

UNIVERZITA PALACKÉHO V OLOMOUCI

Filozofická fakulta

**DOPAD AMERICKÉ HYPOTEČNÍ KRIZE NA SVĚTOVOU  
EKONOMIKU**

Bakalářská diplomová práce

Studijní program: Angličtina se zaměřením na aplikovanou ekonomii

Autor: Nikol Weiglhoferová

Vedoucí práce: Ing. Jiří Klvač, CSc.

**Olomouc 2012**

**Podklad pro zadání BAKALÁŘSKÉ práce studenta**

PŘEDKLÁDÁ:	ADRESA	OSOBNÍ ČÍSLO
WEIGLHOFFEROVÁ Nikol	Velká Štáhle 14, Břidličná	F09791

**TÉMA ČESKY:**

Dopad americké hypoteční krize na světovou ekonomiku

**NÁZEV ANGLICKY:**

The Impact of the United States Subprime Mortgage Crisis on the World Economy

**VEDOUcí PRÁCE:**

Ing. Jiří Klvač, CSc. - KAE

**ZÁSADY PRO VYPRACOVÁNÍ:**

Bakalářská práce se zabývá problematikou americké hypoteční krize. Cílem práce je sumarizovat příčiny americké hypoteční krize a charakterizovat hlavní důsledky, kterými jsou světová finanční krize a následná globální ekonomická krize. Jedná se o teoretické zpracování tématu.

**SEZNAM DOPORUČENÉ LITERATURY:**

- JENÍČEK, V. Globalizace světového hospodářství.  
KRUGMAN, P. Návrat ekonomické krize.  
EPPING R. Průvodce globální ekonomikou. Portál, Praha, 2004.  
CIHELKOVÁ, E. a kol. Světová ekonomika - obecné trendy rozvoje. 2009. ISBN 978-80-7400-155-0.  
CIHELKOVÁ, KRÍŽKOVÁ, KUNEŠOVÁ, MARTINČÍK. Světová ekonomika. Nové jevy a perspektivy. C.H. Beck, Praha, 2001.  
CIHELKOVÁ, E. Vnější ekonomické vztahy Evropské unie. Praha, 2003. ISBN 80-7179-804-5.  
LEVINSON, M. After Reagan : Confronting the Changed World Economy. New York : Council on Foreign Relations, 1988. ISBN 0876090412.  
MARKHAM, J.W. The American Economy. Macmillan, 1974.  
WALTER, A. Analyzing the global political economy. Princeton, N.J. : Princeton University Press, 2009. ISBN 9780691139593.  
EUROSTAT. Key figures on European business : with a special feature on the factors of business success : 2008 edition. Luxembourg : Office for Official Publications of the European Communities, 2008. ISBN 18309720.  
KARABELL, Z. Superfusion : How China and America became one economy and why the world's prosperity depends on it. New York, N.Y. : Simon and Schuster, 2009. ISBN 9781416583707.  
LANOSZKA, A. The World Trade Organization : Changing dynamics in the global political economy. Boulder, Colo.; London : Lynne Rienner, 2009. ISBN 9781588266286.

Podpis studenta:

  
.....

Datum: 18.05.2011  
.....

Podpis vedoucího práce:

  
.....

Datum: 18.05.2011  
.....

## **Prohlášení**

Místopřísežně prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma: „Dopad americké hypoteční krize na světovou ekonomiku“ vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce a uvedla jsem všechny použité podklady a literaturu.

V Olomouci dne 24. dubna 2012

Podpis .....

## **Poděkování**

Na tomto místě bych ráda poděkovala Ing. Jiřímu Klvačovi, CSc. za cenné připomínky a odborné rady, kterými přispěl k vypracování této bakalářské práce.

<b>OBSAH</b>	
<b>ÚVOD</b> .....	<b>6</b>
<b>1. O KRIZÍCH</b> .....	<b>8</b>
1.1.    Hospodářské cykly .....	9
1.2.    Finanční krize .....	12
1.3.    Dělení finanční krize.....	13
1.4.    Příčiny finanční krize .....	15
1.5.    Mánie, bubliny a paniky.....	17
<b>2. VZNIK A PŘÍČINY HYPOTEČNÍ KRIZE</b> .....	<b>19</b>
2.1.    Kapitálový trh a regulace .....	19
2.2.    Sekuritizace .....	22
2.3.    Stínové bankovníctví.....	24
2.4.    Úvěrová expanze.....	25
2.5.    Sociologické a psychologické faktory.....	27
2.6.    Propuknutí hypoteční krize.....	29
<b>3. SPUŠTĚNÍ FINANČNÍ KRIZE</b> .....	<b>30</b>
3.1.    Finanční krize před zářím 2008.....	30
3.2.    Finanční krize po září 2008 .....	34
<b>4. DOPADY NA MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ A ZADLUŽENOST ZEMÍ</b> .....	<b>38</b>
4.1.    Dopady na makroekonomický vývoj.....	38
4.2.    Dopady na zadluženost.....	42
<b>ZÁVĚR</b> .....	<b>47</b>
<b>SUMMARY</b> .....	<b>48</b>
<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY A PRAMENŮ</b> .....	<b>49</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK</b> .....	<b>56</b>
<b>SEZNAM GRAFŮ</b> .....	<b>57</b>

## ÚVOD

Píše se rok 2012. Žijeme v době plné celosvětových rizik ohrožujících existenci naší společnosti. Tím největším ekonomickým problémem, se kterým se již potýkáme a se kterým se budeme několik následujících desetiletí vypořádávat, je prohlubující se zadluženost většiny zemí, která je jednou z hlavních příčin současných světových ekonomických recesí.

Je tomu pět let, kdy ve Spojených státech amerických propukla krize na hypotečním trhu. Během krátké doby se tato krize přeměnila na krizi finanční, přenesla se do dalších sektorů ekonomiky a díky integraci zemí a jejich vzájemné ekonomické závislosti se jako nákaza rozšířila po celém světě. Krize, hospodářská recese, deficit státního rozpočtu nebo vládní dluh, pojmy, které jakoby dříve neexistovaly, se od zlomového roku 2007 nepochybně staly těmi nejpoužívanějšími. Staly se námětem četných diskusí a analýz ekonomů, nástrojem politiků, střetem názorů a zájmů široké veřejnosti a z dlouhodobého hlediska noční můrou téměř všech.

Bakalářská práce se zaměřuje na dopady americké hypoteční krize na světovou ekonomiku. Toto neveselé téma jsem si zvolila zejména pro zásadní roli problematiky v současném i budoucím životě každého z nás. Téma jsem si také vybrala kvůli motivaci více prozkoumat ekonomickou provázanost zemí světa a jejich sjednocení v jediný ekonomický systém tržního hospodářství, jelikož obojí šíření krize značně přispělo. Cílem bakalářské práce je proto vytvořit přehled o dopadech, které měla tato krize na finanční instituce a analyzovat její ekonomické následky, které se projeví ve většině zemí. Touto cestou bych chtěla vyvrátit názory té části naší populace, která ještě dnes závažnost daného tématu popírá.

V této práci vycházím především z řady odborných knih českých a zahraničních ekonomů a finančních expertů, písemných zpráv mezinárodních organizací a článků renomovaných periodik zaměřených na tuto problematiku. Práce je postavena na analyticko-deskriptivní metodě, kdy budu porovnávat změny a vývoj makroekonomických ukazatelů vybraných států. Zkoumat budu zejména míru zadluženosti, změny hrubého domácího produktu a míru nezaměstnanosti za určitá období. K zachycení a porovnání těchto změn slouží grafické znázornění.

Bakalářská práce je členěna do čtyř kapitol. První a druhá kapitola jsou věnovány teoretickým poznatkům. Třetí a čtvrtá kapitola pak tvoří praktickou část. V první kapitole se obecně věnuji problematice vzniku krizí a recesí a popisují nejvýznamnější ekonomické teorie zabývající se změnami hospodářských cyklů. V druhé kapitole nastiňuji předkrizovou makroekonomickou situaci Spojených států a zabývám se vznikem a příčinami krize na americkém hypotečním trhu. Ve třetí kapitole vysvětluji rozšíření hypoteční krize na celý finanční trh a následné šíření krize do ostatních zemí. Zaměřuji se zde na ztráty, bankroty a znárodňování finančních institucí. Ve čtvrté kapitole zkoumám širokospektrální dopady krize na ekonomiky vybraných států. Na základě provedené analýzy vytvářím přehled o současné ekonomické situaci, ve které se tyto státy nacházejí. Zjištěné informace potvrzují závažnost tohoto tématu.

## 1. O KRIZÍCH

Pro lepší pochopení současné globální ekonomické situace je důležité vymezit si základní pojmy týkající se daného tématu. Dnes se různé země světa vypořádávají s ekonomickou recesí. K tomu zápolí Evropská unie s krizí eurozóny. Zvyšující se zadluženost států nás posouvá vpřed ke krizi dluhové. V této práci se zabývám hypoteční krizí, která byla hlavním spouštěčem těchto událostí. Hypoteční krizi pokládám za druh finanční krize. Proto se v první kapitole zabírám ekonomickými výkyvy, věnuji se problematice vzniku krizí a popisuji jejich nejvýznamnější teorie.

Vzniku hypoteční a následné globální finanční krize, se od jejich propuknutí v letech 2007 a 2008, věnovala četná řada odborníků i laiků. Zejména ve Spojených státech amerických došlo k zaplavení různorodých médií touto tematikou. Hledaly se příčiny a hledali se viníci. Kvůli enormnímu množství podvodných činností se dodnes provádí různá vládní vyšetření a mnoho mezinárodních ekonomických institucí přináší výsledky svých výzkumů.

Velice důkladnou zprávu podala v roce 2011 Financial Crisis Inquiry Commission, vyšetřovací komise jmenovaná americkou vládou, jejíž hlavním úkolem bylo zjistit příčiny této finanční krize. Před touto komisí vypovídala řada představitelů, kteří se na vzniku a průchodu krize z velké části podíleli.

Značně také vzrostl zájem o poznání historických a teoretických souvislostí krizí. Emeritní profesori a ekonomové se ve svých knihách a novinových článcích noří do hloubky této problematiky. Například kniha zabývající se historií a anatomii finančních krizí s názvem *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises* amerických profesorů Kindlebergera a Alibera se již dočkala 6. vydání. Jiný náhled do finančního světa, zvláště jeho temné stránky přináší kniha finančního odborníka Satyajita Dase *Extreme Money: Masters of the Universe and the Cult of Risk*, který poskytuje informace jako člověk „zevnitř“.

Tato finanční krize ale proslavila zejména ekonoma Roubiniho, který před ní jako jeden z několika odborníků varoval. V České republice je jeho kniha *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance* již k dostání v českém překladu. Další do češtiny překládané dílo je od Fostera a Magdoffa *Velká finanční krize: příčiny a následky*. Jak název napovídá, kniha pojednává o příčinách a následcích krize. Na



českém trhu jsou k dispozici i tituly nositelů Nobelovy ceny za ekonomii, kteří se touto problematikou dodnes zabývají, Krugmana a Stiglitze. V knize *Návrat ekonomické krize* srovnává Krugman nejnovější krizi s několika předchozími a řeší převážně vliv státních regulací na finanční sektor. Stiglitzova kniha *Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*, prozatím pouze v originále, nabízí rozsáhlé stanovisko na účasti vlády, finančních institucí a spotřebitelů na vzniku hypoteční krize. Bestseller od autora Morrisse *Ztracené miliardy dolarů* proniká hlouběji do bankovního systému.

Také čeští odborníci se stále více zabývají tímto tématem. *Americká finanční krize: Hrozba pro světovou ekonomiku?* je sborníkem textů, do kterého přispěli například ekonomové Holman, Janáčková, Janáček a Šindel. Mnoho výzkumů pochází z Vysoké školy ekonomické v Praze, kam se řadí odborníci jako Cihelková, Dvořák nebo Musílek. Širší pohled na krize nám pak přináší 3. rozšířené vydání knihy *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma* od Kohouta nebo *Globalizace a krize: Souvislosti a scénáře* od Švihlíkové.

Svojí předvídatostí všechny tyto autory předběhli američtí ekonomové Shiller a Case. Značnou část života se oba věnují změnám na trhu s nemovitostmi a jejich hlavním přínosem ekonomii je Case-Shillerův cenový index nemovitostí. Case vyjádřil své obavy z vytvoření realitní bubliny a z rizik, kterým byly banky i vláda vystaveny, již v roce 1999 ve svém příspěvku *Real Estate and the Macroeconomy*. Shiller před ní opakovaně varoval od roku 2005 v druhém vydání knihy *Investiční horečka* i při svých veřejných projevech.

### 1.1. Hospodářské cykly

V dnešní době často dochází k zaměňování označení krize za recesi a obráceně. Jedná se ale o dva velmi odlišné pojmy. Z makroekonomického hlediska je recese část hospodářského cyklu. **Hospodářský cyklus** jsou opakované výkyvy v ekonomické aktivitě. Ty probíhají obecně ve dvou fázích, které se označují jako fáze expanze a fáze recese. Za **recesi** považujeme situaci, kdy reálný hrubý domácí produkt (HDP) klesá pod potenciální produkt během dvou a více po sobě jdoucích čtvrtletí.<sup>1</sup> Jinými slovy, o recesi hovoříme, pokud je přírůstek hrubého domácího produktu minimálně půl roku

---

<sup>1</sup> HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 5. vyd. V Praze: C.H. Beck, c2011, s. 496. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-006-5 (Váz.).

záporný. Střídání fází expanze a recese je pro hospodářský cyklus typické. Proto se recese objevují a zase mizí.

V širším slova smyslu se označení recese používá pro skupinu ekonomických jevů, které tuto fázi cyklu doprovázejí. Při recesi dochází ke zpomalení hospodářské aktivity. Firmám vznikají odbytové potíže, klesají tržby a zisky, roste nezaměstnanost, klesá reálný produkt a je ohrožena stabilita cenové hladiny a s ní spojená míra inflace. Tyto problémy mohou trvat déle než skutečná recese, proto se setkáváme s tímto označením i u zemí, jejichž hrubý domácí produkt je opět kladný.

Česká republika se od jejího osamostatnění od Slovenska ocitla v recesi dvakrát. První recese začala v roce 1997 a trvala až do roku 1999. Druhou recesi jsme mohli zaznamenat v roce 2009.<sup>2</sup> Recese z let 1997 – 1999 podstatně přispěla růstu nezaměstnanosti, která z 3,5 % v roce 1996, tedy obdobím před recesí, vzrostla na 9,4 % v roce 1999. Během druhé recese roku 2009 vzrostla nezaměstnanost z 6 % na podobných 9,2 %.<sup>3</sup>

Podle člena bankovní rady České národní banky a profesora Vysoké školy ekonomické Roberta Holmana a ekonoma Davida Marka recese působí jako ozdravný proces, kdy slabé a nevykonné firmy zanikají a ty, které se s recesí dokážou vypořádat, posílí. Recese podle nich také poskytuje prostor pro konkurenceschopnost a inovaci. Oba autoři sborníku textů *Americká finanční krize: hrozba pro světovou ekonomiku?* vychází z teorie ekonomické inovace Josepha A. Schumperera, který tento ozdravný a samovolný proces nazval tvořivou destrukcí.<sup>4</sup>

Nicméně americký ekonom, profesor, spisovatel a sloupkař, Paul Krugman nazývá tento pohled moralizujícím fatalismem, který způsobil, že lidé přestali považovat negativní důsledky hospodářského cyklu za problém, což byl podle Krugmana tragický omyl politiky.<sup>5</sup>

---

<sup>2</sup> Kurzy.cz. FOLLER, Antonín. KURZY.CZ, spol. s.r.o. a AlliaWeb, spol. s.r.o. *Kurzy.cz* [online]. Praha: Casablanca Int, © 2000 - 2012, aktualizováno 8.3.2012 [cit. 2012-03-08]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/hdp/>

<sup>3</sup> MINISTERSTVO PRÁCE A SOCIÁLNÍCH VĚCÍ. Tiskové zprávy MPSV. *Ministerstvo práce a sociálních věcí* [online]. 14.1.2011 [cit. 2012-03-11]. Dostupné z: <http://www.mpsv.cz/cs/32>

<sup>4</sup> HOLMAN, Robert. *Americká finanční krize: hrozba pro světovou ekonomiku? : sborník textů*. Vyd. 1. Editor Marek Loužek. Praha: CEP Centrum pro ekonomiku a politiku, 2008, 87 s. Ekonomika, právo, politika, č. 71/2008. ISBN 978-808-6547-657.

<sup>5</sup> KRUGMAN, Paul R. *Návrat ekonomické krize*. Vyd. 1. Praha: Vyšehrad, 2009, s. 25. Moderní dějiny. ISBN 9788070219843.

Pokud je recese hluboká a dlouhotrvající, označujeme jí **deprese**. Při depresi dochází k enormnímu růstu nezaměstnanosti, obrovskému poklesu výroby, domácího produktu a investic a vzniká četná řada bankrotů finančních i obchodních institucí.

Jako příklad uvádím nejznámější a největší hospodářskou depresi, Velkou depresi z 30. let 20. století. Velká deprese začala původně v USA, ale během své doby se rozšířila a zasáhla celé světové hospodářství. Například nezaměstnanost se ve Spojených státech a Velké Británii pohybovala okolo 20 %, v Německu až kolem 40 %. Do roku 1933 klesl americký nominální HDP na polovinu, reálný HDP na dvě třetiny a investice na jednu desetinu úrovně před začátkem deprese. Číslo amerických bank, které zbankrotovaly, přesáhlo 10 tisíc. Byl zásadně ovlivněn společenský život lidí. Vznikla hromadná chudoba, hlad a miliony lidí se ocitli bez domova. Tato deprese měla za následek mnoho politických převratů a zásadně přispěla k zahájení Druhé světové války.<sup>6</sup>

Hospodářské cykly jsou předmětem mnoha ekonomických teorií. **Teorie hospodářských cyklů** zkoumají možné příčiny jejich vzniku, hledají cykličnost v opakujících se výkyvech, snaží se o jejich spolehlivé předpovídání, řeší problémy, jež tyto cykly způsobují, a popřípadě usilují o jejich vyhlazení. Za nejdůležitější ekonomické teorie, které se zabývají příčinami hospodářských cyklů, se považují keynesiánství a monetarismus.

