pro předvídatelný a důvěryhodný vývoj ekonomického prostředí je především stabilní měna. Příznivé podmínky jsou pak základem pro tvorbu úspor a realizaci investic v dlouhodobém horizontu. Přístupové standardy měnové politiky se neustále vyvíjí a v současné době je aplikováno několik postupů. V 70. letech byl využíván koncept měnových agregátů, respektive politika cílená na rovnoměrný růst zásoby peněz. Vzhledem k tomu, že tato politika nerespektovala měnící se poptávku po penězích, byla později kritizována. Poté byl aplikován koncept, který sledoval větší soubor indikátorů – celkový domácí dluh a cenovou mezeru jako relaci množství peněz v ekonomice a cenové hladiny. Významným nástrojem monetární politiky jsou krátkodobé úrokové sazby, které umožňují svojí neutrální polohou neinflační růst. Na začátku 90. let bylo využíváno měnového agregátu M3<sup>66</sup>, cenové mezery a cílené inflace, která byla v roce 1998 do měnové politiky zavedena i v České republice.<sup>67</sup>

Monetární politika je prováděna centrální bankou, v ČR je to Česká národní banka, která hospodářský vývoj ovlivňuje pomocí přímých a nepřímých nástrojů. Mezi přímé nástroje patří restriktivní a expanzivní politika. Cílem restriktivní politiky je především snížení nabídky peněz, zvýšení povinných minimálních rezerv nebo úrokových sazeb za účelem zmírnění inflace. Tyto kroky pak utlumí spotřebitelskou poptávku po úvěrech a dojde ke snížení množství peněz v ekonomice. Restriktivní politika však vede

---

<sup>66</sup> *Široké peníze (M3)* zahrnují M2 a obchodovatelné nástroje emitované sektorem měnových finančních institucí. Do tohoto agregátu patří některé nástroje peněžního trhu, zejména akcie/podílové listy fondů peněžního trhu a papíry peněžního trhu, a repo operace. Vysoká míra likvidity a cenová jistota zajišťují, že jsou tyto instrumenty velmi podobné vkladům. Jejich zahrnutí vede k tomu, že M3 je méně ovlivňován substitucí mezi různými kategoriemi likvidních aktiv než jsou užší definice peněz a je stabilnější

<sup>67</sup> Czesaný, S., *Hospodářský cyklus*, 2006, str. 103

i ke snižování produkce a následnému růstu nezaměstnanosti. K jejímu využití dochází v případě přehřátí ekonomiky či vyššího růstu míry inflace.

Hlavním cílem expanzivní politiky je podpora růstu ekonomické výkonnosti pomocí uvolnění monetárních nástrojů, např. snížením úrokových sazeb nebo povinných minimálních rezerv. Dochází pak k větší ochotě firem i spotřebitelů půjčit si finanční prostředky a nakoupit statky či realizovat investice. Následně roste množství produkce a klesá nezaměstnanost.<sup>68</sup>

Centrální banka nemůže v běžných podmínkách striktně kontrolovat zásobu peněz, v realitě tedy skutečně využívá těchto základních nepřímých nástrojů:

- operace s krátkodobými dluhopisy na volném trhu, které ovlivňují přebytek rezerv komerčních bank
- změny míry povinných minimálních rezerv
- refinanční půjčky a regulace úrokových sazeb centrální banky, která je stanovena pro půjčky komerčním bankám
- intervence centrální banky na devizovém trhu, kde nakupuje či prodává devizové rezervy za domácí měnu

Poslední nástroj slouží k ovlivnění měnového kurzu domácí měny.

### **3.6.2 Fiskální politika ve vztahu k hospodářskému cyklu**

Fiskální politika využívá státní rozpočet, resp. jeho příjmovou a výdajovou stranu, ke stabilizaci ekonomického vývoje země. Za realizaci této politiky je zodpovědná vláda, konkrétně pak ministerstvo financí, která do makroekonomického vývoje státu zasahuje prostřednictvím fiskálních nástrojů působících v ekonomice samovolně.<sup>69</sup>

Přístupů, jak nahlížet na souvislosti fiskální politiky a ekonomického cyklu, je mnoho. Poměrně vyhraněnou koncepcí je představa dlouhodobého růstu podmíněného

---

<sup>68</sup> Černohorský, J., Teplý, P., Základy financí, 2011, str. 49

<sup>69</sup> Liška, V., Makroekonomie, 2004, str. 490-521

nízkým podílem státních výdajů na HDP, vyrovnaným státním rozpočtem, vysokým podílem investic a naopak nízkým podílem běžných výdajů na rozpočtu. Tento přístup se opírá o potřebu zabraňovat zadlužování, omezovat dluhové financování, které vytváří tlak na růst úrokových sazeb. Další představa toleruje určitou míru nerovnováhy v rozpočtu, která jde ruku v ruce s prorůstovou orientací výdajové struktury rozpočtu. Konkrétně si pod tímto představíme výdaje na školství, dopravní a komunikační infrastrukturu a výzkum a vývoj. Možným přístupem je i varianta, která nepředpokládá za důležité, jaké jsou přerozdělovací procesy v případě, že je rozpočet v zásadě vyrovnaný. To nasvědčuje tomu, že dané země umí vybírat daně od svých občanů, kteří ale toto nastavení také podporují. Důraz je zde kladen především na prorůstovou orientaci výdajové stránky rozpočtu, která stimuluje ekonomický růst. Tato metoda přináší ale ve srovnání s předchozími větší rizika, a to v souvislosti s možným ovlivňováním státních výdajů korupcí a je aplikována zejména ve skandinávských zemích.<sup>70</sup>

Prvotně fiskální politiku členíme na expanzivní, která je používána pro stimulaci AD a AS a restriktivní, která naopak AD a AS omezuje.

Dále však rozlišujeme typy fiskální politiky z pohledu způsobu, jakým je prosazována a prováděna. Automatická fiskální politika využívá nástrojů, které nazýváme “vestavěné stabilizátory”. Tyto nástroje působí v makroekonomickém prostředí spontánně a ovlivňují výkyvy hospodářských cyklů. Mezi takové stabilizátory patří transferové platby, jakými jsou podpory v nezaměstnanosti, sociální dávky, státní výkupy a následné prodeje zemědělských produktů a progresivní daňové sazby. Jako nástroje samy o sobě vzhledem ke své endogenní povaze změny v ekonomice nevyvolávají, pouze na ně reagují a přizpůsobují jim procesy v ekonomice. Princip fungování těchto stabilizátorů spočívá v automatickém zvyšování objemu finančních prostředků poskytovaných formou podpor při recesi a zvýšené nezaměstnanosti tak, aby nemuseli lidé, kterým v důsledku ztráty zaměstnání poklesly příjmy, radikálně snižovat své výdaje. Opatření tedy zajišťuje, aby nedošlo k výraznému kolísání agregátní poptávky AD.

---

<sup>70</sup> Czesaný, S., Hospodářský cyklus, 2006, str. 107

Dalšími důležitými nástroji jsou diskreční stabilizátory, které se vyznačují hlavně “volnou rukou” vlády při jejich využívání. V rámci kompetence a uvážení vlády země je měněna skladba výdajů či příjmů státního rozpočtu. Naopak od automatických stabilizátorů, které fungují jako reakce na změny v ekonomickém vývoji, tyto nástroje představují zdroje, které změny samy iniciují a ekonomika na ně následně reaguje. Za diskreční stabilizátor považujeme restriktivní či expanzivní změnu objemu peněžních prostředků, které vláda uvolňuje na nákup spotřebních a investičních statků. Nejběžnějším nástrojem na straně příjmů ve státním rozpočtu jsou daně, u kterých se může jednat jak o snížení jejich sazeb, tak o změnu či úplně zrušení některé ze stávajících daní. Nevýhodou diskrečních stabilizátorů je přílišná zdlouhavost zavedení do praxe a taktéž nutnost legislativních úprav.<sup>71</sup>

Z realizovaných diskrečních opatření v uplynulých letech můžeme zmínit harmonizaci daní v roce 2004, která představovala významnou finanční restrikcí ze strany státu. Změna celkového salda činila necelé 4 % nominálního HDP.

Hlavním cílem pro další roky je snížení deficitu ČR pod 3 % v roce 2013 a jeho postupné vyrovnaní do roku 2016. Podmínkou pro konkurenceschopnost České republiky je dále snížení strukturálních schodků a reforma zdravotnictví a penzí.

---

<sup>71</sup> Liška, V., Makroekonomie, 2004, str. 493

## 4 Analýza hospodářského vývoje

V teoretické části jsme se zabývali možnými příčinami i důsledky výkyvů hospodářského cyklu. Stát se prostřednictvím své fiskální a monetární politiky snaží tyto vlny co nejvíce vyhlazovat a eliminovat tak nepříznivé dopady na výkon ekonomické aktivity. I když nelze výkon a sílu ekonomiky jednoznačně změřit, úspěšnost této stabilizační politiky posuzujeme pomocí tzv. magického čtyřúhelníku, na jehož osách jsou vyneseny tyto makroekonomické ukazatele v procentickém vyjádření:

- meziroční tempo růstu reálného produktu ( $y$ )
- průměrná roční míra nezaměstnanosti ( $u$ )
- průměrná roční míra inflace ( $\pi$ )
- podíl salda běžného účtu platební bilance na nominálním produktu ( $bú$ )

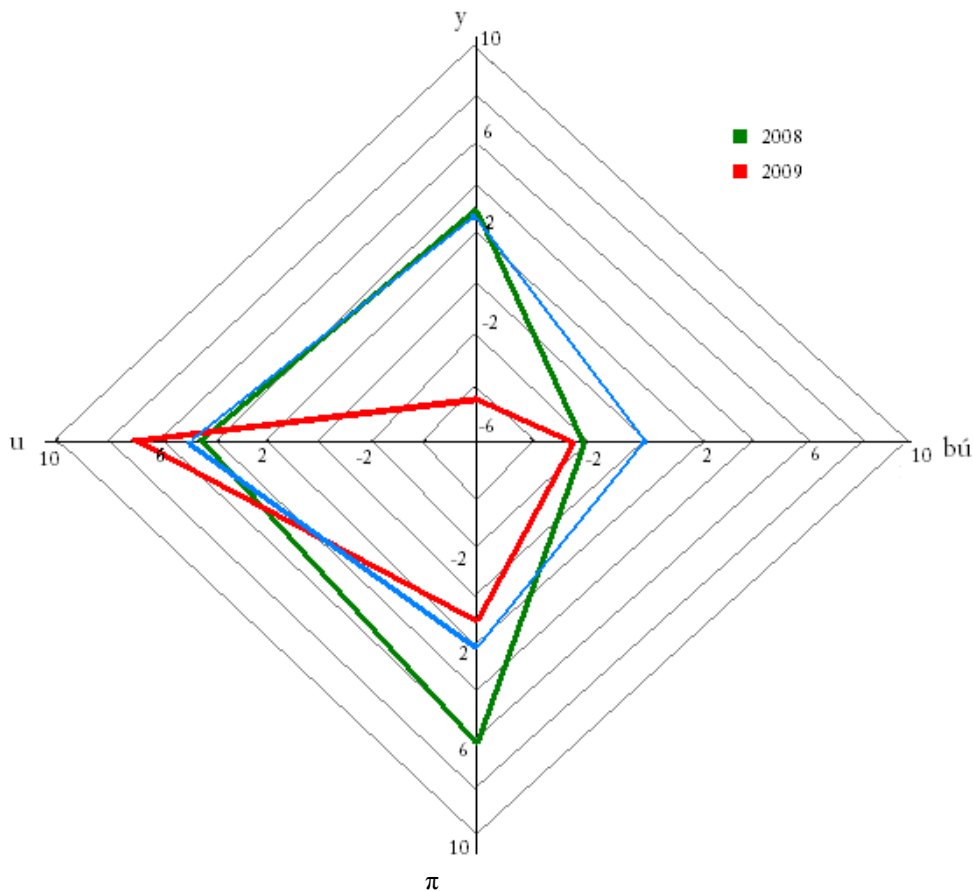
Tvar čtyřúhelníku napovídá, do jaké míry byla vládní politika v konkrétních oblastech úspěšná. Čím více se vrcholy vzdalují od průsečíku os čtyřúhelníku, tím lépe byl daný cíl stabilizační politiky splněn. Pro demonstraci uvádím srovnání magických čtyřúhelníků České republiky pro roky 2008 a 2009, kdy se projevil dopad finanční krize.

Tabulka č. 1: Srovnání makroekonomických ukazatelů ČR

|                         | 2008 | 2009 | ideální stav podle OECD |
|-------------------------|------|------|-------------------------|
| <b>u</b>                | 4,4  | 6,8  | 5,0                     |
| <b>y</b>                | 3,1  | -4,5 | 3,0                     |
| <b><math>\pi</math></b> | 6,3  | 1,0  | 2,0                     |
| <b>bú</b>               | -2,1 | -2,4 | 0,0                     |

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ

Obrázek 1: Magický čtyřúhelník ČR 2008, 2009



Zdroj: Zpracováno na základě dat ČSÚ

V roce 2008 se dá vývoj ekonomické výkonnosti považovat za téměř ideální. Vysoká míra inflace byla následkem nárůstu regulovaného nájemného, cen služeb týkající se bydlení a výrazným nárůstem cen energií, který se stává významným sociálním problémem. Svoji roli hrála i vládou přijatá reformní opatření v čele se zavedením regulačních poplatků ve zdravotnictví, díky nimž se inflace každým měsícem o půl procentního bodu zvyšovala. Ke konci roku byla míra inflace ovlivněna i rapidním zvýšením cen potravin.

Dopady reforem veřejných financí z roku 2008 se v dalším roce již neprojevovaly. Inflace tedy klesala až na 1,0 %. Podle údajů ČSÚ se na tomto mírném růstu projevvalo zvýšení cen zboží s regulovanými cenami, které činilo 8,1 %, v porovnání s tržními cenami, které o 0,7 % klesaly. Dále došlo k významnému růstu cen tabákových

výrobní, který byl zapříčiněn zvýšením spotřební daně v roce 2008. Naopak ceny potravin a nealkoholických nápojů se o 3,9 % snížily. V rámci ekonomické situace po dopadu finanční krize došlo k poklesu HDP, který byl spojen i s rostoucí mírou nezaměstnanosti a útlumem agregátní poptávky.

Modrá barva ve čtyřúhelníku vyznačuje ideální hodnoty, které byly zveřejněny OECD na základě empirických makroekonomických analýz. Tyto hodnoty jsou průměrné pro vyspělé země v rámci OECD, tudíž je zřejmé, že rozdíly mezi zeměmi průměrné ukazatele nereflektují. Ideální hodnoty získané OECD jsou uvedeny v tabulce č. 1 a každé odchýlení od nich obrazec deformuje.

#### **4.1 Vývoj hospodářského cyklu v ČR**

V období vojenské okupace byl jakýkoliv ekonomický vývoj utlumen, o to výrazněji se začal rozvíjet v krátkém období po válce až do roku 1948, kdy se v Československu dostal k moci komunistický režim.<sup>72</sup> O novodobém hospodářství České republiky hovoříme až od roku 1989, kdy došlo k pádu komunistického režimu na našem území. Do této doby byla ekonomika řízena centrálně a bylo zde uplatňováno plánované hospodářství. V následujících letech započal přechod k tržnímu systému a celkovému demokratickému přerodu společnosti. Transformační procesy byly doprovázeny restriktivní hospodářskou politikou, jejímž cílem bylo eliminovat nadměrnou inflaci a pomocí fixního měnového kurzu stabilizovat národní ekonomiku. Z hlediska cyklických výkyvů můžeme české hospodářství posuzovat od první transformační recese mezi lety 1990-1993.