**Keynesiánská teorie**, pojmenovaná po jednom z nejvýznamnějších ekonomů 20. století Johnu Maynardu Keynesovi, vnímá cyklický vývoj jako důsledek nestabilní tržní ekonomiky. Podle něj není tržní ekonomika schopna samoregulace, je třeba státních zásahů pomocí fiskální a měnové politiky. Keynes prosazoval takzvanou proticyklickou fiskální politiku, která slouží k vyrovnávání výkyvů hospodářských cyklů a vede tak ke stabilnímu hospodářskému růstu.<sup>7</sup> Podporoval deficitní utrácení státu v době recese, ale jen za podmínek, že v době hospodářské konjunktury je státní rozpočet opět v přebytku a dluhy vzniklé během propadu jsou uhrazeny. Pavel Kohout, český ekonomický beletrista ve své knize *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma* popisuje, jak obliba keynesiánské teorie postupně směřovala k praktikám, které měly

---

<sup>6</sup> HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 5. vyd. V Praze: C.H. Beck, c2011, s. 505-506. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-006-5 (Váz.).

<sup>7</sup> SAMUELSON, Paul Anthony a William D. NORDHAUS. *Ekonomie: 18. vydání*. Vyd. 1. Praha: NS Svoboda, 2007, s. 406-407. ISBN 80-205-0590-3.

za následek téměř neomezené zadlužování státu na úkor státního deficitu a snižování reálné hodnoty vládního dluhu nekontrolovanou emisí peněz. Toto jednání Kohout příhodně nazývá „vulgární keynesianismus“.<sup>8</sup>

Postupem času se Keynesova teorie stala častým předmětem kritiky. Nekontrolovaná emise peněz vedla k značnému růstu inflace. Bylo třeba nového přístupu. Tím byl **monetarismus**, který kladl důraz na řízení inflace prostřednictvím peněžních prostředků, konkrétně tedy pomocí finančních akcí, objemu peněz v ekonomice a úrokových sazeb. Za zakladatele monetarismu je považován Milton Friedman. Friedman se kromě boje s inflací zasazoval o návrat k hospodářskému liberalismu. Byl zarytým odpůrcem vládních zásahů a regulací ekonomiky. Ve své knize *Kapitalismus a svoboda* rázně vystupuje proti téměř veškerým intervencím vlády do ekonomických záležitostí.<sup>9</sup> Svojí ostrou kritikou tak dal průchod svobodnému kapitalistickému trhu.

Tyto teorie nejsou důležité jen z hlediska hospodářských cyklů. Hledají způsoby jak zabránit veškerým zásadním ekonomickým výkyvům. Tedy hledají i taková řešení, která odvracejí nově vznikající krize.

## 1.2. Finanční krize

V dnešní době je k dispozici nesčetné množství literatury věnující se příčinám vzniku finanční krize a jejím následkům. Problematikou finančních krizí se zabývala a stále více zabývá řada ekonomů, profesorů, finančních expertů a dalších odborníků a řada z nich také obdržela za jejich přispívající práce k tomuto tématu ocenění. Téměř žádný autor se ale nezabývá definováním samotné finanční krize. Neexistuje tedy její jednotná formulace.

Američtí profesori Kindleberger a Aliber v jejich společné knize *Manias, Panics and Crashes* vysvětlují **finanční krizi** jako období, kdy dochází k významnému poklesu peněžního majetku soukromého a veřejného sektoru.<sup>10</sup> Jinými slovy popisuje finanční krizi takzvaná teorie asymetrických informací, která ji definuje jako „nelineární

---

<sup>8</sup> KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2011, 328 s. s. 102-103. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4019-5 (BROŽ.).

<sup>9</sup> FRIEDMAN, Milton. *Kapitalismus a svoboda*. Vyd. 1. Praha: H, 1993, 182 s. ISBN 80-857-8733-4.

<sup>10</sup> KINDLEBERGER, Charles P. a Robert Z. ALIBER. *Manias, panics and crashes: a history of financial crises*. 5th ed. New York: Palgrave Macmillan, 2005, s. 12-14. ISBN 978-1-4039-3651-6.

rozrušení finančních trhů, na kterých dojde k velkému zhoršení nepříznivého výběru a problémům morálního rizika tak, že finanční trhy nejsou schopné efektivně směřovat prostředky těm, kteří mají největší investiční příležitosti.<sup>11</sup>

Z českých autorů se definováním finanční krize zabírali profesori Vysoké školy ekonomické v Praze. V jejich výzkumné studii z roku 2004 s názvem *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech* formulují finanční krizi jako „výrazné zhoršení velké většiny finančních indikátorů, projevující se nedostatečnou likviditou finančního systému, rozsáhlou insolventností finančních institucí, nárůstem volatility výnosových měr finančních instrumentů, výrazným poklesem hodnoty finančních a nefinančních aktiv a podstatným snížením rozsahu alokace úspor ve finančním systému.“<sup>12</sup> Finanční krize tak může značně prohlubovat recesi, protože pád cen aktiv vede ke značnému růstu úrokové míry. Vysoká úroková míra pak následně způsobuje snížení investic a spotřeby neboli pokles agregátní poptávky.

Finanční krize vznikaly po celá staletí. Američtí profesori ekonomie Reinhartová a Rogoff ve své knize o historii krizí a vládních dluhů *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly* popisují první finanční krize již ze 14. století.<sup>13</sup> Za jednu z nejzávažnějších finančních krizí lze považovat Asijskou krizi z konce 90. let. Tato krize měla za následek četné finanční ztráty, bankroty, silné oslabení a depreciační měn, růst inflace a zamrznutí splácení dluhů.<sup>14</sup>

### 1.3. Dělení finanční krize

Rozlišujeme několik základních typů finančních krizí podle oblasti jejich vzniku.

Prvním druhem krize je **krize úvěrová**. Ta nastává, pokud dlužníci přestanou plnit své závazky vůči věřitelům, kteří tímto přicházejí o finanční prostředky, což se nadále promítá ve významném poklesu dostupnosti půjček nebo ve ztížení podmínek

---

<sup>11</sup> MISHKIN, Frederic S. *Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective*. 1996. [online]. 56 stran. s. 17. [cit. 2011-03-12]. Dostupné z: <http://www.scribd.com/doc/7882362/Understanding-Financial-Crises-in-DC-Mishkin>

<sup>12</sup> MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech*. Praha, 2004. [online]. [cit. 2012-03-07]. Dostupné z [http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)

<sup>13</sup> The Sovereign-Debt Default Bomb: What a Sovereign-Debt Crisis Could Mean for You. ARENDS, Brett. *The Wall Street Journal* [online]. Central ed. New York, N.Y.: Dow Jones, 1997- [cit. 2012-03-18]. Dostupné z: <http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703323704574602030789251824.html>

<sup>14</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 191-194. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-075-1 (BROŽ.).

pro jejich obdržení. Vytváří se nejistota, která způsobí, že si banky přestávají půjčovat i mezi sebou. Banky mající nedostatek prostředků směřují k bankrotu.<sup>15</sup> Zvláštním novým druhem úvěrové krize je takzvaná **krize hypoték se zvýšeným rizikem**, také označovaná jako **krize na trhu s nemovitostmi** nebo zkráceně **hypoteční krize**, která, jak název napovídá, propuká při enormním nesplácení hypoték. Příčinami této krize se budu zabývat v následující kapitole.

Dojde-li k prudkému a neočekávanému oslabení směnné hodnoty neboli kurzu domácí měny a její následné devalvaci, označujeme tuto situaci jako **měnovou krizi**. K ní řadíme takzvanou **krizi platební bilance**, která jí může předcházet a která vzniká při nedostatku devizových rezerv potřebných na udržování rovnováhy platební bilance.<sup>16</sup> Nedostatek devizových rezerv pak následně oslabuje měnový kurz a jeho nestabilita způsobuje těžké finanční problémy.

O **bankovní krizi** hovoříme, pokud nastává stav, kdy jsou banky nuceny pozastavit vnitřní konvertibilitu neboli směnitelnost svých finančních závazků, čímž se stávají insolventními, nebo pokud je z tohoto důvodu zapotřebí státních zásahů.<sup>17</sup> Pokud vkladatelé ztrácejí důvěru v banku a podléhají hromadné panice z její potenciální insolvence, dochází k masovému vybírání bankovních vkladů. Banka avšak není schopna v tak velkém množství vklady vyplácet, protože má jen částečné rezervy k jejich krytí a dochází ke krizi likvidity. Nedostatečná likvidita banky pak vzbuzuje větší obavy a podněcuje k dalším výběrům. Nakonec banka bankrotuje a to i v případě, že byla zdravá. Toto hromadné vybírání způsobené panikou vkladatelů nazýváme **run na banku**.<sup>18</sup>

**Krize likvidity** vzniká v případě, kdy ekonomické subjekty nejsou schopny přeměnit svá aktiva v prostředek směny, tedy v peníze a uhradit tak splatné závazky. Jestliže tyto subjekty dlouhodobě nesplácí své dluhy a stále více se zadlužují, může dojít ke **krizi dluhové**.

---

<sup>15</sup> MURPHY, David. *Unravelling the credit crunch*. Boca Raton: CRC Press, c2009, 317 s. s. 30-31. Chapman. ISBN 14-398-0258-0.

<sup>16</sup> Publications: Occasional Paper 186. INTERNATIONAL MONETARY FUND. *IMF* [online]. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1999 [cit. 2012-03-14]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/nft/op/186/index.htm>

<sup>17</sup> INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Financial crises: causes and indicators*. Washington, DC: International Monetary Fund, 1998, s. 74-75. ISBN 1-55775-740-2. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo0598/pdf/0598ch4.pdf>

<sup>18</sup> HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 5. vyd. V Praze: C.H. Beck, c2011, s. 505-506. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-006-5 (Váz.).

Pokud státu, respektive jeho vládě vzniká neschopnost splácet vládní dluh, kdy dochází k nadměrnému zadlužení ekonomik a zároveň k zamrznutí bankovních vkladů, lze tuto situaci nazvat **krizí vnitrostátního dluhu**.<sup>19</sup> Podobným typem je krize, kdy stát není schopen plnit závazky vůči jeho věřitelským státům, tedy nesplácí svůj zahraniční dluh. Dvořák hovoří o takzvané **vnější dluhové krizi**,<sup>20</sup> ale můžeme se také setkat s termínem **zahraniční dluhová krize**.

Tyto finanční krize se mohou vzájemně prolínat, ovlivňovat se a vyvolávat, jako tomu bylo například u již zmíněné Asijské krize 90. let. Ta se nejprve objevila jako měnová krize v Thajsku. Oslabení thajské měny se významně dotklo dalších měn asijských států. Měnové problémy těžce zasáhly bankovní sektor a vznikla bankovní krize. Měnová a bankovní krize pak vyústily v krizi dluhovou.<sup>21</sup>

Označení krize lze aplikovat na řadu dalších finančních problémů, které se objevují většinou náhle a neočekávaně a vyžadují rychlou reakci k řešení. Krize ale nemusí vznikat pouze ve finančním systému. Pokud dojde k jejímu rozšíření a finanční krize způsobí těžký pokles v reálné ekonomice země, označujeme jí pojmem **ekonomická krize**.

#### 1.4. Příčiny finanční krize

Na rozdíl od recesí krize nevznikají v důsledku cyklického průběhu, a tudíž jsou velmi těžko předvídatelné. Existuje mnoho příčin, které mohou vést k jejich vzniku. Musílek<sup>22</sup> vycházející ze světové peněžní a finanční teorie ve své studii z roku 2004 popisuje deset základních jevů, které finanční krizi vyvolávají. Jelikož se některé jevy prolínají nebo jsou výstupem jiných, věnuji se jen přímým příčinám vzniku krize.

První z teorií hovoří o tom, že finanční krizi způsobuje **nadměrná úvěrová expanze**. Banky snižují úrokové sazby a poskytují co největší objem úvěrů se snahou podpořit investice a oživit tak ekonomiku, popřípadě snížit deflační tlaky. Toto jednání je nazýváno jako politika levných peněz. Zvyšuje se tedy objem peněz v ekonomice a

---

<sup>19</sup> REINHART, Carmen M. a Kenneth S. ROGOFF. NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH. The Forgotten History of Domestic Debt [online]. April 2008 [cit. 2012-03-13]. Working Paper, 13946. JEL No. E6,F3,N0. Dostupné z: <http://www.nber.org/papers/w13946.pdf>

<sup>20</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 170-171. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-075-1 (BROŽ.).

<sup>21</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 191-194. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-075-1 (BROŽ.).

<sup>22</sup> MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech*. Praha, 2004. s. 14-30. [online]. [cit. 2012-03-07]. Dostupné z [http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)

roste cenová hladina. Růst cen podněcuje k stále většímu zadlužování. Bankám se snižují devizové rezervy. Snižuje se také reálná hodnota závazků, čímž roste úvěrová inflace. Předluženost subjektů nakonec ohrožuje jejich solventnost, což vede ke vzniku úvěrové a následně bankovní krize. Mezi zastánce této teorie patřil americký ekonom Minsky nebo již dříve zmíněný Kindleberger.

Jiná teorie spatřuje příčiny vzniku finanční krize v **neadekvátní makroekonomické politice**, tedy fiskální politice státu a měnové politice centrální banky. Musílek uvádí jako jejího hlavního zastánce Paula Krugmana. Krugman vytvořil v 80. letech model krize platební bilance. Tehdy přisuzoval vznik platební a následně měnové krize vládě, která měla na svědomí vleklé rozpočtové deficity a centrální bance, která neubránila tehdejší pevný kurz měny. Dnes je tato teorie daleko rozvinutější. Krugman nadále kritizuje americkou centrální banku a fiskální politiku vlády. Ve svých novinových článcích pro vysoce uznávaný deník New York Times a také například ve své knize *Návrat ekonomické krize* otevřeně obviňuje tyto státní orgány a jejich představitele ze způsobení americké hypoteční a následné finanční krize v letech 2007-2008.<sup>23, 24</sup> Odborných názorů, které považují chybnou makroekonomickou politiku za původ finančních krizí, je v dnešní době bezpočet. Takový příklad můžeme najít i v České republice, kdy byla finanční krize z konce 90. let připisována desinflační politice České národní banky.<sup>25</sup>

Velmi podobná je teorie **nadměrné finanční liberalizace**. Jedná se o nedostatečné vládní zásahy, často i záměrné deregulace finančního systému. **Deregulace** je odstranění vládních pravidel a předpisů, která omezují tržní ekonomiku a vláda tak nad ní ztrácí kontrolu. Deregulace sice podporuje volný trh a řadě subjektů přináší větší zisky, ale dává také větší prostor podvodům a zabraňuje hospodářské soutěži, čímž potlačuje konkurenci. Deregulace také většinou přináší velká finanční rizika a ohrožuje tak finanční stabilitu systému. Mezi současné významné kritiky deregulací se řadí dřívější hlavní ekonom Mezinárodního měnového fondu a

---

<sup>23</sup> KRUGMAN, Paul R. Taming the Beast. *The New York Times* [online]. March 24, 2008[cit. 2012-03-20]. ISSN 0362-4331. DOI: HDL-Taming the Beast, articleid 1194758750279. Dostupné z: [http://www.nytimes.com/2008/03/24/opinion/24krugman.html?\\_r=1](http://www.nytimes.com/2008/03/24/opinion/24krugman.html?_r=1)

<sup>24</sup> KRUGMAN, Paul R. *Návrat ekonomické krize*. Vyd. 1. Praha: Vyšehrad, 2009, 168 s. Moderní dějiny. ISBN 9788070219843.

<sup>25</sup> HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 5. vyd. V Praze: C.H. Beck, c2011, s. 660-661. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-006-5 (Váz.).



ekonomický poradce Raghuram Rajan a Brooksley Bornová, bývalá předsedkyně Komise pro komoditní termínované obchody (Commodity Futures Trading Commission).

Četná řada ekonomů přisuzuje vznik finanční krize **selhání trhu**. To nastává v několika situacích. Zejména se jedná o výskyt informační asymetrie. Odlišná kvalita těchto informací vede k nepříznivému výběru nebo morálnímu hazardu. Hazardování zvýhodněných bank s bankovními depozity pak směřuje ke krizi.

Finanční krizi zapříčiňují také již zmiňované **hospodářské cykly**. Ve fázi expanze ekonomiky vykazuje finanční sektor prosperitu. V tomto období se zvyšují zisky, investice, úvěry a ceny. Opakem je tomu v období recese, kdy vzniká řada finančních problémů, které nakonec mohou vést k předluženosti a platební neschopnosti, zakončené bankrotů, bankovními runy a finanční krizí.

#### 1.5. Mánie, bubliny a paniky

Ve velmi úzkém spojení s finančními krizemi jsou takzvané bubliny, spekulativní mánie a paniky, které krizím velmi často předcházejí. Podle Kindlebergera a Alibera<sup>26</sup> na ekonomiku působí různé exogenní šoky. Reakcí na ně vznikají spekulace ekonomických subjektů, tedy domácností firem a investorů, které jsou zprvu racionální, poté je ale pod vidinou kapitálových zisků převáží spekulace iracionální a ztráta racionality způsobí **mánii**. Mánie je podporována úvěrovou expanzí. Nastává tedy značný pokles úrokové míry. Investoři a spekulanti stále očekávají růst cen aktiv. Hromadně aktiva nakupují, aby je mohli později se ziskem prodat. Málokdo ale v této situaci prodává a dochází tak k umělému růstu cen. Rostou tedy investice, spotřeba a ceny aktiv. Zvyšuje se příliv zahraničního kapitálu a nastává opětovná úvěrová expanze. Tak na trhu aktiv postupně vzniká a nafukuje se **cenová bublina**. Nakonec se ale nadhodnocená aktiva vlivem hospodářského cyklu začnou prodávat. Nastane prudký obrat, dojde ke ztrátě důvěry a vzniká náhlý strach bez příčiny neboli **panika**. Tentokrát se aktiva z obav jejich snížení cen hromadně prodávají, což jen tento pokles prudce umocňuje. Cenová bublina aktiv tedy splaskává. Nastává kolaps. Omezují se úvěry a rostou úrokové míry. Nedostatek finančních prostředků vede k insolvencím. Subjekty

---

<sup>26</sup> KINDLEBERGER, Charles P. a Robert Z. ALIBER. *Manias, panics and crashes: a history of financial crises*. 5th ed. New York: Palgrave Macmillan, 2005, s. 12-14. ISBN 978-1-4039-3651-6.

se obrací na banky a masově z nich vybírají své vklady. Vzniká finanční krize, která se šíří dále.

Závěr první kapitoly:

V této kapitole jsem se věnovala výkyvům a krizím v ekonomice. Recesi, popřípadě depresi lze kvůli její cykličnosti předvídat, zatímco finanční krize vzniká neočekávaně a z mnoha různých příčin. Pokud je ekonomika v recesi, je to odlišná situace, než když je v krizi. Keynesiánství a monetarismus poskytly nástroje pro udržování makroekonomické stability, čímž zásadně pomohly s vyřešením závažných ekonomických problémů, ale také značně přispěly k vytváření dalších.

## 2. VZNIK A PŘÍČINY HYPOTEČNÍ KRIZE

Hypoteční krize, která vypukla ve Spojených státech na začátku roku 2007, se nevytvořila náhle. USA pro její vznik formovaly podmínky již od 80. let 20. století. Velice výstižně vysvětluje původ této krize americký ekonom Joseph E. Stiglitz, který o ní píše v jednom ze svých novinových článků jako o plodu nepoctivosti na straně finančních institucí a neschopnosti na straně politických činitelů.<sup>27</sup> Obě tyto strany vytvořily systém, který značně otřásl americkou i celou globální ekonomikou. V této kapitole se zabývám, jak k tomu všemu došlo.

### 2.1. Kapitálový trh a regulace

V předchozí kapitole jsem popisovala, jak keynesiánství a monetarismus, dvě z nejvýznamnějších ekonomických teorií, zásadně změnily ekonomický i společenský systém.

Keynesiánství zažilo největší popularitu v 50. a 60. letech. Amerika zažívala zlatý věk kapitalismu. Toto období se vyznačovalo vysokou ekonomickou prosperitou, rekordními tempy ekonomického růstu, velmi nízkou nezaměstnaností a rapidním snížením veřejného dluhu. Trh byl **omezován vládou**. Nastaly ale četné problémy. 70. a 80. léta přinesla řadu politických a ekonomických zvrátů. Japonsko a Německo se staly Spojeným státům silnou konkurencí a nezaměstnanost začala opět růst. V důsledku výdajů na válku ve Vietnamu se zvyšoval státní deficit. Bretton Woodský systém pevných měnových kurzů se považoval za neefektivní a došlo k jeho ukončení. V roce 1973 uvalili členové OPEC na Spojené státy embargo a omezili tak přísun ropy. Vytvořila se stagnace v kombinaci s vysokou inflací a dostala název stagflace. USA upadly do dvouleté recese. Američané se dožadovali nového řešení. Tímto novým a velmi odlišným přístupem byl právě monetarismus.

Monetarismus přišel s řešením inflace pomocí řízení objemu peněžních prostředků v oběhu a řízení výše úrokových sazeb. V této době se stal prezidentem USA Ronald Reagan a předsedou americké centrální banky Fedu ekonom Paul Vocker.

---

<sup>27</sup> STIGLITZ, Joseph E. The Fruit of Hypocrisy. *The Guardian* [online]. Manchester: Printed and published by Laurence Prestwich Scott for the Manchester Guardian, 1959-, roč. 2008, last modified 16 September 2008 [cit. 2012-03-23]. ISSN 0261-3077. articleid 180444840287. Dostupné z: <http://www.guardian.co.uk/commentisfree/2008/sep/16/economics.wallstreet>

Volcker přijal monetaristickou strategii a porazil dlouhodobou inflaci, i když prostředky, které použil, daly vznik další recesi a obrovské nezaměstnanosti na začátku 80. let.<sup>28</sup> Monetarismus prosazoval také **volný kapitalistický trh**. Hlavní omezení trhu spatřoval ve státních zásazích do ekonomiky. Již před Reaganem, za vlády prezidenta Jima Cartera začalo docházet ke značným **deregulacím** trhu. V roce 1987 hledal také Reagan velkého deregulátora a tak namísto Volckera jmenoval předsedou Fedu Alana Greenspana.<sup>29</sup> Reagan podporoval trh snížením daní a úrokových sazeb, čímž se rozpoutal obrovský rozvoj finančnictví. Na druhou stranu se ale navrhovaly státní deficity, protože daně a úrokové sazby tvoří převážnou část příjmů vládního rozpočtu a jejich snížení způsobilo, že finanční prostředky nestačily na pokrytí vládních výdajů. Veřejný dluh se tímto během Reaganovy vlády téměř zdvojnásobil (z 26 % HDP v roce 1980 na 41 % HDP v roce 1988<sup>30</sup>).

Problém deficitů si uvědomoval pozdější prezident Bill Clinton. Za jeho administrativy se mu podařilo vytvořit rozpočtové přebytky a snížit veřejný dluh přibližně o 30 %.<sup>31</sup> Docházelo ale také k velkému **technologickému rozvoji**. Ziskový potenciál informačních technologií způsobil, že se ceny akcií značně nadhodnotily a na trhu aktiv se vytvořila cenová bublina, dnes známá také jako internetová nebo dot-com bublina. Předseda Fedu Alan Greenspan před touto technologickou bublinou varoval, ale nepodnikl žádné kroky k její eliminaci, i když měl potřebné prostředky i moc. Proto jsou mu přisuzovány negativní dopady, které tato bublina způsobila.<sup>32</sup>

Tradiční americký bankovní systém byl silně regulovaný. Ze zákona se banky dělily na komerční a investiční. Tyto banky se nemohly slučovat. Nesměly také zacházet nepřístupným způsobem s bankovními úvěry, například s nimi spekulativně

---

<sup>28</sup> MORRIS, Charles R. *Ztracené miliardy dolarů: levné peníze, rozhazování a velká finanční krize*. Vyd. 1. Překlad Tereza Stratilová. Brno: Computer Press, 2009, 212 s. s. 40-41. ISBN 978-80-251-2526-7 (Váz.).

<sup>29</sup> STIGLITZ, Joseph E. *Freefall: America, free markets, and the sinking of the world economy*. Pbk. ed. New York: W. W. Norton, c2010, 443 s. Preface xvii. ISBN 03-933-3895-9.

<sup>30</sup> CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE. Budget and Economic Outlook: Historical Budget Data. In: *The budget and economic outlook* [online]. Washington, D.C.: Congressional Budget Office, 2000- [cit. 2012-03-23]. ISSN 1932-3956. publication 21999. Dostupné z: <http://www.cbo.gov/sites/default/files/cbofiles/ftpdocs/120xx/doc12039/historicaltables%5B1%5D.pdf>

<sup>31</sup> CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE. Budget and Economic Outlook: Historical Budget Data. In: *The budget and economic outlook* [online]. Washington, D.C.: Congressional Budget Office, 2000- [cit. 2012-03-23]. ISSN 1932-3956. publication 21999. Dostupné z: <http://www.cbo.gov/sites/default/files/cbofiles/ftpdocs/120xx/doc12039/historicaltables%5B1%5D.pdf>

<sup>32</sup> KRUGMAN, Paul R. *Návrat ekonomické krize*. Vyd. 1. Praha: Vyšehrad, 2009, 168 s. s.124-130. Moderní dějiny. ISBN 9788070219843.

obchodovat. Dále jim zákon povoloval pouze omezené množství úvěrů jištěné akciemi nebo dluhopisy. V roce 1999 byly tyto pravidla zrušeny. V tomto roce prosadil senátor Phil Gramm zákon Gramm-Leach-Bliley Act, který rušil předchozí Glass-Steagallův zákon z roku 1933, jenž ukládal bankám přísná omezení ohledně rizik, která mohou podstoupit. Zásadně omezoval regulace finančního sektoru a povoloval propojení komerčních a investičních bank, jejichž dřívější rozdělení mělo bránit účasti komerčních bank na rizikových investičních obchodech. Deregulace a technologický vývoj podpořily prudký nárůst nových finančních produktů, takzvaných **derivátů**, které měly snížit rizika na trhu, protože sloužily jako pojištění proti riziku investování a prostřednictvím spekulací umožňovaly dosahování značných zisků. Americká komise CFTC (Komise pro komoditní termínované obchody) v nich spatřovala vážný problém, který by mohl destabilizovat trhy, a proto se snažila tyto finanční nástroje regulovat. Ministr financí Robert Rubin a jeho zástupce Lawrence Summers regulaci derivátů odmítali. V roce 2000 senátor Phil Gramm prosadil zákon Commodity Futures Modernization Act, který znemožnil jakékoli regulování derivátů, čímž umožnil jejich rozmach.<sup>33</sup>

Podíl deregulace na způsobení hypoteční a následné finanční krize se stal předmětem mnoha spekulací. Kupříkladu ekonomové Stiglitz a Krugman nebo americký prezident Barack Obama považují nedostatečnou vládní regulaci finančního sektoru za jednu z příčin krize.<sup>34,35</sup> Jiného názoru je například americký ekonom Thomas Woods nebo český prezident Václav Klaus. Woods tvrdí, že problémem není regulace nebo její nedostatek, ale samotný systém, který podporuje přílišné zadlužování, nadměrná převaha cizího kapitálu nad vlastním a bezohledné řízení peněz.<sup>36</sup> Jenže tento systém, který Woods popisuje, by nenabyl takových rozměrů, kdyby byl správně regulován. Podle Klause: „*K současné krizi nedošlo ani kvůli nedostatečné státní regulaci trhů, ani kvůli nedostatečné efektivní poptávce (protože ji stát opomněl patřičně doplňovat). Naopak, krize je výsledkem nadměrných státních*

---

<sup>33</sup> STIGLITZ, Joseph E. *Freefall: America, free markets, and the sinking of the world economy*. Pbk. ed. New York: W. W. Norton, c2010, 443 s. Preface xvii. ISBN 03-933-3895-9.

<sup>34</sup> STIGLITZ, Joseph E. *Freefall: America, free markets, and the sinking of the world economy*. Pbk. ed. New York: W. W. Norton, c2010, 443 s. Preface xvii. ISBN 03-933-3895-9.

<sup>35</sup> KRUGMAN, Paul R. *Návrat ekonomické krize*. Vyd. 1. Praha: Vyšehrad, 2009, 168 s. Moderní dějiny. ISBN 9788070219843.

<sup>36</sup> WOODS, Thomas E. *Meltdown: a free-market look at why the stock market collapsed, the economy tanked, and government bailouts will make things worse*. New York: distributed to the trade by Perseus Distribution, c2009, 194 s. ISBN 15-969-8587-9.

*zásahů, nezodpovědného zvyšování státních výdajů a špatné regulace finančních trhů. Američtí a evropští regulátoři svými zásahy vedli finanční instituce k rizikovým aktivitám na neregulovaných trzích a k zakrývání těchto rizik prostřednictvím velmi komplikovaných finančních produktů a technik. To oni riskovali, to oni selhali.*<sup>37</sup> Lze souhlasit, že chybou byly špatné regulace finančních trhů, ale tvrzení, že američtí regulátoři svými zásahy vedli k rizikovým aktivitám, nebo že vytvářeli komplikované finanční produkty, je zcela zpochybnitelné. Jak jsem již uváděla dříve, regulátoři jako byla komise CFTC usilovali o regulaci právě takových velmi komplikovaných finančních produktů. Pokud nějaké jednání vedlo k rizikovým aktivitám finančních institucí, tak to byla politika centrální banky Fedu, která byla tehdy velmi anti-regulační.

## 2.2. Sekuritizace

Dříve probíhaly půjčky na principu takzvaného „originate and hold“ modelu. Pokud například poskytla banka potenciálnímu vlastníku domu hypotéku, úvěrová transakce probíhala mezi těmito stranami. Věřitel pečlivě vybíral, komu půjčí, protože jinak by riskoval ztráty. V 70. letech vládní instituce pro hypotéky přezdívaná Ginnie Mae (Government National Mortgage Association) začala vytvořené hypotéky slučovat a prodávat na trhu. Vznikl nový princip „originate and distribute“, u kterého se riziko přesouvalo z věřitele na jiné subjekty. Instituce poskytující půjčky vytvořila úvěr. Slučováním rozmanitých hypoték a jiných úvěrů do balíčků vznikaly nové finanční nástroje, na které banky emitovaly dluhopisy, takzvané asset backed securities (ABS). Tyto **cenné papíry zajištěné aktivy** se přesouvaly dále do systému. Z komerčních bank se přesunulo riziko na investiční banky a na další finanční instituce po celém světě. Investorům zakoupené dluhopisy vynášely část zisku z úroků. Proto se tento proces nazývaný **sekuritizace** stal na finančním trhu brzy velice oblíbený. Přenášením rizika dávala sekuritizace bankám pocit bezpečí před nesplácením dlužníků. Čím více banky poskytovaly úvěry, tím větší měly zisk, a proto velmi rychle rostla konkurence. Těmito různými okolnostmi byly banky podněcovány ke stále většímu riskování.<sup>38</sup> Postupem

---

<sup>37</sup> Šílený nápad křísit Bretton-woodský systém. *Vaclav Klaus* [online]. © 2010 [cit. 2012-03-24]. Dostupné z: <http://www.klaus.cz/clanky/1846>

<sup>38</sup> ROUBINI, Nouriel a Stephen MIHM. *Crisis economics: a crash course in the future of finance* [online]. New York: Penguin Press, 2010 s. 30-31. [cit. 2012-03-25]. ISBN 978-110-1427-422. Dostupné z: <http://embedit.in/mSaG27zHba>

času byl systém sekuritizace čím dál více rozvinutější a propracovanější. Formovaly se a kombinovaly různé druhy zajištěných obligací, které se souhrnně označovaly jako **zajištěné dluhové obligace** CDO (collateralized debt obligations).

Do tohoto procesu se zapojily i **ratingové agentury**, které byly placené investičními bankami, aby odhadovaly rizika jejich obligací a udělovaly jim hodnocení podle pravděpodobnosti, s jakou dlužníci nebudou schopni plnit své závazky. Nejlepší hodnocení, které mohly zajištěné obligace obdržet, bylo AAA, nejhorší bylo hodnocení D. Investoři kupovali od bank obligace s nejlepším hodnocením. Čím lepší ohodnocení, tím větší zisky. Proto banky na ratingových agenturách závisely, ale zároveň si mezi nimi mohly vybírat takové, které jim obligace ohodnotí nejlépe. Když měly banky vysoké zisky, profitovaly i ratingové agentury. Nejlepší hodnocení zajištěných obligací bylo tedy v zájmu obou.<sup>39</sup> Zdali bylo hodnocení správné, nebylo pro banky ani ratingové agentury podstatné. Čím rizikovější byly úvěry, tím vyšší obnášely úroky a tím větší zisk z nich banky měly. Ratingová agentura Moody's například rovnou použila hodnocení, které určila instituce vytvářející tyto cenné papíry.<sup>40</sup> Ratingové agentury za vydaná hodnocení nenesly zodpovědnost, protože z jejich strany se jednalo o „pouhá doporučení“ a mohly tak vydávat hodnocení podle vlastní potřeby.

Zásadní změnu přinesly nově vzniklé deriváty v podobě **swapů úvěrového selhání**. Tyto deriváty značené CDS (credit default swaps) fungovaly jako pojištění proti ztrátám (v anglickém jazyce označení hedge). Proto si je hromadně pořizovali investoři proti rizikům, která přinášely zajištěné dluhové obligace. Swapy úvěrového selhání mohly poskytovat kterékoli finanční instituce. Tímto se riziko přenášelo z jednoho subjektu na druhý, a protože se nejednalo o skutečné pojištění, nevztahovaly se na něj pojistné podmínky, takže například subjekt, který se o CDS ucházel, nemusel uvádět všechna hrozící rizika. Vydávání swapů úvěrového selhání lze přirovnat k sázce mezi prodejcem CDS a jeho kupujícím na to, zdali obligace způsobí ztráty nebo ne. Zásadní problém byl v tom, že subjekt nemusel vlastnit aktiva, na která si swap úvěrového

---

<sup>39</sup> ROUBINI, Nouriel a Stephen MIHM. *Crisis economics: a crash course in the future of finance* [online]. New York: Penguin Press, 2010 s. 30-31. [cit. 2012-03-25]. ISBN 978-110-1427-422. Dostupné z: <http://embedit.in/mSaG27zHba>

<sup>40</sup> FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION. *The financial crisis inquiry report: final report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States* [online]. Official government ed. Washington, DC: For sale by the Supt. of Docs., U.S. G.P.O., 2011, s. 146-147, 4.3.2011 [cit. 2012-03-27]. ISBN 978-016-0879-838. Dostupné z: <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>

selhání pořídil. V takovém případě pro něj bylo výhodné, aby tyto aktiva selhala.<sup>41</sup> Tedy spíše nevýhodné, pokud neselhala, protože mu samotná aktiva, která nevlastnil, nepřinášela žádný zisk, pouze jej stála CDS výdaje.