Problémem v analýze cyklických výkyvů jsou především časové řady indikátorů, jejichž metodologie byla v průběhu upravována a získané údaje tak mohou mít nepřesnou vypovídající hodnotu či mohou být neporovnatelné. Vzhledem k tomu, že

---

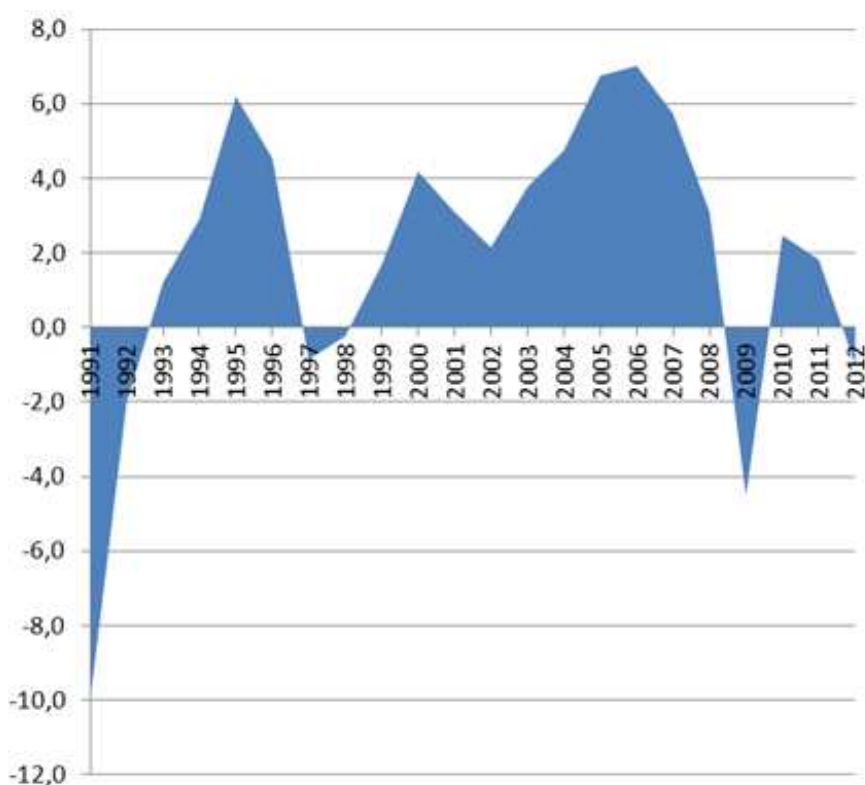
<sup>72</sup> Holman, R., Dějiny ekonomického myšlení, 1999, str. 511



Česká republika patří k tranzitivním ekonomikám, časové řady využívá až od roku 1993. K odhadu dat z předchozích let je možné využít podobností s dalšími ekonomikami, jejichž charakteristika v čase by měla odpovídat situaci v České republice. Je nutné si uvědomit, že tento předpoklad platí jen velmi přibližně.

#### 4.1.1 Transformační recese v letech 1990 - 1992

Graf č. 13: Vývoj HDP ČR v %



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ

Z grafu výše je patrný propad ekonomické aktivity v letech 1991-1993, kdy byla povaha hospodářského cyklu ovlivněna zásadními proměnami v období transformačního procesu. V Československu probíhaly systémové změny spojené s přechodem od centrálně řízené ekonomiky k tržní. V důsledku toho docházelo k liberalizaci zahraničního obchodu, privatizacím státního majetku, deregulaci

bankovního systému a dalším reformám, které vedly k fungujícímu tržnímu systému. V tomto období bylo třeba upustit od ekonomických aktivit, které byly z hlediska dalšího vývoje neudržitelné. Všechny kroky ke změně systému hospodářství se projevily v poklesu HDP v roce 1991 o 10 %. Faktory tohoto propadu lze hledat na straně poptávky i nabídky. V roce 1990 byl zaznamenán růst spotřeby obyvatelstva v důsledku očekávané liberalizace cen, o rok později však spotřeba výrazně klesla. Reálné mzdy obyvatelstva se propadly o více než 25 % a spotřeba domácností byla z důvodu nejistoty o budoucím vývoji silně omezena. Ze stejného důvodu eliminovaly svoje výdaje i podniky, které snížily objemy svých investic. Struktura trhu se měnila, východní trhy se hroutily a restriktivní monetární politika vedla k omezení poskytování úvěrů. Cílem státu bylo taktéž snížení jeho vlivu na ekonomiku, došlo tedy k celkovému snižování vládních výdajů, které se podepsalo na výrazném poklesu HDP. V rámci restrukturalizace hospodářství, transformace východních trhů a orientace na západní výrobky pokles zaznamenal i export.

HDP se do kladných hodnot dostal až v roce 1993, kdy došlo k oživení domácí poptávky.

Tabulka č. 2: Vývoj základních ukazatelů vnitřní a vnější nerovnováhy v %

|                           | 1991  | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 |
|---------------------------|-------|------|------|------|------|
| Růst reálného HDP         | -11,6 | -0,5 | 0,1  | 2,2  | 5,9  |
| Míra inflace              | 56,6  | 11,1 | 20,8 | 10,0 | 9,1  |
| Míra nezaměstnanosti      | 4,1   | 2,6  | 3,5  | 3,2  | 2,9  |
| Saldo BÚ platební bilance | .     | .    | 1,3  | -1,9 | -2,6 |

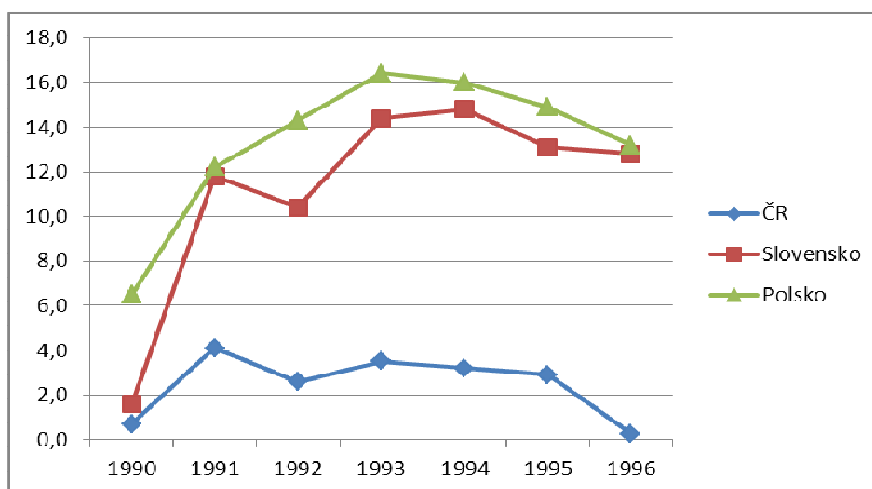
Zdroj: Spěváček, 2002

V tabulce výše jsou uvedeny hodnoty některých makroekonomických ukazatelů, které vypovídají o velkém tlaku, který byl na naši ekonomiku vyvinut při

transformačním snažení v roce 1991. Následkem mnoha transformačních změn a zásahů do hospodářství – hovoříme především o liberalizaci cen a obchodu, eliminaci exportních dotací a devalvaci měny – byla významně ovlivněna dynamika cenové hladiny. Počátek přechodu na tržní ekonomiku představoval hrozbu enormního růstu cen, makroekonomická strategie se tedy zaměřovala na snížení míry inflace, která v roce 1991 zaznamenala hodnoty až 56,6 %. I tak patřilo Československo k zemím s nejnižší mírou inflace. V sousedním Polsku došlo v roce 1990 k růstu cenové hladiny o 580 %. V následujících letech se míra inflace pohybovala kolem 10 %, což byla také jedna z nejnižších hodnot v rámci tranzitivních ekonomik. Výjimkou byl rok 1993, kdy stoupla míra inflace na 20,8 % jako reakce na zavedení nové daňové soustavy a daně z přidané hodnoty.

Vývoj nezaměstnanosti byl v letech 1991-1995 oproti jiným zemím příznivý. Česká republika měla v tomto ohledu svá specifika – patřila nejen mezi země s nejnižší nezaměstnaností v porovnání s ostatními postkomunistickými ekonomikami, ale i obecně se státy evropského kontinentu. Tato situace byla důsledkem minulého režimu, kdy bylo povinností pracovat a nezaměstnanost prakticky neexistovala. Předpokládaný prudký vzestup nezaměstnanosti v rámci hospodářských reforem spojených s transformací nebyl nikterak vysoký. Do roku 1996, kdy začala vlivem opětovné deprese růst, se její hodnota pohybovala okolo 3 %. Navzdory hlubokému ekonomickému propadu, který postihl průmysl, zemědělství, dopravu, služby a stavebnictví, bylo registrováno “pouze” 222 tis. uchazečů o práci.

Graf č. 14: Vývoj nezaměstnanosti v % v letech 1990-1996



Zdroj: vlastní zpracování podle Spěvávka, 2002

Podstatným ukazatelem z hlediska vnější rovnováhy je saldo běžného účtu platební bilance. Právě vnější rovnováha byla v tomto období vážným problémem tranzitivních ekonomik. Po liberalizaci zahraničního obchodu došlo k otevření ekonomiky zemí, jejichž vývoz byl náhle vystaven mnohem tvrdší konkurenci a dovoz byl taktéž náročnější. Země, které zaostávaly za těmi vyspělými, rozšiřovaly kapacity a modernizovaly svoje výroby, se do jisté míry spoléhaly na zahraniční kapitál. Následkem růstu dovozu vzrostl schodek běžného účtu platební bilance v zemích střední a východní Evropy.<sup>73</sup>

Tabulka č. 3: Saldo běžného účtu platební bilance v % HDP

|           | 1993 | 1994 | 1995 |
|-----------|------|------|------|
| ČR        | 1,3  | -1,9 | -2,6 |
| Polsko    | -5,2 | 1,0  | 0,7  |
| Slovensko | -4,9 | 4,5  | 2,1  |

Zdroj: zpracováno na základě dat OECD, ČSÚ

<sup>73</sup> Spěváček, V. a kol, Transformace české ekonomiky, 2002, str. 112

Recese na počátku 90. let tedy nesouvisela s běžnými cyklickými výkyvy ekonomické aktivity, nýbrž se strukturálními změnami, které probíhaly během transformačního procesu.

#### **4.1.2 Oživení ekonomiky v letech 1993 – 1996**

Rok 1993 byl z hlediska makroekonomického vývoje specifický. Podstatný byl pro rozvoj ekonomiky politický aspekt, a to sice rozdělení federace Československa na dvě samostatné republiky a politická a sociální stabilizace naší země. Po období stagnace výroby vstupuje Česká republika do fáze hospodářského oživení, které vrcholí v roce 1995.

Do roku 1994 byla česká ekonomika charakteristická meziročním poklesem HDP. V dalším roce byl ale zaznamenán reálný růst o více než 2 % a v roce 1995 dokonce meziročně o 5,9 %. Tento trend HDP byl zastaven až v roce 1996, kdy byla ČNB zpřísněna monetární politika. V důsledku restriktivní politiky poklesl HDP na hodnotu 4,3 %. V roce 1996 dochází k jeho poklesu a pro další vývoj se počítá dokonce s růstem pouze okolo 1,5 %.

Hospodářský růst byl silně podpořen růstem domácí poptávky, která překonala i hodnoty z roku 1989 a stala se hlavním dynamizujícím faktorem pro růst HDP. V roce 1995 činila reálná domácí poptávka 13 %, o rok později se pohybovala okolo 10 %. K růstu soukromé spotřeby, která si držela po několik let rostoucí trend okolo 6 % vedlo hlavně zvýšení reálných mezd a tudíž příjmů domácností. Převýšení domácí poptávky nad nabídkou se projevila vnitřní nerovnováha hospodářství.

V rámci transformačních zásad klesaly v tomto období výdaje vládních institucí. Výdaje na veřejnou spotřebu klesly v roce 1995 až o 3,8 % a v následujícím roce se mírně zvýšily.

Mezi lety 1992 – 1996 došlo ke zpomalení růstu vývozu, zvýšení salda zahraničního obchodu a poklesu dynamiky domácí výroby o 4 % ročně. Zhoršení zahraničního obchodu bylo ovlivněno několika faktory. V důsledku zlevňujícího se

dovozu a růstu domácí poptávky, na níž nebyly domácí výrobci adaptováni, docházelo k uspokojování této poptávky zahraničními výrobky. Domácí produkty nebyly konkurenceschopné jak na zahraničním, tak ani domácím trhu. Tato situace zahraničního obchodu byla umocněna nízkou podporou exportu ze strany vlády.

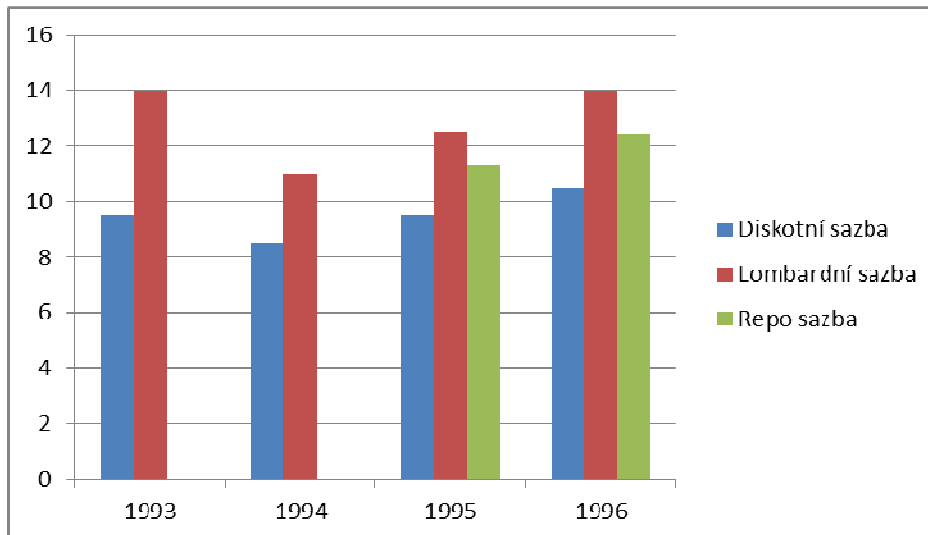
Tabulka č. 4: Růst složek HDP v %

|                   | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 |
|-------------------|------|------|------|------|
| HDP               | 0,1  | 2,2  | 5,9  | 4,3  |
| Výdaje domácností | 1,2  | 5,6  | 5,8  | 7,9  |
| Vládní výdaje     | 3,6  | 3,1  | -3,8 | 3,7  |
| Domácí poptávka   | 2,2  | 8,4  | 8,4  | 7,3  |
| Vývoz             | 15,8 | 1,7  | 16,7 | 8,2  |
| Dovoz             | 23,7 | 14,7 | 21,2 | 13,4 |

Zdroj: Spěváček, 2002

Po přechodném období, kdy byla dynamika cenové hladiny silně ovlivněna změnami v rámci transformačního procesu, se míra inflace v následujících letech 1994 - 1996 udržovala v hodnotách okolo 10 %. V roce 1996 se navzdory restriktivním opatřením centrální banky dokonce snížila až na 8,8 %. Tento mírný pokles byl vyvolán deregulací regulovaných cen, předstihem růstu reálné mzdy před produktivitou práce a očekáváním ekonomických subjektů, které předpokládaly vysokou inflaci. ČNB se od srpna roku 1996 snažila hrozby inflace regulovat restriktivní měnovou politikou, která spočívala ve zvýšení intervenční repo sazby na 12,4 %, lombardní sazby o 1,5 % na 14 % a diskontní sazby o 1,0 % na 10,5 %. Sazby povinných minimálních rezerv byly taktéž zvýšeny na 11,5 % a došlo tak ke značenému zpomalení růstu peněžní zásoby. V reakci na tyto zásahy centrální banky došlo k přílivu zahraničního kapitálu do země a tlaku na zhodnocení devizového kurzu.