Kromě běžného obchodování se tedy rozmohlo masové **spekulování**, přesněji hazardování s riziky, které přinášelo ohromné zisky.

### 2.3. Stínové bankovníctví

Krugman nepovažuje problémy s deregulovanými institucemi, které na sebe braly stále větší rizika za hlavní příčinu krize. „*Podepsala se na ní rizika, která podstupovaly především instituce, jež bankovnímu dohledu nikdy nepodléhaly.*“<sup>42</sup> Tyto instituce dostaly v roce 2007 souhrnný název **stínové bankovníctví**. Za stínové bankovníctví se považují finanční instituce a činnosti, které mají bankovní charakter, ale nejsou součástí tradičního komerčního bankovního systému (který byl v USA zřízen). Nepodléhají tedy žádné nebo téměř žádné regulaci.<sup>43</sup> Regulace nabízí stabilitu a možné zabezpečení, zároveň ale brání riskování. Pro finanční instituce, které chtěly dosahovat co největších zisků i za podmínek vysokého rizika, byla tedy regulace překážkou, a proto hledaly cesty, jak ji obejít.

Těmito institucemi jsou například investiční banky, finanční společnosti, fondy peněžního trhu, hedge fondy, pojišťovny a další právnické osoby jako například special purpose vehicles (volně přeložitelné jako „prostředky pro zvláštní účely“). Odhaduje se, že v roce 2007 půjčování skrze stínové bankovníctví přesáhlo tradiční bankovníctví o půl bilionu dolarů.<sup>44</sup> Tím, že stínové bankovníctví nepodléhalo téměř žádným regulacím, způsobovalo řadu problémů. U těchto subjektů cizí jmění značně převažovalo nad vlastním kapitálem. Svá nelikvidní aktiva financovaly prostředky s velmi krátkou dobou splatnosti. Těmito finančními nástroji byly například dohody o zpětném odkupu, nezajištěné obchodní cenné papíry, cenné papíry zajištěné aktivy a

---

<sup>41</sup> DAS, Satyajit. *Extreme money: masters of the universe and the cult of risk*. Upper Saddle River, N.J.: FT Press, 2011. ISBN 978-0132790079.

<sup>42</sup> KRUGMAN, Paul R. *Návrat ekonomické krize*. Vyd. 1. Praha: Vyšehrad, 2009, 168 s. s. 144. Moderní dějiny. ISBN 9788070219843.

<sup>43</sup> FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION. *Shadow Banking and the Financial Crisis: Preliminary Staff Report* [online]. May 4, 2010, May 4, 2010 [cit. 2012-03-26]. Dostupné z: [http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn\\_media/fcic-reports/2010-0505-Shadow-Banking.pdf](http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/2010-0505-Shadow-Banking.pdf)

<sup>44</sup> FEDERAL RESERVE BANK OF BOSTON. *Glossary of Financial Crisis Terms* [online]. Boston, MA: Federal Reserve Bank of Boston, 2011, Revised April 2011 s. 14. [cit. 2012-03-26]. Dostupné z: <http://www.bos.frb.org/education/pubs/glossary-financial-crisis-terms.pdf>



různé deriváty. Při nečekaných ztrátách jim tedy hrozila insolvence. Na rozdíl od tradičních komerčních bank si tyto instituce nemohly půjčovat od centrálních bank a vklady jejich klientů nebyly pojištěné vládou. Proto byla větší pravděpodobnost, že se vkladatelé budou obávat jejich nedostatečné likvidity nebo insolventnosti. Stínové bankovníctví bylo tímto mnohem náchylnější k panikám a bankovním runům. Avšak sekuritizace propojovala celý finanční systém, proto se zranitelné stávaly i ostatní komerční banky.

#### 2.4. Úvěrová expanze

Do konce roku 2000 Spojené státy zažívaly více jak dvouletý ekonomický růst. Po roce 2000 splaskla dot-com bublina. V roce 2001 se stal americkým prezidentem George W. Bush. Splasknutí bubliny a útoky z 11. září způsobily zpomalení ekonomiky a další, i když mírnou recesi. Americká centrální banka Fed na recesi z roku 2001 reagovala značným snížením úrokových sazeb, aby povzbudila 6 % nezaměstnanost a investice. Vysoká nezaměstnanost se tímto nevyřešila. Oproti tomu tehdejší deregulovaný finanční trh čím dál více rostl a prosperoval. Boom zažíval obzvláště trh s úvěry a nemovitostmi.<sup>45</sup> Protože úrokové sazby byly velice nízké, hypoteční a jiné úvěry byly velmi levné. Toho využívalo čím dál více ekonomických subjektů, i těch, kteří si půjčky nemohli dříve dovolit. Tržní hodnota domů vzrostla během pěti let o polovinu.<sup>46</sup> Z hlediska investic byl tento trh velice lákavý, a proto vedl ke spekulacím založeným na očekávaných ziscích. Stále tedy docházelo k jeho rozšiřování. Z velké části se ale jednalo o inflační růst cen aktiv, za kterým stála Greenspanova **úvěrová expanzivní politika**, aneb politika levných peněz. Růst cenové hladiny volal po dalších úvěrech. A tak začala růst obrovská cenová (z velké části realitní) **bublina**. Stejně jako jeho předchůdci, Bush trh nemovitostí velice propagoval.<sup>47</sup> Podporoval jej například

---

<sup>45</sup> RAJAN, Raghuram. *Fault lines: how hidden fractures still threaten the world economy*. Princeton: Princeton University Press, c2010, 260 s. s. 107. ISBN 9780691146836 (ACID-FREE PAPER).

<sup>46</sup> FEDERAL HOUSING FINANCE AGENCY. *Home Prices Slide Further In Summer Months; Few States Show Price Gains: 3Q 2008 House Price Index Report* [online]. Washinton, D.C., November 25, 2008 [cit. 2012-04-02]. Dostupné z: <http://www.fhfa.gov/webfiles/1001/3q08hpi.pdf>

<sup>47</sup> President Hosts Conference on Minority Homeownership. THE WHITE HOUSE. *Welcome to the White House* [online]. October 15, 2002 [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://georgewbush-whitehouse.archives.gov/news/releases/2002/10/20021015.html>

značným snižováním daní z nemovitostí a daní z příjmu fyzických i právnických osob.<sup>48</sup> Domácnosti se stálými příjmy považovaly půjčky s nízkými úroky za velmi výhodné, půjčovaly si více a šetřily méně. Dluh domácností (dluh finančním institucím) vzrostl z 80 % z čistého příjmu v roce 1993 téměř na 130 % do poloviny roku 2006.<sup>49</sup> Finanční instituce chtěly mít co největší množství klientů. Přicházelo se se stále novými způsoby, jak tento počet rozšířit. Například byl k dispozici takzvaný hypoteční makléř, který sloužil jako prostředník pro pomoc při sestavování úvěrů, který by byl pro žadatele nejvhodnější. Ještě důležitější bylo, že tento makléř přiváděl institucím nové zákazníky. Protože jsou placeni za každou nově uzavřenou půjčku, jejich zájem na poskytování je veliký.<sup>50</sup> Dále také probíhalo automatické vyhodnocování úvěrů podle úvěruschopnosti a snižovaly se nároky na potřebnou dokumentaci. Postupně docházeli lidé, kterým by se mohlo půjčit. Finanční instituce začaly přesvědčovat klienty, které již měli úvěry, že potřebují úvěry další. Za výhodnějších podmínek si tak mohli pořídit úvěr na splácení toho předchozího. Své dluhy si tak mohli i několikrát **refinancovat**. Rozmohly se také **hypotéky s proměnlivou sazbou**, zkráceně ARM (adjustable-rate mortgage), které pro uchazeče o půjčku vypadaly lákavě a výhodně díky velmi nízkým úrokovým sazbám v počátečních letech jejich splácení. Po čase ale většinou došlo k jejich úrokovému zdvojnásobení, někdy dokonce až ztrojnásobení.<sup>51</sup> Splácení těchto hypoték se pak pro mnohé stalo nemožné.

Největším přínosem a problémem zároveň se staly ekonomické subjekty, které byly málo úvěruschopné. Zjednodušeně se hovořilo o lidech, kteří si půjčky nemohli dovolit. Většinou se jednalo o subjekty, které měly nízký nebo nestálý příjem nebo

---

<sup>48</sup> CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE. Budget and Economic Outlook: Historical Budget Data. In: *The budget and economic outlook* [online]. Washington, D.C.: Congressional Budget Office, 2000- [cit. 2012-03-23]. ISSN 1932-3956. publication 21999. Dostupné z: <http://www.cbo.gov/sites/default/files/cbofiles/ftpdocs/120xx/doc12039/historicaltables%5B1%5D.pdf>

<sup>49</sup> FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION. *The financial crisis inquiry report: final report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States* [online]. Official government ed. Washington, DC: For sale by the Supt. of Docs., U.S. G.P.O., 2011, s. 83, 4.3.2011 [cit. 2012-03-27]. ISBN 978-016-0879-838. Dostupné z: <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>

<sup>50</sup> MURPHY, David. *Unravelling the credit crunch*. Boca Raton: CRC Press, c2009, 317 s. Chapman. ISBN 14-398-0258-0.

<sup>51</sup> FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION. *The financial crisis inquiry report: final report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States* [online]. Official government ed. Washington, DC: For sale by the Supt. of Docs., U.S. G.P.O., 2011, s. 6, 4.3.2011 [cit. 2012-03-27]. ISBN 978-016-0879-838. Dostupné z: <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>

měly předchozí problémy s úvěrovým splácením. Do této skupiny byly zahrnuty i osoby, které se se svými splátkami opozdily nebo ty, které si dříve nikdy nepůjčovaly. Úvěry, které se této skupině poskytovaly, dostaly označení **subprime**. Do českého jazyka se volně překládají jako úvěry se zvýšeným rizikem nebo také jako podřadné úvěry. Tyto úvěry byly většinou poskytovány za vyšší úrokové sazby, ale postupně docházelo k jejich snižování. Jak jsem dříve uváděla, kvůli vytvoření systému sekuritizace a swapů úvěrového selhání se začalo čím dál více obchodovat s rizikem a všeobecně začal platit princip, že čím rizikovější byly úvěry, tím výnosnější byly pro instituce, které s nimi obchodovaly. Proto byly subprime úvěry časem stále vyhledávanější. Jejich poskytování dosáhlo vrcholu v roce 2003, kdy byly vyprodukovány rizikové hypoteční půjčky v hodnotě 600 miliard dolarů. Jejich podíl na celkovém hypotečním trhu činil 23,5 %.<sup>52</sup> Stoupla také obliba takzvaných no-doc úvěrů, u kterých se od žadatele o půjčku nevyžadovala žádná dokumentace. NINJA produkty byly zase úvěry pro lidi bez jakéhokoli příjmu, práce nebo majetku.<sup>53</sup> Riziko nedodržení závazků a vysoké zisky byly zaručeny. Rizikové úvěry se do systému sekuritizace dostávaly tím, že se přidávaly do balíčků zajištěných dluhových obligací dohromady se zdravými úvěry. Běžně pak obdržely od ratingových agentur nejlepší hodnocení kvality. Jako nákaza se pak rozšířily do celého světového úvěrového systému.

## 2.5. Sociologické a psychologické faktory

Na vytvoření krize se velice podílely sociologické a společenské faktory. Vlastně stály téměř za vším. Zprvu se jednalo o zabezpečení a komfort. Levné peníze ale stále více utvářely konzumní společnost. Bylo běžné kupovat si, co si jeden nemůže dovolit. Lidé žili nad své finanční možnosti a šetření jim připadalo nepraktické. Vytvářela se iluze, že je vše zadarmo. Protože postupně byly úvěry dostupné téměř všem, vznikala mezi jedinci společenský nátlak. Na lidi, kteří se nezadlužovali a neobklopovali se věcmi

---

<sup>52</sup> FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION. *The financial crisis inquiry report: final report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States* [online]. Official government ed. Washington, DC: For sale by the Supt. of Docs., U.S. G.P.O., 2011, s. 70, 4.3.2011 [cit. 2012-03-27]. ISBN 978-016-0879-838. Dostupné z: <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>

<sup>53</sup> FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION. *The financial crisis inquiry report: final report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States* [online]. Official government ed. Washington, DC: For sale by the Supt. of Docs., U.S. G.P.O., 2011, s. 6, 4.3.2011 [cit. 2012-03-27]. ISBN 978-016-0879-838. Dostupné z: <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>

jako druzí, se pohlíželo jako na chudé. Ale i ta nejnižší třída se časem mohla zadlužovat. Také vznikalo falešné bohatství, ve kterém se soupeřilo. Lidé si na dluh pořizovali stále nové, větší a lepší zboží a služby. Vláda tento styl života podporovala a probíhala tomu obrovská propagace.

Z hlediska finančních institucí to znamenalo čím dál větší zisk. I těmto subjektům vznikal pocit bezpečí, když svá rizika přenášely na jiné. Nikdo za ně totiž nezodpovídal. Docházelo tak k čím dál větším podvodům, které systém sekuritizace skryl. Dříve bylo jednání těchto institucí protizákonné. Vytvářely se ale nové zákony, které předchozí rušily. Na stínové bankovníctví neměly státní regulace téměř žádný vliv. V každém článku sekuritizace vznikaly četné podvody. Úvěry se začaly sestavovat tak, aby jim potenciální dlužníci nerozuměli. Dělo se tak především u imigrantů, kteří tvořili značnou část populace. Chyby a problémy, které nacházeli zaměstnanci těchto firem, se odstraňovaly ze statistik a jiných záznamů.<sup>54</sup>

Nekalé praktiky a podvody konaly finanční instituce i mezi sebou. Vědomě a bezohledně obchodovaly s podřadnými a vysoce rizikovými úvěry, které pak ratingové agentury ze střetu zájmu označily jako nejkvalitnější, které nepřinášejí žádná rizika. O takových obligacích se pak investorům tvrdilo, že se jedná o skvělé investice. Swapy úvěrového selhání a jim podobné deriváty podporovaly spekulování na úkor druhých. Finanční instituce si pořídili tyto deriváty jako záruku proti bankrotu jiných institucí a pak usilovali o jejich pád například tím, že jim poskytovali vysoce rizikové obligace. Zacházelo se i tak daleko, že firmy sázely proti smrti svých klíčových zaměstnanců. Tento systém značně podporoval morální hazard.

Tyto finanční instituce se staly i předmětem vyšetřování vládního orgánu FBI, který vydal velké množství zpráv o takzvané finanční kriminalitě páchané úředníky. Zejména se jedná o hypoteční podvody, před kterými varoval již v roce 2004. Celkové

---

<sup>54</sup> FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION. *The financial crisis inquiry report: final report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States* [online]. Official government ed. Washington, DC: For sale by the Supt. of Docs., U.S. G.P.O., 2011, s. 157, 4.3.2011 [cit. 2012-03-27]. ISBN 978-016-0879-838. Dostupné z: <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>

škody připisované hypotečním podvodům nejsou známé, ale s velkou pravděpodobností přesahují hodnotu sto miliard dolarů.<sup>55</sup>

V neposlední řadě krizi značně povzbudila panika, která se vytvořila v řadách investorů, roznesla se napříč celým trhem a podnítila runy na finanční instituce.

## 2.6. Propuknutí hypoteční krize

Americká centrální banka od roku 2004 úrokové sazby opět zvyšovala.<sup>56</sup> Její tehdejší předseda Greenspan před růstem cen aktiv varoval při svém projevu v roce 2005.<sup>57</sup> Zvýšení úrokových sazeb už ale zformování této úvěrové bubliny nezabránilo. Spíše podpořilo další růst úrokových sazeb u hypoték s proměnlivou sazbou a jejich následné nesplácení. Od roku 2005 přibývalo čím dál více varování před problémy spojenými s úvěrovou bublinou, sekuritizací, podřadnými půjčkami i podvody. Avšak Fed i vláda je ignorovaly. Ve Spojených státech ceny nemovitostí dosahovaly vrcholu v roce 2006. Po prvním čtvrtletí roku 2007 nastal jejich znatelný pokles.<sup>58</sup> Bublina splaskávala. Spustil se řetězec událostí, které nevyhnutelně vedly k finanční krizi.

### Závěr druhé kapitoly:

V této kapitole jsem pojednávala o vytvoření americké hypoteční krize. Podmínky pro její vznik si formovaly Spojené státy po mnoho let. Zapříčinila ji kombinace problémů vládní, finanční a spotřebitelské politiky. Došlo k mohutné expanzi úvěrů, trhu nemovitostí a stínového bankovníctví. Levné peníze a nadměrné zisky daly prostor pro nenasytost a morální hazard. A za tímto vším se skrývalo enormní riziko a růst obrovské cenové bubliny, která nakonec splaskla.

---

<sup>55</sup> Mortgage Fraud Report 2010. FEDERAL BUREAU OF INVESTIGATION. *Fbi.gov* [online]. Washington, D.C., 2010 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: <http://www.fbi.gov/stats-services/publications/mortgage-fraud-2010>

<sup>56</sup> FRB: H.15 Release--Selected Interest Rates--Historical Data. BOARD OF THE GOVERNORS OF THE FEDERAL SYSTEM. *FRB: About the Fed* [online]. April 13, 2011 [cit. 2012-04-02]. Dostupné z: <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm>

<sup>57</sup> FRB: Speech, Greenspan--Reflections on central banking--August 26, 2005. BOARD OF THE GOVERNORS OF THE FEDERAL SYSTEM. [online]. Wyoming, August 26, 2005 [cit. 2012-04-02]. Dostupné z: <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/20050826/default.htm>

<sup>58</sup> FEDERAL HOUSING FINANCE AGENCY. *Home Prices Slide Further In Summer Months; Few States Show Price Gains: 3Q 2008 House Price Index Report* [online]. Washington, D.C., November 25, 2008 [cit. 2012-04-02]. Dostupné z: <http://www.fhfa.gov/webfiles/1001/3q08hpi.pdf>

### 3. SPUŠTĚNÍ FINANČNÍ KRIZE

V této kapitole analyzuji dopady hypoteční krize na finanční trh, zvláště ztráty, bankroty a znárodnování finančních institucí, které tato krize přinesla. Za velmi důležitý milník krize považuji září roku 2008, proto jsem tuto kapitolu rozdělila do dvou částí. První část se vztahuje k událostem před tímto datem, kdy banky utrpěly první vlnu ztrát, a centrální banka byla nucena provést finanční zásahy. Situace se avšak považovala za zvládnutou a i při odhalených problémech panoval na akciovém trhu poměrný optimismus. Finanční krize zatím propukla pouze v USA, ale finanční problémy se začaly projevovat i v ostatních zemích. Druhá část se týká událostí v září 2008, kdy došlo ke znárodnění a pádu velkých finančních institucí, následné finanční panice a propuknutí světové finanční krize. Pokud není uvedeno, finanční částky jsou v amerických dolarech.

#### 3.1. Finanční krize před zářím 2008

Finanční instituce si začaly stále více uvědomovat, že vypůjčovatelé, především ti, kteří nesli označení subprime, nedostojí svým finančním závazkům. Trh s rizikovými subprime úvěry zažil během roku 2007 kolaps. Vůči derivátům vzrůstala nedůvěra. Jedny instituce omezily jejich vytváření a druhé je přestaly kupovat. To vedlo k dalšímu snížení jejich ceny a obavám. Celková hodnota zajištěných obligací vydaných od roku 2007 spadla o několik stovek miliard dolarů.<sup>59</sup> Nebankovní instituce začaly mít značné problémy ke konci roku 2006, kdy je větší banky přestaly podporovat v krátkodobém financování, na kterém byl jejich chod závislý. Na začátku roku 2007 se jich desítky zhroutilo.

Od roku 2007 byly společnosti povinny vyrovnávat účetní hodnotu svých nelikvidních aktiv podle situace na trhu. Jelikož o ně klesl zájem, firmy musely jejich účetní hodnotu snížit. Jen do konce roku 2007 utrpěly finanční instituce ztráty

---

<sup>59</sup> FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION. *The financial crisis inquiry report: final report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States* [online]. Official government ed. Washington, DC: For sale by the Supt. of Docs., U.S. G.P.O., 2011, s. 214, 4.3.2011 [cit. 2012-04-04]. ISBN 978-016-0879-838. Dostupné z: <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>

v hodnotě několika desítek miliard dolarů.<sup>60</sup> Mezi prvními, kdo utrpěl zásadní ztráty, byly dva hedge fondy jedné z největších investičních bank, Bear Stearns.<sup>61</sup> Bear Stearns oba fondy zlikvidoval v červenci roku 2007.

Také teorie rozdělení a zmenšení rizika se ukázala být mylná. Ratingové agentury začaly dohlížet na vybrané obligace a zahájily snižování hodnocení u nově vytvořených derivátů.<sup>62</sup> Kvůli netransparentnosti sekuritizace nebylo jasné, které z finančních institucí vlastní jak velké riziko. To přidávalo na rostoucích obavách.

Postupně se zjišťovalo, že poměr mezi krátkodobými závazky a převážně toxicky nelikvidním rizikovým kapitálem institucí byl naprosto nepřiměřený. Rizikem byly prorostlé i doposud největší a nejspolehlivější finanční instituce po celém světě. Banky potřebovaly hotovost, ale téměř veškeré mezibankovní i mezinárodní obchodování zamrzlo, protože o deriváty již nikdo nejevil zájem. V srpnu 2007 tak nastala **úvěrová krize a krize likvidity**.<sup>63</sup> Rušily se insolventní instituce.

To se dělo i v ostatních zemích, které s USA obchodovaly. Například francouzská investiční banka BNP Paribas zrušila své tři investiční fondy, které se subprime rizikovými deriváty obchodovaly.<sup>64</sup> Centrální banky chtěly nedostatečnou likviditu vyřešit finančními zásahy. Fed společně s Evropskou centrální bankou a centrálními bankami Velké Británie, Japonska, Hong Kongu, Austrálie a Kanady vložily do finančních trhů desítky miliard dolarů.<sup>65</sup> To byl teprve začátek takových zásahů.

Akcie největšího poskytovatele hypoték v USA Countrywide Financial stále klesaly poté, co společnost oznámila, že utrpěla milionové ztráty z nesplacených

---

<sup>60</sup> ELLIS, David. Bear Stearns takes \$1.9B writedown in fourth quarter - Dec. 20, 2007. *Cnnmoney.com* [online]. December 20 2007 [cit. 2012-04-04]. Dostupné z: [http://www.usatoday.com/money/economy/2007-08-10-274019294\\_x.htm](http://www.usatoday.com/money/economy/2007-08-10-274019294_x.htm)

<sup>61</sup> The Financial Crisis Timeline. FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS. *The Financial Crisis Timeline* [online]. St. Louis, Missouri, 1.4. 2012 [cit. 2012-04-02]. Dostupné z: <http://timeline.stlouisfed.org/index.cfm?p=timeline>

<sup>62</sup> The Financial Crisis Timeline. FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS. *The Financial Crisis Timeline* [online]. St. Louis, Missouri, 1.4. 2012 [cit. 2012-04-02]. Dostupné z: <http://timeline.stlouisfed.org/index.cfm?p=timeline>

<sup>63</sup> ROUBINI, Nouriel a Stephen MIHM. *Crisis economics a crash course in the future of finance* [online]. New York: Penguin Press, 2010, s. 40-41, [cit. 2012-04-04]. ISBN 978-110-1427-422. Dostupné z: <http://embedit.in/mSaG27zHba>

<sup>64</sup> The Financial Crisis Timeline. FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS. *The Financial Crisis Timeline* [online]. St. Louis, Missouri, 1.4. 2012 [cit. 2012-04-04]. Dostupné z: <http://timeline.stlouisfed.org/index.cfm?p=timeline>

<sup>65</sup> MOORE, Matt. ECB, Fed inject cash to ease fears - USATODAY.com. *USA today* [online]. 8/10/2007 [cit. 2012-04-04]. ISSN 0734-7456. Dostupné z: [http://www.usatoday.com/money/economy/2007-08-10-274019294\\_x.htm](http://www.usatoday.com/money/economy/2007-08-10-274019294_x.htm)

závazků svých dlužníků.<sup>66</sup> Značně se také snížilo její hodnocení ratingovými agenturami. Instituce, která tak čelila bankovnímu runu, byla nucena vypůjčit si 11,5 miliard dolarů, aby se vyhnula bankrotu.<sup>67</sup>

Centrální banka Fed dále podpořila banky snížením úroku, za který si od ní mohly půjčit. Ve Velké Británii byla situace opačná. Došlo k významnému zvýšení LIBOR sazby, tedy úrokové sazby, za kterou si banky navzájem poskytují úvěry.<sup>68</sup> V následujících měsících pokračoval Fed v udělování finančních injekcí a banky si od něj půjčovaly skrze takzvané diskontní okénko další miliardy.<sup>69</sup> Nicméně snižování hodnoty aktiv a obrovské ztráty finančních institucí probíhaly dále. V říjnu roku 2007 vyjádřili velké obavy tehdejší americký předseda centrální banky Ben Bernanke a ministr financí Henry Paulson.<sup>70</sup>

Od tohoto období začaly klesat i akcie na burzovních trzích po celém světě. Ty byly doposud poměrně optimistické. Akciové indexy na burzách vypovídají o tržní hodnotě firem, neboli součinu množství jejich obchodovatelných akcií a ceny těchto akcií v daný okamžik. Indexový pokles tak pro společnosti znamená finanční ztráty. Protože burzy nejsou pouze místem pro investování, ale také místem, kde dochází ke spekulacím, změny hodnoty akcií jsou opět spjaty s psychologickým faktorem.

Následkem předešlých událostí se v prosinci 2007 Spojené státy ocitly v recesi. Převážně obavy investorů přivodily ještě větší akciový pokles. Do ledna roku 2008 tak

---

<sup>66</sup> EDWARDS, Will. Countrywide's Net Declines 33 Percent on Home Equity (Update7) - Bloomberg. *Bloomberg* [online]. Princeton, NJ: Bloomberg, L.P., July 24, 2007[cit. 2012-04-05]. Dostupné z: [http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=a.S0luy\\_aJSI](http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=a.S0luy_aJSI)

<sup>67</sup> The Financial Crisis Timeline. FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS. *The Financial Crisis Timeline* [online]. St. Louis, Missouri, 1.4. 2012 [cit. 2012-04-02]. Dostupné z: <http://timeline.stlouisfed.org/index.cfm?p=timeline>

<sup>68</sup> FARREL, Sean. Rising Libor Fuels Credit Worries. *Business week* [online]. September 5, 2007[cit. 2012-04-05]. ISSN 0007-7135. Dostupné z: [http://www.businessweek.com/globalbiz/content/sep2007/gb2007095\\_355195.htm?campaign\\_id=rss\\_daily](http://www.businessweek.com/globalbiz/content/sep2007/gb2007095_355195.htm?campaign_id=rss_daily)

<sup>69</sup> FRB: H.15 Release--Selected Interest Rates--Historical Data. BOARD OF THE GOVERNORS OF THE FEDERAL SYSTEM. *FRB: About the Fed* [online]. April 13, 2011 [cit. 2012-04-02]. Dostupné z: <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm>

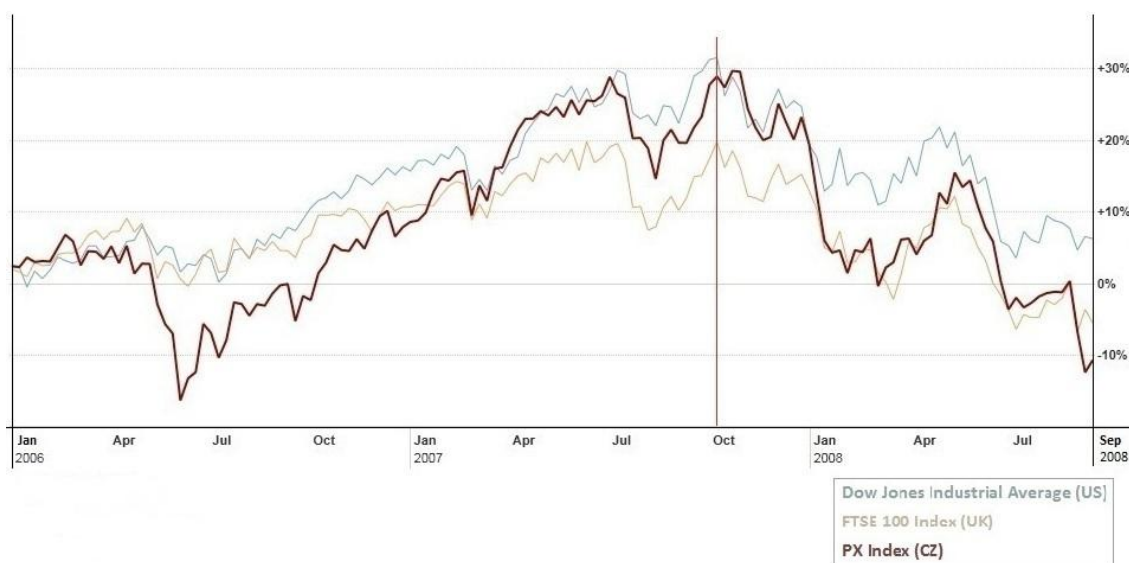
<sup>70</sup> ANDREWS, Emund L. a Michael M. GRYNBAUM. NEW YORK TIMES. Treasury Chief Moves to Stabilize Markets - Bernanke Is Troubled by Housing Trend - NYTimes.com. *The New York Times* [online]. October 16, 2007, 2. dubna 2012 [cit. 2012-03-20]. ISSN 0362-4331. article id: 311375. Dostupné z: <http://query.nytimes.com/gst/fullpage.html?res=9902E4DE173AF935A25753C1A9619C8B63&pagewanted=all>



poklesly indexy o více jak 7 %.<sup>71</sup> Do konce roku 2007 většina z hlavních poskytovatelů rizikových subprime úvěrů zkrachovala nebo byla převzata. Od roku 2008 se recese začala tvořit i u dalších zemí. Více se recesi budu věnovat v následující kapitole.

Negativní reakce investorů na nepříznivé ekonomické podmínky vedla k dalšímu rapidnímu snižování akcií po celém světě a to i u těch zemí, které zatím zažívaly ekonomickou expanzi. Pro srovnání jsem použila údaje amerického, britského a českého burzovního trhu.

Graf č. 1: Srovnání indexů americké, britské a české burzy v období 2. 1. 2006 – 15. 9. 2008



Pramen: *Financial Times [online]*<sup>72</sup>, doplněno o vlastní grafickou úpravu

Z grafu je patrné společné značné poklesy v únoru a létě 2007. Avšak zlom nastal v říjnu roku 2007, po kterém klesaly akcie na trhu Spojených států (Dow Jones index) současně s britskými akciemi (FTSE 100 Index). Česká burza (PX index) měla tří týdenní zpoždění, ale reakce byla stejná. A to i v případě, že Česká republika zažila recesi až více než o rok později (2009). Od prosince 2007 do srpna následujícího roku hodnoty akcií padaly o desítky procent. Ve srovnání s říjnem 2007 poklesl Dow Jones do začátku března 2008 o více jak 50 %. Také burzy dalších zemí v tomto období prakticky kopírovaly křivku burz Spojených států. Jmenovitě například burzy Japonska, Francie, Německa a Švýcarska. Enormní akciovou bublinou si vytvořila Čína, jejíž indexy

<sup>71</sup> Equity index performance, stock market overviews - FT.com. FINANCIAL TIMES. *The financial times* [online]. London ed. London [England]: MacRae, Curtice, 1888- [cit. 2012-04-06]. Dostupné z: <http://markets.ft.com/research/Markets/Equity-Indices>

<sup>72</sup> PX-PRAGUE SE IND IDX price and performance - FT.com. FINANCIAL TIMES. *The financial times* [online]. London ed. London [England]: MacRae, Curtice, 1888- [cit. 2012-04-18]. Dostupné z: <http://markets.ft.com/Research/Markets/Tearsheets/Summary?s=4424526>

začaly od října 2007 také padat.<sup>73</sup> V lednu roku 2008 odsouhlasila tehdejší největší americká banka Bank of America koupi Countrywide Financial. V únoru také britské ministerstvo financí přebralo hypoteční banku Northern Rock, která byla další z obětí bankovního runu. Kvůli obrovským ztrátám americké investiční banky Bear Stearns došlo k její fúzi s bankovní korporací JPMorgan Chase. V průběhu roku neustále probíhaly zásahy Fedu, který snižoval úrokové sazby, střídavě se státními zásahy, kdy se poskytovaly miliardové půjčky prostřednictvím různých vládních programů.<sup>74</sup>

Situace na burzovních trzích se neustále zhoršovala. Přispívaly tomu nejen dopady hypoteční krize, ale také extrémní růst ceny ropy, již jsou Spojené státy největším spotřebitelem. V červnu byla situace na burzách oficiálně prohlášena za **medvědí trh**, když Dow index poklesl oproti říjnu 2007 o 20 %.<sup>75</sup>

### 3.2. Finanční krize od září 2008

Ohromný propad zažil finanční trh po září roku 2008. Ve velmi krátkém časovém období se spustil řetězec kritických událostí, kdy docházelo k pádu jedné finanční instituce za druhou. Začátkem září došlo k nucené vládní správě nad dříve polostátními organizacemi Fannie Mae a Freddie Mac.<sup>76</sup> Tyto organizace se značně podílely na procesu sekuritizace tím, že z poskytnutých úvěrů vytvářely cenné papíry zajištěné hypotékou a dále s nimi obchodovaly. O týden později koupila Bank of America další instituci, tentokrát jednu z největších investičních korporací Merrill Lynch. Na pokraji zhroucení byla také investiční banka Lehman Brothers. O její koupi ale ostatní instituce nestály a 15. září byl tak oznámen její bankrot.<sup>77</sup> Úsilí o záchranu

---

<sup>73</sup> Equity index performance, stock market overviews - FT.com. FINANCIAL TIMES. *The financial times* [online]. London ed. London [England]: MacRae, Curtice, 1888- [cit. 2012-04-06]. Dostupné z: <http://markets.ft.com/research/Markets/Equity-Indices>

<sup>74</sup> The Financial Crisis Timeline. FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS. *The Financial Crisis Timeline* [online]. St. Louis, Missouri, 1.4. 2012 [cit. 2012-04-06]. Dostupné z: <http://timeline.stlouisfed.org/index.cfm?p=timeline>

<sup>75</sup> BROWNING, E. S. Dow Hits Bear-Market Territory, Signaling Woe for Economy - WSJ.com. WALL STREET JOURNAL. *The Wall Street Journal* [online]. Central ed. New York, N.Y.: Dow Jones, 1997- [cit. 2012-04-07]. Dostupné z: [http://online.wsj.com/article/SB121460787893112069.html?mod=googlenews\\_wsj](http://online.wsj.com/article/SB121460787893112069.html?mod=googlenews_wsj)

<sup>76</sup> The Financial Crisis Timeline. FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS. *The Financial Crisis Timeline* [online]. St. Louis, Missouri, 1.4. 2012 [cit. 2012-04-06]. Dostupné z: <http://timeline.stlouisfed.org/index.cfm?p=timeline>

<sup>77</sup> The Financial Crisis Timeline. FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS. *The Financial Crisis Timeline* [online]. St. Louis, Missouri, 1.4. 2012 [cit. 2012-04-06]. Dostupné z: <http://timeline.stlouisfed.org/index.cfm?p=timeline>

směřovalo na největší mezinárodní pojišťovnu American International Group (AIG). Hlavní příčinou problémů AIG byla ta, že vydávala ostatním institucím swapy úvěrového selhání jako pojistku, kdyby došlo ke ztrátám z jejich obchodování. AIG se podařilo nashromáždit úvěrové riziko (od ostatních institucí) v hodnotě půl bilionu dolarů,<sup>78</sup> a protože dříve většině lidí připadal značný celonárodní pokles cen nemovitostí nereálný, domnívala se, že se jí takové riskování vyplatí. Ztráty institucí byly v důsledku krize obrovské. Protože byla AIG provázaná téměř s celým finančním systémem, byla by fatální chyba nechat ji padnout jako Lehman Brothers. Centrální banka Fed tedy poskytla AIG 85 miliardovou půjčku. Poté ministerstvo financí a centrální banka (jejich klíčoví představitelé Paulson a Bernanke) nabídly společně finanční pomoc prostřednictvím takzvaného TARP programu. Stát tak od těchto institucí odkoupil problematická aktiva a centrální banka získala nad některými z nich částečnou kontrolu.<sup>79</sup>

Více jak čtvrtina úvěrů směřovala z USA do zahraničí. Rozdílnost v rozhodování o osudu těchto finančních institucí zvýšila nejistotu a vyvolala celosvětovou paniku, která roznesla finanční krizi téměř do všech zemí. Byl to signál, že riziko může být kdekoli a záchrana v případě úpadku není zaručena. Opět se opakovala situace jako v USA: zamrznutí mezibankovních úvěrů, zastavení obchodování a prudký pád burzovních trhů. Docházelo k úvěrovým krizím, krizím likvidity, krizím platební bilance, panikám, bankovním runům a to vše vyúsťující v enormní zadlužení.