Graf č. 15: Vývoj sazeb ČNB v %



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČNB

Míra nezaměstnanosti zůstala až do roku 1996 na hranici 3,1 %. I přesto, že byla nezaměstnanost ze všech států východní Evropy, které procházely transformací, nejnižší, v některých regionech se blížila k 10 %. Názory zahraničních analytiků se shodovaly, že za takto nízkou mírou nezaměstnanosti stojí nedostatečná restrukturalizace hospodářství a skrytá nezaměstnanost především v podnicích v rukou státu, či ve špatně zprivatizovaných podnicích.<sup>74</sup> V pozdějších letech se ukazuje, že ani Česká republika nebude výjimkou a růst nezaměstnanosti ji postihne stejně tak, jako vyspělé tržní ekonomiky.

#### 4.1.3 Opětovná recese v letech 1997 - 1999

Česká republika byla jedinou zemí v EU, která zaznamenala v letech 1997 a 1998 absolutní pokles HDP. Na projevy vnitřní a vnější nerovnováhy z dřívějšího období reagovala ČNB restriktivní politikou, která vyústila v měnový otřes. Na základě obav

<sup>74</sup> Spěvák, V. a kol, Transformace české ekonomiky, 2002, str. 112

centrální banky z přehřátí ekonomiky byly zvýšeny povinné minimální rezervy a úrokové míry. Tyto zásahy sice vedly k potlačení domácí poptávky a následně i snížení schodku běžného účtu platební bilance, ale česká ekonomika se ocitla opět v depresi, která byla ovlivněna řadou faktorů, z nichž nejpodstatněji působilo nedostatečné řešení dřívějších problémů, pomalá restrukturalizace hospodářství, stagnace investic, problematická privatizace a institucionální překážky, zejména pak situace bankovního sektoru.

Když se na počátku roku 1997 objevily první informace o hrozící krizi, zahraniční investoři zareagovali a nastal odliv zahraničního kapitálu z české ekonomiky. Růst mezd převyšoval růst produktivity práce, kurz koruny byl pokládán za nadhodnocený a tempo růstu ekonomické aktivity zpomalovalo. Tyto zprávy přiměly vládu k řešení vzniklé situace a české hospodářství podpořila první balíčkem z dubna 1997, jehož opatření vedla především ke zlepšení makroekonomické rovnováhy prostřednictvím snížení rozpočtových výdajů, omezení importu a zpomalení růstu mezd. Později byl přijat druhý balíček, který dále prohluboval restriktivní charakter hospodářské politiky.<sup>75</sup>

Tabulka č.5: Vývoj základních ukazatelů vnitřní a vnější nerovnováhy v %

|                           | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
|---------------------------|------|------|------|------|
| Růst reálného HDP         | -0,8 | -1,2 | -0,4 | 2,9  |
| Míra inflace              | 8,5  | 10,7 | 2,1  | 3,9  |
| Míra nezaměstnanosti      | 5,2  | 7,5  | 9,4  | 8,8  |
| Saldo BÚ platební bilance | -6,1 | -2,4 | -3,0 | -4,8 |

Zdroj: Spěvák, 2002

V období let 1997 – 1999 prochází česká ekonomika obtížným obdobím, které je charakteristické výrazným poklesem tempa hospodářského růstu a je spojené

<sup>75</sup> Digitální repozitář Poslanecké sněmovny Parlamentu ČR



s pokračující makroekonomickou nerovnováhou a nesouladem mezi agregátní poptávkou a HDP. Meziroční pokles HDP v roce 1997 činil 0,8 %. K silnějšímu propadu došlo v následujícím roce, kdy nastal pokles domácí poptávky a spotřeby domácností o 2,3 %<sup>76</sup>.

Cyklické a strukturální změny v ekonomice se staly významným faktorem i ve zvyšující se nezaměstnanosti, která v roce 1999 dosáhla hodnot pod 10 %ní hranicí. Rostoucí trend nezaměstnanosti byl ovlivněn i snížením domácí poptávky a deficitem obchodní bilance.

Míra inflace byla v období opětovné recese ovlivňována další deregulací cen a konstrukcí státního rozpočtu na rok 1998. Na základě zvyšující se hodnoty inflace v roce 1998 přistoupila ČNB k přímému cílování inflace, které mělo prostřednictvím řízení krátkodobé úrokové sazby tuto hodnotu snížit.

Česká národní banka nechtěla dopustit, aby došlo v důsledku růstu deficitu obchodní bilance k devalvaci koruny, tak se snažila pomocí intervencí poklesu zabránit. Po 6ti letém držení kurzu české měny vyhlásila změnu kurzového režimu a zavedla tzv. floating<sup>77</sup>, což bylo v transformační ekonomice výjimečným krokem. Rovnovážený kurz se ustálil na 10 %, na kterých se stabilně držel i v následujících letech. 10 %ní devalvace v roce 1997 prospěla českému exportu, který vykázal vyšší tempo růstu než v předcházejícím roce.

#### **4.1.4 Oživení ekonomiky v letech 1999 – 2003**

Toto období je charakteristické svým pozitivním hospodářským růstem. Z tabulky níže můžeme pozorovat meziroční zvýšení HDP v roce 2000 o 2,9 % a kromě mírného poklesu v roce 2002 se tento rostoucí trend potvrzoval i v následujících letech. Na konci roku 1999 byl růst HDP ovlivněn zejména rostoucí domácí spotřebou, která se meziročně zvyšovala, a také růstem vývozu zboží a služeb. Pro tento rok sice HDP vykazuje stále zápornou hodnotu, k bodu obratu pozitivního vývoje však dochází už

---

<sup>76</sup> údaj ČSÚ

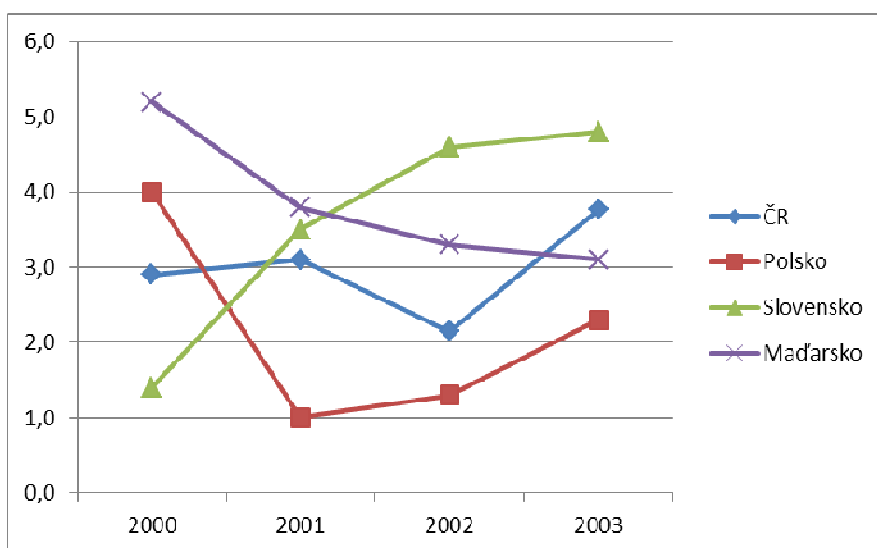
<sup>77</sup> režim volně pohyblivého kurzu

v jeho průběhu. Neočekávaně vysoký meziroční přírůstek v roce 2000 je avšak stále nižší dosažený růst než v zemích EU (3,4 %) nebo sousedním Polsku (4,1 %).

Na pozitivním vývoji české ekonomiky se podílelo i uvolnění makroekonomické politiky. Podstatný vliv mělo tedy snížení nominálních úrokových sazeb - od roku 1999 do roku 2003 o 4 %, a reálné úrokové sazby o 3 %.

V roce 2001 je v důsledku sestupné fáze ekonomického cyklu v EU růst HDP ČR nejvyšší z EU i některých tranzitivních ekonomik.

Graf č. 16: Vývoj HDP vybraných tranzitivních ekonomik v %



Zdroj: zpracováno na základě dat OECD, ČSÚ

Po roce 2001 se tempo růstu HDP mírně zpomaluje. Negativně na něj působí především prohloubující se saldo běžného účtu platební bilance. Zlomovým okamžikem v ochabnutí hospodářské konjunktury jsou také události z 11. září 2001, které ve světě vyvolaly nejistoty v dalším ekonomickém i politickém vývoji.

Spotřeba domácností v ČR od roku 1999 dále stoupala. Růstová tendence byla mohla být ovlivněna klesající mírou inflace (z 3,9 % v roce 2000 na 0,1 % v roce 2003), nebo růstem reálných mezd, které od roku 2000 zaznamenaly přírůstek o více než 4 %

v roce 2003. Domácí spotřeba byla v roce 2003 nejrychleji rostoucí výdajovou složkou HDP a tím významnou měrou přispěla k rostoucímu tempu výkonnosti ekonomiky.

Od počátku roku 1998 přešla ČNB k cílování inflace, aby předešla dezinflačním tlakům a podpořila tak ekonomickou výkonnost. V rámci udržení míry inflace byly stanoveny inflační cíle, které byly rozděleny do jednotlivých pásem.

Tabulka č. 6: Inflační cíle ČNB

| Pro rok | ve výši (v %) |
|---------|---------------|
| 1998    | 5,5 - 6,5     |
| 1999    | 4,0 - 5,0     |
| 2000    | 3,5 - 5,5     |
| 2001    | 2,0 - 4,0     |
| 2005    | 1,0 - 3,0     |

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČNB

Jak můžeme vyčíst z hodnot v tabulkách č. 6 a 7, v roce 1999 byla míra inflace nižší než byl inflační cíl centrální banky, v jiných letech je tato hodnota naopak o něco vyšší. ČNB k cílování inflace využívala své měnové politiky tak, aby zajistila v českém hospodářství cenovou stabilitu. Existují však i výjimky z plnění tohoto inflačního plánu. Jedná se zejména o nabídkové šoky, které jsou mimo dosah opatření těchto nástrojů centrální banky. Zásah ČNB při takových případech by mohl znamenat nežádoucí změny v HDP a nezaměstnanosti.<sup>78</sup>

K meziročnímu nárůstu hodnoty míry inflace v roce 2001 značnou měrou přispěly změny v regulovaných cenách, zvýšení cen bydlení o 9,9 % a cen potravin a nealkoholických nápojů o 5,1 %.

<sup>78</sup> ČNB. Cílování inflace v ČR. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/cilovani.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html)

S pozitivním vývojem ekonomické aktivity je spojena i klesající míra nezaměstnanosti, která se v roce 1999 oproti roku 2003 snížila o 1,6 %. S klesajícím počtem nezaměstnaných klesal i počet lidí, kteří pobírali před nástupem do zaměstnání sociální příspěvek. Každoročně je výjimkou měsíc červen, kdy je zaměstnanost snižována příbytkem nových absolventů na pracovním trhu.

Tabulka č. 7: Vývoj makroekonomických ukazatelů ČR 1999 – 2003 v %

|                           | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---------------------------|------|------|------|------|------|
| Růst reálného HDP         | -0,4 | 2,9  | 3,1  | 2,1  | 3,8  |
| Míra inflace              | 2,1  | 3,9  | 4,7  | 1,8  | 0,1  |
| Míra nezaměstnanosti      | 9,4  | 8,8  | 8,1  | 7,3  | 7,8  |
| Saldo BÚ platební bilance | -3,0 | -4,8 | -5,1 | -5,3 | -6,0 |
| Agregátní poptávka        | .    | 4,0  | 5,1  | 3,4  | 4,1  |
| Spotřeba domácností       | 0,9  | 2,3  | 3,8  | 3,9  | 5,4  |
| Vývoz                     | .    | 17,0 | 11,9 | 2,8  | 6,7  |
| Dovoz                     | .    | 17,0 | 13,6 | 4,3  | 6,9  |

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ + Czesaný, 2006

#### 4.1.5 Vývoj české ekonomiky po vstupu do EU

Vstup do EU v květnu 2004 znamenal pro Českou republiku možnost celkového zlepšení výkonnosti ekonomiky, přílivu zahraničních investic, možnost čerpání prostředků na rozvoj regionů i odvětví, a v neposlední řadě také zlepšení stávající pozice země vzhledem k mezinárodnímu postavení. Pro ČR jako právoplatného člena EU byly odstraněny obchodní bariéry a po přijetí mnoha norem byl českým občanům, zboží, službám i kapitálu umožněn volný pohyb po evropském trhu.

Tabulka č. 8: Vývoj makroekonomických ukazatelů od roku 2004 v %

|                           | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---------------------------|------|------|------|------|------|
| Růst reálného HDP         | 4,7  | 6,8  | 7,0  | 5,7  | 3,1  |
| Míra inflace              | 2,8  | 1,9  | 2,5  | 2,8  | 6,3  |
| Míra nezaměstnanosti      | 8,3  | 7,9  | 7,1  | 5,3  | 4,4  |
| Saldo BÚ platební bilance | -5,0 | -1,0 | -2,0 | -4,3 | -2,1 |
| Spotřeba domácností       | 3,2  | 2,9  | 4,3  | 4,1  | 3,0  |
| Vývoz                     | 13,7 | 11,8 | 14,0 | 11,3 | 3,9  |
| Dovoz                     | 10,1 | 6,1  | 11,0 | 12,9 | 2,7  |

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ

Orientace na zahraniční obchod se po vstupu do EU stává podstatným rysem české ekonomiky. Růst HDP byl v roce 2004 tažen právě významným nárůstem exportu o 13,7 %. Markantní vliv na rostoucí tendenci ekonomiky měly i investice, které narozdíl od očekávání plynuly spíše z mimoevropských zemí – Japonska, Tchaj-wanu a pod.<sup>79</sup>

Jen mírně přispěly k výkonu hospodářství domácnosti, jejichž spotřeba zlehka rostla.

V rámci přizpůsobování se České republiky EU došlo k harmonizaci daní spojené s poklesem daňového zatížení právnických osob, což přispělo k růstu HDP v dalším roce, a zvýšením minimální sazby spotřební daně u komodit. Stejně jako v předcházejícím roce byl HDP značně ovlivňován čistým vývozem.

V roce 2006 bylo české hospodářství podpořeno vstupem do bezcelního prostoru EU, pokračujícím růstem zaměstnanosti, produktivitou výrobních faktorů i nízkými

<sup>79</sup> LAVIČKA, Václav. Analýza statistiků: Po vstupu do EU nepřišel očekávaný příliv investic z členských zemí. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-54468690-analyza-statistiku-po-vstupu-do-eu-neprišel-ocekavany-priliv-investic-z-clenskych-zemi>

úrokovými sazbami. 7 %ní meziroční růst HDP symbolizoval pro českou ekonomiku její vrcholnou fázi, k níž přispěly svoji měrou výdaje domácností a čistý vývoz.

V následujícím roce se Česká republika zařadila mezi rychle rostoucí země. Odhadem se uvádí, že v paritě kupní síly<sup>80</sup> ČR dosáhla 82 % úrovně HDP v objemu na jednoho obyvatele evropské 27. Rostoucí spotřeba domácností byla podpořena zvyšujícími se reálnými mzdami a klesající nezaměstnaností. Díky příznivým podmínkám pro investiční činnost vzrostla i tvorba hrubého kapitálu o více než 6 %. Tempo HDP začalo zpomalovat až v roce 2008, kdy jeho růst činil pouze 3,1 %. Růst výdajů na spotřebu, které činí největší část HDP, se oproti předchozímu roku zpomalil a klesala i spotřeba domácností. Celkově rostl HDP v letech 2001 – 2006 rychleji než spotřeba domácností, která mohla být do značné míry ovlivněna výkyvy v rostoucí zaměstnanosti a změnami inflace.