Státy, kterým se finanční krize vyhnula, byly většinou státy s dostatečnou likviditou a z velké části izolované od globálního obchodu (například Severní Korea), nezávislé na financích ostatních (Spojené arabské emiráty), země se zcela odlišným finančním systémem (například Čína s obrovskými úsporami a devizovými rezervami a finančním a bankovním sektorem ve vlastnictví státu), nebo země, které se na obchodování s rizikovými úvěry a deriváty téměř nepodílely (Česká republika).

---

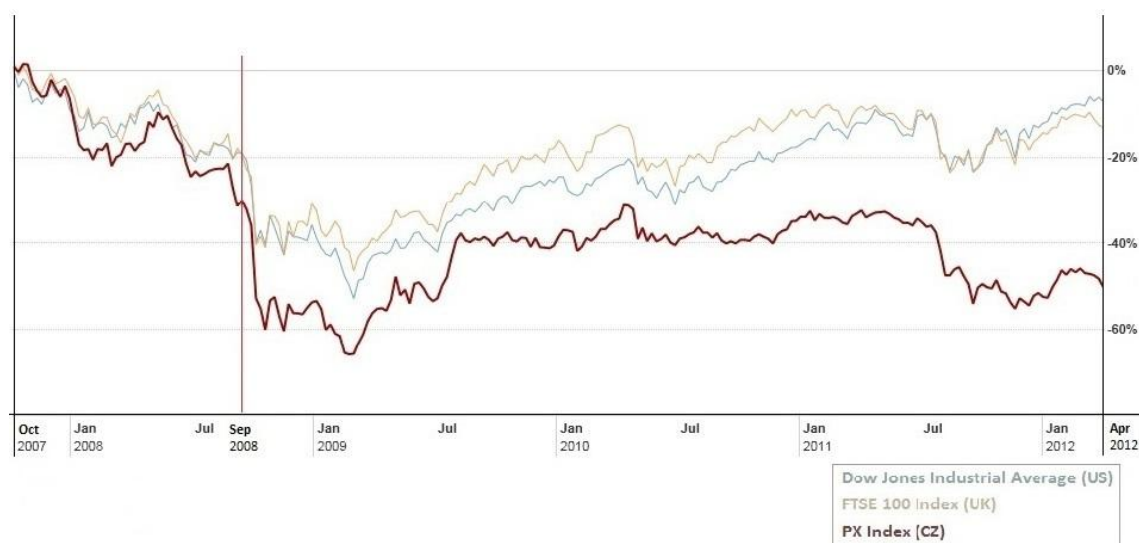
<sup>78</sup> FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION. *The financial crisis inquiry report: final report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States* [online]. Official government ed. Washington, DC: For sale by the Supt. of Docs., U.S. G.P.O., 2011, s. 50, 4.3.2011 [cit. 2012-04-07]. ISBN 978-016-0879-838. Dostupné z: <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>

<sup>79</sup> The Financial Crisis Timeline. FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS. *The Financial Crisis Timeline* [online]. St. Louis, Missouri, 1.4. 2012 [cit. 2012-04-07]. Dostupné z: <http://timeline.stlouisfed.org/index.cfm?p=timeline>

Naopak bezpochyby největší finanční problémy v poměru ke své ekonomice utrpěl Island. Všechny jeho tři hlavní banky v září roku 2008 zkrachovaly. Protože jejich společný dluh byl šestinásobně vyšší než islandský hrubý domácí produkt, krize zásadně otřásla islandskou ekonomikou.<sup>80</sup>

V první části jsem srovnávala reakce burzovních trhů na rané finanční a ekonomické problémy, které krize přinesla. Nyní budu porovnávat indexové změny stejných burz od září 2008.

Graf č. 2: Srovnání indexů americké, britské a české burzy v období 8. 10. 2007 – 5. 4. 2012



Pramen: Pramen: *Financial Times [online]*<sup>81</sup>, doplněno o vlastní grafickou úpravu

Tentokrát graf ukazuje zaměření na události od září roku 2008 do současnosti. Předchozí pokles od října roku 2007 je ve srovnání s tímto zanedbatelný. Akcie od 15. září 2008 padaly již volným pádem. Připomínám, že v tento den byl vyhlášen bankrot americké finanční instituce Lehman Brothers. Během tohoto dne spadly její akcie o více jak 90 %. V následujících dnech zažívaly světové burzy několika procentní propady.

Jak graf ukazuje, všechny tři indexy dosáhly dna v únoru roku 2009. Do tohoto období poklesl americký index o 25 %, britský o 30 % a pražský index nejvíce, o 50 %. Česká republika v té době netrpěla ani krizí ani recesí, nicméně propad jejích akcií byl

<sup>80</sup> BBC NEWS | Europe | Timeline: Iceland economic crisis. In: *BBC news [online]*. BBC, 2 February 2009 [cit. 2012-04-08]. Dostupné z: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/7851853.stm>

<sup>81</sup> PX-PRAGUE SE IND IDX price and performance - FT.com. FINANCIAL TIMES. *The financial times [online]*. London ed. London [England]: MacRae, Curtice, 1888- [cit. 2012-04-18]. Dostupné z: <http://markets.ft.com/Research/Markets/Tearsheets/Summary?s=4424526>

daleko drtivější. Opět se převážně jednalo o výsledek obav investorů. Pražská burza se z tohoto propadu ale nedokázala vzchopit tak jako burza newyorská nebo londýnská.

Situace na finančních trzích se upokojila mezi lety 2008 až 2009. Finanční instituce, které nepřekonalaly problémy a nebyly zachráněny vnějšími zásahy, zanikly. Finanční problémy se odrazily i v reálné ekonomice zemí a přivodily jejich recese. Finanční krizi tak následovala krize ekonomická.

Závěr třetí kapitoly:

Krize, která vznikla na americkém hypotečním trhu, se rozšířila na celý finanční sektor a jeho finančním institucím přinesla miliardové ztráty. Způsobila mezibankovní úvěrovou krizi a krizi likvidity. Obavy investorů vyvolaly runy na tyto instituce a tím tak docházelo k jejich hromadným insolvencím a bankrotům. Situace se vystupňovala v září roku 2008, kdy pády a záchrany institucí vyvolaly finanční šok a paniku po celém světě. Vznikla tak globální finanční krize.

#### 4. DOPADY NA MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ A ZADLUŽENOST ZEMÍ

Globální finanční krize, kterou americká hypoteční krize spustila, způsobila nespočetné množství nejen finančních, ale také i ekonomických problémů mnoha států. V této poslední kapitole zkoumám vliv krize na makroekonomický vývoj a zadluženost. Zejména se zaměřuji na dopady krize na růst hrubého domácího produktu, nezaměstnanost a vládní dluh vybraných zemí.

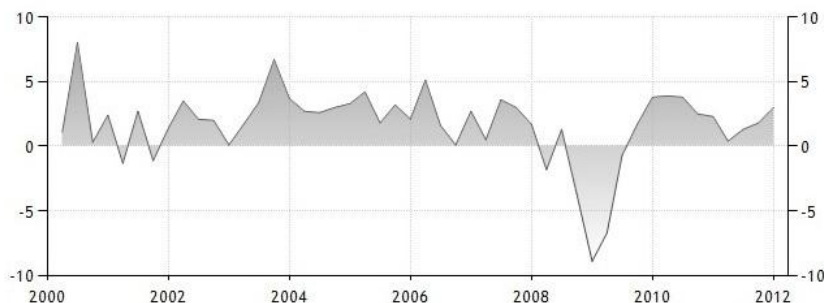
##### 4.1. Dopady na makroekonomický vývoj

V minulé kapitole jsem vysvětlovala, jaké měla americká hypoteční krize dopady na finanční a burzovní trhy. Přímý dopad měla také na realitní trhy. Rapidním poklesem cen nemovitostí neboli splasknutím nemovitostní bubliny utrpěli především vlastníci, realitní agentury a stavební průmysl enormní ztráty. Také souběžná úvěrová krize nepostihla pouze finanční instituce. Nedostatek úvěrů (nebo jejich nákladné získání) poškodil ekonomickou aktivitu subjektů, které tak neměli dostatek kapitálu pro jejich činnost. Zadluženost a předluženost domácností se zase odrazila ve značném poklesu spotřeby (obzvláště u zboží dlouhodobé spotřeby). Tím se snižovala produkce. Pád investic a poptávky přinesl ztráty globálnímu obchodu a společně s vysokou úrokovou mírou snižoval růst reálného hrubého domácího produktu. Zmíněné ekonomické problémy vyústily ve zvyšující se nezaměstnanost. Státy se dostávaly do recesí. Globalizace zapříčinila, že se výkyvy světové ekonomiky dotkly i zemí, jejichž finanční sektor nebyl hypoteční krizí zasažen přímo.

Přestože se ekonomický růst zemí měří růstem potenciálního produktu, obecně nám k jeho určení pomůže přírůstek **hrubého domácího produktu**. Jeho změny porovnávám od roku 2000 po současnost (duben 2012). Nejdříve se zaměříme na HDP Spojených států amerických. Ty jsou po mnoho let považovány za největší ekonomiku světa. Graf nám ukazuje dvě období, kdy se USA dostaly do recese. V roce 2001 proběhla mírná recese po splasknutí internetové bubliny a teroristických útocích. Pokles byl tehdy o -1,3 %. Následující období bylo ve znamení převážně značného ekonomického růstu. Ke konci roku 2007 ale začal procentuální přírůstek hrubého domácího produktu klesat, a jelikož HDP klesal i následující období, Spojené státy se

tak dostaly do další recese. Například v prvním čtvrtletí roku 2009 byl oproti předchozímu pokles HDP až o -8,9 %.

Graf č. 3: Čtvrtletní přírůstek HDP Spojených států amerických (procentuální změna)



Pramen: *Tradingeconomics.com* na základě dat Bureau of Economic Analysis [online]<sup>82</sup>

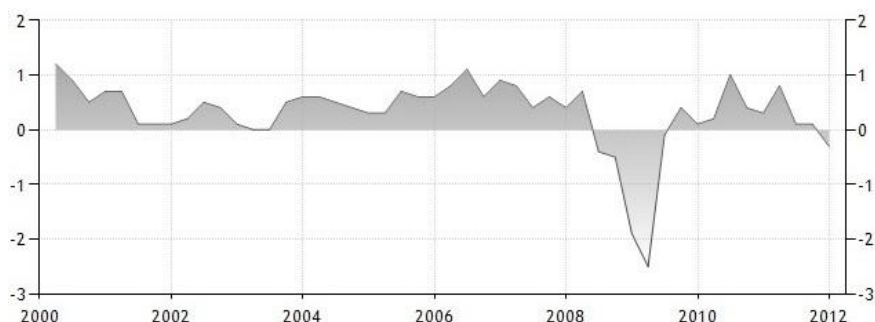
Převážně vládními financemi a podporou centrální banky, která během roku 2008 snížila úrokové sazby na necelé 2 % a za rok 2009 dokonce až na 0,16 %<sup>83</sup>, se ekonomickým subjektům zlepšily podmínky pro jejich produkci a spotřebu. Ekonomika USA tak v druhé polovině roku 2009 opět expandovala. V roce 2010 se přírůstek HDP na několik měsíců vyšplhal nad 4 %. Z ekonomického hlediska se v současné době Spojené státy americké v recesi nenacházejí.

Následující graf se týká HDP eurozóny. Zde můžeme vidět, že v souvislosti s internetovou bublinou byl v letech 2001 a 2003 přírůstek HDP velmi nízký (v průměru okolo 0,2 %). Od jejího založení se ale eurozóna recesím do roku 2008 úspěšně vyhýbala. Jednotlivé země eurozóny začaly upadat do recese od poloviny roku 2008. Největší propad HDP nastal v polovině roku 2009, kdy byl přírůstek -2,5 % oproti předchozímu čtvrtletí. Ve srovnání s USA se ekonomickému růstu eurozóny dařilo lépe. Zotavení z krize a recese je ale kvůli rozmanitosti ekonomik jejích členů více kolísavé.

<sup>82</sup> United States GDP Growth Rate. *Tradingeconomics.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-04-24]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/gdp-growth>

<sup>83</sup> FRB: H.15 Release--Selected Interest Rates--Historical Data. BOARD OF THE GOVERNORS OF THE FEDERAL SYSTEM. *FRB: About the Fed* [online]. April 13, 2011 [cit. 2012-04-17]. Dostupné z: <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm>

Graf č. 4: Čtvrtletní přírůstek HDP eurozóny (procentuální změna)

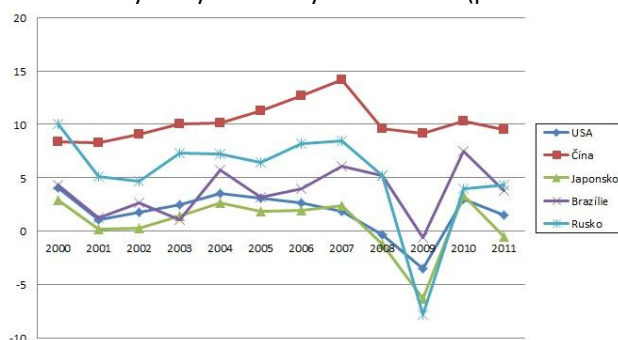


Pramen: *Tradingeconomics.com* na základě dat Eurostatu [online]<sup>84</sup>

Dopady krize se projeví především v exportech, které hluboce klesly v letech 2008 a 2009. Také průmyslová výroba eurozóny trpěla. V roce 2009 se propadla o více než 20 %, což byl největší propad, který kdy zažila.<sup>85</sup> Kromě Polska postihla ekonomická kontrakce do konce roku 2009 všechny země Evropské unie. Problémy s vývozem byly hlavní příčinou recese i exportně založené České republiky. Tento graf také zachycuje velkou pravděpodobnost upadnutí eurozóny do další recese v roce letošním. V průběhu čtvrtého čtvrtletí 2011 se HDP zpomalil o 0,3 %.

Omezené obchodování zpomalilo ekonomický růst také dalších světových ekonomik. Četné recese hlavních odběratelů Číny, Japonska, Ruska a Brazílie snížily poptávku po jejich zboží. Dopady na růst hrubého domácího produktu těchto zemí porovnávám v grafu č. 5. Zatímco Čínu recese nepotkala, Japonsko a Rusko do ní značně upadly. Také Brazílie čelila krátké ekonomické kontrakci.

Graf č. 5: Roční růst reálného HDP vybraných světových ekonomik (procentuální změna)



Pramen: Vlastní konstrukce na základě dat *International Monetary Fund* [online]<sup>86</sup>

<sup>84</sup> Euro Area GDP Growth Rate. *Tradingeconomics.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-04-24]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/gdp-growth>

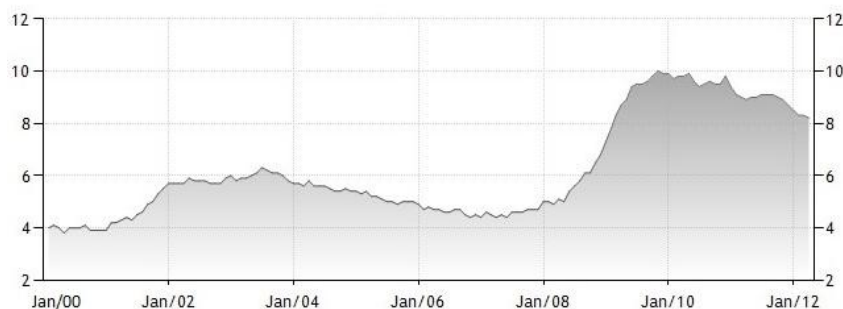
<sup>85</sup> Euro Area Industrial Production. *TradingEconomics.com - Economic Data for 196 Countries* [online]. ©2012 [cit. 2012-04-18]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/industrial-production>

<sup>86</sup> Report for Selected Countries and Subjects. INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Imf.org* [online]. 2012 [cit. 2012-04-24]. Dostupné z:



Dalším významným ukazatelem makroekonomického vývoje je **míra nezaměstnanosti**. Spojené státy americké si po mnoho let udržovaly nezaměstnanost pod 6 %. Tuto hodnotu překročily v polovině roku 2008 v souvislosti s padající poptávkou.

Graf č. 6: Míra nezaměstnanosti Spojených států amerických (v procentech)



*Pramen: Tradingeconomics.com na základě dat Bureau of Labor Statistics [online]<sup>87</sup>*

Míra nezaměstnanosti USA se pak dlouho pohybovala okolo 10 %. Při porovnání října 2007 (tedy října před krizí) s říjnem 2009 (kdy byla míra nezaměstnanosti nejvyšší) je nárůst nezaměstnanosti více jak 100 %. V důsledku regenerující se spotřeby a produkce má v dnešní době nezaměstnanost klesající trend. Je ale stále velmi vysoká, i když se už Spojené státy oficiálně v recesi nenacházejí.

Podobný graf nám poskytuje eurozóna. V průměru je její míra nezaměstnanosti oproti USA o několik procent vyšší. Od roku 2005 do začátku roku 2008 zažívala pracovní boom, kdy nezaměstnanost klesla o 2 %.

Graf č. 7: Míra nezaměstnanosti eurozóny (v procentech)



*Pramen: Tradingeconomics.com na základě dat Eurostatu [online]<sup>88</sup>*

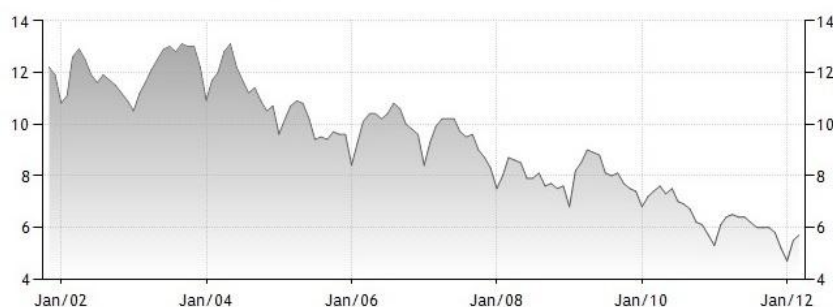
[http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/weodata/weorept.aspx?sy=1999&ey=2012&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=82&pr1.y=8&c=223%2C924%2C922%2C534%2C158%2C111&s=NGDP\\_RPCH&grp=0&a=](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/weodata/weorept.aspx?sy=1999&ey=2012&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=82&pr1.y=8&c=223%2C924%2C922%2C534%2C158%2C111&s=NGDP_RPCH&grp=0&a=)

<sup>87</sup> United States Unemployment Rate. *Tradingeconomics.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-04-24]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/unemployment-rate>

Avšak v důsledku krize a recesí nastal zvrát a od jara roku 2008 nezaměstnanost téměř nepřetržitě roste. Od tohoto období do současnosti vzrostla míra nezaměstnanosti o 3,6 % a dosahuje téměř 11 %.

Za velmi důležité považuji srovnání nezaměstnanosti USA a eurozóny s Brazílií. Brazílie zde zastupuje BRICS země neboli země s velmi rychlým ekonomickým rozvojem. Těmito státy jsou Brazílie, Rusko, Indie, Čína a nově přistupující Jižní Afrika. Jak je i na následujícím grafu velmi viditelné, míra nezaměstnanosti má zde zcela jiný trend.

Graf č. 8: Míra nezaměstnanosti Brazílie (v procentech)



Pramen: *Tradingeconomics.com* [online]<sup>89</sup>

Dopady americké a následně světové krize působí na nezaměstnanost Brazílie spíše pozitivně. Velké podpory pádu nezaměstnanosti se Brazílii dostalo v roce 2008. Ze 13 % v roce 2004 spadla na necelých 6 % v březnu 2012, tedy o více jak polovinu. Velmi nízkých čísel dosahuje také současná míra nezaměstnanosti Číny, která se pohybuje okolo 4,1 %<sup>90</sup> a Ruska, kde dosahuje 6,5 %<sup>91</sup>.

#### 4.2. Dopady na zadluženost

Ztráty finančního sektoru, četné recese, omezený globální obchod a zpomalený ekonomický růst, všechny tyto dopady krize, které lze i dnes stále pozorovat u mnoha zemí, mají vliv na prohlubující se globální zadluženost. Převážně v západních zemích přibývají ročně deficity platební bilance (zahraničních ekonomických transakcí),

<sup>88</sup> Euro Area Unemployment Rate. *Tradingeconomics.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-04-24]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/unemployment-rate>

<sup>89</sup> Brazil Unemployment Rate. *Tradingeconomics.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-04-24]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/brazil/unemployment-rate>

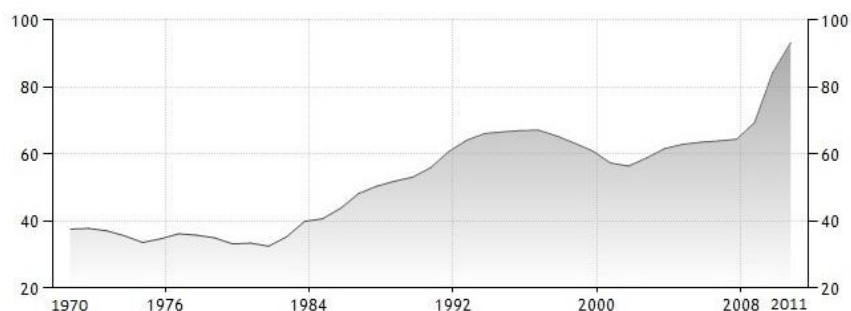
<sup>90</sup> China Unemployment Rate. *TradingEconomics.com - Economic Data for 196 Countries* [online]. ©2012 [cit. 2012-04-18]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/china/unemployment-rate>

<sup>91</sup> Russia Unemployment Rate. *TradingEconomics.com - Economic Data for 196 Countries* [online]. ©2012 [cit. 2012-04-18]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/russia/unemployment-rate>

vládních rozpočtů a také deficity úspor a příjmů. U řady států nesprávné řízení fiskální a monetární politiky buď podporuje ekonomickou aktivitu na úkor státního rozpočtu (například USA, Japonsko), nebo státní rozpočet na úkor ekonomické aktivity (například Česká republika, Francie). Součet rozpočtových deficitů a přebytků tvoří vládní dluh. Proto považuji za významný ukazatel zadluženosti procentuální **podíl vládního dluhu na hrubém domácím produktu**.

Spojené státy americké díky své politice nízkých daní a nízkých úrokových sazeb, kterou jsem vysvětlovala v druhé kapitole, neměli a nemají dostatek příjmů do státní pokladny. Naopak v důsledku stále většího vládního utrácení a finančních záchranných balíčků se jim neustále zvyšují výdaje. Místo fiskálních škrťů volí cestu úvěrů od jiných států a své rozpočty zanechávají ve značných deficitech. Situace je zobrazena v grafu č. 8.

Graf č. 9: Podíl vládního dluhu na HDP Spojených států amerických (Procentuální změna)



Pramen: *Tradingeconomics.com* na základě dat U.S. Bureau of Public Debt [online]<sup>92</sup>

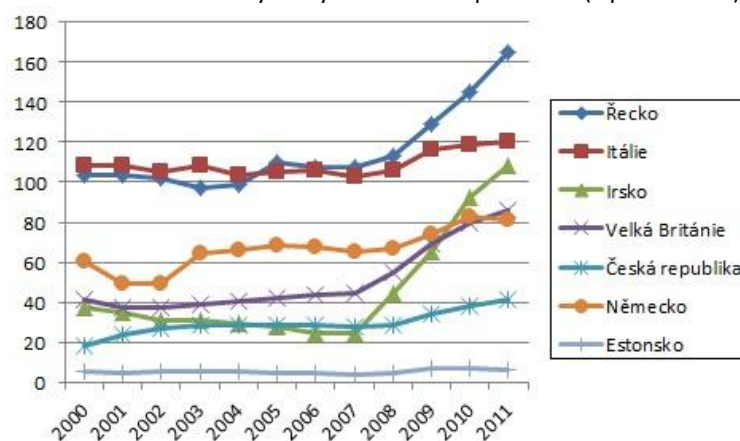
35 % nárůst vládního dluhu, který od roku 1981 rozpoutala Reaganova vláda, vystřídal 11 % pokles do roku 2002, o který se zasloužil Clinton. Následovala Bushova vláda, která nejenže navýšila dluh na 69 % HDP, ale také tím nafoukla cenovou a úvěrovou bublinu (viz kapitola č. 2). 24 % skok během pouhých dvou let (2010 a 2011) pod prezidentem Obamou pak činí škody způsobené problémy, které spustila hypoteční krize. Podle Amerického úřadu pro veřejný dluh dosahoval vládní dluh USA v roce 2011 93 % hrubého domácího produktu, podle Mezinárodního měnového fondu dokonce 103 %.<sup>93</sup>

<sup>92</sup> United States Government Debt to GDP. *Tradingeconomics.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-04-24]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/government-debt-to-gdp>

<sup>93</sup> INTERNATIONAL MONETARY FUND. *World Economic Outlook April 2012: Growth Resuming, Dangers Remain* [online]. Washington, DC: international Monetary Fund, 2012, s. 204 [cit. 2012-04-23]. ISBN 978-1-61635-246-2.

Zadluženost Spojených států porovnávám s dalšími vybranými zeměmi. I když se Evropská unie snaží o ekonomickou jednotnost, ekonomická rozmanitost (a z části také politická) jejich členů jí v tom brání. Stále více se projevují negativa společné měny eurozóny, kdy záchranná opatření proti následkům krize jedné části eurozóny (například Německo) prohlubují ekonomické problémy druhé části (například Řecko). V jaké míře se v důsledku krize některé státy Evropské unie zadlužují je viditelné na následujícím grafu. U členů, kteří jsou dnes označováni za nejproblematictější (Řecko, Itálie) lze pozorovat jejich enormní zadlužování tvořené především vládním utrácením. Do roku 2007 ale vládní dluh všech těchto zemí zaznamenával pouze mírné procentuální změny. Jenže kvůli provázanosti finančního trhu, kdy byla většina států vystavena podřadným úvěrům a dalším finančním rizikům (viz třetí kapitola) a kvůli provázanosti ekonomického sektoru, kdy se státy vypořádávaly s nastalými problémy ekonomického růstu, se situace zadlužení u mnohých velmi rychle změnila.

Graf č. 10: Podíl vládního dluhu na HDP vybraných členů Evropské unie (v procentech)



Pramen: Vlastní konstrukce na základě dat Eurostat [online]<sup>94</sup>

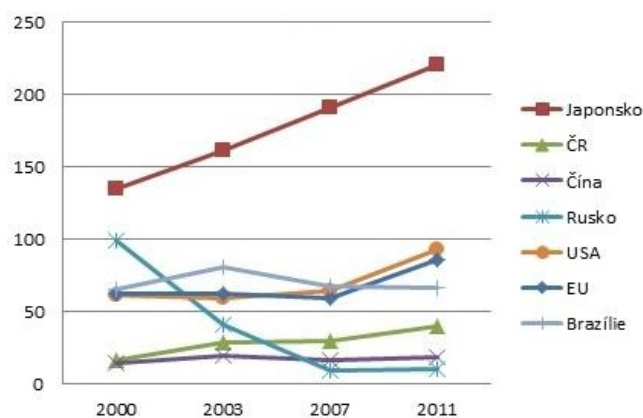
Největší procentuální nárůst mezi koncem roku 2007 a druhou polovinou roku 2011 utrpěly Irsko (přibližně 80 %), Řecko (přibližně 50 %) a Velká Británie (přibližně 40 %), které byly finančním rizikům vystaveny nejvíce. Také ekonomicky velmi silnému Německu se navýšil vládní dluh. Oproti nim si prozatím vede dobře Česká republika, jejíž zadlužení je v Evropské unii jedno z nejnižších. Její dluh od roku 2007 sice vzrostl o 14 %, celkově se však podíl dluhu na HDP pohybuje okolo 39 %. Příčinou je nízké vystavení rizikovým podřadným úvěrům (viz třetí kapitola) a velmi vysoké daně. Pro

<sup>94</sup> Eurostat - Tables, Graphs and Maps Interface (TGM) table. EUROSTAT. [Http://epp.eurostat.ec.europa.eu](http://epp.eurostat.ec.europa.eu) [online]. 2012 [cit. 2012-04-24]. Dostupné z: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>

zajímavost ještě uvádím pozoruhodný vládní dluh Estonska, který je v EU nejnižší (6 % HDP) a současnými krizemi a recesemi téměř nedotčený.

Poslední porovnání vládního dluhu se týká vybraných největších světových ekonomik, také v porovnání s Českou republikou. Jasně patrný růst vládního dluhu má Japonsko, které je sice 3. největší ekonomikou, ale také nejzadluženějším státem světa. Jeho současný vládní dluh přesahuje 220 % hrubého domácího produktu Japonska. Jak graf ukazuje, jeho dluh roste téměř lineárně po mnoho let. Finanční a ekonomické problémy vytvořené americkou hypoteční krizí, se kterými se Japonsko potýká, vládní zadluženost neurychlily. Také zde je patrná těsná provázanost ekonomik Spojených států a Evropské unie, o jejichž situaci jsem pojednávala dříve.

Graf č. 11: Podíl vládního dluhu na HDP vybraných ekonomik (v procentech)



*Pramen: Vlastní konstrukce na základě dat Tradingeconomics.com [online]<sup>95</sup> a Eurostat [online]<sup>96</sup>*

Protikladná situace členů BRICS se kromě ekonomického růstu a nezaměstnanosti týká i zadluženosti. Od propuknutí krize mají jejich vládní dluhy mírně rostoucí nebo klesající charakter, celkové vládní dluhy Číny a Ruska ale nepřesahují 25 % jejich HDP. Důvodem může být velká rozpočtová disciplinovanost a značné vládní zásahy. Když se zadluženost ekonomik USA, Japonska a Evropské unie celkově porovná s Českou republikou, lze konstatovat, že je na tom Česká republika oproti nim (prozatím) poměrně lépe.

<sup>95</sup> Government Debt to GDP, List by Country. *Tradingeconomics.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-04-24]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/government-debt-to-gdp-list-by-country>

<sup>96</sup> Eurostat - Tables, Graphs and Maps Interface (TGM) table. EUROSTAT. [Http://epp.eurostat.ec.europa.eu](http://epp.eurostat.ec.europa.eu) [online]. 2012 [cit. 2012-04-24]. Dostupné z: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>

Skokové zadlužování zemí, které lze od roku 2007 pozorovat, zvyšuje riziko, že země jejich vnitrostátní a zahraniční dluhy nebudou schopny splácet. Celý svět tak směřuje k daleko závažnějšímu problému, kterým je **dluhová krize**.

Závěr čtvrté kapitoly:

Americká hypoteční krize dala do pohybu sérii finančních a ekonomických problémů, které měly a mají velké negativní dopady na ekonomický vývoj většiny zemí, bez ohledu na to, zdali se jedná o největší nebo nejrychleji se rozvíjející ekonomiky. Tato krize zásadně podpořila propuknutí řady ekonomických recesí. V posledních měsících se situace v této oblasti poměrně zlepšila, přesto se mnoho států nadále potýká s vysokou nezaměstnaností. Také se více než jindy projevila ekonomická nejednotnost Evropské unie. Problémy, které tato krize vyvolala, a jejich řešení vedou mnohé státy ke stále většímu zadlužování.

I když se závažnost dopadů krize u různých států liší, ekonomická závislost a provázanost zemí způsobí, že se problémy s největší pravděpodobností přenesou i na doposud málo problémové ekonomiky.

## ZÁVĚR

Americká hypoteční krize byla spouštěčem finančních a ekonomických problémů, jejichž nespočetné množství již pátým rokem zmítá celým světem.

Zkoumání dopadů této krize je v dnešní době vzhledem k dostupnosti souvisejících dat poměrně jednoduché. V této bakalářské práci vycházím zásadně z odborných a ověřených zdrojů. Protože se ale jedná o aktuální a rychle se měnící téma, pro celkový přehled je zapotřebí neustálého monitorování dat.

Touto prací poskytuji nejen podstatné informace o vzniku a příčinách americké hypoteční krize, u kterých vysvětluji jejich návaznost. Dále objasňuji souvislosti, které považuji pro celkové pochopení vzniku této problematiky za důležité. Zastávám také názor, že se na tvorbě americké hypoteční krize zásadně podílel lidský faktor. V této práci uvádím klíčové postavy, které na tvorbě krize sehrály velkou roli.

Tato bakalářská práce se zabývá dopady americké hypoteční krize na světovou ekonomiku. Krize sice propukla v jedné části finančního trhu Spojených států amerických, kvůli provázanosti se ale rozšířila na celý finanční systém země a následně na finanční trhy dalších států. Finanční problémy se pak promítly do reálné ekonomiky a způsobily globální ekonomické problémy, které trvají dodnes.

Na začátku jsem si vytyčila tyto cíle: vytvořit přehled o dopadech, které měla tato krize na finanční instituce a analyzovat její ekonomické následky, které se projeví ve většině zemí. Zjišťuji, že v období 2007 až 2009 utrpěly Spojené státy americké všechny základní dílčí typy finanční krize (kromě krize dluhové). Tímto potvrzuji provázanost jednotlivých sektorů finančního systému. Dále dosvědčuji propojení finančních a ekonomických systémů zemí, které umožnilo rozšíření rizik a posléze dopadů krize. U dopadů na makroekonomický vývoj a zadluženost prokazují, že následky krize měly odlišné dopady, které byly v různé míře negativní, ale v jistých oblastech i pozitivní. I když krize neměla na některé země přímý těžký dopad, je veliká pravděpodobnost, že se u nich projeví nepřímo, tedy prostřednictvím vlivů jiných zemí, které se s problémy potýkají. Americká hypoteční krize také upozornila na mnohem hlubší problém, kterému celý svět čelí. Tím je dluhová krize. Po prostudování veřejně dostupných dat a odborné literatury docházím k názoru, že o závažnosti ekonomické situace, ve které se svět nachází, již nelze nadále pochybovat.