Inflace se v roce 2004 oproti předcházejícímu roku zvýšila a dostala se tak do rozpětí inflačního cíle ČNB. Růst cenové hladiny byl v tomto období ovlivňován především harmonizací daní po vstupu do EU, kdy došlo k úpravě nepřímých daní a přesun některých položek do základní sazby DPH, která byla z 22 % snížena na 19 %.

Po vstupu do EU a otevření pracovního trhu a jeho příležitostí českým občanům klesá míra nezaměstnanosti do roku 2008 až pod svoji přirozenou míru na hodnotu 4,4 %. Vysoká zaměstnanost je spojena s pozitivním vývojem výkonnosti ekonomiky v období mezi roky 2004 – 2008.

#### **4.1.6 Vývoj ekonomické situace po roce 2009**

Rok 2009 byl charakteristický výrazným ekonomickým poklesem, který byl zapříčiněn globální recesí. Tato krize, jak již víme z kapitoly 3.5, měla počátek v USA.

Finanční krize na českou ekonomiku nedopadla příliš závažně. Bankovní sektor vykazoval přebytek likvidity, nízké procento nesplácených úvěrů. Neposkytoval tolik

---

<sup>80</sup> PPS je měnová jednotka, která slouží pro vyrovnávání rozdílů mezi kupní silou jednotek národních měn všech zemí Evropské unie od roku 2007. PPS vyjadřuje množství statků, které je v průměru možné zakoupit za 1 euro na území EU27 po kurzovém přepočtu u zemí, které používají jinou měnovou jednotku než euro.

úvěrů v cizích měnách a byl také dobře kapitalizovaný. V roce 2008 byl dokonce poměr primárních vkladů k poskytnutým úvěrům nejvyšší a tudíž měl bankovní sektor velice silnou bilanční likviditu.<sup>81</sup> Přesto se dopady celosvětové recese projeví i v českém hospodářství.

Tabulka č. 9: Vývoj makroekonomických ukazatelů od roku 2009 v %

|                           | 2009  | 2010 | 2011 | 2012 |
|---------------------------|-------|------|------|------|
| Růst reálného HDP         | -4,5  | 2,5  | 1,8  | -1,0 |
| Míra inflace              | 1,0   | 1,5  | 1,9  | 3,3  |
| Míra nezaměstnanosti      | 6,7   | 7,3  | 6,7  | 7,0  |
| Saldo BÚ platební bilance | -2,4  | -3,9 | -2,7 | -2,4 |
| Spotřeba domácností       | 0,2   | 1,0  | 0,5  | -2,2 |
| Vývoz                     | -10,9 | 15,5 | 9,5  | 4,4  |
| Dovoz                     | -12,0 | 15,5 | 7,0  | 2,2  |

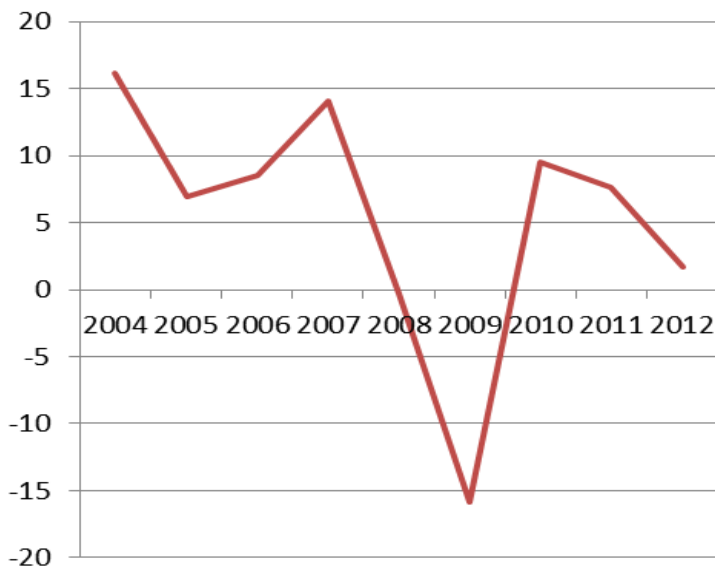
Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ

Jak lze posoudit z tabulky č. 9, ve všech makroekonomických ukazatelech byl v tomto roce zaznamenán významný pokles. HDP, na který měl podstatný negativní vliv průmyslový sektor, se meziročně snížil o 4,5 %. Právě tento sektor, konkrétně automobilový průmysl a s ním související výroby, byl podpořen zavedením šrotovného v zahraničí. Navzdory tomuto opatření poklesl průmysl o 15,9 %.<sup>82</sup> Pokles průmyslového sektoru vrcholil v květnu 2009 a byl z největší části způsoben omezením výroby motorových vozidel a kovových konstrukcí. Naopak pozitivní vývoj vykazovala výroba potravin a nápojů.

<sup>81</sup> SINGER, Miroslav. Hospodářská krize a česká ekonomika. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/singer\\_20100614\\_vse.pdf](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20100614_vse.pdf)

<sup>82</sup> data dostupná na ČSÚ

Graf č. 17: Vývoj tržeb z průmyslu v %



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z ČSÚ

Důležitou složkou hrubého domácího produktu je spotřeba domácností, která meziročně klesla o 2,2 %. Klíčovým důvodem poklesu spotřeby byly obavy z nepříznivého ekonomického vývoje, který byl propojen i s rostoucí mírou nezaměstnanosti. Počet registrovaných nezaměstnaných v roce 2009 vzrostl na rekordní počet 17,4 žadatelů na jednu volnou pozici. Navzdory této situaci zaznamenala průměrná reálná mzda solidní růst a to hlavně díky poklesu zaměstnanosti především u nejméně kvalifikovaných lidí s nižší mzdou. Růst míry nezaměstnanosti měl za následek snížení maloobchodních tržeb, které oproti předešlému roku klesly o více než 4 %. Nejistá budoucí finanční situace přiměla spotřebitele k obezřetnému chování. Na základě těchto faktorů domácnosti omezily nákupy zboží dlouhodobé spotřeby a luxusních statků. Nezbytné zboží si ale udrželo relativně stabilní pozici.<sup>83</sup>

Bilance vnější ekonomiky byla vzhledem k ekonomickému vývoji příznivá. Zahraniční obchod byl pozitivně ovlivněn řadou fiskálních programů v zahraničí, jejichž cílem byla stimulace hospodářství v krizovém období. I přes meziroční pokles

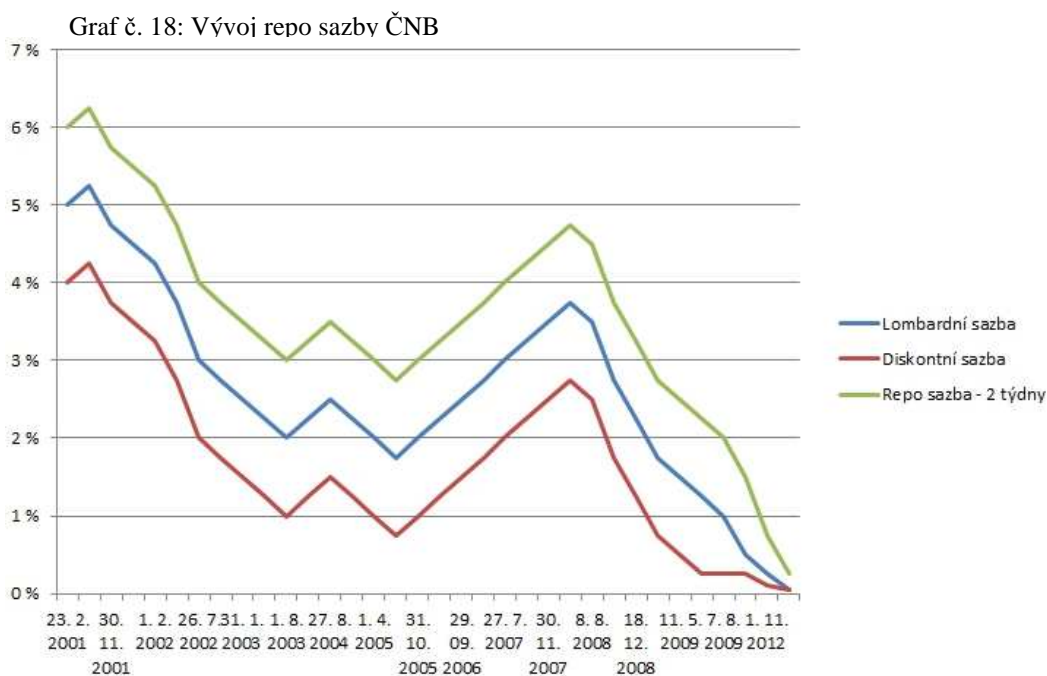
<sup>83</sup> Informace dostupné ze zprávy Komerční banky o makroekonomickém vývoji v roce 2009



dovozu a vývozu bylo v 1. polovině roku 2009 saldo zahraničního obchodu kladné a vykazovalo nejvyšší přebytek.<sup>84</sup> Pozitivně mohla působit slabá poptávka a nízké ceny na trhu s minerálními palivy.

Inflace v roce 2009 dosáhla téměř nejnižší úrovně v české historii. Díky globální krizi docházelo k tlakům na snižování cen a vzhledem k trvalému poklesu cen zemědělských nerostly ani u potravin. Ceny průmyslových výrobků klesaly oproti roku 2008 o 3,1 % (viz Příloha č. 1). Průměrná míra inflace byla se pohybovala okolo 1,0 %. Tak významný meziroční pokles inflace signalizuje právě počínající recesi ekonomiky.

Monetární politika České národní banky na globální krizi reagovala snížením dvoutýdenní repo sazby několikrát v řadě, čímž bylo v prosinci 2009 dosaženo rekordního minima 1,0 %. V souvislosti s možnými riziky v budoucnosti zůstaly komerční banky v poskytování úvěrů opatrné. Úrokové sazby na úvěry pro domácnosti zaregistrovaly rostoucí trend a došlo i ke zpřísnění úvěrových podmínek.



Zdroj: [www.mesec.cz](http://www.mesec.cz)

<sup>84</sup> na základě dat ČSÚ

Fiskální politika po roce 2009 přešla spíše k restriktivnímu přístupu. Jejím cílem bylo uzdravit systém veřejných financí. Státní dluh v roce 2009 činil 192,4 mld. Kč<sup>85</sup> a do konce roku dále stoupal. V důsledku celosvětové krize klesaly příjmy z daní a mohl v souvislosti s vyšší mírou nezaměstnanosti růst i objem vyplacených sociálních dávek, které spadají pod mandatorní výdaje státního rozpočtu. Zvyšující se státní deficit byl tedy nevyhnutelný a do budoucna nebylo možné tento trend udržet.

V nacházejícím roce 2010 se podle tabulky č. 9 situace mírně zlepšuje avšak dále zůstává velmi křehkou. Tento rok byl zřejmě významně ovlivněn fiskální nestabilitou v české ekonomice, ale také nestabilitou na naší politické scéně. Součinnost těchto faktorů táhne ekonomický vývoj dolů. Dalším podstatným vlivem na vývoj hospodářství ČR v budoucnu byla ekonomická situace v ostatních zemích eurozóny, jejíž zlepšení mohlo být hlavním faktorem podporující růst i naší ekonomiky (viz Příloha č. 2).

Z tabulky č. 9 je dále zřetelný mírný růst spotřeby domácností, která ale zůstává na nízkých hodnotách. Vzhledem k pokračující ekonomické krizi lidé očekávali zhoršení na trhu práce a propouštění na základě snižující se domácí poptávky. Finanční situace podniků se zhoršovala i díky ztíženému přístupu k úvěrům, který nevytvářel podmínky pro realizaci investic.

Cesta ven z krize byla pro Českou republiku jako pro exportní zemi do značné míry závislá na vývoji zahraničních ekonomik. V dalších letech začal HDP mírně růst. Za tímto zlepšením stál především prosperující sektor průmyslu, konkrétně výroba dopravních prostředků, strojírenství a výroba elektrických prostředků. Na vývoj domácí spotřeby působily externí faktory ve formě rostoucí zahraniční poptávky a dále také řada interních faktorů, jako změna sazby DPH, změna struktury výdajů domácností a nepříznivé klimatické podmínky v létě roku 2010. Nezaměstnanost do roku 2012 dále rostla až na rok 2011, kdy došlo k přechodnému poklesu na 6,7 %.

---

<sup>85</sup> na základě dat ČSÚ

#### 4.1.7 Cesta ven z krize

Podle prezidenta Hospodářské komory ČR (dale jen HKČR), Petra Kužela, by měla vláda i odbory spojit své síly a snažit se o nalezení řešení stávající situace a minimalizovat tak dopady globální krize na české hospodářství.<sup>86</sup>

Co ale brání rozvoji české ekonomiky? Jaká je nejlepší cesta ven z krize? Hospodářská komora identifikovala nejvýznamnější překážky, které zamezují úspěšnému rozvoji našeho hospodářství. Mezi podstatné problémy patří tlak na růst mezd, které by pro podniky přestaly být únosné a ekonomicky zdůvoditelné. V tomto krizovém období si firmy mohou dovolit pouze minimální navýšení, některé dokonce nulové tak, aby dokázaly být na trhu dale konkurenceschopné. Dalším významným problémem, který ztěžuje finanční situaci jak podnikům, tak spotřebitelům, je vysoký nárůst cen energií leckde až o 18 % meziročně. Zdražení způsobuje rapidní růst provozních nákladů podniků, které jsou pak nuceny zvyšovat ceny jejich výrobků nebo omezovat produkci. Na kondici českého hospodářství se v neposlední řadě projevuje i nestabilní kurz naší měny, který zaznamenal v roce 2008 vůči euru i dolaru výrazné změny. V první polovině roku 2008 posílila koruna vůči euru dokonce o 13,5 % a v důsledku zásahu ČNB ke konci roku zase oslabila na 26,85 Kč za EUR. V exportní ekonomice jako je ta česká má takové posílení měny závažné dopady na domácí vývozce. Ti, podle Českého statistického úřadu, za prvních 8 měsíců roku 2008 zaznamenaly ztrátu ve výši 60 mld. korun.

Pro podporu ekonomické výkonnosti je důležité provést několik opatření a zaměřit se zejména na oblasti, jako je konkurenceschopnost našeho hospodářství, reformy daní a pojištění, stabilizace politické a sociální situace a v neposlední řadě podpora růstu domácí poptávky a investiční činnosti.

Neodkladným problémem je právě nízká domácí poptávka, která je do značné míry ovlivněna vysokou nezaměstnaností. Podle aktuálních informací ČSÚ došlo k diferenciaci příjmové a výdajové stránky domácích rozpočtů a v důsledku

---

<sup>86</sup> Hospodářská komora ČR: Překážky rozvoje českého hospodářství a návrhy na jejich řešení. Dostupné z: <http://www.komora.cz/aktualni-zpravodajstvi/aktuality-1/hospodarska-komora-cr-prekazky-rozvoje-ceskeho-hospodarstvi-a-navrhy-na-jejich-reseni.aspx>

nepříznivého ekonomického vývoje začali lidé více šetřit. Stlačení spotřeby domácností je také ovlivněno zvýšením nákladů na bydlení, jejichž úhrada má logicky přednost před výdaji na spotřební zboží a potravin. Nezanedbatelnou roli hraje i přeorientování obyvatelstva na zahraniční trhy, kde jsou potraviny nejen levnější, ale i kvalitnější.

Významným “tahounem” českého hospodářství je kromě spotřeby také export. Důležitým krokem ke znovunastartování ekonomiky je tedy i podpora tuzemských vývozců.

Cílem fiskálních opatření je především snižování státního deficitu a strukturálních schodků a celkového uzdravení systému veřejných financí. Z hlediska vládních výdajů je nutné investovat do infrastruktury, vědy, školství, zdravotnictví a dlouhodobě udržitelného růstu. Pozornost by se měla zaměřit na vytváření veřejných zakázek pro vznik nových pracovních míst, zamezení nekontrolovatelnému zvyšování cen a energií a pokračovat v reformách daní, které přinesou snížení daňového zatížení pro podnikatele.

Monetární politika by měla být ve svých postupech vstřícná k financování podnikání, měla by udržovat nízké úrokové sazby a mimo jiné působit preventivně v oblasti finančního vzdělávání veřejnosti.

## **4.2 Zadluženost české ekonomiky**

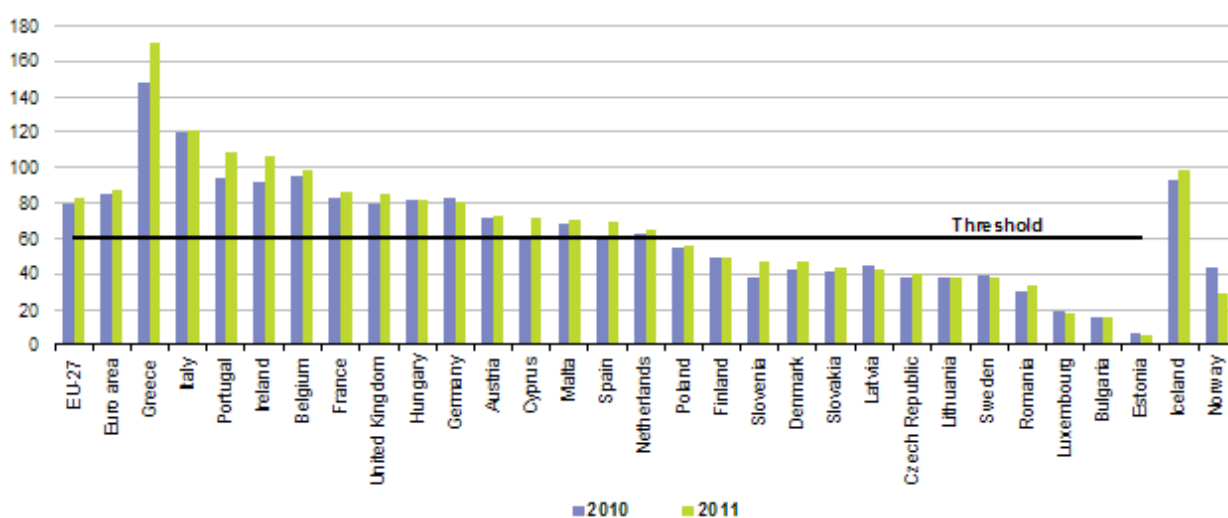
Pro celkové dokreslení stavu českého hospodářství v uplynulých letech je důležité alespoň krátce zanalyzovat i míru zadlužení českého státu a jeho domácností.

### **4.2.1 Státní dluh**

Státní dluh je tvořen dluhy vlády a vzniká hromaděním schodků státních rozpočtů, které představují nesoulad mezi rozpočtovými příjmy a výdaji. Jeho financování je prováděno prostřednictvím pokladničních poukázek, přímých půjček nebo například půjček od Evropské investiční banky.

Česká republika patří v porovnání s ostatními státy EU mezi ty, které jsou zadluženy nejméně. Podle studie agentury Bloomberg z roku 2010 patřila společně například se Švédskem, Kanadou a Austrálií dokonce mezi 8 zemí nejméně ohrožených státním bankrotem.

Graf č. 19: Konsolidovaný hrubý dluh vládních institucí v % HDP v EU

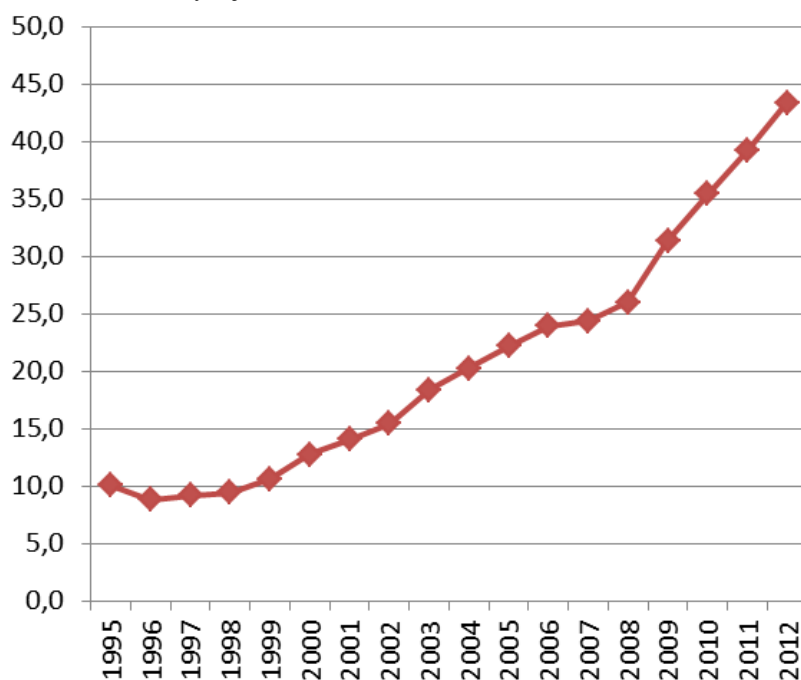


Zdroj: Eurostat

I přesto, že byla v roce 2009 oproti Řecku (115,1 %) celková zadluženost necelých 36 % HDP, propad veřejných financí a tempo nárůstu státního deficitu je výrazně vysoké. ČR patří mezi jedinou zemi v EU, která za poslední dekádu zvýšila státní schodek hned o 100 % (viz graf č. 20). Za neschopnost vlád, které za posledních 15 let nedokáží hospodařit s vyrovnaným či přebytkovým rozpočtem, si Česko vysloužilo mnoho kritik. Posledním rokem, kdy se podařil vytvořit v rozpočtu přebytek, byl rok 1995 za vlády Václava Klause.<sup>87</sup> K eliminování dluhu státního rozpočtu by vedla řada nepopulárních opatření jako je změna penzijního systému, efektivní státní správa, zamezení daňovým únikům a korupci a vytvoření fungujícího právního systému.

<sup>87</sup> Hlavní měnové a fiskální ukazatele ČR. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/hlavni-menove-a-fiskalni-ukazatele-cr-311>

Graf č. 20: Vývoj státního dluhu ČR v % k HDP



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ

Strukturu českého státního dluhu dělíme na domácí a zahraniční. Téměř 65 % veškerého dluhu drží finanční instituce a ČNB, zahraniční subjekty kolem 30 %, zbylých 5 % připadá na individuální investory. Příloha č. 4 představuje strukturu a vývoj státního deficitu v posledních třech letech. Největší část domácí dluhu představují státní dluhopisy, které v roce 2012 dosáhly hodnoty 1 042,0 mld. Kč. V tabulce č. 10 jsou pro dokreslení uvedeny hodnoty jednotlivých částí státního schodku pro uplynulá léta. Obdobně jako z grafu č. 20 je i z tabulky patrný meziroční nárůst dluhu v roce 2012 o více než 160 mld. Kč oproti roku přechozímu.

Tabulka č. 10: Struktura státního dluhu v mld. Kč.

|                           | 2010           | 2011           | 2012           |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Domácí dluh               | 1 036,3        | 1 182,2        | 1 287,3        |
| Zahraniční dluh           | 307,8          | 317,2          | 380,3          |
| <b>Státní dluh celkem</b> | <b>1 344,1</b> | <b>1 499,4</b> | <b>1 667,6</b> |

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČNB

Pozice mezi státy s nejnižší zadlužeností je pro Českou republiku výhodná především z hlediska přílivu zahraničních investorů, pro které je hodnocení kvality státu stěžejním faktorem při jejich rozhodování.

Podstatnými vlastnostmi státu, kam poputují nové investice, jsou důvěryhodnost a nízký stupeň rizikovosti podnikání. Bonitu země, neboli schopnost každého státu splácet své závazky, hodnotí ratingové agentury prostřednictvím škály známek. Zvýšení či snížení ratingu může mít pro danou zemi zásadní následky v podobě posílení či oslabení státní měny.<sup>88</sup>

V roce 2011 měla z pohledu hodnocení zadluženosti mezi státy EU dobrou pozici. Americká ratingová agentura STANDARD & POOR'S zvýšila v srpnu tohoto roku rating České republiky z A na AA- (viz příloha č. 3). Ocitly jsme se tak ve skupině například se Saudskou Arábií, Japonskem či Kuvajtem. V rámci tohoto ocenění začínají zahraniční investoři, pro něž představuje hodnocení ČR bezpečnou zemí pro investice, nakupovat české dluhopisy.<sup>89</sup>

Důvěra v naši ekonomickou stabilitu může být ale v budoucnu otřesena možnými problémy. V případě, že se investoři začnou svých dluhopisů zase zbavovat, musíme počítat s možností vytvoření velkého tlaku na výdaje státu.

#### **4.2.2 Zadluženost českých domácností**

Problematice zadluženosti domácností přikládáme z hlediska dělení úvěrů dle sektorů velký význam. Zatímco v roce 1995 byly z 80 % příjemci úvěrů nefinanční podniky, dnes se svými 50 % zaujímají první místo právě domácnosti. Od roku 1995 se objem poskytnutých úvěrů domácnostem zvýšil více než desetkrát.

Pomyslný boom v životě „na dluh“ přišel s počátkem nového milénia, kdy jsme zaznamenali rapidní meziroční růst objemu úvěrů. V tomto období se české ekonomice

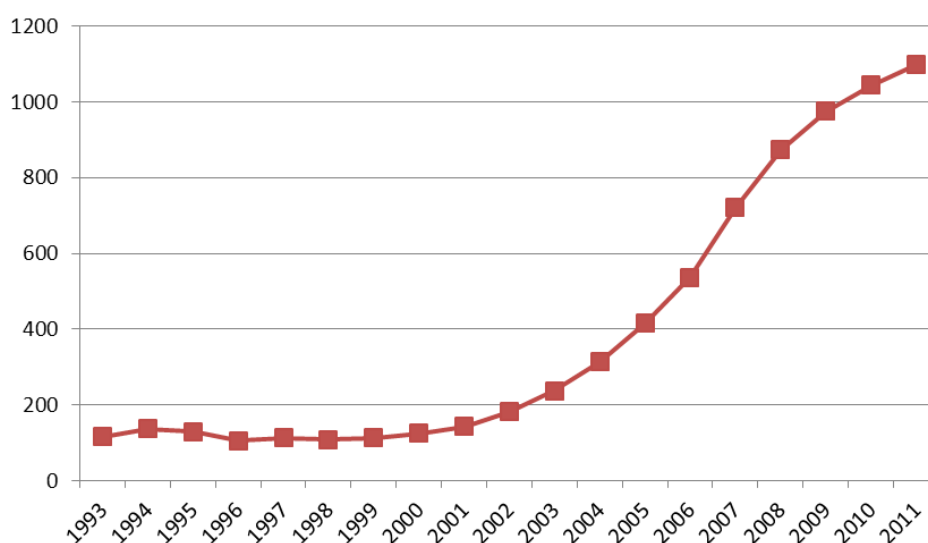
---

<sup>88</sup> Rating - S&P, Moody's a Fitch. Dostupné z: <http://www.fxstreet.cz/rating-sp-moodys-a-fitch.html>

<sup>89</sup> dostupné informace ze statistik ČNB

dařilo dobře a finanční vyhlídky do budoucna byly pozitivní. Rekordním rokem, co se přírůstku úvěrů týče, byl ale rok 2007, těsně po vrcholné fázi české ekonomiky, kdy evidujeme 34 %ní nárůst celkového objemu úvěrů poskytnutých domácnostem. Ani rok 2009, kdy bylo české hospodářství ochromeno globální krizí, nebyl výjimkou - došlo pouze ke zmírnění tempa růstu celkového objemu úvěrů.

Graf č. 21: Vývoj objemu poskytnutých úvěrů domácnostem celkem v mld. Kč



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČNB

Dle užití finančních prostředků se portfolio úvěrů domácností člení na úvěry poskytované na bydlení, spotřebitelské úvěry a ostatní. Vývoj těchto složek je zachycen níže na grafech č. 22 a 23.

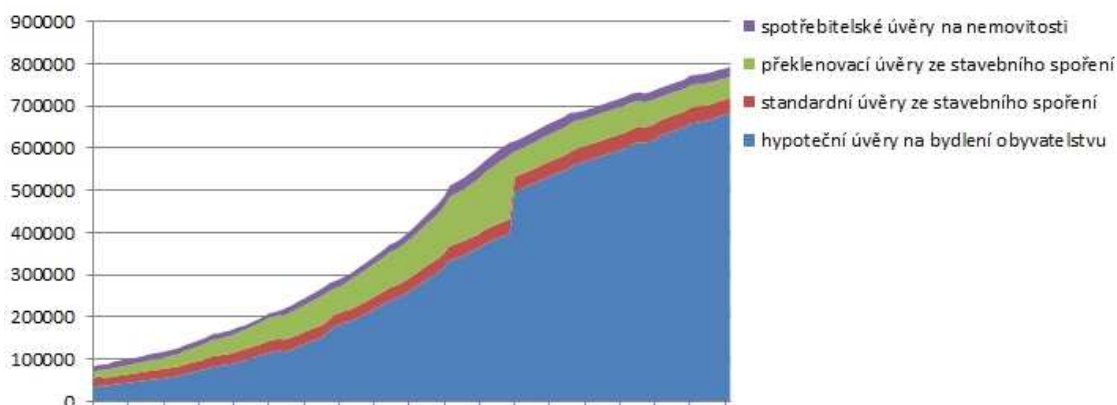
### *Úvěry na bydlení*

Nejvýznamnější složkou zadluženosti domácností tvoří úvěry na bydlení, což pochopitelně plyne i z nominální hodnoty takového úvěru. Půjčky na bydlení poskytují především banky a stavební spořitelny v produktech hypotečních úvěrů a řádných či překlenovacích úvěrů ze stavebního spoření.



Od roku 2005 se úvěry na bydlení na celkové zadluženosti obyvatelstva podílí v průměru 70 %. Až do roku 2009 podíl těchto úvěrů rostl, celosvětá krize však tento trend pozastavila. Ekonomické zpomalení v České republice a následný propad po roce 2008 poznamenal i dynamiku růstu objemu úvěrů na bydlení. K meziročnímu snižování přírůstků docházelo prakticky současně s oslabováním reálné ekonomiky.<sup>90</sup> Podle ČNB ale objem úvěrů na bydlení v roce 2011 začíná opět růst, a to především díky klesající úrokové sazbě.

Graf č. 22: Vývoj objemu úvěrů poskytovaných na bydlení



Zdroj: [www.hypindex.cz](http://www.hypindex.cz)

### *Spotřební úvěry*

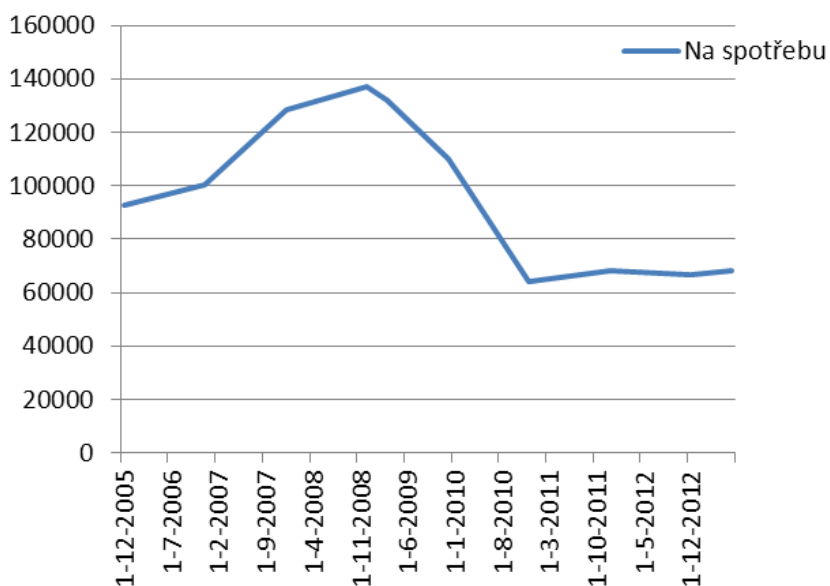
Ačkoliv tvoří tento typ úvěrů okolo 1/5 celkového objemu, je snad nejvíce diskutovanou složkou zadluženosti českých domácností. I když se jedná o úvěry, které jsou poskytovány k financování krátkodobých potřeb, jejich doba splatnosti je většinou vyšší než pět let. Největší podíl spotřebitelských půjček představují neúčelové úvěry, které v roce 2011 tvořily 75 % celkového objemu spotřebních úvěrů. Atraktivita těchto půjček, které mají neomezenou variabilitu využití, začala prudce stoupat v roce 2002. Jak je obecně známo, preference spotřebitelů vede k významnému navýšování výdajů, které domácnosti neuskutečňují pouze do výše svého disponibilního důchodu, ale

<sup>90</sup> Analýza ČSÚ: České domácnosti dluží bilion

rovněž i z peněz vypůjčených. Hlavním motivem je pro obyvatelstvo úsilí o zvyšování životního standardu.