## **SUMMARY**

The bachelor thesis concerns itself with the impact of the United States subprime mortgage crisis on the global economy. It explains that the subprime mortgage crisis was not the cause but the trigger of the set of other current crises. Further, it provides the summary of the main impacts of the crisis on the financial institutions. It also serves as the analysis of the main economic impacts on the world economies.

The thesis is divided into four chapters. The first chapter deals with the key concepts related to the business cycles and crises in general. It also describes the main economic theories concerning the issue. The second chapter provides a brief insight into the formation of the subprime mortgage crisis and emphasizes its main causes. The third chapter summarizes the impacts of the subprime mortgage crisis on the financial market and clarifies the transformation of the crisis into the financial crisis of the whole system. The fourth chapter focuses on the extension of the crisis on the world economy. It analyzes the impact on the economic growth, unemployment and the government debt of the selected countries.

The bachelor thesis confirms the importance of the issue and it warns against the deeper problem of the sovereign debt crisis.



## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY A PRAMENŮ

### Monografie (v abecedním pořadí):

DAS, Satyajit. *Extreme Money: Masters of the Universe and the Cult of Risk*. Upper Saddle River, N.J.: FT Press, 2011. ISBN 978-0132790079.

DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, 343 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-075-1 (BROŽ.).

FRIEDMAN, Milton. *Kapitalismus a svoboda*. Vyd. 1. Praha: H, 1993, 182 s. ISBN 80-857-8733-4.

HOLMAN, Robert. *Americká finanční krize: hrozba pro světovou ekonomiku? : sborník textů*. Vyd. 1. Editor Marek Loužek. Praha: CEP Centrum pro ekonomiku a politiku, 2008, 87 s. Ekonomika, právo, politika, č. 71/2008. ISBN 978-808-6547-657.

HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 5. vyd. V Praze: C.H. Beck, c2011, 696 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-006-5 (VÁZ.).

KINDLEBERGER, Charles P. a ALIBER. *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*. 5th ed. New York: Palgrave Macmillan, 2005. ISBN 978-140-3936-516.

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 (BROŽ.).

KRUGMAN, Paul R. *Návrat ekonomické krize*. Vyd. 1. Praha: Vyšehrad, 2009, 168 s. Moderní dějiny. ISBN 9788070219843.

MISHKIN, Frederic S. *Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective*. 1996. [online]. 56 s. [cit. 2011-03-12]. Dostupné z: <http://www.scribd.com/doc/7882362/Understanding-Financial-Crises-in-DC-Mishkin>

MORRIS, Charles R. *Ztracené miliardy dolarů: levné peníze, rozhazování a velká finanční krize*. Vyd. 1. Překlad Tereza Stratilová. Brno: Computer Press, 2009, 212 s. ISBN 978-80-251-2526-7 (VÁZ.).

MURPHY, David. *Unravelling the Credit Crunch*. Boca Raton: CRC Press, c2009, 317 s. Chapman. ISBN 14-398-0258-0.

MUSÍLEK, Petr. Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech. Praha, 2004. [online]. [cit. 2012-03-07]. Dostupné z [http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)

RAJAN, Raghuram. *Fault lines: how hidden fractures still threaten the world economy*. Princeton: Princeton University Press, c2010, 260 s. ISBN 9780691146836 (ACID-FREE PAPER).

REINHART, Carmen M. a Kenneth S. ROGOFF. NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH. The Forgotten History of Domestic Debt [online]. April 2008 [cit. 2012-03-13]. Working Paper, 13946. JEL No. E6,F3,N0. Dostupné z: <http://www.nber.org/papers/w13946.pdf>

ROUBINI, Nouriel a Stephen MIHM. *Krizová ekonomie: budoucnost finančnictví v kostce*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 295 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4102-4 (BROŽ.).

SAMUELSON, Paul Anthony a William D NORDHAUS. *Ekonomie: 18. vydání*. Vyd. 1. Praha: NS Svoboda, 2007, ISBN 80-205-0590-3.

STIGLITZ, Joseph E. *Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*. Pbk. ed. New York: W. W. Norton, c2010, 443 s. ISBN 03-933-3895-9.

ŠVIHLÍKOVÁ, Ilona. *Globalizace a krize: souvislosti a scénáře*. 1. české vyd. Všeň: Grimmus, 2010, 291 s. Ekonomie, politika. ISBN 978-80-87461-01-3.

WOODS, Thomas E. *Meltdown: a free-market look at why the stock market collapsed, the economy tanked, and government bailouts will make things worse*. New York: distributed to the trade by Perseus Distribution, c2009, 194 s. ISBN 15-969-8587-9.

**Ostatní (v abecedním pořadí):**

ANDREWS, Edmund L. a Michael M. GRYNBAUM. NEW YORK TIMES. Treasury Chief Moves to Stabilize Markets - Bernanke Is Troubled by Housing Trend - NYTimes.com. *The New York Times* [online]. October 16, 2007, 2. dubna 2012 [cit. 2012-03-20]. ISSN 0362-4331. article id: 311375. Dostupné z: <http://query.nytimes.com/gst/fullpage.html?res=9902E4DE173AF935A25753C1A9619C8B63&pagewanted=all>

BBC NEWS | Europe | Timeline: Iceland economic crisis. In: *BBC news* [online]. BBC, 2 February 2009 [cit. 2012-04-08]. Dostupné z: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/7851853.stm>

Brazil Unemployment Rate. *Tradingeconomics.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-04-24]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/brazil/unemployment-rate>

BROWNING, E. S. Dow Hits Bear-Market Territory, Signaling Woe for Economy - WSJ.com. WALL STREET JOURNAL. *The Wall Street Journal* [online]. Central ed. New York, N.Y.: Dow Jones, 1997- [cit. 2012-04-07]. Dostupné z: [http://online.wsj.com/article/SB121460787893112069.html?mod=googlenews\\_wsj](http://online.wsj.com/article/SB121460787893112069.html?mod=googlenews_wsj)

BUSH, Jason. Behind the Russian Stock Market Meltdown. In: *Business week* [online]. September 17, 2008 [cit. 2012-04-08]. ISSN 0007-7135. Dostupné z: [http://www.businessweek.com/globalbiz/content/sep2008/gb20080917\\_169033.htm](http://www.businessweek.com/globalbiz/content/sep2008/gb20080917_169033.htm)

China Unemployment Rate. *TradingEconomics.com - Economic Data for 196 Countries* [online]. ©2012 [cit. 2012-04-18]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/china/unemployment-rate>

CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE. Budget and Economic Outlook: Historical Budget Data. In: *The budget and economic outlook* [online]. Washington, D.C.: Congressional Budget Office, 2000- [cit. 2012-03-23]. ISSN 1932-3956. publication 21999. Dostupné z: <http://www.cbo.gov/sites/default/files/cbofiles/ftpdocs/120xx/doc12039/historicaltables%5B1%5D.pdf>

EDWARDS, Will. Countrywide's Net Declines 33 Percent on Home Equity (Update7) - Bloomberg. *Bloomberg* [online]. Princeton, NJ: Bloomberg, L.P., July 24, 2007 [cit. 2012-04-05]. Dostupné z: [http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=a.S0luy\\_aJSI](http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=a.S0luy_aJSI)

ELLIS, David. Bear Stearns takes \$1.9B writedown in fourth quarter - Dec. 20, 2007. *Cnnmoney.com* [online]. December 20 2007 [cit. 2012-04-04]. Dostupné z: [http://www.usatoday.com/money/economy/2007-08-10-274019294\\_x.htm](http://www.usatoday.com/money/economy/2007-08-10-274019294_x.htm)

Equity index performance, stock market overviews - FT.com. FINANCIAL TIMES. *The financial times* [online]. London ed. London [England]: MacRae, Curtice, 1888- [cit. 2012-04-06]. Dostupné z: <http://markets.ft.com/research/Markets/Equity-Indices>

Euro Area GDP Growth Rate. *Tradingeconomics.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-04-24]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/gdp-growth>

Euro Area Industrial Production. *TradingEconomics.com - Economic Data for 196 Countries* [online]. ©2012 [cit. 2012-04-18]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/industrial-production>

Euro Area Unemployment Rate. *Tradingeconomics.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-04-24]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/unemployment-rate>

Eurostat - Tables, Graphs and Maps Interface (TGM) table. EUROSTAT. <Http://epp.eurostat.ec.europa.eu> [online]. 2012 [cit. 2012-04-24]. Dostupné z: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>

FARREL, Sean. Rising Libor Fuels Credit Worries. *Business week* [online]. September 5, 2007 [cit. 2012-04-05]. ISSN 0007-7135. Dostupné z: [http://www.businessweek.com/globalbiz/content/sep2007/gb2007095\\_355195.htm?campaign\\_id=rss\\_daily](http://www.businessweek.com/globalbiz/content/sep2007/gb2007095_355195.htm?campaign_id=rss_daily)

FEDERAL HOUSING FINANCE AGENCY. *Home Prices Slide Further In Summer Months; Few States Show Price Gains: 3Q 2008 House Price Index Report* [online]. Washinton, D.C., November 25, 2008 [cit. 2012-04-02]. Dostupné z: <http://www.fhfa.gov/webfiles/1001/3q08hpi.pdf>

FEDERAL RESERVE BANK OF BOSTON. *Glossary of Financial Crisis Terms* [online]. Boston, MA: Federal Reserve Bank of Boston, 2011, Revised April 2011 s. 14. [cit. 2012-03-26]. Dostupné z: <http://www.bos.frb.org/education/pubs/glossary-financial-crisis-terms.pdf>

FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION. *Shadow Banking and the Financial Crisis: Preliminary Staff Report* [online]. May 4, 2010, May 4, 2010 [cit. 2012-04-07]. Dostupné z: [http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn\\_media/fcic-reports/2010-0505-Shadow-Banking.pdf](http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/2010-0505-Shadow-Banking.pdf)

FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION. *The Financial Crisis Inquiry Report: Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis*

*in the United States* [online]. Official government ed. Washington, DC: For sale by the Supt. of Docs., U.S. G.P.O., 2011, 633 s, 4.3.2011 [cit. 2012-04-07]. ISBN 978-016-0879-838. Dostupné z: <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>

FRB: H.15 Release--Selected Interest Rates--Historical Data. BOARD OF THE GOVERNORS OF THE FEDERAL SYSTEM. *FRB: About the Fed* [online]. April 13, 2011 [cit. 2012-04-17]. Dostupné z: <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm>

FRB: Speech, Greenspan--Reflections on central banking--August 26, 2005. BOARD OF THE GOVERNORS OF THE FEDERAL SYSTEM. [online]. Wyoming, August 26, 2005 [cit. 2012-04-02]. Dostupné z: <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/20050826/default.htm>

Government Debt to GDP, List by Country. *Tradingeconomics.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-04-24]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/government-debt-to-gdp-list-by-country>

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Financial crises: causes and indicators. Washington, DC: Internat. Monetary Fund, 1998, s. 74-75. ISBN 1-55775-740-2. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo0598/pdf/0598ch4.pdf>

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *World Economic Outlook April 2012: Growth Resuming, Dangers Remain* [online]. Washington, DC: international Monetary Fund, 2012, s. 204 [cit. 2012-04-23]. ISBN 978-1-61635-246-2.

KRUGMAN, Paul R. Taming the Beast. *The New York Times* [online]. March 24, 2008 [cit. 2012-03-20]. ISSN 0362-4331. DOI: HDL-Taming the Beast, articleid 1194758750279. Dostupné z: [http://www.nytimes.com/2008/03/24/opinion/24krugman.html?\\_r=1](http://www.nytimes.com/2008/03/24/opinion/24krugman.html?_r=1)

Kurzy.cz. FOLLER, Antonín. KURZY.CZ, spol. s.r.o. a AlliaWeb, spol. s.r.o. *Kurzy.cz* [online]. Praha: Casablanca Int, © 2000 - 2012, aktualizováno 8.3.2012 [cit. 2012-03-08]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/hdp/>

MINISTERSTVO PRÁCE A SOCIÁLNÍCH VĚCÍ. Tiskové zprávy MPSV. *Ministerstvo práce a sociálních věcí* [online]. 14.1.2011 [cit. 2012-03-11]. Dostupné z: <http://www.mpsv.cz/cs/32>

MOORE, Matt. ECB, Fed inject cash to ease fears - USATODAY.com. *USA today* [online]. 8/10/2007 [cit. 2012-04-04]. ISSN 0734-7456. Dostupné z: [http://www.usatoday.com/money/economy/2007-08-10-274019294\\_x.htm](http://www.usatoday.com/money/economy/2007-08-10-274019294_x.htm)

Mortgage Fraud Report 2010. FEDERAL BUREAU OF INVESTIGATION. *Fbi.gov* [online]. Washington, D.C., 2010 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: <http://www.fbi.gov/stats-services/publications/mortgage-fraud-2010>

MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech*. Praha, 2004. [online]. [cit. 2011-01-10]. Dostupné na WWW: [http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)

President Hosts Conference on Minority Homeownership. THE WHITE HOUSE. *Welcome to the White House* [online]. October 15, 2002 [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://georgewbush-whitehouse.archives.gov/news/releases/2002/10/20021015.html>

Publications: Occasional Paper 186. INTERNATIONAL MONETARY FUND. *IMF* [online]. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1999 [cit. 2012-03-14]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/nft/op/186/index.htm>

PX-PRAGUE SE IND IDX price and performance - FT.com. FINANCIAL TIMES. *The financial times* [online]. London ed. London [England]: MacRae, Curtice, 1888- [cit. 2012-04-18]. Dostupné z: <http://markets.ft.com/Research/Markets/Tearsheets/Summary?s=4424526>

Report for Selected Countries and Subjects. INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Imf.org* [online]. 2012 [cit. 2012-04-24]. Dostupné z: [http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/weodata/weorept.aspx?sy=1999&ey=2012&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=82&pr1.y=8&c=223%2C924%2C922%2C534%2C158%2C111&s=NGDP\\_RPCH&grp=0&a=](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/weodata/weorept.aspx?sy=1999&ey=2012&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=82&pr1.y=8&c=223%2C924%2C922%2C534%2C158%2C111&s=NGDP_RPCH&grp=0&a=)

Russia Unemployment Rate. *TradingEconomics.com - Economic Data for 196 Countries* [online]. ©2012 [cit. 2012-04-18]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/russia/unemployment-rate>

STIGLITZ, Joseph E. The Fruit of Hypocrisy. *The Guardian* [online]. Manchester: Printed and published by Laurence Prestwich Scott for the Manchester Guardian, 1959-, roč. 2008, last modified 16 September 2008 [cit. 2012-03-23]. ISSN 0261-3077. articleid

180444840287.

Dostupné

z:

<http://www.guardian.co.uk/commentisfree/2008/sep/16/economics.wallstreet>

Šílený nápad křísit Bretton-woodský systém. *Vaclav Klaus* [online]. © 2010 [cit. 2012-03-24]. Dostupné z: <http://www.klaus.cz/clanky/1846>

The Sovereign-Debt Default Bomb: What a Sovereign-Debt Crisis Could Mean for You. ARENDS, Brett. *The Wall Street Journal* [online]. Central ed. New York, N.Y.: Dow Jones, 1997- [cit. 2012-03-18]. Dostupné z: <http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703323704574602030789251824.html>

The Financial Crisis Timeline. FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS. *The Financial Crisis Timeline* [online]. St. Louis, Missouri, 1.4. 2012 [cit. 2012-04-02]. Dostupné z: <http://timeline.stlouisfed.org/index.cfm?p=timeline>

United States GDP Growth Rate. *Tradingeconomics.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-04-24]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/gdp-growth>

United States Government Debt to GDP. *Tradingeconomics.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-04-24]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/government-debt-to-gdp>

United States Unemployment Rate. *Tradingeconomics.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-04-24]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/unemployment-rate>

## **SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK**

ABS asset backed security

AIG American International Group

ARM adjustable-rate mortgage

BRICS Brazílie, Rusko, Indie, Čína a Jižní Afrika

CDO collateralized debt obligation

CDS credit default swap

CFTC Commodity Futures Trading Commission

FBI Federal Bureau of Investigation (Federální úřad pro vyšetřování)

FED Federal Reserve System (Federální rezervní systém)

HDP hrubý domácí produkt

NINJA no income, no job, no asset

OPEC Organization of Petroleum Exporting Countries (Organizace zemí vyvážejících ropu)

TARP Troubled Asset Relief Program



## SEZNAM GRAFŮ

Graf č. 1: Srovnání indexů americké, britské a české burzy v období 2. 1. 2006 – 15. 9. 2008.....	33
Graf č. 2: Srovnání indexů americké, britské a české burzy v období 8. 10. 2007 – 5. 4. 2012.....	36
Graf č. 3: Čtvrtletní přírůstek HDP Spojených států amerických.....	39
Graf č. 4: Čtvrtletní přírůstek HDP eurozóny.....	40
Graf č. 5: Roční růst reálného HDP vybraných světových ekonomik.....	40
Graf č. 6: Míra nezaměstnanosti Spojených států amerických.....	41
Graf č. 7: Míra nezaměstnanosti eurozóny.....	41
Graf č. 8: Míra nezaměstnanosti Brazílie.....	42
Graf č. 9: Podíl vládního dluhu na HDP Spojených států amerických.....	43
Graf č. 10: Podíl vládního dluhu na HDP vybraných členů Evropské unie.....	44
Graf č. 11: Podíl vládního dluhu na HDP vybraných ekonomik.....	45