Charakteristickým rysem zadlužování českých domácností je jeho rychlost. Dynamika spotřebních úvěrů byla nižší než tempo úvěrů poskytovaných na bydlení. Z grafu č. 23 je zřejmé, že nejvyšší přírůstek od počátku monitorování byl zaznamenán v roce 2008 a to 31,4 mld. Kč. Po roce 2009, kdy se do české ekonomiky promítla globální krize spojená s nejistým finančním vývojem v budoucnosti, došlo k výraznému úbytku bankovních půjček na spotřebu. Druhý největší podíl ve spotřebních úvěrech zabírají úvěrové karty, které ke konci roku 2011 vykazovaly celkové závazky v hodnotě 25 mld. Kč.

Graf č. 23: Vývoj objemu spotřebitelských úvěrů



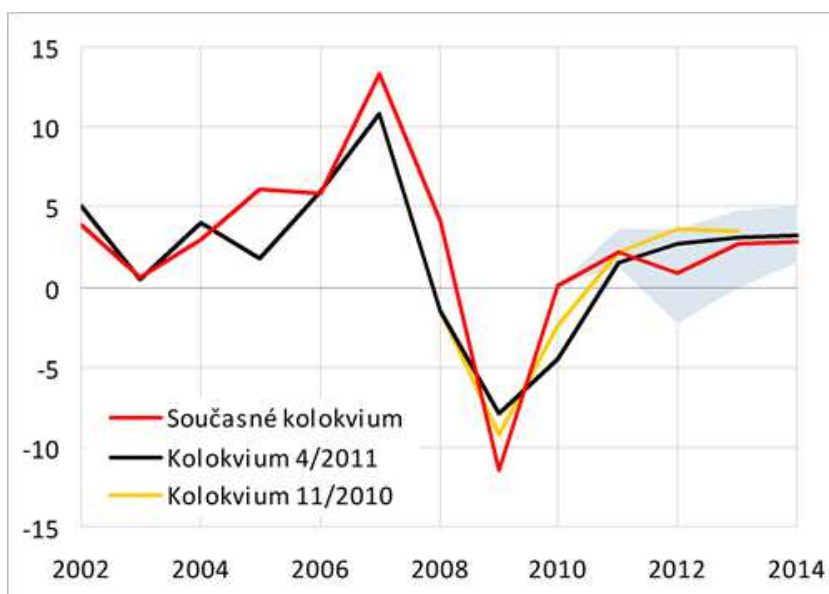
Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČNB

### 4.3 Predikce vývoje makroekonomických ukazatelů

Ministerstvo financí České republiky (dále jen MF ČR) provádí dvakrát ročně průzkum makroekonomických prognóz několika relevantních institucí, tzv. Kolokvium, jehož cílem je vyhodnotit tendence vývoje ekonomických ukazatelů, se kterými zúčastněné instituce počítají v budoucnu. Na základě predikce Kolokvia je utvářen i makroekonomický rámec státního rozpočtu a prognóza MF ČR na další období. Pro potřeby této práce se zaměříme na vývoj ukazatele tempa růstu HDP, míry nezaměstnanosti, míry inflace a spotřeby domácností.

#### 4.3.1 Tempo HDP

Graf č. 24: Predikce tempa růstu HDP v %



Zdroj: MF ČR

Výsledkem Kolokvia v listopadu 2011 byla predikce tempa růstu HDP mezi -1,2 a 2,1 %. Průměrná hodnota progóz dosáhla 0,8 %, MF ČR ale předpovídalo růst ve výši 1,0 %. Skutečná hodnota tempa růstu HDP pro rok 2012 zveřejněná ČNB a ČSÚ

byla překvapivě nízká. Navzdory predikcím renomovaných institucí tempo HDP zpomalilo v tomto roce o 1,3 %. Od roku 2009, kdy činil pokles 4,5 %, byl tento výsledek nejnižší a varoval, že se česká ekonomika dostává do opětovné recese.

Pro rok 2013 předpokládá MF ČR mírné oživení ekonomiky v podobě 0,7 %ního růstu hrubého domácího produktu. Centrální banka je ve svých predikcích pesimističtější a odhaduje růst pouze 0,2 %. Na počátku roku 2013 kleslo tempo HDP meziročně o 1,2 %, ve druhém kvartálu byl však podle dat statistického úřadu zaznamenán růst o 0,7 %. Aktuálně dostupné informace naznačují, že je to první růst po šesti mezičtvrtletních poklesech v řadě. Podstatný vliv na tento vývoj měl zřejmě zahraniční obchod, kdy vývoz meziročně rostl o 1,4 %, zatímco vývoz o pouhé 0,3 %.<sup>91</sup> Na ekonomickém vývoji v roce 2013 se projeví i zásah vlády prostřednictvím restriktivní fiskální politiky v podobě protischodkového balíčku, kterým stát reaguje na nepřetržité narůstání deficitu státního rozpočtu (viz kapitola 4.2.1). Tento balíček zahrnuje změny v sazbě DPH, v zákonu o dani z příjmu a dalších zákonů. ČNB na recesivní fázi ekonomiky reagovala snížením úrokové sazby na rekordní minimum (viz graf č. 18).

Pro následující rok 2014 se MF ČR i ČNB ve svých prognózách téměř shodují. Podle údajů centrální banky bude tempo HDP meziročně růst o 1,5 %<sup>92</sup>, zatímco MF predikuje 1,9 %.

#### **4.3.2 Míra nezaměstnanosti**

Listopadové Kolokvium bylo ve svých předpokladech o míře nezaměstnanosti optimističtější, než-li realita skutečně byla. Spolupracující instituce vyhodnotily stagnaci nezaměstnanosti od 6,5 – 7,6 % mezi lety 2012 – 2013 a v roce 2014 její mírný pokles. MF ČR na základě analýzy všech dostupných predikcí odhadovala pro rok 2012 hodnotu 7,6 %. Prognózy se tedy od skutečnosti výrazně lišily. Ke konci roku 2012 byla naměřena hodnota 9,4 %, byla tedy podstatně vyšší, než se očekávalo.

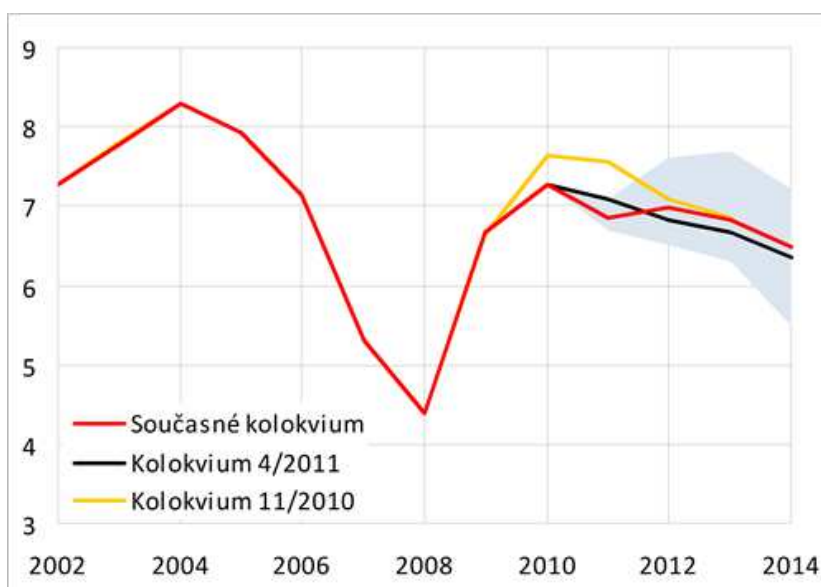
---

<sup>91</sup> data dostupná na ČSÚ

<sup>92</sup> ČNB: Aktuální prognóza

Poslední zprávy ČSÚ (říjen 2013) hovoří o stagnaci míry nezaměstnanosti okolo 7,6 %. I přes reálné známky oživení domácí ekonomiky se nedaří tuto hodnotu snižovat. Trh práce se musel v září vyrovnávat s přílivem nových absolventů, který byl ještě schopný absorbovat. Do budoucna je ale potřeba vytvářet větší počet nových pracovních míst, k čemuž nejsou nyní z hlediska dosud nevyčerpaných kapacit podniků vhodné podmínky.

Graf č. 25: Predikce míry nezaměstnanosti v %



Zdroj: MF ČR

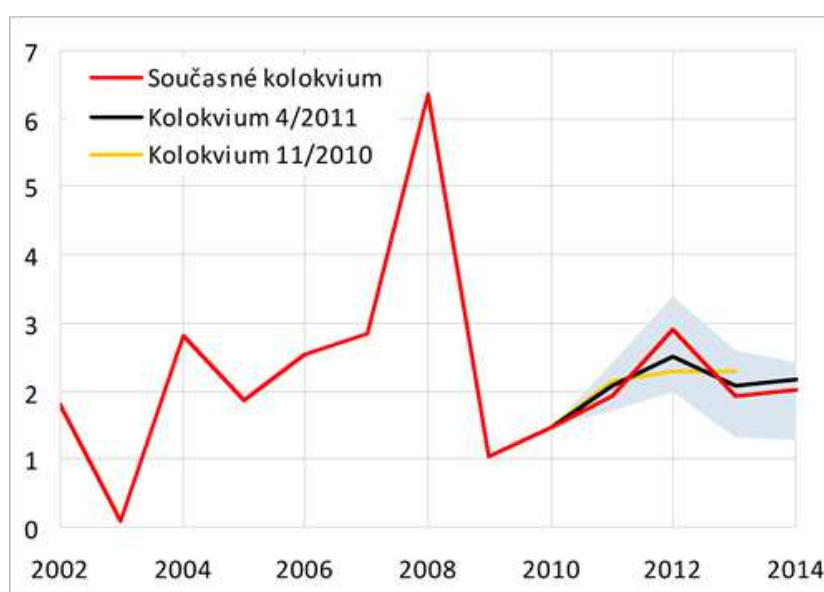
### 4.3.3 Míra inflace

Níže v grafu č. 25 je uvedena predikce hodnot míry inflace na roky 2012 – 2014. MF ČR předpokládalo pohyb míry inflace v roce 2012 okolo hodnoty 3,2 %, další zúčastněné instituce odhadovaly vývoj od 2,0 – 3,4 % po celé období. MF ČR očekávalo jednorázové zvýšení míry inflace v roce 2012, které mělo být ovlivněno dopadem změn v rámci úpravy DPH. Podle údajů ČSÚ byl předpoklad MF ČR pro rok 2012 správný, míra inflace se pohybovala na 3,3 %. Předpokládáme i promítnutí následného vlivu zvýšení sazeb daně z přidané hodnoty z ledna 2013. Aktuální míra

v říjnu 2013 podle statistického úřadu meziročně vzrostla o 0,9 %. Vliv na tuto hodnotu měl zejména oddíl potravin, nealkoholických nápojů a již tradičně bydlení.

Do dalšího roku predikuje MF ČR míru inflace korelující těsně okolo inflačního cíle centrální banky, který je stanoven na 2,0 %.

Graf č. 26: Predikce míry inflace v %



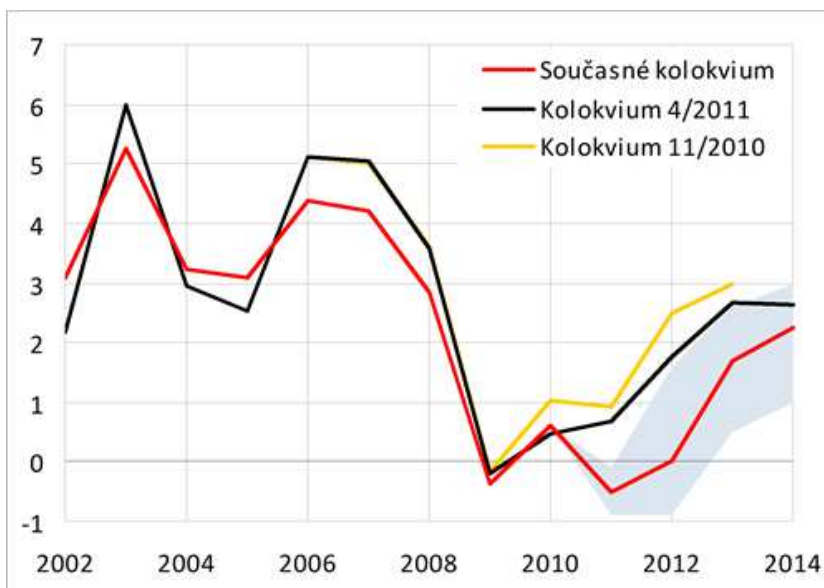
Zdroj: MF ČR

#### 4.3.4 Spotřeba domácností

V uplynulých letech zaznamenala spotřeba domácností mírný růst, MF ČR přesto předpokládalo pro rok 2012 meziroční pokles spotřeby o 0,5 %. Skutečnost však byla ještě nepříznivější. Spotřeba domácností podle údajů ČSÚ klesla o 2,2 %. V tomto ukazateli dochází ke změně dlouhodobé růstové tendence, která se dá vysvětlit negativním vnímáním spotřebitelů, předlužeností domácností, horší příjmovou situací nebo také diferenciací příjmové a výdajové složky domácností. Je pravděpodobné, že výdaje na zboží dlouhodobé spotřeby jsou omezovány z důvodu rychlejšího růstu cen potravin a nezbytného zboží.

Pro rok 2013 MF ČR predikuje růst o 1,2 % a v roce následujícím 2,5 %, kdy očekáváme zvyšování spotřebitelské důvěry i nepatrný hospodářský růst.

Graf č 27: Predikce vývoje spotřeby domácností v %



Zdroj: MF ČR

## 5 Závěr a vyhodnocení výsledků

Cílem této diplomové práce byl rozbor chování české ekonomiky v různých fázích hospodářského cyklu od transformačního roku 1989 do současnosti. Z hlediska stanoveného cíle bylo využito analýzy základních makroekonomických ukazatelů, jejichž hodnoty odráží stav hospodářství v daném období v závislosti na kolísání ekonomiky.

Pro seznámení s problematikou hospodářského cyklu a jeho průběhu byla teoretická část věnována deskripci makroekonomických veličin a samotnému popisu možných teorií, fází a příčin vzniku cyklického vývoje. Vzhledem k potřebě podrobně zkoumat výkyvy ekonomické aktivity tak, aby se jim v budoucnosti dalo předcházet, či alespoň zmírňovat jejich dopady na hospodářství státu, byly přiblíženy i možnosti monitorování cyklu a indikátory, pomocí nichž lze hodnotit vývoj vnitřní a vnější nerovnováhy. V rámci komplexního pohledu na problematiku hospodářských cyklů je popsán počátek a průběh Velké deprese z 30. let v USA a taktéž Americké hypoteční krize, které svými rozměry a hloubkou zasáhly celý téměř svět. Státní stabilizační politika se snaží takto závažným dopadům zabránit prostřednictvím regulace své fiskální a monetární politiky, která je řízena centrální bankou. Hlavní nástroje monetární politiky, uvedené na konci teoretické části práce, jsou regulace množství peněz v ekonomice a úrokových sazeb či intervence na devizovém trhu. Fiskální politika využívá ke stabilizaci hospodářského vývoje příjmovou a výdajovou stranu státního rozpočtu.

Analytická část se zabývala průběhem hospodářského cyklu v České republice. S cílem vyhodnotit ekonomickou situaci v jeho konkrétních fázích byla využita sesbíraná data vývoje tempa růstu HDP, míry nezaměstnanosti, inflace a spotřeby domácností, která dohromady utváří situační pozici české ekonomiky v průběhu let.

Podle průběhu křivky tempa růstu HDP ve sledovaném období je ve vývoji české ekonomiky zřetelný Juglarův střednědobý hospodářský cyklus. Po transformačním roku 1989 a přechodu od centrálně řízeného hospodářství k tržnímu je v roce 1991 patrný propad ekonomické aktivity, ovlivněný zejména zásadními systémovými změnami, až o 10,0 %. V důsledku plánované liberalizace cen byl zaznamenán růst spotřeby, která však byla v následujících letech, z důvodu budoucí nejistoty, potlačena. Cílem



transformace bylo snížení státního vlivu na ekonomiku, v důsledku čehož docházelo ke snižování vládních výdajů a následně i HDP, který se do kladných hodnot znovu dostal až v roce 1993. Recese na počátku 90. let byla svojí příčinou specifická. Nebyla totiž výsledkem běžného cyklického kolísání ekonomiky, ale souvisela s řadou strukturálních změn, které během transformačního procesu probíhaly.

Specifické bylo z hlediska makroekonomického vývoje i období ekonomického oživení mezi lety 1993 – 1996, kdy byl hospodářský blahobyt do značné míry ovlivněn politickým aspektem, a to rozdělením federativního Československa na dvě samostatné republiky. Ekonomický růst byl ale silně podpořen i růstem domácí poptávky, která se stala hlavním dynamizujícím faktorem růstu tempa HDP. Tento trend byl přerušen až v roce 1996, kdy došlo ke zpřísnění monetární politiky ČNB. V důsledku růstu reálných mezd se zvyšovala i soukromá spotřeba domácností, jejichž poptávka tak začala převyšovat domácí nabídku, a v ekonomice se projevila vnitřní nerovnováha.

Ta vyústila v letech 1997 – 1999 v opětovnou recesi hospodářství, která byla ovlivněna i pomalou restrukturalizací, stagnací investic, problematickou privatizací a nedostatečným řešením dřívějších problémů. Toto období je charakteristické výrazným ekonomickým poklesem, spojeným s rychle stoupající nezaměstnaností až k 10,0 % hranici v roce 1999. Na základě zvyšující se inflace jako reakce na deregulaci cen přistoupila v roce 1998 ČNB k přímému cílování inflace a vláda podpořila hospodářství dvěma balíčky, které obsahovaly opatření vedoucí ke zlepšení makroekonomické rovnováhy.

Následující období v letech 1999 – 2008 bylo charakteristické hospodářským růstem, který byl přerušen pouze mírným poklesem v roce 2002. Na pozitivním vývoji se podílelo uvolnění dosavadní restriktivní politiky a růst domácí spotřeby. Celosvětová ekonomická situace byla v roce 2001 ovlivněna teroristickými útoky, které vyvolaly nejistotu v dalším hospodářském i politickém vývoji. Po zavedení opatření ČNB o cílování inflace se její míra udržovala na nízkých hodnotách. Rok 2004, významný vstupem ČR do EU, s sebou přinesl i možnosti ekonomického rozvoje. Po odstranění veškerých obchodních bariér se Česká republika vyprofilovala jako exportní země. Růst HDP byl v tomto roce tažen právě především nárůstem vývozu o 13,7 %. Vrchol české ekonomiky, k němuž významnou měrou přispěly výdaje domácností a čistý vývoz,

nastal v roce 2006, kdy byl zaznamenán meziroční růst HDP o 7,0 %. V nadcházejících letech se Česká republika zařadila mezi rychle rostoucí ekonomiky EU. Tempo růstu HDP začalo zpomalovat až v roce 2008.

K výraznému ekonomickému poklesu došlo v roce 2009, kdy se i na českém hospodářství projeví dopady Americké hypoteční krize, která vyústila v globální recesi. Nepříznivý vliv na ekonomickou situaci měl průmyslový sektor, jehož tržby meziročně poklesly o necelých 16,0 %. Nejistá budoucí situace přiměla spotřebitele k obezřetnému chování, a tudíž došlo ke snížení spotřeby a poklesu maloobchodních tržeb až o 4,0 %. Významný meziroční pokles inflace na 1,0 % signalizoval právě počínající fázi recese ekonomiky. Monetární politika ČNB reagovala na krizi snížením svých sazeb a z pohledu komerčních bank byly zpřísněny úvěrové podmínky. Fiskální politika dala přednost restriktivnímu přístupu. Jejím cílem bylo ozdravit systém veřejných financí a snížit státní schodek, který za poslední dekádu rostl výrazným tempem. V dalších letech bylo české hospodářství na cestě ke zlepšení, avšak nadále zůstává velmi křehké.

Období let 2008 až 2012 je charakteristické vývojem ekonomiky ve tvaru “W”. Po prudkém propadu v roce 2008 je v roce 2010 patrný mírný růst, následovaný opětovným poklesem v roce 2011 a 2012. Negativní, avšak podstatný vliv na nešťastný hospodářský vývoj má i rekordně rostoucí zadluženost státu a domácností, která se za poslední desetiletí zvýšila hned o 100,0 %.

V současné době je v ČR uplatňována politika zaměřená na zlepšení příjmové stránky státního rozpočtu, které obnáší především zvýšení daní a zefektivnění systému vládních výdajů. Přesto se však nedaří českou ekonomiku opět nastartovat. Domácnosti jsou naopak nuceny více šetřit a následkem snižující se spotřeby se roztáčí krizová spirála. Podle predikcí MF ČR se mírný ekonomický růst očekává v roce 2013 (0,7 %) i v roce dalším. Stěžejní bude pro následující vývoj především ústřední činnost vlády, která by měla učinit razantní fiskální opatření, která by vedla ke znovuoživení českého hospodářství.

## 6 Seznam použité literatury

1. BRČÁK, Josef a Bohuslav SEKERKA. *Makroekonomie*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2010, 292 s. ISBN 978-80-7380-245-5.
2. CZESANÝ, Slavoj. *Hospodářský cyklus: teorie, monitorování, analýza, prognóza*. Praha: Linde, 2006, 199 s. ISBN 80-720-1576-1.
3. CZESANÝ, Slavoj a Zdenka JOHNSON. *Ekonomický cyklus, hospodářská politika a bohatství zemí*. Vyd. 1. V Praze: Oeconomica, 2012, 235 s. Odborná kniha s vědeckou redakcí. ISBN 978-80-245-1863-3.
4. ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3.
5. FRANK, Robert H a Ben S. BERNANKE. *Ekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada, 2003, 803 s. Profesionál. ISBN 80-247-0471-4.
6. HELÍSEK, Mojmír. *Makroekonomie: základní kurs*. 2. přeprac. vyd. Slaný: Melandrium, 2002, 326 s. ISBN 80-861-7525-1.
7. HOLMAN, Robert. *Dějiny ekonomického myšlení*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005, 539 s. ISBN 80-717-9380-9.
8. KADEŘÁBKOVÁ, A., Václav Žďárek. *Makroekonomická analýza*. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2006. ISBN 978-808-6730-059.
9. KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2011, 328 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4019-5.
10. LIŠKA, V. a kol. *Makroekonomie*, 2.vyd. Praha, Professional Publishing, 2004, 928 s., ISBN 80-86419-51-1.
11. MANKIWI, Gregory N. *Zásady ekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada, 1999, 763 s. ISBN 80-716-9891-1.
12. New deal: NORTH, D. C. Government and the American Economy. A new history. The University of Chicago Press, 2007. 613 s. ISBN 0-226-25128-4. s. 385.
13. SAMUELSON, Paul Anthony a William D. NORDHAUS. *Ekonomie: 18. vydání*. Vyd. 2. Praha: Svoboda, 1995, xl, 1011 s. ISBN 80-205-0494-X.
14. SIRŮČEK, P.: *Hospodářské dějiny a ekonomické teorie*, 1. vyd., Slaný: MELANDRIUM, 2007. 511 s. ISBN 978-80-86175-53-9.

15. SLANÝ, Antonín. *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2003, xiii, 375 s. ISBN 80-717-9738-3.
16. TOMEŠ, Zdeněk. *Hospodářská politika: 1900-2007*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2008, xiv, 262 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-002-7.
17. ŽÁK, Milan. *Hospodářská politika*. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2006, 210 s. Edice učebních textů. Ekonomie. ISBN 978-808-6730-042.

#### **internetové zdroje:**

1. Bankrot Lehman Brothers před pěti lety šokoval svět. *Financninoviny.cz* [online]. 2013 [cit. 2013-10-02]. Dostupné z: <http://www.financninoviny.cz/zpravy/bankrot-lehman-brothers-pred-peti-lety-sokoval-svet/982742>.
2. Co je to hrubý domácí produkt. [online]. [cit. 2013-08-16]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/makrodata-eu/hdp/informace/>.
3. ČNB. Cílování inflace v ČR [online]. [cit. 2013-11-12]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/cilovani.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html)
4. FRAYER, M. Obchodní bilance překvapila. Není důvod k radosti. [online]. 2012 [cit. 2013-09-11]. Dostupné z: <http://trhy.mesec.cz/clanky/obchodni-bilance-prekvapilani-duvod-k-radosti/>.
5. Hlavní měnové a fiskální ukazatele ČR. [online]. 2011 [cit. 2013-11-15]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/hlavni-menove-a-fiskalni-ukazatele-cr-311>
6. Hospodářská komora ČR: Překážky rozvoje českého hospodářství a návrhy na jejich řešení. [online]. 2009 [cit. 2013-11-08]. Dostupné z: <http://www.komora.cz/aktualni-zpravodajstvi/aktuality-1/hospodarska-komora-cr-prekazky-rozvoje-ceskeho-hospodarstvi-a-navrhy-na-jejich-reseni.aspx>
7. Investiční pozice a zadluženost České republiky vůči zahraničí. Česká národní banka [online]. 2013 [cit. 2013-11-05]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/statistika/platby\\_bilance\\_stat/investicni\\_pozice/ip\\_komentar.html](http://www.cnb.cz/cs/statistika/platby_bilance_stat/investicni_pozice/ip_komentar.html)
8. LAVIČKA, Václav. Analýza statistiků: Po vstupu do EU nepřišel očekávaný příliv investic z členských zemí. *IHNED.cz* [online]. 2012 [cit. 2013-09-12]. Dostupné z:

<http://byznys.ihned.cz/c1-54468690-analyza-statistiku-po-vstupu-do-eu-neprisel-ocekavany-priliv-investic-z-clenskych-zemi>

9. Makroekonomický vývoj v roce 2009: Výroční zpráva KB. [online]. 2009 [cit. 2013-11-01]. Dostupné z: <http://www.kb.cz/file/u/about-bank/investor-relations/annual-reports/annual-report-2009/cz/06-makroekonomicky-vyvoj-v-roce-2009.html>

10. Multinational Corporation. [online]. [cit. 2013-08-09]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/terms/m/multinationalcorporation.asp>.

11. Rating - S&P, Moody's a Fitch. [online]. [cit. 2013-10-15]. Dostupné z: <http://www.fxstreet.cz/rating-sp-moodys-a-fitch.html>

Řecko: Ekonomická charakteristika země. *Businessinfo.cz* [online]. 2013 [cit. 2013-10-02]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/recko-ekonomicka-charakteristika-zeme-19222.html>.

12. SEIBERL, G. Stock market crash - Black Thursday. [online]. [cit. 2013-09-18]. Dostupné z: <http://www.sniper.at/stock-market-crash-1929.htm>.

13. SINGER, Miroslav. Hospodářská krize a česká ekonomika. In: [online]. 2010 [cit. 2013-11-10]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/singer\\_20100614\\_vse.pdf](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20100614_vse.pdf)

14. Stock Market Crash: October 1929. [online]. [cit. 2013-10-22]. Dostupné z: <http://www.sniper.at/stock-market-crash-1929.htm>

15. Struktura a vývoj státního dluhu. Ministerstvo financí ČR [online]. 2013 [cit. 2013-11-17]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/hospodareni/izeni-statniho-dluhu/dluhova-statistika/struktura-a-vyvoj-statniho-dluhu>

16. ŠRÁMEK, Dušan. Československá ekonomika v letech 1918-1938. *Revue politika* [online]. 2008 [cit. 2013-10-10]. Dostupné z: <http://www.revuepolitika.cz/clanky/355/ceskoslovenska-ekonomika-v-letech-1918-1938>

17. TRAXLER, Jan. Finanční krize: Nejhorší je za námi. *Investujeme.cz* [online]. 2009 [cit. 2013-10-02]. Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/financni-krize-nejhorsiji-je-zanami/>.

18. What we read today. [online]. 2013 [cit. 2013-10-02]. Dostupné z: <http://econintersect.com/b2evolution/blog1.php/2013/09/08/what-we-read-today-08-august-2014>.

19. Wwww.cnb.cz: Makroekonomická predikce České republiky. Wwww.mfcr.cz: Makroekonomická predikce České republiky leden 2013 [online]. [cit. 2013-02-14].

Dostupné z:  
[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro\\_pre.html?year=PRESENT](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro_pre.html?year=PRESENT)

20. Zadluženost státu: Současný stav ČR. *The epoch times* [online]. 2011 [cit. 2013-11-01]. Dostupné z: <http://www.velkaepocha.sk/2011090617866/Zadluzenost-statou-Soucasny-stav-CR.html>

21. ZEMÁNEK, Josef. Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky (1. díl). *Euroekonom.cz* [online]. 2008 [cit. 2013-10-01]. Dostupné z: <http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>.

22. 32. Kolokvium: Průzkum prognóz makroekonomického vývoje České republiky (2011-2014). [online]. 2011 [cit. 2013-10-17]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/o-ministerstvu/odborne-vyzkumy/2011/32-kolokvium-7080>

## 7 Seznam tabulek, grafů a obrázků

|  |    |
|--|----|
| Graf č. 1: IS-LM model.....  | 8  |
| Graf č. 2: Posun křivky AD <sub>1</sub> .....                              | 9  |
| Graf č. 3: Posun křivky AD <sub>2</sub> .....                              | 9  |
| Graf č. 4: Agregátní nabídka AS.....                                       | 11 |
| Graf č. 5: Politicko-hospodářský cyklus .....                              | 18 |
| Graf č. 6: Kondratěvovy vlny .....   | 19 |
| Graf č. 7: Průběh hospodářského cyklu .....                                | 20 |
| Graf č. 8: Vývoj Dow Jonesova indexu .....                                 | 33 |
| Graf č. 9: Ekonomický vývoj v zemích po Velké depresi .....                | 35 |
| Graf č. 10: Průměrná úroková sazba pro hypotéky (30 let) v USA.....        | 40 |
| Graf č. 11: Hlavní americký burzovní index Dow Jones.....                  | 41 |
| Graf č. 12: Vývoj reálného hrubého domácí produktu zemí EMU.....           | 43 |
| Graf č. 13: Vývoj HDP ČR v % .....   | 52 |
| Graf č. 14: Vývoj nezaměstnanosti v % v letech 1990-1996.....              | 55 |
| Graf č. 15: Vývoj sazeb ČNB v % .....                                      | 58 |
| Graf č. 16: Vývoj HPD vybraných tranzitivních ekonomik v % .....           | 61 |
| Graf č. 17: Vývoj tržeb z průmyslu.....                                    | 67 |
| Graf č. 18: Vývoj repo sazby ČNB .....                                     | 68 |
| Graf č. 19: Konsolidovaný hrubý dluh vládních institucí v % HPD v EU ..... | 72 |
| Graf č. 20: Vývoj státního dluhu ČR v % k HPD .....                        | 73 |
| Graf č. 21: Vývoj objemu poskytnutých úvěrů celkem v mld. Kč. ....         | 75 |
| Graf č. 22: Vývoj objemu úvěrů poskytovaných na bydlení .....              | 76 |
| Graf č. 23: Vývoj objemu spotřebitelských úvěrů .....                      | 77 |
| Graf č. 24: Predikce tempa růstu HPD v % .....                             | 78 |
| Graf č. 25: Predikce míry nezaměstnanosti v % .....                        | 80 |
| Graf č. 26: Predikce míry inflace v % .....                                | 81 |
| Graf č. 27: Predikce vývoje spotřeby domácností v % .....                  | 82 |

|   |    |
|---|----|
| Tabulka č. 1: Srovnání makroekonomických ukazatelů ČR .....                     | 49 |
| Tabulka č. 2: Vývoj základních ukazatelů vnitřní a vnější nerovnováhy v % ..... | 53 |
| Tabulka č. 3: Saldo běžného účtu platební bilance v % HPD .....                 | 55 |
| Tabulka č. 4: Růst složek HDP v % .....   | 57 |
| Tabulka č. 5: Vývoj základních ukazatelů vnitřní a vnější nerovnováhy v % ..... | 59 |
| Tabulka č. 6: Inflační cíle ČNB .....   | 62 |
| Tabulka č. 7: Vývoj makroekonomických ukazatelů ČR 1999 – 2003 v % .....        | 63 |
| Tabulka č. 8: Vývoj makroekonomických ukazatelů od roku 2004 v % .....          | 64 |
| Tabulka č. 9: Vývoj makroekonomických ukazatelů od roku 2004 v % .....          | 66 |
| Tabulka č. 10: Struktura státního dluhu v mld. Kč. ....                         | 73 |
| <br>  |    |
| Obrázek č. 1: Magický čtyřúhelník ČR 2008, 2009 .....                           | 50 |



## 8 Seznam použitých zkratk

AD = agregátní poptávka

AS = agregátní nabídka

HDP = hrubý domácí produkt

ČNB = Česká národní banka

C = spotřeba domácností

I = investice

G = vládní výdaje

TA = daně

TR = transferové platby

CPI = index spotřebitelských cen

PPI = index cen průmyslových výrobců

IPD = implicitní cenový deflátor

OECD = Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj

FED = centrální bankovní systém USA

MMF = Mezinárodní měnový fond

ECB = Evropská centrální banka

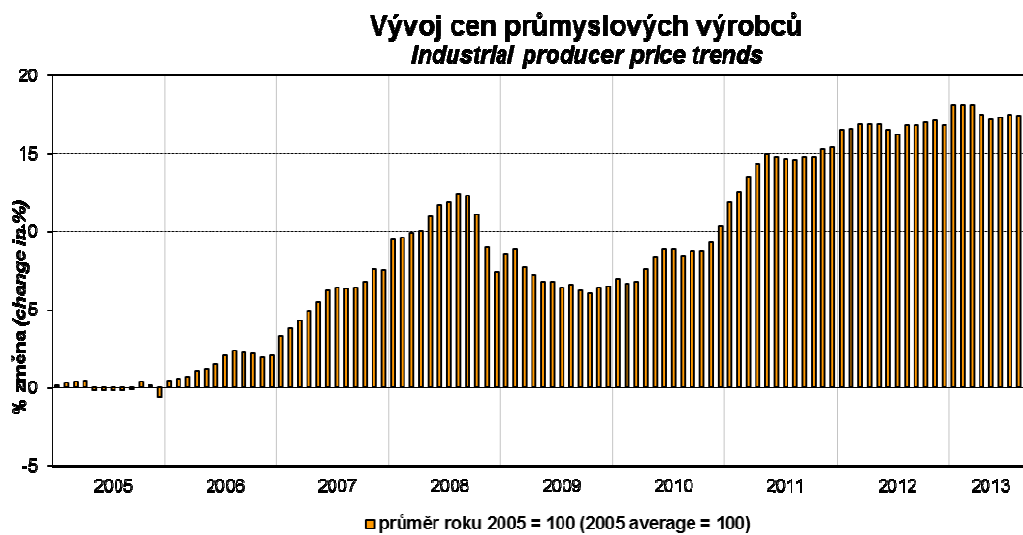
DPH = daň z přidané hodnoty

ČSÚ = Český statistický úřad

MF ČR = Ministerstvo financí České republiky

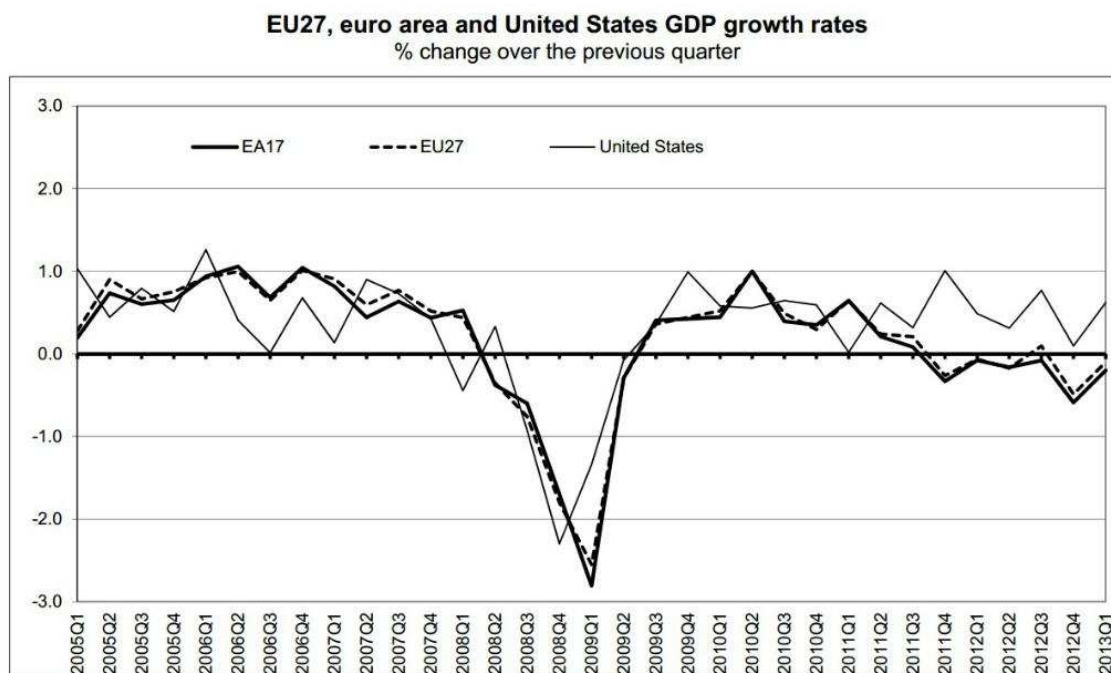
## 9 Přílohy

Příloha č. 1: Vývoj cen průmyslových výrobců





Zdroj: [www.mesec.cz](http://www.mesec.cz)

Příloha č. 2: Vývoj HDP v zemích EU a v USA



Zdroj: [www.investicniweb.cz](http://www.investicniweb.cz)

Příloha č. 3: Ratingy společnosti Standard n'poor's

|   |               |   |
|---|---------------|---|
| <br><b>Investment Grade</b>  | <b>'AAA'</b>  | Extremely strong capacity to meet financial commitments. Highest rating   |
|   | <b>'AA'</b>   | Very strong capacity to meet financial commitments  |
|   | <b>'A'</b>    | Strong capacity to meet financial commitments, but somewhat susceptible to adverse economic conditions and changes in circumstances |
|   | <b>'BBB'</b>  | Adequate capacity to meet financial commitments, but more subject to adverse economic conditions                                    |
|   | <b>'BBB-'</b> | <i>Considered lowest investment grade by market participants</i>  |
| <b>Speculative Grade</b><br>   | <b>'BB+'</b>  | <i>Considered highest speculative grade by market participants</i>  |
|   | <b>'BB'</b>   | Less vulnerable in the near-term but faces major ongoing uncertainties to adverse business, financial and economic conditions       |
|   | <b>'B'</b>    | More vulnerable to adverse business, financial and economic conditions but currently has the capacity to meet financial commitments |
|   | <b>'CCC'</b>  | Currently vulnerable and dependent on favorable business, financial and economic conditions to meet financial commitments           |
|   | <b>'CC'</b>   | Currently highly vulnerable   |
|   | <b>'C'</b>    | A bankruptcy petition has been filed or similar action taken, but payments of financial commitments are continued                   |
|   | <b>'D'</b>    | Payment default on financial commitments  |
| <b>Ratings from 'AA' to 'CCC' may be modified by the addition of a plus (+) or minus (-) sign to show relative standing within the major rating categories.</b> |               |   |

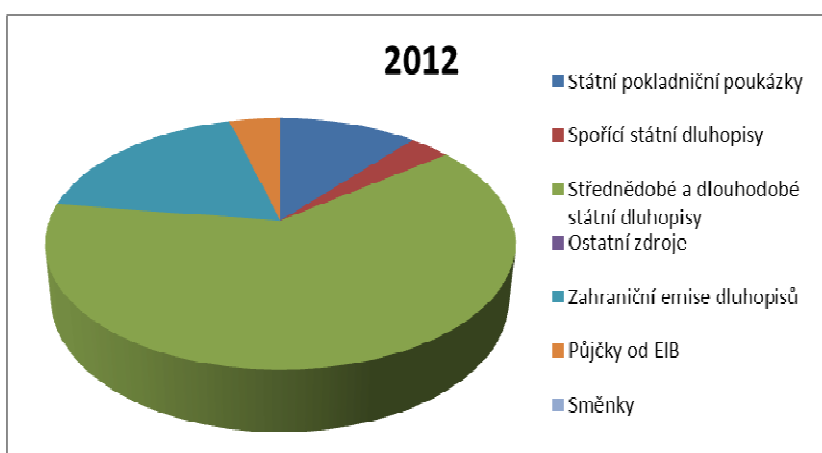
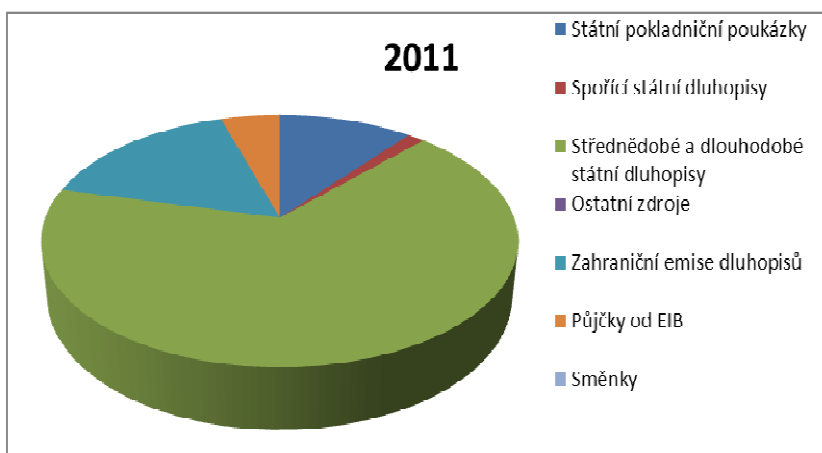
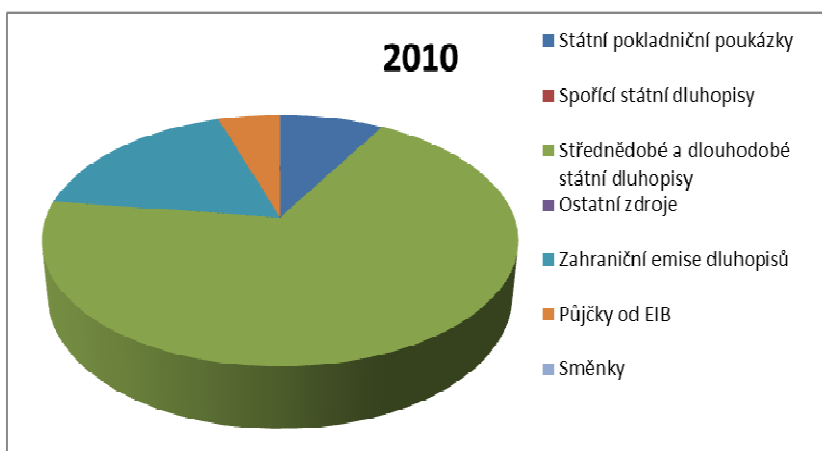
Zdroj: <http://www.standardandpoors.com>

Souhrnná ratingová stupnice

| Moody's       |                    | S&P           |               | Fitch         |               | Hodnocení                           | Stupeň                      |                         |
|---------------|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------------------------|-----------------------------|-------------------------|
| Dlouhé období | Krátké období      | Dlouhé období | Krátké období | Dlouhé období | Krátké období |                                     |                             |                         |
| Aaa           | P-1                | AAA           | A-1+          | AAA           | F1+           | Nejvyšší kvalita                    | Investiční stupně           |                         |
| Aa1           |                    | AA+           |               | AA+           |               | Velmi kvalitní                      |                             |                         |
| Aa2           |                    | AA            |               | AA            |               | F1                                  |                             |                         |
| Aa3           |                    | AA-           | AA-           |               |               |                                     |                             |                         |
| A1            |                    | A+            | A+            |               |               |                                     |                             |                         |
| A2            |                    | P-2           | A             | A-1           | A             | F1                                  |                             | Střední kvalita - vyšší |
| A3            | A-                 |               | A-2           | A-            | F2            |                                     |                             |                         |
| Baa1          | BBB+               |               |               | BBB+          |               |                                     |                             |                         |
| Baa2          | P-3                | BBB           | A-3           | BBB           | F3            | Střední kvalita - nižší             |                             |                         |
| Baa3          |                    | BBB-          |               | BBB-          |               |                                     |                             |                         |
| Ba1           | Not Prime Subprime | BB+           |               | B             | BB+           | B                                   | Spekulativní                | Spekulativní stupně     |
| Ba2           |                    | BB            | BB            |               |               |                                     |                             |                         |
| Ba3           |                    | BB-           | BB-           |               |               |                                     |                             |                         |
| B1            |                    | B+            | B+            |               |               |                                     |                             |                         |
| B2            |                    | B             | B             |               |               |                                     |                             |                         |
| B3            |                    | B-            | B-            |               |               |                                     |                             |                         |
| Caa1          |                    | C             | CCC+          | C             | CCC+          | C                                   | Značná rizika               |                         |
| Caa2          |                    |               | CCC           |               | CCC           |                                     | Extrémně spekulativní       |                         |
| Caa3          |                    |               | CCC-          |               | CCC-          |                                     | S velmi nízkou perspektivou |                         |
| Ca            |                    |               | CC            |               | CC            |                                     |                             |                         |
| C             | C                  | D             | C             | D             | D             | Velmi vysoká pravděpodobnost úpadku |                             |                         |
|               | CI                 |               | D             |               |               |                                     |                             |                         |
|               | D                  |               |               |               |               |                                     |                             |                         |

Zdroj: www.fxstreet.cz

Příloha č. 4: Vývoj státního dluhu v roce 2010, 2011, 2012



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČNB