

**Univerzita Pardubice**  
**Fakulta ekonomicko – správní**

**Finanční krize a její dopady na hospodářskou politiku státu**

**Bc. Šárka Jemelková**

**Diplomová práce**

**2010**

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Ústav ekonomie  
Akademický rok: 2009/2010

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: Šárka JEMELKOVÁ  
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa  
Studijní obor: Ekonomika veřejného sektoru

Název tématu: Finanční krize a její dopady na hospodářskou politiku státu

### Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cílem diplomové práce je provedení analýzy finančních krizí ve světě a vytipování jejich společných znaků.

Diplomová práce bude obsahovat:

- charakteristika finančních krizí,
- analýza finančních krizí v průběhu historie,
- indikátory finančních krizí v historii a současnosti,
- dopad finančních krizí na hospodářskou politiku.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

cca 50 stran

Forma zpracování diplomové práce:

tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

DVOŘÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2008. 344 s. ISBN 978-80-7400-075-1.

HANER, Frederick Theodore. Financial crisis: causes and solutions. New York : Praeger, 1988. 187 s. ISBN 9780030041471.

HELÍSEK, Mojmír. Měnové krize (empirie a teorie). 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. 180 s. ISBN 80-86419-82-7.

HOLMAN, Robert, et al. Americká finanční krize. 1. vyd. Praha : CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku, 2008. s. 87. ISSN 1213-3299.

KAUFMAN, Henry. O penězích a trhu. Přeložil Jan Placht. 1. vyd. Praha : PROSTOR, nakladatelství, s. r. o., 2004. 344 s. ISBN 80-7260-112-1.

KLAUS, Václav, et al. Tři roky od měnové krize. Sestavil Marek Loužek. 1. vyd. Praha : CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku, 2000. 88 s. ISBN 80-902795-3-8.

Finanční krize. Acta economica pragensia. 2003, roč. 11, č. 1, s. 5-144.

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Liběna Černožorská, Ph.D.  
Ústav ekonomie

Datum zadání diplomové práce:

30. června 2009

Termín odevzdání diplomové práce:

30. dubna 2010

doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.

děkanka

L.S.

doc. Ing. Jolana Volejníková, Ph.D.

vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 2. července 2009

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 26. dubna 2010

Šárka Jemelková

## **PODĚKOVÁNÍ**

Ráda bych touto cestou poděkovala vedoucí práce paní Ing. Liběně Černožorské, Ph.D., která mi poskytla cenné rady, názory a připomínky a věnovala mi čas, během kterého jsem získala potřebné informace. Dále bych také ráda poděkovala všem ostatním, kteří mi ochotně pomáhali s řešením různých problémů během tvorby této práce.

## **ANOTACE**

Tato diplomová práce se zabývá finančními krizemi a jejich vlivem na hospodářskou politiku státu. Analyzuje na příkladu pěti krizí jejich průběh a snaží se z tohoto průběhu určit shodné prvky, podle kterých se dá predikovat příchod další takovéto krize.

### **KLÍČOVÁ SLOVA**

krize, finanční krize, hospodářská politika, Mexiko, Asie, Rusko, Brazílie, Argentina

## **TITLE**

**Financial Crises and its Impact on State Economic Policy**

## **ANNOTATION**

This thesis is engaged in financial crises and its impact on state economical policy. It analyzes by the help of five crises its process. With the view of this analysis would like to establish similar components. Through these components it should predicate oncoming of other crisis.

### **KEYWORDS**

crisis, financial crisis, economic policy, Mexico, Asia, Russia, Brasilia, Argentina

# Obsah

|  |           |
|--|-----------|
| <b>ÚVOD</b> .....  | <b>8</b>  |
| <b>1 KRIZE</b> .....   | <b>10</b> |
| 1.1 CHARAKTERISTIKA FINANČNÍ KRIZE .....                       | 10        |
| 1.2 ČLENĚNÍ FINANČNÍ KRIZE .....                               | 11        |
| <b>2 MODEL Y FINANČNÍCH KRIZÍ</b> .....                        | <b>14</b> |
| 2.1 MODEL FINANČNÍ KRIZE PRVNÍ GENERACE .....                  | 14        |
| 2.2 MODEL Y MĚNOVÝCH KRIZÍ DRUHÉ GENERACE .....                | 16        |
| 2.3 MODEL Y MĚNOVÉ KRIZE TŘETÍ GENERACE .....                  | 17        |
| 2.4 MODEL Y FINANČNÍ KRIZE ČTVRTÉ GENERACE .....               | 19        |
| <b>3 FINANČNÍ KRIZE V HISTORII</b> .....                       | <b>22</b> |
| 3.1 MEXICKÁ MĚNOVÁ KRIZE (1994 – 1995) .....                   | 22        |
| 3.1.1 Vývoj Mexika před krizí .....                            | 22        |
| 3.1.2 Mexiko v krizi .....                                     | 23        |
| 3.1.3 Východisko z krize v Mexiku? .....                       | 24        |
| 3.1.4 Důsledky mexické krize .....                             | 25        |
| 3.1.5 Makroekonomické ukazatele Mexika .....                   | 25        |
| 3.2 ASIJSKÁ MĚNOVÁ KRIZE (1997 – 1998) .....                   | 28        |
| 3.2.1 Období před krizí v Asii .....                           | 29        |
| 3.2.2 Průběh asijské krize .....                               | 30        |
| 3.2.3 Důsledky krize v Asii .....                              | 32        |
| 3.2.4 Makroekonomické ukazatele asijských zemí .....           | 32        |
| 3.3 MĚNOVÁ KRIZE V RUSKU (1998 – 1999) .....                   | 36        |
| 3.3.1 Rusko před krizí .....                                   | 37        |
| 3.3.2 Nástup a průběh krize v Rusku .....                      | 38        |
| 3.3.3 Důsledky krize v Rusku .....                             | 40        |
| 3.3.4 Makroekonomické ukazatele Ruska .....                    | 40        |
| 3.4 BRAZILSKÁ MĚNOVÁ KRIZE (1999) .....                        | 43        |
| 3.4.1 Předkrizové období v Brazílii .....                      | 43        |
| 3.4.2 Krize v Brazílii .....                                   | 44        |
| 3.4.3 Důsledky a závěry brazilské krize .....                  | 45        |
| 3.4.4 Makroekonomické ukazatele Brazílie .....                 | 45        |
| 3.5 ARGENTINSKÁ KRIZE (2002) .....                             | 47        |
| 3.5.1 Předkrizový vývoj Argentiny .....                        | 48        |
| 3.5.2 Průběh argentinské krize .....                           | 49        |
| 3.5.3 Důsledky a závěry argentinské krize .....                | 50        |
| 3.5.4 Makroekonomické ukazatele v Argentině .....              | 50        |
| <b>4 DOPAD FINANČNÍCH KRIZÍ NA HOSPODÁŘSKOU POLITIKU</b> ..... | <b>54</b> |
| 4.1 HOSPODÁŘSKÁ POLITIKA A JEJÍ CHARAKTERISTIKA .....          | 54        |
| 4.2 POROVNÁNÍ MAKROEKONOMICKÝCH UKAZATELŮ .....                | 55        |
| 4.2.1 Růst HDP .....   | 55        |
| 4.2.2 Inflace .....  | 57        |
| 4.2.3 Běžný účet platební bilance .....                        | 59        |
| 4.3 INDIKÁTORY FINANČNÍCH KRIZÍ .....                          | 60        |
| <b>ZÁVĚR</b> .....   | <b>62</b> |
| <b>LITERATURA</b> .....  | <b>64</b> |
| <b>SEZNAM ZKRATEK</b> .....                                    | <b>66</b> |
| <b>SEZNAM OBRÁZKŮ</b> .....                                    | <b>67</b> |
| <b>SEZNAM TABULEK</b> .....                                    | <b>67</b> |

## Úvod

V dobách dávno minulých se svět rozděloval na několik území patřících jednotlivým kmenům. Každý kmen tvořil uzavřenou společnost lidí, která svojí strukturou představovala současný stát. Jeden rozdíl tu přeci jenom je. Protože nedocházelo k putování ani obchodování mezi jednotlivými kmeny, žily si společensky uzavřené a spoléhaly pouze samy na sebe. Od této doby prošel svět velkým vývojem. Vzdálenosti se díky mnoha moderním dopravním prostředkům staly kratší a jednodušší. To samé platí i o výměně zboží mezi sebou. Této výměně se dnes říká zahraniční obchod. Otevřenost všech ekonomik s sebou přinesla mnoho dobrého, ale také mnoho zlého. Pokud si země udržovala svojí stabilitu jako uzavřený celek, jak se jí tato stabilita udržuje jako otevřenému společenství? Nově tedy vstupují do ekonomik všech zemí také problémy, se kterými se dříve vůbec nepotýkaly. Těmito problémy jsou situace, při kterých okolní státy ovlivňují danou zemi.

S tímto vším je spjat i výskyt krizí ať měnových, bankovních, úvěrových či ještě nějakých jiných. Souhrnně se označují jako krize finanční. Stát sám o sobě se do krize dostat také může. Ale přesto existuje mnoho kontrolních systémů, které budou jeho vývoj správným směrem ovlivňovat. A v případě vyvinuté snahy bude schopen příchodu krize zabránit. Globalizací se ovšem docílilo otevření ekonomik a jejímu možnému napadení z venku. Kontrolní mechanismy sice částečně fungují, ale je třeba vyvíjet stále více a více energie na jejich udržování a funkčnost. Většina krizí je z velké části způsobena situací v okolních státech nebo ve státech, do kterých daná země vyváží své produkty.

**Cílem této práce je pokusit se na příkladech hlavních krizí ve světě, které proběhly během 90. let 20. století a začátku 21. století, provést analýzu vybraných makroekonomických ukazatelů tak, aby se dalo zjistit, zda je podle nich možné určit příchod finanční krize nebo ne.** Není zde využito nějakého přímého predikčního modelu, protože tyto modely jsou podle literatury nespolehlivé a jejich účinnost je nízká. Bude zde provedeno přímé porovnání několika krizí, ze kterého bychom měli být schopni vyvodit závěry.

První část práce se zabývá definováním pojmu krize a následně pojmu finanční krize, které je velmi složité, protože existuje několik definic od sebe se lišících. Zabývá se také charakterizováním finančních krizí a jejich rozčleněním do čtyř skupin podle toho, kterých oblastí se týkají.



Druhá část práce je zaměřena na historické modely finančních krizí, které byly zpracovány v průběhu několika desítek let. Tyto modely se rozdělují z hlediska časového podle toho, kdy daná krize v zemi vznikla.

Třetí část práce je zaměřena na krize, které vznikly v 90. letech 20. století. Finanční krize v této době postihly mnoho států. Krize vzniklé ve zkoumané době se počítají v řádu desítek. Zkoumání všech těchto krizí by bylo ale neefektivní, proto je vybráno pět základních krizí, které jsou zde podrobněji prozkoumány a popsány. Jejich rozbor je zaměřen na období, které krizi předcházelo, na samotný průběh krize v daném státě a na dopady této krize. U každého rozboru je ještě uveden přehled čtyř základních makroekonomických ukazatelů. Těmito ukazateli jsou:

- růst hrubého domácího produkt,
- vývoj inflace,
- vývoj běžného účtu platební bilance,
- průběh kurzu domácí měny vůči americkému dolaru.

Poslední část se pak zabývá hospodářskou politikou státu a dopady finanční krize na tuto politiku. Je zde také uvedena analýza hlavních makroekonomických ukazatelů a s jejím využitím jsou vytipovány indikátory finanční krize.

# 1 Krize

Krize je velmi často používané slovo, které se vyskytuje snad ve všech oblastech života. Můžeme se s ním setkat v medicíně, psychologii, filozofii, sociologii, politice, ekonomice, informatice i v mnoha dalších odvětvích a specializacích. Důležité je ovšem si objasnit, co taková krize vůbec představuje a co si má člověk pod tímto obyčejným slovem uvědomit.

**Krize** je „situace, v níž je významným způsobem narušena rovnováha mezi základními charakteristikami systému (narušeno je poslání, filosofie, hodnoty, cíle, styl fungování systému) na jedné straně a postojem okolního prostředí k danému systému na straně druhé“<sup>1</sup>. A jelikož tato škodlivá nerovnováha může nastat všude a relativně kdykoliv, je také zřejmé, že tento pojem je velmi důležitý a hojně používaný. Přiblížíme-li se trochu k ekonomii, stane se nám definice konkrétnější a cíleně zaměřená na ekonomickou krizi v kontextu hospodářského cyklu.

Ekonomická krize je v tomto smyslu spojena s dlouhodobou recesí, kdy za toto dlouhodobé období považujeme 12 měsíců. Za recesi považujeme snižování hrubého domácího produktu (HDP), které může doprovázet také zvýšení nezaměstnanosti, úrokových měr a inflace. Přestože je recese nedílnou součástí hospodářského cyklu, který se pravidelně opakuje, dlouhodobá recese ovšem vyvolává určitou abnormalitu a tedy dlouhodobou nerovnováhu, která velmi škodí ekonomice daného státu. Ekonomický a finanční slovník definuje **ekonomickou krizi** takto: „Porušení rovnováhy mezi nabídkou a poptávkou zboží a služeb, které zapříčiňuje pokles procesu hospodářské konjunktury. V širším smyslu se jedná o stav oslabené konjunktury v celém hospodářství nebo v některém odvětví či oblasti.“<sup>2</sup> Ekonomická krize ovšem stále nevystihuje problém finančních krizí. Finanční krize je velmi specifická a netýká se makroekonomických rozdílů, přestože ty jsou také přidruženým jevem krize, ale hlavní oblastí, kterou postihuje, je finanční systém.

## 1.1 Charakteristika finanční krize

Definování **finanční krize** je velmi složitý a nadneseně řečeno až „nadlidský“ úkol. Existuje mnoho definic od mnoha ekonomů, ale každý z nich má úplně jiné pojetí. Seznamme se tedy s několika definicemi tohoto pojmu.

---

<sup>1</sup> ROUDNÝ, Radim. *Krizový management I*. 1. vyd. Pardubice : Univerzita Pardubice, 2004. s. 7.

<sup>2</sup> BERNARD, Adolf, COLLI, Jean. *Ekonomický a finanční slovník*. 1. vyd. Bratislava : Práca, 1992. s. 124.

Podle **Dittrichové** můžeme finanční krizi definovat takto: „Krise je více či méně drastickou korekcí nerovnováh vzniklých v předchozím období. Obvykle je příčinou krize přehřátí ekonomiky, ke kterému dochází prostřednictvím bublin na různých trzích, a výchyly jsou mylně interpretovány jako trendy.“ V této definici se opět vracíme k myšlence nerovnováhy a její úpravy. Můžeme se zde také setkat s pojmem bublina. Bublina je jev, kdy nepříznivé až škodlivé vlivy na ekonomiku jsou schovány za stále ještě dobré makroekonomické ukazatele. Tímto se zdá, že ekonomika je ve fázi konjunktury, a přitom se již nachází v depresi. Jakmile dojde k tzv. „prasknutí“ bubliny, pak vyjdou napovrch pravdivé informace a celá situace vede ke krizi. Další, poněkud odlišnou definicí, je pojetí **Mezinárodního měnového fondu**: „Systémové finanční krize jsou potenciálně těžké rozpady finančních trhů, které, při zhoršení schopností trhů efektivně fungovat, mohou mít silné nepříznivé efekty na reálnou ekonomiku“ a tato krize vzniká nejčastěji z krizí měnových a bankovních.<sup>3</sup>

Finanční krize je nejhorším důsledkem liberalizace kapitálu pohybujícího se mezi různými státy. Obecně můžeme říci, že od pádu Breton-woodského měnového systému se finanční krize objevují stále častěji. V současné době se vyskytují přibližně jednou za dva roky. Podle Kubešové lze určit společné rysy finančních krizí. Prvním společným rysem je **finanční deregulace**. Ta se objevuje vždy před příchodem krize. Dalším rysem je **přiliv zahraničního kapitálu**, který byl přilákán stálým devizovým kurzem a vysokými úroky. Na toto navazuje zhodnocování domácí měny právě kvůli přijatému kapitálu a nerovnováha běžného účtu. To vede ke zhoršení situace ve finančním sektoru. Další velmi silný vliv na zemi postiženou krizí mají **ostatní státy**, které regulací makroekonomických veličin odvádí kapitál z poškozené země. A jako poslední je fakt, že úplně každou zemi postihuje **panika**. Ta zapříčiňuje náhlý zvýšený odliv kapitálu, který v ekonomice následně chybí.<sup>4</sup>

## 1.2 Členění finanční krize

Mnozí ekonomové se také liší v tom, co do takové finanční krize spadá a co musí krize obsahovat, aby se dala označit jako finanční. Podle Dvořáka do finanční krize spadají tyto krize:

- měnová,

---

<sup>3</sup> HELÍSEK, Mojmir. *Měnová krize (empirie a teorie)*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. s. 12.

<sup>4</sup> KUNEŠOVÁ, Hana, et al. *Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy*. 2. vyd. Praha : C. H. Beck, 2006. s. 51 - 52.

- bankovní,
- dluhová či úvěrová,
- systematická finanční krize.

**Měnová krize** nastane v případě, že se velmi rychle změní kurz domácí měny vůči měně zahraniční, a to ve směru devalvace (v případě, že se jedná o systém pevného kurzu) nebo depreciace (v systému pohyblivého kurzu). Následkem je např. prudké snížení dovozu, protože jsou zahraniční produkty pro oslabenou zemi dražší. Ne vždy ovšem můžeme vznik této krize vypožorovat z devalvace nebo depreciace. V případě, že centrální banka zasáhne, k již zmíněné devalvaci nebo depreciaci vůbec nemusí dojít. Pak je ovšem důležité si všimnout devizových rezerv nebo úrokových sazeb. Trochu jiné vyjádření definice měnové krize nalezneme u Helíška: „Obvykle se pod měnovou krizí má na mysli útok domácích i zahraničních finančních investorů na určitou měnu ve smyslu převodu aktiv v postižené měně do aktiv v zahraničních měnách. Výsledkem je silné znehodnocení kurzu postižené měny“<sup>5</sup>. Důležitým poznatkem je tvrzení, že finanční krize vždy zahrnuje krizi měnovou, ale měnová krize se ne vždy ve finanční krizi promění.

Druhou krizí je **krize bankovní**. Tato krize se projevuje nedostatečnou likviditou bank, která pak může končit až insolvencí a úpadkem banky. Tato krize nastane v případě, že se několik bank dostane do platební neschopnosti, jak přímo svojí činností, tak i částečně nepřímou, insolventností dlužníků banky nebo tzv. **bankovním runem**. Pro vysvětlení, bankovním runem je označována situace, kdy vkladatelé mají strach o své vklady a snaží se je bezodkladně z banky vyzvednout. Tím zapříčiňují ještě hlubší nedostatek finančních prostředků v bance, což vede až k pádu banky. Bankovní krize ovšem může vzniknout, přestože nedochází k úpadkům bank. Jedná se o případ, kdy bankám v platební neschopnosti pomůžou finanční prostředky od vlády nebo centrální banky. Je třeba si ovšem uvědomit, že toto tzv. „pumpování“ peněz velmi zatěžuje veřejný rozpočet.

Předposlední možností je **krize dluhová** (nebo-li úvěrová). Vzniká v případě vysokého zadlužení, které není subjekt už schopen splatit. Existují dvě formy: **vnější dluhová krize** a **interní dluhová krize**. O vnější dluhové krizi mluvíme tehdy, když jednotlivé státy nejsou schopny splácet své zahraniční dluhy nebo pokud své zahraniční dluhy nejsou schopné splácet soukromé firmy i banky. Interní dluhová krize označuje stav

---

<sup>5</sup> HELÍSEK, Mojmir. *Měnová krize (empirie a teorie)*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. s. 11.

stále trvající předluženosti uvnitř státu vyvolaný neschopností domácích podniků splácet své dluhy a dále velkým objemem úvěrů.

Posledním typem je **systematická finanční krize**. Ta přichází v případě, že v daném státě vznikla kombinace všech nebo některých výše jmenovaných krizí. Do kategorie systematických finančních krizí řadíme Druhou mexickou krizi z let 1994 – 1995, Asijskou finanční krizi 1997 – 1998, Argentinskou krizi v letech 2001 – 2002 a Americkou hypoteční krizi, která začala v roce 2007 a stále ještě probíhá.

Podle tohoto členění se pojem finanční krize vyskytuje ve spojení s jakoukoliv měnovou, bankovní nebo dluhovou krizí ať už samostatnou nebo označující průběh více krizí najednou. Proto je mezi finanční krize začleněna např. Latinskoamerická dluhová krize, Argentinská krize i Americká bankovní krize z let 1980 – 1995. V následujícím textu budeme předpokládat využití myšlenky, že finanční krize je obecný název a sdružuje pod sebe dílčí krize jako je např. krize dluhová, měnová, kurzová atd.

Problematika začleňování krizí je velmi mladá. Přesto po již přestátých krizích probíhají pokusy o jejich vymodelování. Každá krize přináší další a další informace a tak rozšiřuje již zjištěné poznatky. Tyto modely pak členíme z hlediska času.

## 2 Modely finančních krizí

Můžeme nalézt několik skupin modelů finančních krizí. Tyto skupiny jsou založeny na principu tzv. generační souslednosti a prolínají se celou historií této problematiky. Až do této doby můžeme hovořit o čtyřech generacích těchto modelů. Podstatnou informací je ovšem fakt, že toto číslo není konečné a nemůžeme ho tak ani brát. Musíme předpokládat, že další krize opět nastanou, jak jsme se přesvědčili u Americké hypoteční krize z roku 2007, a nebudeme je moci podle dosavadních modelů identifikovat, vzniknou nám proto modely dalších generací, které budou blíže a lépe popisovat krize v budoucnosti.

### 2.1 Model finanční krize první generace

Do této oblasti je možné zahrnout tzv. Krugmanův model. Tento známý ekonom položil základy tohoto modelu již v roce 1979. Od tohoto roku je také brána působnost **modelu první generace**. Krugmanův model byl několikrát modifikován, ale základ tohoto modelu vydržel ve všech modifikacích. Tato generace byla účinná až do roku 1993, kdy se začalo objevovat mnoho otazníků v souvislosti s účinností modelu a byly vymyšleny modely druhé generace.

Model první generace se zabývá výslovně pouze **měnovou krizí**. Hlavními Krugmanovými podmínkami jsou:

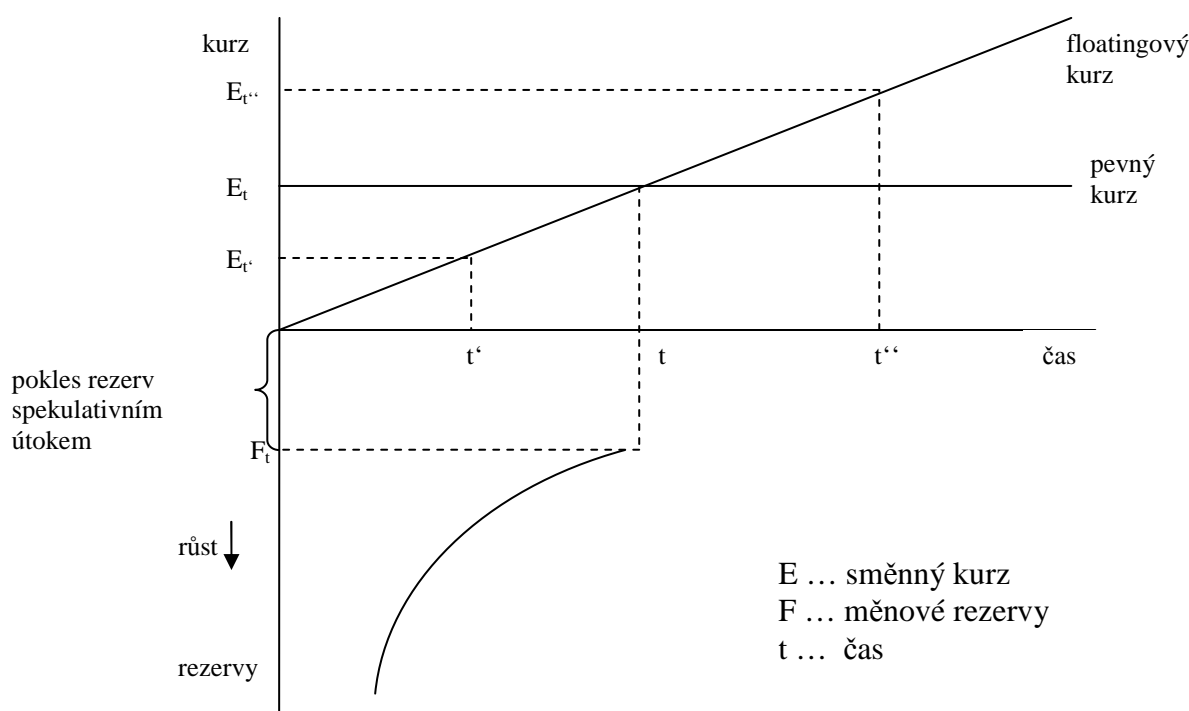
- využívání pevného směnného kurzu,
- flexibilitnost domácích cen,
- fixní reálný HDP,
- plná zaměstnanost a
- výborná předvídatelnost budoucího průběhu a vývoje.

Podle tohoto modelu vzniká krize tím, že udržitelnost pevného směnného kurzu je podmíněna měnovými rezervami centrální banky, která jejich zvětšováním a zmenšováním stále udržuje pevný kurz. Pokud se ovšem dostane do bodu, kdy už pro udržení kurzu nemá žádné rezervy, musí centrální banka vyhlásit floatingový kurz. K této situaci dojde zvýšením deficitu vládního rozpočtu, které vyvolá měnovou expanzi, a hlavně k spekulativnímu útoku na měnu.<sup>6</sup> Pod pojmem spekulativní útok na měnu si můžeme v tomto smyslu přestavit situaci, kdy pověřené orgány daného státu cíleně nakupují nebo

---

<sup>6</sup> HELÍSEK, Mojmír. *Měnová krize (empirie a teorie)*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. 180 s.

prodávají domácí měnu, aby docílily bodu, kdy dojde k přechodu na floatingový kurz. Využívá se to v případě, že je vysoce pravděpodobný předpoklad změny kurzu a vzniku devalvace nebo revalvace.<sup>7</sup> V případě, že banka již nemá žádné rezervy a musí vyhlásit floatingový kurz v době, kdy dochází k růstu domácího úvěru, pak trend vede k trvalé inflaci a s tím spojené depreciaci měnového kurzu a následně vzniku krize.<sup>8</sup> Důležitým bodem ovšem je určit, kdy přejít z pevného kurzu na kurz floatingový. Tento přechod je ukázán na obrázku č. 1.



**Obrázek 1 - Načasování měnové krize**

Zdroj: HELÍSEK, Mojmír. *Měnová krize (empirie a teorie)*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. s. 160.

Protože se pevný kurz od počátku v průběhu času nemění, musí centrální banka upravovat výši rezerv, což nám ukazuje křivka v dolní části grafu. V důsledku nárůstu dluhu se nám rezervy po křivce snižují a tím přibližují k hodnotě nula. V čase  $t$  nastane v důsledku spekulativního útoku úplné vyčerpání rezerv. Rezervy se tak dostanou na hodnotu nula. V tomto případě musí centrální banka nastolit floatingový kurz, který se ovšem stále zvyšuje. Pokud se ovšem rozhodne v bodě  $t''$ , pak by došlo k tomu, že účastníci budou

<sup>7</sup> HELÍSEK, Mojmír. *Měnová krize (empirie a teorie)*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. s. 20.

<sup>8</sup> HELÍSEK, Mojmír. *Měnová krize (empirie a teorie)*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. s. 180.

před vyčerpáním zásob skupovat rezervy od centrální banky. V bodě  $t''$  totiž dojde ke skoku a floatingový kurz bude vyšší. Tím budou účastníci na této situaci profitovat. Pokud by naopak k útoku došlo v bodě  $t'$ , pak by došlo k náhlému posílení kurzu a to by také nebylo žádoucí.

Za rozhodující příčinu považuje Krugman špatnou vládní hospodářskou politiku. Do toho mohou spadat jak neustálé rozpočtové deficity, tak jejich monetarizace. Následně po tomto zjištění byl model mnohokrát upravován a rozšiřován, aby platil např. i v jiných kurzových systémech. Tento model měl také velmi dobrou předpověď schopnost a dal se podle něj zjistit nástup krize. Důležité je ovšem říci, že tuto schopnost měl pouze v případě, že příčinou krize byla fiskální nebo monetární nerovnováha.<sup>9</sup> Pomocí tohoto modelu byla zjištěna krize např. v Mexiku a v Chile v 70. letech. K opuštění modelu krizí první generace vedla měnová krize Evropského měnového systému, která probíhala v letech 1992 – 1993.

## **2.2 Modely měnových krizí druhé generace**

I modely druhé generace se stále zabývaly **měnovými krizemi**. Pokud se někde vyskytla krize jiného typu, pak byla považována za místní výjimku. **Modely druhé generace** se zabývají důležitou otázkou, proč se do krize mohou dostat i země, které jsou relativně silné, nemají velké dluhy, mají „správnou“ hospodářskou politiku a vysoké rezervy. Přestože modelů druhé generace je několik, mají společný názor na tuto otázku. Základním problémem je totiž spekulace a útok na měnu, který podle zjištění může vyvolat i makroekonomickou nerovnováhu. Faktory působící na úspěch spekulace jsou rozděleny na přímé a nepřímé. Vezmeme-li v úvahu přímé faktory, pak ke krizi může vést např. neschopnost státu bránit svůj kurz nebo udržování nesprávné úrovně kurzu. Mezi nepřímé faktory řadíme situaci, kdy z důvodu vysoké úrokové sazby ve vedlejších státech dochází k značnému odlivu kapitálu ze země a tím k postupné devalvaci měny. Začínají se také v této době objevovat první kritiky pevného kurzu, přestože má své jasné výhody. Mnozí ekonomové se také shodnou na tom, že problémy nastávají také v důsledku otevření ekonomik pro snadnější mezinárodní obchod. Mezinárodním obchodem je totiž ekonomika oslabena a je náchylnější k nerovnováze. Dalším důvodem je také stále větší a větší propojení finančních trhů.<sup>10</sup> Modely měnových krizí druhé generace se již zabývalo více

---

<sup>9</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 174-175.

<sup>10</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 185-188.



autorů. Zmíníme se pouze o třech modelech. Pomocí těchto modelů lze identifikovat náklady, a tím i rizika plynoucí z fixace směnného kurzu.<sup>11</sup>

**Model spekulativní měnové krize Ozkana a Sutherlanda** vychází z předpokladu, že neexistuje monetární nebo fiskální nerovnováha. Základ modelu je dán tím, že v případě recese dochází k nevhodné volbě hospodářské politiky, protože překážkou se stává právě fixní kurz. Aby se země vyrovnala s recesí, musí zasáhnout v podobě expanzivní hospodářské politiky, což ovšem můžou spekulanti předpokládat a s velkou pravděpodobností dojde k zaútočení na měnu a zemi ohrozí rostoucí nezaměstnanost a stále se zvětšující recese, která se přemění na krizi.

Dalším modelem v této skupině je **model Geriacha a Smetse**, který řeší další základní otázku, proč krize postihuje více zemí regionu najednou. Z tohoto modelu je jasné patrné, že úspěšný spekulativní útok v zemi obchodního partnera může ohrozit konkurenční schopnost domácích firem.

Nejdůležitějším rozdílem mezi modely první a druhé generace je hlavně skutečnost, že v druhé generaci nejsme schopni předvídat finanční krizi. Žádné makroekonomické veličiny nám dopředu neukazují možnost vzniku krize. V této fázi nejsme schopni dopředu predikovat, jak bude finanční krize probíhat. Veškeré modely můžeme vytvořit až následně. Tento fakt také ukazují např. krize v Mexiku v 90. letech 20. století nebo v Asii koncem 90. let 20. století.<sup>12</sup>

### **2.3 Modely měnové krize třetí generace**

I v **modelech třetí generace** se vzniklou krizi stále snažíme vysvětlit jako měnovou, ale připouštíme, že důvodem vzniku může být i **krize bankovní nebo dluhová**. Modely spojuje zpravidla nárůst krátkodobých úvěrů, měnové spekulace, elitářský kapitalismus, problémy se strukturou úvěrů nebo nárůst úvěrů denominovaných v cizích měnách.<sup>13</sup> V těchto modelech se také poprvé setkáváme s problémem, kdy příčinou není jenom měnová nestabilita, ale také problémy s nedostatečnou devizovou likviditou nebo insolvenčí. Za příčinu insolvence můžeme považovat spekulativní investiční aktivity soukromých podniků za využití velkého množství zahraničních krátkodobých úvěrů. Dále

---

<sup>11</sup> ČERMÁK, Jan. Druhá generace modelů m měnových krizí: varování pro kandidáty členství v eurozóně. *Finance a úvěr*. 2002, roč. 52, č. 11, s. 603-605. Dostupný také z WWW: <[http://journal.fsv.cuni.cz/storage/787\\_603\\_605.pdf](http://journal.fsv.cuni.cz/storage/787_603_605.pdf)>.

<sup>12</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 185-188.

<sup>13</sup> VOŘECHOVSKÝ, Dan. Co ukazuje Islandská krize. *Liberální institut* [online]. 2006, 1, [cit. 2010-03-02]. Dostupný z WWW: <<http://www.libinst.cz/komentare.php?id=248>>.

do modelu vstupuje vliv neočekávané depreciace na majetkovou pozici podniků a bank. Můžeme tvrdit, že přestože dochází k vyššímu tempu růstu krátkodobých zahraničních závazků v devizové měně než má země k dispozici, nemusí to nutně vést k finanční krizi, ale silně to tu zemi oslabí a je tedy plně závislá na rozhodnutích zahraničních věřitelů, zda půjčky prodlouží nebo ne. Silný negativní dopad má nedostatek devizových rezerv, protože stát nemůže plnit funkci věřitele poslední instance.

Druhá část modelů třetí generace je založena na tzv. **zacyklení**. Zacyklení můžeme vysvětlit jako stále se opakující proces. Nejprve dochází k velké úvěrové expanzi vyvolané přílivem kapitálu. Následně se na tomto základě rozjíždějí stále rizikovější investice a mnohdy také bohužel neefektivní investice. Pokles efektivnosti pak vede k ochlazení a s tím spojenému odlivu kapitálu a propadu cen. Vede to k poklesu důvěry v domácí měnu.<sup>14</sup>

Základní jednotkou je zde domácí bankovní sektor. Fyzické a právnické osoby jsou čím dál tím více zadlužené až se dostanou do fáze, kdy už nemají z čeho splácet. Tím vznikají velké ztráty jak bankám tak finančním společnostem, které se dostávají až na pokraj bankrotu. Máme dvě řešení této situace. Prvním řešením je oddlužení banky za pomoci veřejných prostředků. Tento způsob může bance pomoci k tomu, že se jak se říká, „postaví na vlastní nohy“. Přehnaně ovšem toto řešení zatěžuje veřejný rozpočet, který pak přivádí do většího a většího zadlužení. Druhým řešením je ukončení činnosti banky a její konečné uzavření. Tato varianta sice nezasáhne tak drtivě veřejný rozpočet, ale také vůbec nepomůže věřitelům banky, kteří se sami kvůli jejímu úpadku mohou objevit v krizi. Opět, ať už chceme nebo nechceme, nás tato možnost vede k negativnímu zásahu do veřejných rozpočtů. V této situaci už nám opravdu mnoho nezbyvá. Mnohem důležitější se zdá být prevence. Prevenci můžeme nejlépe provádět důsledným dodržováním pravidel při přidělování krátkodobých i dlouhodobých úvěrů a regulací celého bankovního sektoru. Obvykle je ale při zjištění problému na toto řešení již pozdě. Zásah vlády v podobě bankovních záruk pomůže sice společnostem, ale zvyšuje si tak vlastní dluhy u zahraničních společností.

Jako velmi důležitý pojem se v těchto modelech objevuje anglický výraz „**twin crises**“. Ve volném překladu to znamená zdvojená nebo **dvojjí krize**, ve které se objevují prvky krize měnové a krize bankovní. Fenomén „twin crises“ zahrnuje situaci, kdy zároveň dojde k masivní devalvacii a zhroucení bankovního systému. Tento fenomén může

---

<sup>14</sup> DVORŮŽÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 196-198.

vzniknout úplně nevině bez závažné příčiny. Bankovní krize může nastat pouze kvůli věřitelům, kteří se domnívají, že vznikne měnová krize. Měnová krize zase oproti tomu vznikne, protože se spekulanti domnívají, že dojde ke krizi bankovní. Přestože by v tuto chvíli krize ani nevznikla, je vytvořena panikou věřitelů a spekulantů. Z trhů, které zažili dvojí krizi, jsou patrné dvě věci:

- vláda využívá režim pevného směnného kurzu,
- tuzemský bankovní systém má nesoulad mezi zahraničními a domácími závazky.

Z této situace pak jasně vyplývá, že měnový útok, který přináší znehodnocení kurzu, snižuje hodnotu investic v poměru k ceně svých závazků. Proto zahraniční banky předpokládají, že domácí banky nebudou mít prostředky na zaplacení závazků, a proto se snaží stahovat své peníze a zapříčiní tak ještě větší insolventnost domácích bank. Jinými slovy můžeme tuto situaci vyjádřit jako **bankovní run**. Jako druhý dopad můžeme označit to, že zahraniční věřitelé svou snahou stáhnout z domácí ekonomiky své finanční prostředky tlačí centrální banku ke snižování devizových rezerv. Z toho důvodu vydává vláda ještě vyšší prostředky na udržení pevného směnného kurzu. V tuto chvíli jsou také spekulanti motivováni, protože je pozice pevného kurzu oslabena a oni se spíše dostanou ke svému cíli. Výsledkem je začarovaný kruh mezi bankovní a měnovou krizí, který se neustále opakuje. Fenomén dvojí krize je častější u liberalizovaných ekonomik než u ekonomik průmyslových a teprve se rozvíjejících.<sup>15</sup>

Mezi hlavní krize v historii, které spadají do této generace, řadíme např. Asijskou finanční krizi probíhající koncem 90. let 20. století.

## **2.4 Modely finanční krize čtvrté generace**

Krize, které se v současné době vyskytují, označujeme jako modely čtvrté generace. V těchto modelech se již neklade důraz na měnové krize, ale řeší se tato problematika komplexně. Tyto modely mají podle Pavla Dvořáka následující vlastnosti:

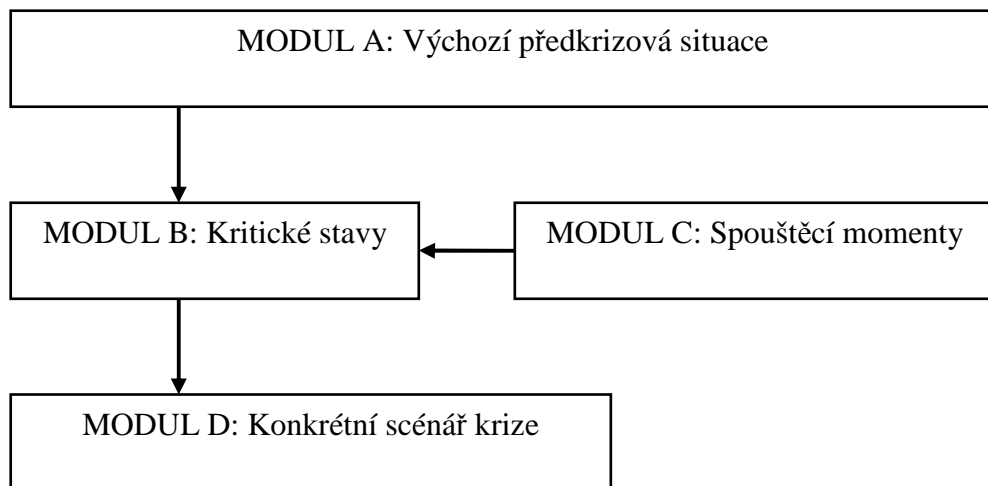
- nejde čistě o měnové krize,

---

<sup>15</sup> GOLDSTEIN, Itay. Strategic Complementarities and the Twin Crises. *Economic Journal* [online]. 2005, no. 4, [cit. 2010-03-04]. Dostupný z WWW: <<http://www.res.org.uk/society/mediabriefings/pdfs/2005/march05/goldstein.pdf>>.

- analyticky se nezabýváme pouze makroekonomií, ale pohlížíme i na mikroekonomii,
- podstatněji se věnujeme kanálům nákazy a rozpracováváme je jednotlivě,
- vycházíme i zde z dvojí krize,
- věnujeme velkou pozornost tzv. dluhovému problému, který můžeme označit jako společnou příčinu krize.<sup>16</sup>

Nejdůležitějšími krizemi, které řadíme mezi tyto modely, jsou systematické finanční krize. V angličtině se s tímto pojmem můžeme setkat ve tvaru „systemic financial crisis“. Dalo by se říci, že systematická finanční krize je nejtypičtější krizí v historii. Ukazuje nám propojení jednotlivých druhů krizí a hlavně jejich návaznost. V případě, že dojde ke krizi úvěrové, určitě se situace promítne i do bankovního sektoru, který se také rázem objeví v krizi a tak to půjde dál. Mezinárodní měnový fond v roce 1998 definoval systematickou finanční krizi jako „potenciálně závažné narušení finančních trhů tím, že byla narušena jejich schopnost samostatně a účinně fungovat. Může mít značné negativní dopady na reálnou ekonomiku...“<sup>17</sup> Na obrázku č. 2 je uvedeno velmi obecné schéma, které ještě dále rozpracujeme.



**Obrázek 2 - Schéma systematické finanční krize**

Zdroj: DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 211.

<sup>16</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 209.

<sup>17</sup> Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability. *World Economic Outlook* [online]. 1998, 222, [cit. 2010-03-06]. Dostupný z WWW: <<http://www.imf.org/External/Pubs/FT/weo/weo0598/pdf/0598ch4.pdf>>.

Modul A v sobě zahrnuje veškeré informace o parametrech, ze kterých se teoreticky dá zjistit příchod krize. Označujeme ho jako **výchozí předkrizovou situaci**. Zabýváme se zde informacemi o vnitřním a vnějším makroprostředí, ale také se věnujeme mikroprostředí. Důraz je kladen na správnost a úplnost těchto informací, protože se z nich pak budou tvořit různé analýzy. Modul B nám určuje **kritické stavy**. V tomto bodě porovnááme jednotlivé ukazatele z modulu A a zjišťujeme jejich různé kombinace, které nám mohou pomoci predikovat přicházející krizi. V modelu čtvrté generace můžeme za tuto kombinaci faktorů považovat nadměrný příliv kapitálu a nedostatečně regulovaný domácí bankovní systém. Tato situace se pak vymyká kontrole a způsobuje nadměrnou úvěrovou expanzi, která může dospět až do stádia vnějšího dluhového problému. Jako modul C označujeme tzv. **spouštěcí mechanismy**. Spouštěcím mechanismem je faktor, který právě přenese pomyslnou misku vah z kritického stavu ekonomiky na zjevně vzniklou finanční krizi. Nejhorší na tomto faktoru je to, že se nedá regulérně předvídat a předpokládat. Tímto faktorem může být jak faktor vnější tak vnitřní. Posledním modulem je modul D. Ten nám ukazuje **možný scénář mechanismu** systematické finanční krize. Existuje velké množství možných scénářů. Každý vychází z jiné krize, která v historii již proběhla. Proto také nejsme schopni tento scénář popsat dříve, než krize nastane. Můžeme ho určit tedy až následně.<sup>18</sup>

---

<sup>18</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 210 - 212.

### **3 Finanční krize v historii**

V této části se budeme zabývat jednotlivými krizemi, které proběhly během posledních 20ti let. Dále popsané jednotlivé krize jsou velmi důležité pro další rozbor a zjištění možných indikátorů, podle kterých lze finanční krizi určit. Přestože každá krize jeví různé příčiny vzniku, různé komplikace v různých odvětvích a různé hodnoty makroekonomických ukazatelů, pokusíme se v nich najít určité společné prvky. Dvě různé finanční krize mohou mít odlišné výsledky, odlišný způsob vzniku i jiný průběh, přesto se budeme pokoušet pomocí podrobnějšího rozboru jednotlivých krizí v historii tyto společné prvky najít.

#### **3.1 Mexická měnová krize (1994 – 1995)**

Mexickou měnovou krizi můžeme v různých zdrojích najít také pod názvem „tequilová krize“. Tato krize propukla v roce 1994 a její trvání pokračovalo až do roku 1995, kdy byla překonána a Mexiko se poté stabilizovalo. Je nutno ovšem dodat několik důležitých informací. Přestože byla krize poměrně krátká, vyznačovala se velkou nákladností. Aby došlo k ozdravení celého systému, muselo být do Mexika vloženo mnoho miliard dolarů, bez kterých by Mexiko nejspíše dospělo až k bankrotu. Tímto jsme se ovšem dostali až na samý konec krize, je ale důležité si celou krizi pořádně od počátku rozebrat.

##### **3.1.1 Vývoj Mexika před krizí**

V 80. letech 20. století postihla Mexiko tzv. první mexická krize. Tato krize byla zdárně překonána, přestože pro Mexiko znamenala velké oslabení a značné problémy. Po této krizi následovalo období růstu. Investoři začali opět věřit Mexiku natolik, že do Mexika „ukládali“ své investice. Důvodem byly relativně vysoké úrokové sazby oproti sazbám v USA. Proto mnoho investorů pocházelo právě z USA. Trhy se po provedené fiskální restrikci v roce 1988 dostaly do plusových hodnot. Ekonomika se začala silně rozvíjet a dosahovala stále růstových hodnot. Všechny makroekonomické ukazatele byly velmi dobré. Inlace byla restrikcí snížena z původních 130 % z roku 1987 postupně až na 7 % v roce 1994. Růst hrubého domácího produktu se stále držel ve slibném průměru 3 %. Státní rozpočet se nacházel v přebytku a ekonomika vzkvétala. Mexiko mělo v té době nastaven pevný směnný kurz oproti USD, který velmi napomohl již zmíněným zahraničním investicím. Mexiko se v této době dávalo jako vzor všem ostatním

rozvojovým státům, jak by měl vývoj země probíhat. Mexická ekonomika byla také prohlášena za „fundamentálně zdravou“. Dokonce bylo Mexiko jako první mladá tržní ekonomika přijata do Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD, z angličtiny Organization for Economic Co-operation and Development).<sup>19</sup> Co více by si měl takový stát přát. Jedinou skvrnkou na pověsti Mexika byl deficit běžného účtu platební bilance. Ten v roce 1994 činil 7 % HDP. Ovšem jinak úspěšný rozvoj byl pod záštitou Mezinárodního měnového fondu (MMF). Protože se všechno konalo se souhlasem MMF, věřitelé měli tak pocit velké důvěry v mexickou hospodářskou politiku.<sup>20</sup>

### 3.1.2 Mexiko v krizi

V únoru roku 1994 došlo k poklesu úrokových měr, protože poklesla i inflace. To by samo o sobě nebyl až takový problém, pokud by ovšem v té samé době nestouply úrokové míry v USA. To zapříčinilo situaci, že zahraniční investoři své peníze radši uložili v USA než v Mexiku. Došlo k enormnímu snížení zahraničního kapitálu, na kterém byla celá ekonomika Mexika postavena. K důsledkům pohybů úrokových měr se ještě v březnu přidala vražda prezidentského kandidáta. Došlo mimo jiné i k dalším atentátům na politiky. Pomyslnou tečkou v politické sféře země bylo obvinění mexického prezidenta Salinese z korupce, do které měla být zapojena celá jeho rodina. Politická nestabilita v zemi pak vyvolala odliv investorů, kteří v zemi ještě zbyli. Odliv investorů vyvolal velké snížení rezerv mexické centrální banky a to zhruba o 8 mld. USD. Tato částka odpovídá jedné třetině celkové výše rezerv. Pohlížíme-li na tuto situaci zpětně, řešení vzniklé situace bylo možné. Centrální banka by totiž musela okamžitě zvýšit úrokové sazby a devalvovat peso. Toto řešení ovšem v březnu 1994 vůbec nepřišlo v úvahu. Situace se zhoršovala a v půlce roku došlo k dalšímu snížení zahraničních investic, které vyrovnala centrální banka z rezerv v částce 5 mld. USD. Aby doplnili prostředky, emitovali krátkodobé vládní dluhopisy v americké měně. Těmto dluhopisům se říkalo tesobonos. V prosinci dosáhly tesobonos takové výše, že trojnásobně přesáhli rezervy. Situace byla tak vážná, že koncem roku již mexická vláda začala uvažovat o změně kurzového systému Mexika. Přesto se ovšem snažila pořád kurzový systém držet pomocí devalvace pesa vůči americkému dolaru. Devalvovala o 15 %. Tato devalvace trvala ovšem pouze dva dny, po kterých centrální banka podlehla tlaku na kurz a zavedla floatingový režim. Důsledkem toho bylo

---

<sup>19</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 188.

<sup>20</sup> KUNEŠOVÁ, Hana, et al. *Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy*. 2. vyd. Praha : C. H. Beck, 2006. s. 52-53.

znehodnocování pesa, které skončilo až v prosinci 1995. Během této doby bylo peso znehodnoceno celkově o 126 %.<sup>21</sup> Ale ani samotná devalvace pesa se neobešla bez problémů. Mexiko porušilo dva základní principy správné devalvace. Prvním problémem bylo to, že Mexiko sice devalvovalo, ale ne v dostatečné míře a tím navedlo spekulanty k dalšímu obchodování s měnou. Druhým problémem je fakt, že po devalvaci by muselo jasně prohlašovat, že má vše pod kontrolou, aby nedocházelo k panice ohledně pochybností o zdraví ekonomiky. Mexiku se průběh devalvace dostal mimo kontrolu a uspíšil tak krizi.<sup>22</sup>

### 3.1.3 Východisko z krize v Mexiku?

V této situaci už bylo naprosto jasné, že Mexiko si samo ven z krize nepomůže. Jeho prioritním cílem bylo splacení vydaných tesobonů, na které potřebovalo mnoho dolarů. Výhodou Mexika byla dosavadní důvěryhodnost, protože mezinárodní organizace poskytly Mexiku rychle a ve velkém množství peněžní prostředky, které země v tuto chvíli velmi nutně potřebovala. Pozadu nezůstalo ani USA, které poskytlo Mexiku desetiletý úvěr ve výši 19 mld. USD. Celkem bylo do Mexika vloženo 50 mld. USD. Tato výše odpovídá přibližně 19 % mexického HDP v roce 1995. Peněžní prostředky nebyly ovšem poskytnuty jen tak. MMF vydal souhrn podmínek, které musí Mexiko splnit, aby mohlo tuto podporu získat a postupně čerpat. Do těchto podmínek spadá např.:

- přísné cílování peněžní zásoby,
- restrikce domácího úvěru a zahraničního půjčování,
- restriktivní fiskální politika,
- snížení tempa růstu mezd.<sup>23</sup>

Získané prostředky pomohly Mexiku splatit vydané tesobony a stabilizovat tak ekonomiku. Přestože toto řešení nakonec Mexiku pomohlo, byl za něj v té době velmi kritizován MMF.

---

<sup>21</sup> HELÍSEK, Mojmir. *Měnová krize (empirie a teorie)*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. s. 48-49.

<sup>22</sup> KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. 1. vyd. Praha : Vyšehrad, spol. s r. o., 2009. s. 46.

<sup>23</sup> HELÍSEK, Mojmir. *Měnová krize (empirie a teorie)*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. s. 49.



### 3.1.4 Důsledky mexické krize

Přestože byla krize nakonec zažehnána, nápravná opatření způsobila mnoho problémů s hospodářskou recesí, inflací atd. Například inflace v roce 1995 zaznamenala výši 35 %. HDP zaznamenalo pokles o 6,2 %. Naštěstí byly tyto vlivy pouze krátkodobé. Díky mnoha faktorům došlo ke snížení deficitu běžného účtu a opětovnému zvýšení přílivu zahraničního kapitálu. Velmi dobré načasování měla také hospodářská situace v USA, která se nacházela v expanzi a táhla tím celou ekonomiku Mexika dopředu.<sup>24</sup>

### 3.1.5 Makroekonomické ukazatelé Mexika

Makroekonomické údaje jako např. inflace, HDP atd. nám ukazují vývoj daného státu jako celku. Jsou pro nás důležitým zjištěním, kterého se držíme a podle kterého dokážeme rozpoznat mnoho věcí. Zda je reálné z těchto údajů zjistit i příchod krize stále není jisté. Přesto si přehled těchto údajů pro Mexiko ukážeme.

Jak již bylo řečeno HDP zaznamenávalo i v počátcích krize růst. Až ve druhém roce krize, tedy v roce 1995, dosáhlo HDP poklesu. Můžeme se o tom přesvědčit v tabulce č. 1 a v grafickém vyjádření těchto hodnot na obrázku č. 3.

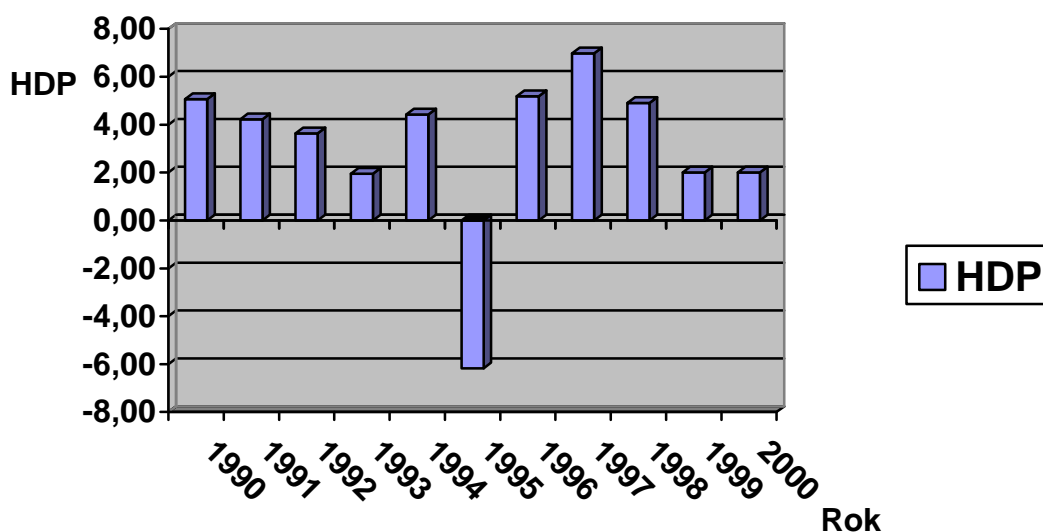
**Tabulka 1 - Růst HDP v Mexiku v letech 1990-2000 (%)**

| Rok | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995  | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
|-----|------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|
| HDP | 5,07 | 4,22 | 3,63 | 1,95 | 4,42 | -6,17 | 5,18 | 6,98 | 4,9  | 2,0  | 3,0  |

Zdroj: *Data and Statistics* [online]. 2005 [cit. 2010-04-20]. International Monetary Fund. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/data.htm>>.

<sup>24</sup> HELÍSEK, Mojmír. *Měnová krize (empirie a teorie)*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. s. 49.

## Vývoj HDP v Mexiku v letech 1990-2000



Obrázek 3 - Vývoj HDP v Mexiku v letech 1990-2000

Zdroj: zpracováno podle tabulky č. 1

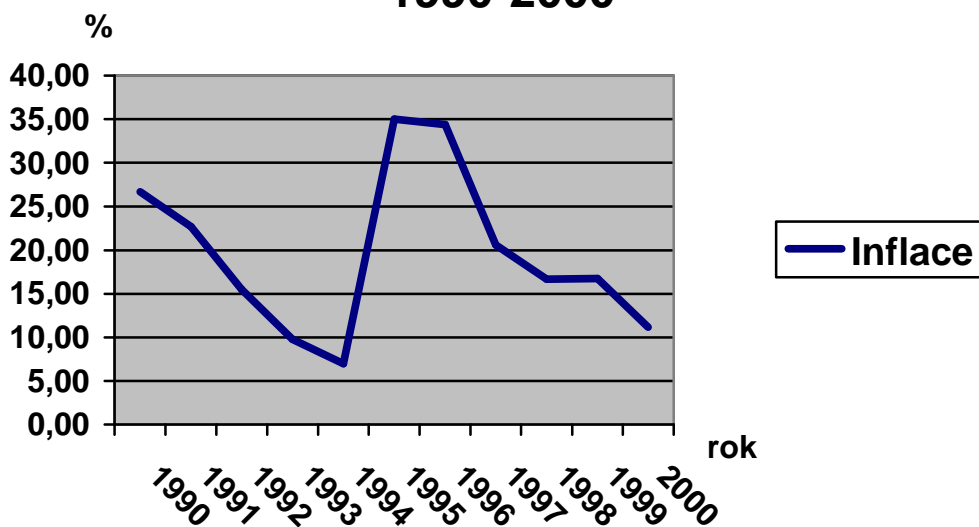
I u inflace se můžeme přesvědčit, že v prvním roce nezaznamenala značný růst. Jak již bylo dříve řečeno, inflace v roce 1993 a 1994 zaznamenávala relativně nízké hodnoty. Hodnoty starší nebo novější jsou o poznání vyšší. Tato data jsou uvedena v tabulce č. 2 a graficky vyjádřena na obrázku č. 4.

Tabulka 2 - Vývoj inflace v Mexiku v letech 1990-2000 (%)

| Rok     | 1990  | 1991  | 1992 | 1993 | 1994 | 1995  | 1996  | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  |
|---------|-------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Inflace | 26.65 | 22.70 | 15.5 | 9.76 | 6.97 | 35.00 | 34.38 | 20.62 | 16.67 | 16.74 | 11.17 |

Zdroj: *Data and Statistics* [online]. 2005 [cit. 2010-04-20]. International Monetary Fund. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/data.htm>>.

## Vývoj inflace v Mexiku v letech 1990-2000



Obrázek 4 - Vývoj inflace v Mexiku v letech 1990-2000

Zdroj: zpracováno podle tabulky č. 2

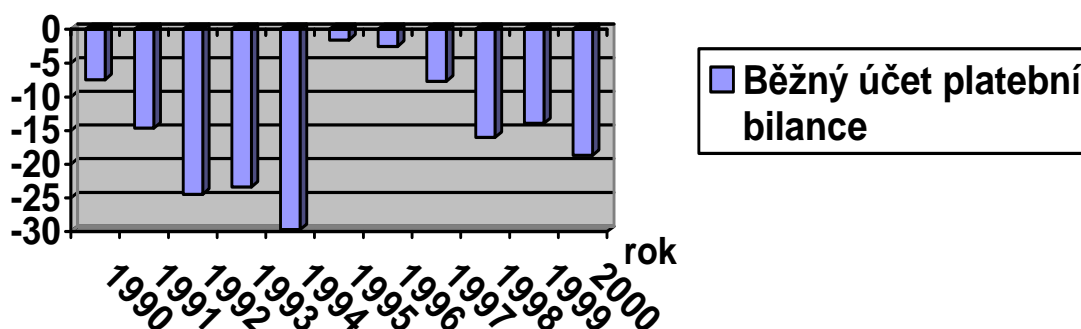
Velmi důležitou roli sehrála výše běžného účtu platební bilance (BÚ PB), který se pohyboval za celé zkoumané období v deficitu. V roce 1991 se začal postupně objevovat a zaznamenal silný nárůst až do roku 1994, ke kterému byl datován nástup krize. V následujícím roce dosáhl BÚ PB hodnoty -29,66 bil. USD. Po proběhnuté krizi se dostal na hodnotu -1,58. Od roku 1997 se opět začal zvedat. Mexiko prožilo ještě jeden vrchol, který ovšem nebyl až tak významný jako v letech 1993 a 1994. Tyto informace jsou zaznamenány v tabulce č. 3 a na obrázku č. 6.

Tabulka 3 - Vývoj běžného účtu platební bilance Mexika v 1990 - 2000 v bil. USD

| Rok   | 1990  | 1991   | 1992   | 1993  | 1994   | 1995  | 1996  | 1997 | 1998   | 1999   | 2000   |
|-------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|------|--------|--------|--------|
| BÚ PB | -7,45 | -14,65 | -24,44 | -23,4 | -29,66 | -1,58 | -2,54 | -7,7 | -16,02 | -13,96 | -18,71 |

Zdroj: *International Financial Statistics : Yearbook 2006*. Washington : IMF Statistics Department, 2006. 554 s.

## Vývoj běžného účtu platební bilance v Mexiku v bil. USD



Obrázek 5 - Vývoj běžného účtu platební bilance v Mexiku v bil. USD

Zdroj: zpracováno podle tabulky č. 3

V této části si ještě uvedeme, jaký byl vývoj kurzu mexického pesu vůči americkému dolaru. Na jeho vývoji je zřejmý postup devalvací a vliv měnové krize. Vývoj je uveden v tabulce č. 4.

Tabulka 4 - Vývoj kurzu pesa vůči USD

| Rok    | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
|--------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Mexiko | 2,81 | 3,02 | 3,09 | 3,12 | 3,38 | 6,42 | 7,6  | 7,92 | 9,14 | 9,56 | 9,46 |

Zdroj: *National Account Main Aggregates Database* [online]. 2010 [cit. 2010-04-20]. United Nations Statistics Division. Dostupné z WWW: <<http://unstats.un.org/unsd/snaama/dnlList.asp>>.

### 3.2 Asijská měnová krize (1997 – 1998)

Finanční krize postihla Asii v letech 1997 – 1998. Protože zasáhla mnoho států jak přímo tak nepřímo, považujeme ji za krizi globální. Krize jako taková neměla dlouhého trvání. Mluvíme o ní v rozsahu 1,5 roku.

Asijské státy v té době dosahovaly značného ekonomického rozvoje. Jejich ekonomiky mílovými kroky doháněly ekonomiky vyspělých států světa. Zaznamenávaly rozvoj ve všech směrech. Jejich pokrok byl tak monstrózní, že se jim začalo říkat „asijské tygří“. Mezi tyto státy spadaly Singapur, Tchaj-wan, Jižní Korea, Hongkong, Thajsko, Malajsie, Indonésie, Filipíny a další. Příkladem je ekonomika Jižní Korey, která slavila takové úspěchy, že byla Jižní Korea v roce 1996 přijata za člena OECD.

Po době slávy bohužel nastala doba recese. V čase, kdy si všichni mysleli, že ekonomika těchto států stále roste, vypukla v Asii finanční krize, která přerostla až v globální charakter.

### 3.2.1 Období před krizí v Asii

V této části je potřeba se zaměřit hlavně na Thajsko. Thajsko můžeme v určité míře srovnávat s Mexikem. Jeho vývoj před krizí je velmi podobný. Thajsko před červencem 1997 nevykazovalo žádné známky blížící se krize. Jeho makroekonomičtí ukazatelé nijak zvlášť nevybočovaly. HDP bylo stále v růstu. Inflace se držela na průměrné míře a ani státní rozpočet nezaznamenával problémy. Veřejné rozpočty byly vyrovnané a převážně se nacházely v přebytku.

A právě možná tyto ukazatelé s dobrými výsledky znamenaly hlavně pro Thajsko potíže. Jejich vyrovnanost a dobré výsledky přilákaly do země plno zahraničních investorů, kteří zde díky vyšší úrokové sazbě chtěli investovat své peníze. Bohužel ale růstem ekonomiky a přílivem zahraničních investorů docházelo ke stále většímu dovozu a tím ke zvětšujícímu se schodku běžného účtu platební bilance. Protože se tento stav neprojevil větším deficitem veřejných rozpočtů, tato situace se přehlížela. Thajská vláda se tímto stavem odmítala zabývat. Byla ráda, že země prosperuje a nic jiného ji nezajímalo. Mnohem víc se tento stav nelíbil MMF, který poukazoval na větší zranitelnost Thajska. To je napojeno na systém fixních kurzů vůči USD. Dalším důležitým aktem bylo založení Bangkok International Banking Facilities (BIBF), protože BIBF velmi zjednodušil a tím zpřístupnil cestu investorům do země.<sup>25</sup> Jenže se zvyšujícími se investicemi se zvyšuje i zahraniční zadlužení. Přesto se zdá, že tento stav by byl trvaleji udržitelný. Muselo by ovšem dojít ke zpřísnění bankovního dohledu. Plno domácích podniků uzavíralo bezhlavě úvěry a přitom nebyly jištěny proti kurzovému riziku. Tento fakt velmi ohrozil jejich existenci v době devalvace, protože objem půjčených prostředků nebyly schopny splácet.

Investoři navíc nabyli mylného dojmu, že v případě potíží pomůže insolventním bankám stát. Proto tomuto systému věřili a své peníze zde ve velké míře ukládali. V tomto přesvědčení ale zůstávaly i samotné banky, které si nehlídaly, komu všemu půjčují, a zda je reálné, aby byly tyto půjčky splaceny. Toto všechno vedlo k vytvoření spekulativní bubliny, během které rostly ceny aktiv a nabývaly nereálné výše.<sup>26</sup>

---

<sup>25</sup> JONÁŠ, Jirí. *Světová ekonomika na přelomu tisíciletí*. 1. vyd. Praha : Management press, 2000. s. 130-133.

<sup>26</sup> CIHELKOVÁ, Eva, et al. *Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2001. 257 s.

Vezmeme-li v úvahu celou Asii, dojdeme k tomu, že počáteční problém tkvěl ve slabém bankovním sektoru, který se neuměl vyrovnat s velkým přílivem zahraničního kapitálu. Úvěrová expanze pak postihla banky tím, že půjčovaly peníze podnikatelskému sektoru a na nákup nemovitostí. Tyto peníze však byly vynakládány neefektivně. Neexistovala pravidla pro úvěry a tak se velmi často stávalo, že úvěry spadaly do kolony nenávratné. Poskytování těchto tzv. „špatných“ úvěrů bylo nechtěně podporováno i zárukami od vlády. Všechny tyto události vedly ke krizi.<sup>27</sup>

### 3.2.2 Průběh asijské krize

V lednu 1997 zbankrotovala významná korejská firma, protože nebyla schopná splácet své půjčky. K tomu se přidalo v první polovině roku 1997 zhodnocení kurzu USD vůči ostatním měnám. Protože se země pokoušely udržet fixní kurz vůči USD, byla tím omezena jejich konkurenceschopnost. Zvyšující se schodek běžného účtu platební bilance vyvolal potřebu devalvace měny. K této devalvaci vyslovil souhlas MMF, který velmi ostře kritizoval vývoj ekonomik v jihovýchodní Asii. Po provedené devalvaci v červenci 1997 ovšem investoři začali ztrácet své iluze a pod hrozbou ztráty svých prostředků začali rychle stahovat své prostředky. Takto vznikl první útok na měnu. Pod tímto tlakem se nacházela nejenom thajská měna ale také měny ostatních asijských zemí. Situace už v této době byla neúnosná. Vlády nebyly schopny udržet fixní kurz, a proto postupně přecházely na plovoucí kurzy. Přechodem na jiný kurzový systém došlo k 20% oslabení. Tento akt je označován jako počátek asijské krize. V tabulce č. 5 je uveden přehled šíření krizí v jihovýchodní Asii.

**Tabulka 5 - Šíření měnové krize v jihovýchodní Asii**

| Stát        | Datum              | Měna                |                        |
|-------------|--------------------|---------------------|------------------------|
| Thajsko     | 2. 7. 1997         | Thajský baht        | Opuštění fixního kurzu |
| Filipíny    | 11. 7. 1997        | Filipínské peso     | Opuštění fixního kurzu |
| Malajsie    | 14. 7. 1997        | Malajsijský ringgit | Opuštění fixního kurzu |
| Indonésie   | 14. 8. 1997        | Indonéská rupie     | Opuštění fixního kurzu |
| Hongkong    | 20. – 27. 10. 1997 | Hongkongský dolar   | Útok na dolar          |
| Jižní Korea | 17. 11. 1997       | Korejský won        | Opuštění fixního kurzu |

Zdroj: HELÍSEK, Mojmír. *Měnová krize (empirie a teorie)*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. s. 54.

Pod dojmem zkušeností způsobil tento přechod velkou paniku a odchod mnoha investorů nejen z Thajska ale i z ostatních zemí celého regionu. Měnová krize tak postihla i Filipíny, Malajsi a Indonésii. Zmatek v souvislosti s měnovými krizemi trval až do

<sup>27</sup> HELÍSEK, Mojmír. *Měnová krize (empirie a teorie)*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. s. 51-56.

listopadu 1997. V tomto měsíci způsobil v zemích regionu bankovní krize. K těmto státům se přidávala už i Jižní Korea a Tchaj-wan. Krize navíc podporovaly měnové problémy zemí a oslabovaly tak již dávno slabou ekonomiku zemí jihovýchodní Asie. V lednu 1998 táhla měnová a bankovní krize ke krizi dluhové. Dluhová krize byla provázena krachem nejdůležitější hongkongské investiční banky PEREGRINE, která zbankrotovala v důsledku již zmíněných „špatných“ půjček, a mnoha dalších méně důležitých finančních institucí.

Obratem k lepšímu můžeme považovat období března 1998. Snaha vyřešit dluhovou krizi vedla k podepsání dohody o nápravě dluhů s věřiteli. Tohoto jednání se zúčastnili jak věřitelé tak dlužníci. Dobrali se k domluvě o průběhu splácení. Tento zdánlivě nepodstatný akt vedl ke kýžené stabilizaci a ukončení dluhové krize. Navíc měla tato dohoda podstatný vliv na vývoj kurzů postižených měn, které začaly opět posilovat. Můžeme tvrdit, že toto řešení zdánlivě pouze dluhové krize vedlo k vyřešení i krize měnové.<sup>28</sup> Všechny sledované státy pak zaznamenaly zlepšení. Situace se uklidnila. Jedinou výjimkou byla Indonésie. Znehodnocováním měny byla zasažena asi nejvíce. Přestože získala finanční podporu od MMF ve výši 36.1 mld. USD, nedokázala zvrátit vývoj a její kurz se stále propadal. Vinou této situace mohla být silná politická nestabilita, kterou velmi ovlivňovala korupce.

Stabilita v těchto zemích ovšem neměla dlouhého trvání. Pouze Jižní Korea se do krize nevrátila a její konec se tak datuje už na únor 1998. U ostatních států došlo k opětovnému znehodnocení kurzů, které opětovně začalo v květnu. Nejhlavnější příčinou byla recese v Japonsku. Tato recese vznikla už v počátcích roku 1998, nejsilněji ovšem udeřila ve druhém čtvrtletí roku 1998. Recese v Japonsku skončila až na začátku roku 1999. Přestože se Japonsko nezačlenilo do zemí postižených měnovou krizí v roce 1997, jeho vývoj měl na tyto země velký vliv. Japonsko je nejdůležitějším obchodním a věřitelským partnerem zmíněného regionu. Jeho recese ale způsobila značné snížení poptávky po produkci zemí jihovýchodní Asie. Dalším neméně důležitým faktorem byl nástup krize v Rusku, která snížila důvěru investorů vstupovat do regionu jihovýchodní Asie. K faktickému ukončení krize v Asii došlo až během září a října 1998. Tomuto ukončení napomohlo výrazné snížení úrokových měr v USA, které začalo lákat investory zpět do jihovýchodní Asie.<sup>29</sup>

---

<sup>28</sup> DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 191-196.

<sup>29</sup> HELÍSEK, Mojmír. *Měnová krize (empirie a teorie)*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004.

### 3.2.3 Důsledky krize v Asii

Dopadů této globální krize bylo mnoho počínaje nutností reformy bankovního systému snad ve všech zemích regionu přes zvýšení inflace, ať už krátkodobé nebo dlouhodobé, až ke změně kurzového systému zmíněných zemí. Mezi ty důležité řadíme:

- neočekávanost,
- iracionální chování investorů,
- globální charakter,
- zasažení bankovní krizí.<sup>30</sup>

**Neočekávanost**, s jakou krize přišla, byla až zarážející. Státy do té doby zažívaly silný ekonomický růst. Nic o blížící se krizi nenasvědčovalo a nebyla v té době možnost příchod krize rozpoznat. Asijské země sice měly drobný problém s bankovními systémy, ale nic nebylo tak vážné, aby to ukazovalo přicházející ekonomickou katastrofu.

Společný znak všech krizí se ukázal i zde. Tímto znakem je **iracionální chování investorů**. Ti mají strach o své investice a při jakémkoliv, i když zdánlivém, náznaku přicházejících problémů a možné nejistoty stahují své prostředky do „bezpečí“. Jednotlivci se není co divit, ale podíváme-li se na ně jako na celek zjistíme, že svým společným jednáním situaci ještě zhoršují. V některých případech by jejich nečinnost mohla znamenat jednodušší vyřešení problému ještě před tím, než nabude globálních hodnot.

Další důsledek nám právě ukazuje **globální charakter** této krize. Ta ve velmi krátkém čase postihla všechny země tohoto regionu. Přímé dopady na tyto země se od sebe mírně liší, ale vykazují stejné základní znaky. Tato krize přesto nepostihla jen tento region, ale rozšířila se a ovlivnila i země, které se nenachází na asijském kontinentě, jako např. východní Evropa, jižní Amerika, Rusko, Japonsko atd.

Je zde také patrný vliv nejen měnových krizí, ale také **krizí bankovních**. Toto zjištění nám opatrně posouvá tuto krizi do modelu měnových krizí třetí generace.

### 3.2.4 Makroekonomické ukazatelé asijských zemí

Protože se asijská krize netýkala pouze jednoho státu, bereme v úvahu hodnoty ukazatelů Thajska, Malajsie, Jižní Korey a Indonésie. Tyto státy byly krizí zasažené asi

---

s. 51-56.

<sup>30</sup> DVORÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 195-196.



nejvíce. Další státy a regiony jako je např. Tchaj-wan, Hongkong a další byly krizí ovlivněny, ale nepočítáme je mezi zasaženy přímo.

Z hodnot HDP v jednotlivých letech je jasně vidět pokles růstu HDP. V roce 1998, tedy ve druhém roce krize, se hodnota HDP dostala až do záporných hodnot. Od roku 1999 je viditelné jasné zlepšení situace a všechny země kromě Indonésie již vykazovaly růst. Jeho vývoj znázorňuje tabulka č. 6. A tento fakt dokazuje i grafické znázornění této situace na obrázku č. 6.

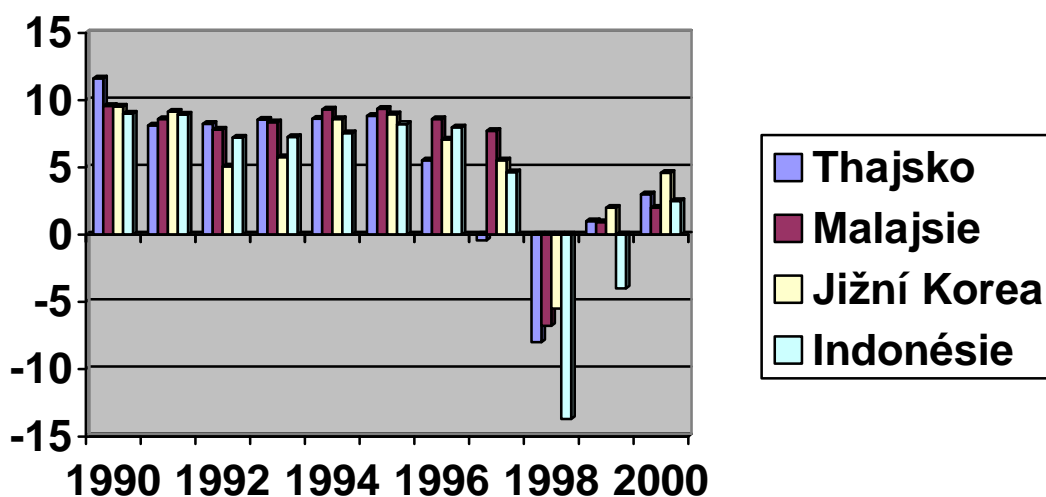
**Tabulka 6 - Vývoj HDP v Asii v letech 1990 – 2000 (%)**

| Země        | 1990  | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997  | 1998   | 1999  | 2000 |
|-------------|-------|------|------|------|------|------|------|-------|--------|-------|------|
| Thajsko     | 11,62 | 8,11 | 8,24 | 8,54 | 8,61 | 8,83 | 5,52 | -0,43 | -8,00  | 1,00  | 3,00 |
| Malajsie    | 9,56  | 8,60 | 7,80 | 8,35 | 9,30 | 9,36 | 8,60 | 7,70  | -6,77  | 0,93  | 2,00 |
| Jižní Korea | 9,51  | 9,13 | 5,07 | 5,75 | 8,58 | 8,94 | 7,06 | 5,51  | -5,50  | 1,99  | 4,60 |
| Indonésie   | 9,00  | 8,93 | 7,22 | 7,25 | 7,54 | 8,22 | 7,98 | 4,65  | -13,70 | -4,00 | 2,50 |

Zdroj: *Data and Statistics* [online]. 2005 [cit. 2010-04-20]. International Monetary Fund.

Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/data.htm>>.

## Vývoj HDP v Asii v letech 1990 - 2000



**Obrázek 6 - Vývoj HDP v Asii v letech 1990 – 2000**

Zdroj: zpracováno podle tabulky č. 6

I inflace nám vykazuje krizové prvky, přestože jsou vidět jenom mírně. Do roku 1996 dosahovala inflace poměrně stejných hodnot a lišila se pouze minimálně. V roce 1997, kdy nastoupila krize, ještě velikost inflace ovlivněna nebyla. Dalo by se tvrdit, že

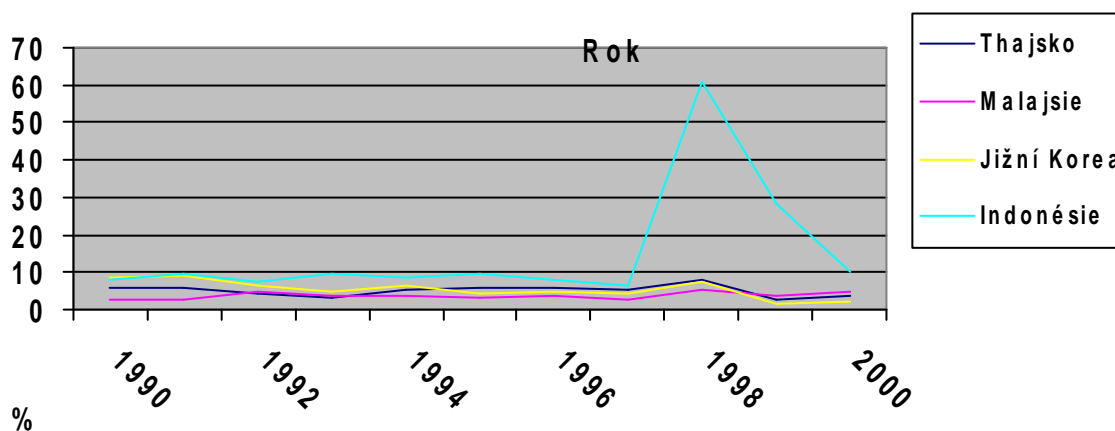
vykazovala ještě nižší hodnoty. Projev krize byl vidět až v roce 1998, kdy v Malajsii došlo skoro k dvojnásobnému nárůstu. V Indonésii tento nárůst byl desetinasobný. Po odchodu krize se situace opět stabilizovala a v roce 2000 se inflace držela přibližně na původních hodnotách. Nástup inflace v asijské krizi nebyl hlavním problémem, jak ukazuje i tabulka č. 7. I v grafickém vyjádření na obrázku č. 7 je vidět velký vliv krize na inflaci pouze v Indonésii.

**Tabulka 7 - Vývoj inflace v Asii v letech 1990 – 2000 (%)**

| Země        | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998  | 1999  | 2000 |
|-------------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|------|
| Thajsko     | 6,00 | 5,70 | 4,07 | 3,36 | 5,10 | 5,77 | 5,85 | 5,61 | 8,10  | 2,50  | 4,00 |
| Malajsie    | 2,81 | 2,62 | 4,72 | 3,54 | 3,73 | 3,40 | 3,53 | 2,66 | 5,27  | 3,64  | 5,00 |
| Jižní Korea | 8,56 | 9,34 | 6,23 | 4,79 | 6,28 | 4,47 | 4,92 | 4,44 | 7,49  | 1,80  | 2,00 |
| Indonésie   | 7,84 | 9,38 | 7,52 | 9,67 | 8,53 | 9,43 | 7,94 | 6,60 | 60,69 | 28,20 | 9,96 |

Zdroj: *Data and Statistics* [online]. 2005 [cit. 2010-04-20]. International Monetary Fund. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/data.htm>>.

## Vývoj inflace v Asii v letech 1990 - 2000



**Obrázek 7 - Vývoj inflace v Asii v letech 1990 – 2000**

Zdroj: zpracováno podle tabulky č. 7

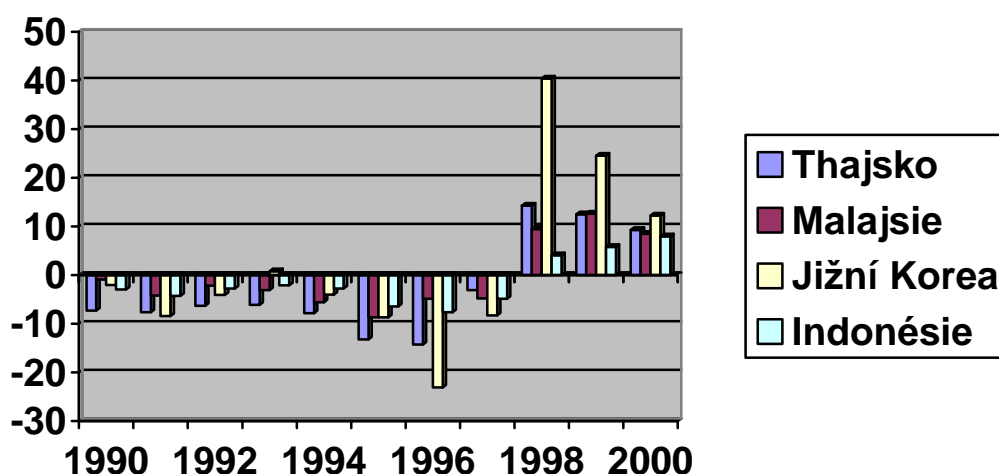
Běžný účet platební bilance vykazoval deficit i v roce 1990. Jeho výše průběžně narůstala až do roku 1996, kdy zaznamenal nejvyšší hodnoty ve všech zemích asijského regionu postiženého krizí. V roce 1997 došlo vlivem krize k jeho mírnému snížení, v druhém roce krize, tedy v 1998, už běžné účty vykazovaly přebytek ve všech sledovaných zemích. Tento vývoj, který je uveden v tabulce č. 8, jasně vyplývá i z grafického vyjádření této situace, které je uvedeno na obrázku č. 8.

**Tabulka 8 - Vývoj běžného účtu platební bilance v Asii v letech 1990 – 2000 v bil. USD**

| Země        | 1990  | 1991  | 1992  | 1993  | 1994  | 1995  | 1996   | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Thajsko     | -7,3  | -7,6  | -6,3  | -6,1  | -7,8  | -13,2 | -14,3  | -3,1  | 14,3  | 12,5  | 9,3   |
| Malajsie    | -0,9  | -4,2  | -2,2  | -3,1  | -5,6  | -8,7  | -4,9   | -4,8  | 9,5   | 12,6  | 8,5   |
| Jižní Korea | -2,01 | -8,42 | -4,1  | 0,82  | -4,02 | -8,67 | -23,12 | -8,29 | 40,37 | 24,52 | 12,25 |
| Indonésie   | -2,99 | -4,26 | -2,78 | -2,11 | -2,79 | -6,43 | -7,66  | -4,89 | 4,1   | 5,78  | 7,99  |

Zdroj: *International Financial Statistics : Yearbook 2006*. Washington : IMF Statistics Department, 2006. 554 s.

**Vývoj běžného účtu platební bilance v Asii v letech 1990  
- 2000 v bil. USD**



**Obrázek 8 - Vývoj běžného účtu platební bilance v Asii v letech 1990 - 2000 v bil. USD**

Zdroj: zpracováno podle tabulky č. 8

V řadě posledním sledovaným ukazatelem je přehled kurzů domácí měny vůči USD, na který byly a částečně ještě jsou všechny tyto země vázány. Jejich přehled je zde uveden od roku 1990 do roku 2000. Z hodnot těchto kurzů vyplývá, že změnu zaznamenaly až po začátku krize v roce 1997 v menší míře a v roce 1998 ve větší míře. Od roku 1999 se kurzy začaly postupně přibližovat k původním hodnotám. Na jejich výši se ovšem až do roku 2008 již nevrátily. Jedinou zemí, která se vrátila zpět a udržela si systém pevného kurzu je Malajsie, která i v letech bezprostředně následujících po krizi udržela hodnotu 3,80 ringgitu/USD nebo velmi blízkou hodnotu až do roku 2008. Hodnoty jsou znázorněny v tabulce č. 9.

**Tabulka 9 - Přehled kurzů domácích měn vůči USD v letech 1990 - 2000**

| Rok  | Thajsko | Jižní Korea | Malajsie | Indonésie |
|------|---------|-------------|----------|-----------|
| 1990 | 25,59   | 707,76      | 2,70     | 1842,81   |
| 1991 | 25,52   | 733,35      | 2,75     | 1950,32   |
| 1992 | 25,40   | 780,65      | 2,55     | 2029,92   |
| 1993 | 25,32   | 802,67      | 2,57     | 2087,10   |
| 1994 | 25,15   | 803,45      | 2,62     | 2160,75   |
| 1995 | 24,92   | 771,27      | 2,50     | 2248,61   |
| 1996 | 25,34   | 804,45      | 2,52     | 2342,30   |
| 1997 | 31,36   | 951,29      | 2,81     | 2909,38   |
| 1998 | 41,36   | 1401,44     | 3,92     | 10013,62  |
| 1999 | 37,81   | 1188,82     | 3,80     | 7855,15   |
| 2000 | 40,11   | 1130,96     | 3,80     | 8421,78   |

Zdroj: *National Account Main Aggregates Database* [online]. 2010 [cit. 2010-04-20]. United Nations Statistics Division. Dostupné z WWW: <<http://unstats.un.org/unsd/snaama/dnlList.asp>>.

### **3.3 Měnová krize v Rusku (1998 – 1999)**

Měnová krize v Rusku probíhala v letech 1998 až 1999. V některých souvislostech ovšem může tato krize mít vliv ještě dnes. Ruská krize byla velmi hluboká, zaznamenala velkou ztrátu a dlouho trvalo odbourávání jejích důsledků.

Tato krize má dost hluboký základ. Rok 1991 znamenal pro ruskou historii mnoho. V prosinci tohoto roku došlo k faktickému rozpadu SSSR a všechny přilehlé státy se staly samostatné. Zatímco v těchto státech byly změny prováděny tak, jak přicházely, v samotném Rusku panovaly obavy, které způsobily neplynulou ekonomickou transformaci v demokratický stát. Rusko je tímto stavem poznamenáno dodnes. Zatímco ostatní státy snižovaly produkci a tendovaly zpočátku k poklesu ekonomiky, která ovšem kolem roku 1993 začala růst až na úroveň roku 1989 v SSSR, Rusko uměle udržovalo svoji produkci. Předpokládalo totiž, že nastane hospodářský růst. Až později se zjistilo, že růst nastal pouze nepatrně v roce 1997 a v ostatních letech zaznamenal hluboký pokles. Vláda ovšem stále odmítala provést patřičné reformy. K myšlence a uskutečňování reformů navedlo Rusko až tzv. „černé úterý“ v říjnu 1994, kdy došlo ze dne na den k poklesu ruského rublu vůči USD o 20 %. Až teprve tato událost zburcovala ruské představitele k provádění reformů, které měly vést ke stabilizaci. Tento program podpořil i MMF, který Rusku vypomohl půjčkou ve výši 5,5 mld. USD.<sup>31</sup>

<sup>31</sup> JONÁŠ, Jiří. *Světová ekonomika na přelomu tisíciletí*. 1. vyd. Praha : Management press, 2000. s. 61-64.

### 3.3.1 Rusko před krizí

Průběh a příčiny ruské krize jsou odlišné od příčin krizí v Mexiku, Asii ale i jinde. Rusko jako takové se nacházelo ve velmi špatném vývoji ekonomiky. Plno makroekonomických veličin vycházelo velmi zle. Jejich hodnoty se výrazně lišily od průměru. Inlace se pohybovala velmi vysoko. V roce 1993 dosáhla výše 875 %. Její snížení bylo také hlavním cílem programu makroekonomické stabilizace. V následujících letech se situace sice zlepšovala, přesto v roce 1996 dosahovala poměrně vysokých 48 % a v roce 1997 15 %. Z toho jasně vyplývá ne příliš dobrý stav ekonomické situace v Rusku. Přesto byl pro Rusko podstatnější ukazatel deficitu federálního rozpočtu, který v roce 1997 vykazoval výši 7 % HDP. Zvýšení deficitu bylo způsobeno velkým snížením příjmů do veřejných rozpočtů a neustálou vzrůstovou tendencí výdajů. Vliv tohoto deficitu byl tak vysoký, že i samotná ruská vláda připustila tento deficit jako příčinu krize.<sup>32</sup>

Důležitým faktorem bylo také předchozí centrální plánování, které způsobilo, že se ve státě nacházelo mnoho ztrátových podniků, které neuměly efektivně hospodařit. Jejich rozvoj ještě podpořily již provedené reformy, které vedly k značnému zhodnocení rublu. Toto zhodnocení bylo bohužel neudržitelné stejně jako nižší míra inflace. Ruskou ekonomiku také ovlivňovala vysoká míra demonetarizace. Protože mnoho podniků bylo mezi sebou nesolventních, zasáhl tento stav i domácnosti. Pro uskutečnění obchodů si proto lidé našli jiný způsob placení, a to barterový obchod. Tato nízká zásoba peněz byla také možnou hrozbou jak pro zahraniční investory tak pro samotný systém. Z jedné strany se o své peníze investoři obávali, protože mohlo rychle dojít k jejich znehodnocení, a z druhé strany se přílivu peněz obávala sama ekonomika, protože by v tom okamžiku došlo k neudržitelnému růstu inflace. Navíc tato situace měla za následek snížení poptávky po aktivech v ruské měně. To velmi silně ohrožovalo kurz rublu vůči USD a vyvstala silná hrozba spekulativního tlaku na měnu. Přestože předem zmíněný program stabilizace naplnil svůj cíl snížit inflaci pomocí drastické cesty omezení výdajů, nebyl však tento trend i nadále udržitelný. Proto ruská vláda přišla s novým programem rozšíření finanční facility (EFF), který byl rozpracován na dobu tří let. Výhodou tohoto programu byla možnost čerpání půjčky od MMF na dobu 10ti let ve výši 10 mld. USD. Tato podpora byla poskytnuta v roce 1996.

Poskytnutí podpory bylo ovšem velmi kritizováno, protože se Rusko nacházelo v situaci před prezidentskými volbami a byla zde možnost, že nová vláda nebude tento

---

<sup>32</sup> HELÍSEK, Mojmír. *Měnová krize (empirie a teorie)*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. s. 57.

reformní program podporovat. MMF se ovšem i kvůli prezidentským volbám rozhodl peníze poskytnout, aby tak zabránil možným útokům opozice na současnou vládu. Dobrý úmysl se ale minul účinkem. Program neprobíhal podle plánů, pokles rozpočtových příjmů se nedařilo zastavit a ruská vláda svým špatným rozhodnutím ještě zvýšila výši výdajů. Toto rozhodnutí i nejistá politická situace se podepsala na schodku veřejného rozpočtu a to o jeho zvýšení na 8 % HDP.<sup>33</sup>

Další velký problém řešilo Rusko v bankovní soustavě. Protože začaly klesat cenné papíry, bankám také zároveň klesaly bankovní aktiva, která snižovala jejich likviditu. Na Rusko se také velmi podepsala krize probíhající v asijských zemích, protože se Rusku propadl export a nastal tak problém s běžným účtem platební bilance. Rusko v té době vyváželo mnoho svého zboží právě asijským zemím, které ovšem během asijské krize, ale i po krizi, svoji poptávku rapidně snížily. Ruské zboží tak nemělo odbyt.<sup>34</sup>

Politická situace v Rusku se uklidnila v roce 1996, kdy byl Boris Jelcin opět zvolen prezidentem. Do ekonomické situace v Rusku se vkradl optimismus. Přesto všechny výše zmíněné faktory vedly k tomu, že Rusko tíhlo k devalvaci, o které se předpokládalo, že určitě musí přijít.

### 3.3.2 Nástup a průběh krize v Rusku

Za nástup krize se považuje okamžik, kdy ruská vláda dostala příležitost financovat schodek svého rozpočtu zahraničními penězi. Program podporovaný MMF plnil funkci devizových rezerv a představoval pro investory tzv. pojistku. Následně se ovšem zjistilo, že program nebyl plně funkční a ekonomika se nevyvíjela podle představ. Navíc do tohoto dění zasáhla i asijská krize, jak již bylo zmíněno dříve, která zchladila nadšení investorů pro ukládání peněz do rozvojových ekonomik. Snížení ekonomické aktivity a vývozu zboží se podepsalo i na poklesu akciového trhu, který v červnu 1998 poklesl o tři čtvrtiny a stal se nejhorším na světě.<sup>35</sup>

Situace v Rusku byla tak špatná, že v červenci 1998 MMF a jiné vyspělé státy poskytly úvěr, který měl napomoci Rusku k udržení platební schopnosti. Úvěr ovšem nedošel na místo určení. Jen část peněžních prostředků byla využita ke stabilizaci, většina

---

<sup>33</sup> JONÁŠ, Jiří. *Světová ekonomika na přelomu tisíciletí*. 1. vyd. Praha : Management press, 2000. s. 65-70.

<sup>34</sup> HELÍSEK, Mojmir. Charakteristika měnových krizí, vybrané případy krizí. [online]. 2005, [cit. 2010-04-03]. Dostupný z WWW:

<[http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2005/NK\\_MFK/Met\\_list\\_1.txt?fakulta=6410;obdobi=11;kod=NK\\_MFK](http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2005/NK_MFK/Met_list_1.txt?fakulta=6410;obdobi=11;kod=NK_MFK)>.

<sup>35</sup> JONÁŠ, Jiří. *Světová ekonomika na přelomu tisíciletí*. 1. vyd. Praha : Management press, 2000. s. 72.

jeho prostředků byla potajmu vyvezena ze země a ukradena. Situace se sice mírně stabilizovala, ale pro vyvedení Ruska z měnové krize nestačila.

Pomoc zemím postiženým takovými krizemi nebyla vůbec běžná. O důvodu, proč byly Rusku poskytnuty prostředky v takové výši, se dá jen spekulovat. Nejspíše MMF ale i ostatní země nechtěli připustit úpadek země, který by doprovázel zhroucení politického systému. To by mohlo vyústit až v ohrožení ostatních států, protože Rusko bylo a stále ještě je jadernou velmocí.

I přes tuto pomoc došlo ke zhroucení systémů daňových příjmů a ruská vláda donutila centrální banku k poskytnutí přímých úvěrů vládě, přestože byly zakázané. Centrální banka také poskytovala úvěry komerčním bankám, které je začaly odvádět ze země a minuly se tak účinkem. Centrální banka tak velmi rychle snižovala zbylé devizové rezervy. Situace byla naprosto neudržitelná. Dne 17. srpna 1998 provedla ruská vláda jednostrannou restrukturalizaci domácího dluhu a vyhlásila 90ti denní moratorium na splátky zahraničního soukromého dluhu. Rusko vstoupilo nejen do platební neschopnosti, ale také zde proběhla silná devalvace rublu.<sup>36</sup>

Ruská vláda při tomto rozšíření flukтуаčního pásma neprovedla žádná další hospodářská opatření a tím přispěla ke snížení důvěry zbylých zahraničních i domácích investorů. To vedlo ke zvýšení odlivu kapitálu mimo Rusko. Politická situace, která vyústila až k pádu vlády dne 23. srpna 1998, zvýšila ještě více nejistotu politického systému, což vedlo k dalšímu tlaku na ruskou měnu. Ta velmi brzy pokořila hranici flukтуаčního pásma. Pomyslným proražením hranice došlo ke změně z pevného kurzu na kurz řízený plně v režii trhu. Tento přechod znamenal pro Rusko opětovné silné zvýšení inflace. Zhroucení kurzového systému vedlo také k bankrotu mnoha komerčních bank, které byly na velikosti kurzu závislé.<sup>37</sup>

V návaznosti na tyto skutečnosti byl zaveden floatingový kurzový režim, který ale odstartoval run na banky. Od této chvíle můžeme o ruské krizi mluvit jako o sloučení dluhové, měnové a bankovní. O měnové krizi můžeme v Rusku hovořit i během celého roku 1999. V této době již MMF odmítl poskytnout Rusku jakékoliv peněžní prostředky.

---

<sup>36</sup> KOLMAN, Vladimír. Deset let od propuknutí ruské měnové krize. *Mezinárodní politika* [online]. 22.9.2008, [cit. 2010-04-07]. Dostupný z WWW:

<[http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/clanky\\_rozhovory/media\\_2008/cl\\_08\\_080922.html](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2008/cl_08_080922.html)>.

<sup>37</sup> JONÁŠ, Jiří. *Světová ekonomika na přelomu tisíciletí*. 1. vyd. Praha : Management press, 2000. s. 73-76. ISBN 80-7261-016-3.

Domníval se, že Rusko nedodrží jeho doporučení. Proto byly veškeré pohledávky drženy soukromými věřiteli.<sup>38</sup>

V polovině roku 1999 došlo k finanční stabilizaci, které napomohla restriktivní fiskální politika. Vláda kontrolovala velikost výdajů tak, aby byly co nejnižší, omezovala opět úvěry od CB. Centrální banka po prožitém šoku odebírala bankovní licence těm bankám, které byly insolventní. Znehodnocení rublu uzavřelo cestu dovozu do země a podpořilo domácí výrobce tím, že umožnila nahradit volná místa na trhu po zahraničních dodavatelích.<sup>39</sup>

### 3.3.3 Důsledky krize v Rusku

Ruská krize je spojována se špatnými výsledky řady ukazatelů. Projevil se zde také společný fenomén krize měnové, dluhové i bankovní. Výsledkem krize v bankovní sféře bylo zrušení mnoha bank. Navíc se zde měnová krize projevila jako poměrně dlouhá. Trvala 1,5 roku. Hlavním dopadem byla velmi vysoká inflace, s kterou si ruská vláda neuměla moc dobře poradit. Otázkou zůstává, zda šlo postupovat jinak a hlavně jestli se ten postup dal určit před krizí a v jejím průběhu nebo zda je toto řešení viditelné až po krizi.

### 3.3.4 Makroekonomické ukazatele Ruska

Předchozí vývoj různých makroekonomických ukazatelů si shrneme v následujících tabulkách. Uvádí se v nich vývoj HDP, inflace a běžného účtu platební bilance přibližně v letech 1991 až 2000. V tabulce č. 10 a na obrázku č. 9 je uveden vývoj HDP v jednotlivých letech.

**Tabulka 10 - Vývoj HDP v Rusku v letech 1991 – 2000 (%)**

|            | 1991  | 1992   | 1993  | 1994   | 1995  | 1996  | 1997 | 1998  | 1999  | 2000 |
|------------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|------|-------|-------|------|
| <b>HDP</b> | -5.00 | -14.50 | -8.70 | -12.60 | -4.10 | -3.50 | 0.80 | -4.82 | -7.00 | 0.03 |

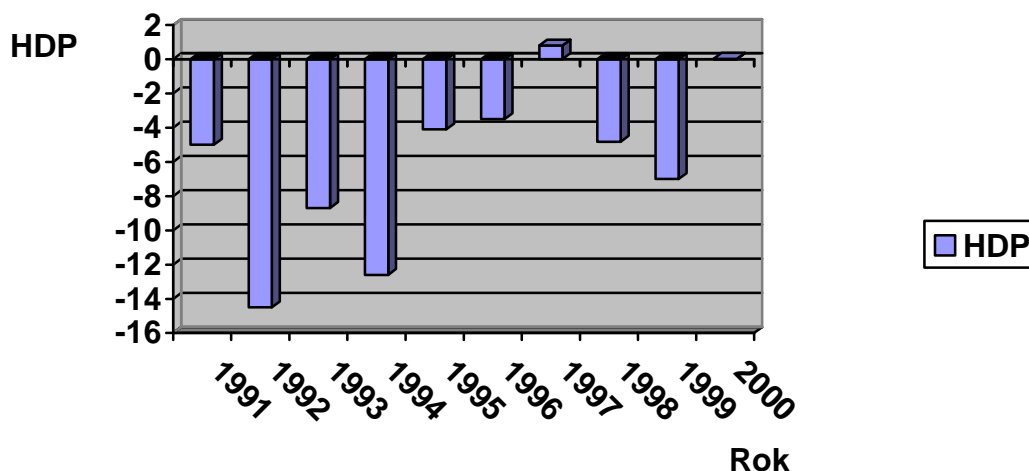
Zdroj: MMF *Data and Statistics* [online]. 2005 [cit. 2010-04-20]. International Monetary Fund. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/data.htm>>.

<sup>38</sup> HELÍSEK, Mojmír. *Měnová krize (empirie a teorie)*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. s. 58-59. ISBN 80-86419-82-7.

<sup>39</sup> JONÁŠ, Jirí. *Světová ekonomika na přelomu tisíciletí*. 1. vyd. Praha : Management press, 2000. s. 73-76. ISBN 80-7261-016-3.



## Vývoj HDP v Rusku v letech 1991-2000



**Obrázek 9 - Vývoj HDP v Rusku 1991-2000**

Zdroj: zpracováno podle tabulky č. 10

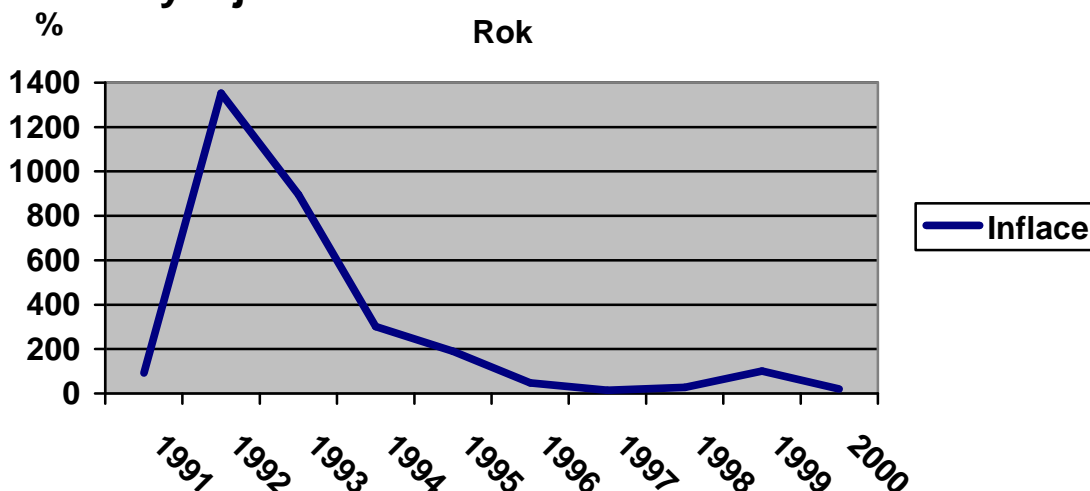
Zde je pak vyjádřen vývoj inflace v Rusku. S inflací na tom bylo Rusko špatně už na začátku 90. let 20. století. Po provedených reformách začala inflace strmě klesat až do roku 1998, kdy důsledkem vzniku krize opět stoupla. Vliv na inflaci měla krize až do roku 1999. V následujícím roce inflace spadla přibližně na 20 %. To vše je uvedeno v tabulce č. 11 a na obrázku č. 10.

**Tabulka 11 - Vývoj inflace v Rusku v letech 1991-2000 (%)**

|                | 1991  | 1992   | 1993   | 1994   | 1995   | 1996  | 1997  | 1998  | 1999   | 2000  |
|----------------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|
| <b>Inflace</b> | 92.70 | 1353.0 | 895.90 | 302.03 | 190.09 | 47.80 | 14.74 | 27.65 | 100.48 | 20.17 |

Zdroj: *Data and Statistics* [online]. 2005 [cit. 2010-04-20]. International Monetary Fund. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/data.htm>>.

## Vývoj inflace v Rusku v letech 1991-2000



Obrázek 10 - vývoj inflace v Rusku v letech 1991-2000

Zdroj: zpracováno podle tabulky č. 11

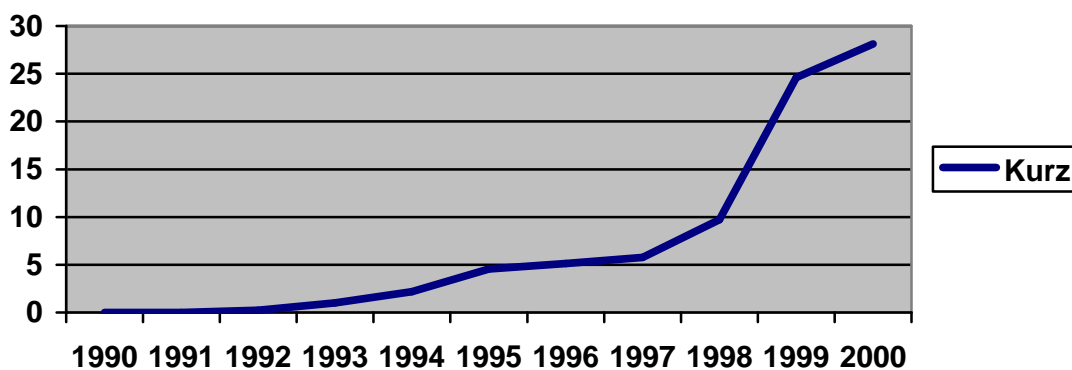
Dalším velmi důležitým ukazatelem je vývoj kurzu ruského rublu vůči americkému dolaru, na kterém je jasně patrné, ve kterých letech probíhala krize a kdy docházelo k devalvaci ruské měny. Hodnoty jsou uvedeny v tabulce č. 12 a na obrázku č. 11.

Tabulka 12 - Vývoj kurzu rublu vůči USD v letech 1990 - 2000

| Rok  | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999  | 2000  |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| Kurz | 0    | 0    | 0,22 | 0,99 | 2,19 | 4,56 | 5,12 | 5,78 | 9,71 | 24,62 | 28,13 |

Zdroj: *National Account Main Aggregates Database* [online]. 2010 [cit. 2010-04-20]. United Nations Statistics Division. Dostupné z WWW: <<http://unstats.un.org/unsd/snaama/dnlList.asp>>.

## Vývoj kurzu rublu vůči USD v letech 1990 - 2000



Obrázek 11 - Vývoj kurzu rublu vůči USD v letech 1990 - 2000

Zdroj: zpracováno podle tabulky č. 12

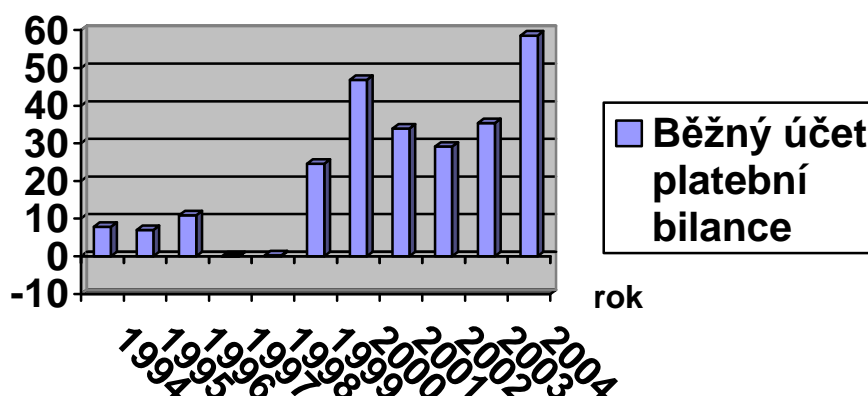
A nakonec jsou zde uvedeny i hodnoty běžného účtu platební bilance, který je popsán v tabulce č. 13 a na obrázku č. 12.

**Tabulka 13 - Vývoj běžného účtu platební bilance Ruska v letech 1994-2004 v bil. USD**

| Rok   | 1994 | 1995 | 1996  | 1997  | 1998 | 1999  | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  |
|-------|------|------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| BÚ PB | 7,84 | 6,97 | 10,85 | -0,08 | 0,22 | 24,61 | 46,84 | 33,94 | 29,12 | 35,41 | 58,59 |

Zdroj: *International Financial Statistics : Yearbook 2006*. Washington : IMF Statistics Department, 2006. 554 s.

## Vývoj běžného účtu platební bilance Ruska v bil. USD



**Obrázek 12 - Vývoj běžného účtu platební bilance Ruska v bil. USD**

Zdroj: zpracováno podle tabulky č. 13

### 3.4 Brazilská měnová krize (1999)

Brazilská měnová krize není až tak významná jako krize ostatní. Původně byla označována jako druhá latinskoamerická krize. Protože ale nedošlo k rozšíření krize na jiné státy, zůstává pojmenována „pouze“ jako brazilská měnová krize. Může sloužit trochu jako ukázka toho, jak rychle může být celá krize zažehnána. Pomineme-li to, že se jedná o krizi, prošla si celkem příznivým a rychlým průběhem.

#### 3.4.1 Předkrizové období v Brazílii

Brazílie se potýkala s ekonomickými problémy už dlouho před nástupem krize. Největším jejím problémem byla nejspíš inflace, která v roce 1994 dosahovala více jak 2000 %. Hrubý domácí produkt se nacházel v růstu pouze částečně, ale v době těsně před

krizí se jeho růst úplně zastavil. Příčinou tohoto pozastavení růstu byla vládní politika prováděná kvůli zabránění krize. I s inflací se brazilská vláda dokázala vyrovnat. Provedla účinnou kurzovou reformu, při které došlo ke snížení inflace až na 2 %. Kýžený výsledek se dostavil. Vláda tuto reformu provedla pomocí úpravy kurzu vůči USD. Tuto stabilizaci ovšem Brazílie provedla nekonvenčním postupem. V roce 1993 došlo k silnému znehodnocení kurzu, které se pohybovalo v řádu tisíců. Od roku 1994 brazilská vláda zavedla měnu nový real s paritou k USD. Tento kurz byl zaveden jako peg s úzkým pásmem oscilace. Na základě toho došlo k apreciaci kurzu. Protože byla nastavena oscilace jen 0,5 %, získala Brazílie plnou kontrolu nad svým kurzem. Celá tato úprava kurzů měla za následek snížení inflace, což bylo primárním cílem této reformy.<sup>40</sup>

Po snížení inflace a ustálení kurzu realu začal do Brazílie proudit zahraniční kapitál. Brazílie v té době měla vyšší úrokové míry než např. v USA, což přilákalo mnoho investorů. Ti se navíc nebáli do země se svými prostředky vstoupit, protože v zemi panovala stabilita. Brazílii sice trápily deficity veřejných rozpočtů, ale ty se v té době pohybovaly na únosné hranici. Až postupem času začaly tyto schodky stoupat. Rostoucí vládní výdaje zapříčinily rychlý růst deficitu státního rozpočtu a vnitřního dluhu. V srpnu 1998 se bohužel k těmto problémům s deficitem ještě přidala probíhající krize v Rusku. Sama o sobě Brazílii přímo neovlivnila, ale způsobila ztrátu důvěry investorů v nové trhy. Proto, a ne úplně svojí vinnou, přišla Brazílie o mnoho investovaných prostředků. Brazilská centrální banka tak byla donucena intervenovat ve prospěch své měny. Protože se ale MMF obával vzniku krize, která by se rozšířila i do ostatních zemí a ohrozila tak jejich stabilitu, poskytl Brazílii prostředky v celkové výši 41 mld. USD. Ty měly sloužit k tomu, aby brazilské veřejné rozpočty byly vyrovnané a nacházely se v přebytku. Přestože se už zdálo, že ke krizi vůbec nedojde a nabídnutá pomoc MMF splnila svůj účel, nastoupila v lednu roku 1999 předvídaná krize.<sup>41</sup>

### **3.4.2 Krize v Brazílii**

Na začátku ledna 1999 došlo k vyhlášení restrukturalizace dluhu vůči federálnímu rozpočtu Brazílie. Tuto restrukturalizaci vyhlásil guvernér jednoho spolkového států Brazílie. K němu se brzy přidali i jiné státy. Snaha o udržení pevného kurzu a stability byla v nenávratnu. Tato restrukturalizace vyvolala u investorů takovou nedůvěru, že začali

---

<sup>40</sup> HELÍSEK, Mojmír. *Měnová krize (empirie a teorie)*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. s. 60-61.

<sup>41</sup> CIHELKOVÁ, Eva, et al. *Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2001. s. 43-44.

hromadně odcházet ze země. Centrální banka se ještě tuto situaci snažila zachránit tím, že částečně devalvovala rozšířením flukтуаčního pásma. Brzy však tuto snahu vzdala. Brazílie byla pod tlakem odcházejících investorů donucena přejít z pevného kurzu na kurz plovoucí. Tento přechod v systému kurzů spolu se zvýšením úrokových sazeb zastavil odliv kapitálu. Zavedení plovoucího kurzu mělo ovšem ještě jeden důsledek. Brazílie tak nemohla plnit podmínky, které si stanovila spolu s MMF. Proto muselo dojít k přepracování dohody a zakomponování plovoucího kurzu do celého dokumentu. Tento dokument byl schválen v březnu 1999.<sup>42</sup>

### **3.4.3 Důsledky a závěry brazilské krize**

Brazílie se velmi rychle z krize vzpamatovala. Hlavním důvodem je nejspíše fakt, že krize v Brazílii byla dopředu předpokládána. Proto nezasáhla tolik bankovní sféru jako v jiných zemích. V očekávání krize začaly banky a částečně i investoři své prostředky převádět do zahraničních měn a proto nezaznamenaly během devalvace takovou ztrátu. Dále z důvodů bankovní privatizace začali jako majitelé bank vystupovat zahraniční společnosti, které měly daleko více propracované kontrolní mechanismy. Druhým důležitým bodem bylo přispění MMF, který včasným zásahem a přispěním peněžních prostředků napomohl rychle odvrátit dopady deficitů veřejných rozpočtů. Přestože krize i po tomto zásahu přišla, MMF touto finanční injekcí přispěl tím, že následky krize nebyly tak závažné oproti tomu, jaké by mohly být, kdyby tyto peníze fond neuvolnil.

Důsledky krize nebyly tak závažné i z důvodu dobré restriktivní politiky, která svými zásahy tlačila inflaci směrem dolů, a díky tomu byla umožněna změna úrokových sazeb řízených centrální bankou. Celý tento proces měl pak za výsledek udržení růstu HDP.

### **3.4.4 Makroekonomické ukazatelé Brazílie**

I u Brazílie si uvedeme sledované ukazatele a jejich vývoj v čase. Nejprve se zaměříme na růst hrubého domácího produktu. Hodnoty jsou uvedeny za roky 1990-2000. HDP se v letech předcházejících krizi pohyboval na hladině 2,5 – 6 %. V roce 1998 zaznamenal růst pouze 0,1 %. V roce krize dosahoval růst 0,8 %, což je o 0,7 více než o rok dříve. Po roce 1999 se situace uklidnila a Brazílie opět začala vykazovat zisk kolem čtyř procent. Vývoj růstu HDP je uveden v tabulce č. 14 a znázorněn na obrázku č. 13.

---

<sup>42</sup> JONÁŠ, Jiří. *Světová ekonomika na přelomu tisíciletí*. 1. vyd. Praha : Management press, 2000. s. 162 - 164.

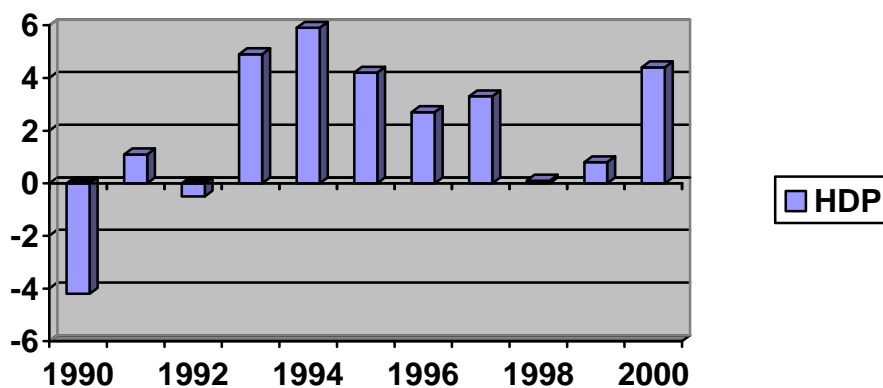
**Tabulka 14 – Růst HDP v Brazílii (%)**

| Rok | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
|-----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| HDP | -4,2 | 1,1  | -0,5 | 4,9  | 5,9  | 4,2  | 2,7  | 3,3  | 0,1  | 0,8  | 4,4  |

Zdroj: *Source OECD* [online]. 2009 [cit. 2010-04-25]. OECD. Dostupné z WWW:

<<http://oberon.sourceoecd.org/vl=3227452/cl=23/nw=1/rpsv/cgi-bin/oecdtrial.pl?cfg=oecd>>.

### Vývoj HDP v Brazílii v letech 1990 - 2000

**Obrázek 13 - Vývoj HDP v Brazílii v letech 1990 – 2000**

Zdroj: zpracováno podle tabulky č. 14

I vývoj inflace je již patrný z přehledu hodnot v tabulce č. 15. Hodnoty do roku 1994 jsou hodně vysoké. Byly zaznamenány v době před provedenou reformou. Tato reforma ovlivnila inflaci od roku 1995, kdy inflace mnohonásobně klesla, přesto byla ještě dost vysoká. V průběhu následujících let pak klesala, až se dostala na hranici 3,49 % v roce 1998. V krizovém roce opět stoupla, ale na udržitelných 10,8 %. Od roku 2000 došlo k jejímu zpětnému snížení.

**Tabulka 15 - Vývoj inflace v Brazílii v letech 1990 - 2000**

| Rok     | 1990    | 1991   | 1992   | 1993    | 1994    | 1995  | 1996  | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
|---------|---------|--------|--------|---------|---------|-------|-------|------|------|------|------|
| Inflace | 2739,99 | 413,30 | 991,40 | 2103,30 | 2123,65 | 59,65 | 11,09 | 7,91 | 3,49 | 10,8 | 7,9  |

Zdroj: *Data and Statistics* [online]. 2005 [cit. 2010-04-20]. International Monetary Fund.

Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/data.htm>>.

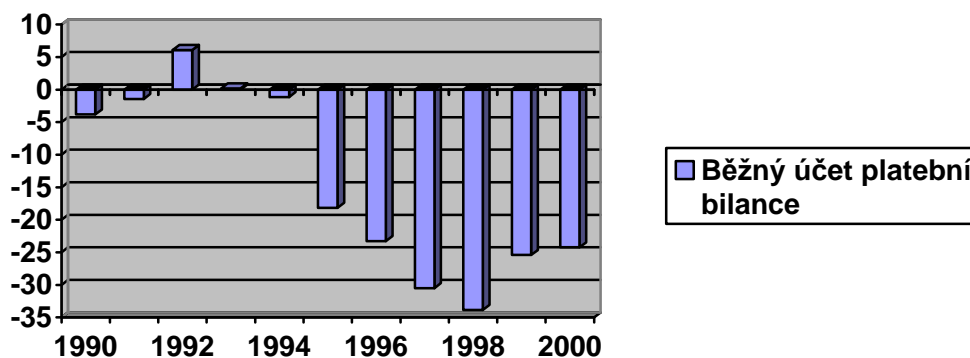
Brazílie měla také problémy s deficitem běžného účtu platební bilance. Tento deficit se vyskytoval v roce 1990-91 a znovu potom od roku 1994. V tomto roce ještě nedosahoval přehnaných hodnot. Mnohonásobný nárůst pak zaznamenal až od roku 1995, kdy se postupně zvětšoval, a vrcholu dosáhl v roce 1999. Po tomto datu začalo docházet k jeho postupnému snižování a od roku 2003 se dostává do přebytku. O těchto údajích nás informuje tabulka č. 16 a obrázek č. 14.

**Tabulka 16 - Vývoj běžného účtu platební bilance Brazílie v bil. USD**

| Země  | 1990  | 1991  | 1992 | 1993 | 1994  | 1995   | 1996   | 1997   | 1998   | 1999   | 2000   |
|-------|-------|-------|------|------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| BÚ PB | -3,82 | -1,45 | 6,09 | 0,20 | -1,15 | -18,14 | -23,25 | -30,49 | -33,83 | -25,40 | -24,23 |

Zdroj: *International Monetary Fund* [online]. 2005 [cit. 2010-04-22]. IMF. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/>>.

**Vývoj běžného účtu PB v Brazílii v bil. USD**



**Obrázek 14 - Vývoj běžného účtu PB v Brazílii v bil. USD**

Zdroj: zpracováno podle tabulky č. 16

Posledním sledovaným ukazatelem je kurz brazilského realu vůči americkému dolaru. Je zde uveden jeho vývoj od roku 1990 až do roku 2000, který můžeme nalézt v tabulce č. 17. V průběhu těchto let došlo dvakrát ke změně kurzového systému.

**Tabulka 17 - Vývoj kurzu realu vůči USD v letech 1990 - 2000**

| Rok      | 1990  | 1991   | 1992   | 1993   | 1994  | 1995  | 1996  | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  |
|----------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Brazílie | 0,000 | 0,0001 | 0,0016 | 0,0322 | 0,639 | 0,918 | 1,005 | 1,078 | 1,161 | 1,814 | 1,829 |

Zdroj: *National Account Main Aggregates Database* [online]. 2010 [cit. 2010-04-20]. United Nations Statistics Division. Dostupné z WWW: <<http://unstats.un.org/unsd/snaama/dnList.asp>>.

### **3.5 Argentinská krize (2002)**

Argentinská krize, která probíhala v roce 2002, je uváděna jako nejdelší krize ve zkoumané době. Její trvání se neprojevuje pouze v roce 2002, ale argentinská ekonomika na tom není moc dobře, už od 80. let 20. století. V některé literatuře je možné najít datum ještě starší. Krize v Argentině naštěstí tolik nezasáhla celý svět, zato zaznamenala velký dopad na tuzemskou ekonomiku. S tímto je také spjata životní úroveň obyvatel Argentiny, kteří tvrdě platí za chyby v hospodářské politice státu a nejen za ně.

### 3.5.1 Předkrizový vývoj Argentiny

Chceme-li se zabývat předkrizovým vývojem, musíme zabrousit daleko do minulosti. Na začátku 20. století se argentinská ekonomika ocitá v rozkvětu. Řadí se mezi deset nejbohatších států světa. Její pozice je srovnatelná s pozicí Kanady. Tento stav se ale mění po velké hospodářské krizi ve 30. letech 20. století. Tato krize na Argentinu velmi dolehla. Hlavním problémem bylo snížení exportu z Argentiny a pokles ceny vyvážených statků. V průběhu let se pak Argentina potýkala s mnoha menšími i většími krizemi a s častou recesí ekonomiky. Tyto údaje také doprovázel neustálý nárůst inflace, který se držel až na pokraji hyperinflace. Z tohoto důvodu si také občané Argentiny odmítali držet jakoukoliv hotovost, protože tato hotovost kvůli vysoké inflaci rychle ztrácela svoji hodnotu. Tento fakt ale vedl ke snížení a dokonce skoro k přiblížení nulové hranice u domácích úspor. V dubnu 1991 byl přijat tzv. Plán kovertibility, který v sobě zahrnoval návod na snížení hyperinflace. V tomto plánu, kterého se argentinská vláda držela a plnila ho, figuruje hlavně vytvoření pevného směnného kurzu argentinského pesa vůči americkému dolaru. Poměr těchto dvou měn byl stanoven na 1:1. Jako doplněk byl založen měnový výbor (Currency Board). Přestože tento plán zaznamenal velký úspěch u snižování inflace, která se koncem 90. let 20. století dostala do deflace, velmi ovlivnil postavení centrální banky v Argentině. CB od této doby již nemohla volně emitovat domácí měnu, protože její emitování bylo vázáno na velikost rezerv v amerických dolarech. Mohla sice provádět hospodářskou politiku, ale její průběh byl velmi omezený, protože jakýkoliv zákrok z hlediska měnové nebo vnější hospodářské politiky by spoluzahrnoval regulaci kurzu, který byl ale fixně navázán na americký dolar. Cíl snížení inflace byl přesto splněn.<sup>43</sup>

V důsledku provedené reformy do země začali proudit investoři, kteří byli ochotní vkládat sem svoje peněžní prostředky. Navíc pro podporu státního rozpočtu provedla Argentina řadu privatizací, které byly provedeny s tím, že přilákají další zahraniční investory. V této době se již zdálo, že Argentina se z prožitých skutečností vzpamatovala a staví se „na vlastní nohy“. Tento předpoklad ale silně narušil příchod vlny měnových krizí v 90. letech 20. století. Hlavně brazilská krize Argentinu hodně ovlivnila. Ta vyvážela mnoho svých statků právě do Brazílie a devalvace brazilské měny, způsobená probíhající brazilskou krizí, znevýhodnila export statků z Argentiny do Brazílie.

---

<sup>43</sup> KOLMANOVÁ, Lenka. *Finanční krize v Argentině 2001 - 2002*. 2.8.2003, Dostupný také z WWW: <<http://www.amo.cz/publikace/financni-krize-vargentine-2001---2002.html>>.



Dalším důležitým bodem je také to, že Argentina má pevně svázaný kurz s americkým dolarem, přestože její vzdálenost od USA je poměrně značná. Argentina navíc dovážela mnoho svých statků do Evropy, kde pevně stanovený kurz neměla. Pevné svázání s kurzem USD vedlo k tomu, že při posilování amerického dolaru vůči euru zdražovalo dovoz zboží do Evropy právě z Argentiny. Všechny tyto skutečnosti vedly k recesi v roce 1999. Tato recese by se obvykle řešila měnovou expanzí, kterou by provedla centrální banka, ovšem v Argentině toto nebylo kvůli currency board možné. To vedlo k poklesu HDP a zvýšení deficitů běžného účtu a veřejných financí. Následkem toho je z historie už dobře známá ztráta důvěry investorů a jejich urychlené stahování svých prostředků. Hospodářská recese pokračovala i nadále. Její trvání je zaznamenáno až do roku 2001. Argentinská vláda se snažila zbavit recese cestou fiskální restrikce, na kterou ale potřebovala půjčené prostředky od MMF. MMF opravdu Argentině prostředky poskytl. Polemizování o důvodu poskytnutí úvěrů od MMF argentinské vládě je zde, dá se říci, namíště. Situaci se finančními injekcemi nepodařilo vyřešit, akorát došlo k odsunutí problému na pozdější dobu. Až po neúspěšných pokusech argentinské vlády o stabilizaci se MMF rozhodl neposkytovat Argentině žádné další úvěry.<sup>44</sup>

### 3.5.2 Průběh argentinské krize

Bezprostřední nárůst soukromého i státního dluhu považujeme jako hlavní důvod krize. Jeho neustálý růst měl také vliv na výši úroků, které Argentina musela za své dluhy platit. Argentina ale nebyla schopná platit ani tyto úroky. Tato situace vedla až ke státnímu bankrotu. Navíc byl pevný směnný kurz vůči USD již neudržitelný. Aby si Argentina tento pevný kurz mohla ponechat, potřebovala další velké úvěry od MMF a jiných světových organizací. Tyto organizace ale poskytnutí úvěru už odmítly, protože uvolněním prostředků by Argentina své problémy nevyřešila, pouze by je odložila. V zemi byla provedena administrativní kontrola odlivu kapitálu, kdy pověřený úřad kontroloval, zda nebyla překročena výše USD vyvezených ze země. Také byly zavedeny kvóty na denní výši výběrů a vkladů v zemi. Toto všechno spolu se silnou politickou nestabilitou a využitím většiny svých devizových rezerv vedlo k tomu, že byla Argentina dotlačena k vyhlášení floatingového kurzu vůči USD. Tento floating byl vyhlášen v únoru 2002. Dále bylo vyhlášeno moratorium na splácení veřejného dluhu ve výši 50 mld. USD. Vyhlášení floatingového kurzu vedlo k velké devalvaci. Peso zaznamenalo propad o 380

---

<sup>44</sup> HELÍSEK, Mojmír. *Měnová krize (empirie a teorie)*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. s. 63-65.

%, pokračovala stále probíhající recese, poklesl HDP a došlo i ke zvýšení inflace. Její změna na hyperinflaci se naštěstí nepotvrdila. Dosáhla hodnoty „pouze“ 26 %. Situaci se podařilo stabilizovat až v roce 2003, kdy se obnovil hospodářský růst, inflace opět klesla na únosnou míru a obyvatelé se začali postupně vzpamatovávat z negativních dopadů krize.<sup>45</sup>

### 3.5.3 Důsledky a závěry argentinské krize

Do důsledků argentinské krize řadíme hlavně obnovení růstu ekonomiky, kterého bylo docíleno právě uvolněním kurzu s možností jeho regulace tak, aby došlo ke splnění cílů týkajících se omezování dovozů a podpoře vývozu. V Argentině se dále provádí restriktivní fiskální politika a měnová politika, která svou regulací působila kladně na inflaci. Dále bylo provedeno zmrazení vkladů z důvodu stabilizace bankovní soustavy. Poslední věcí, o které se jednalo, je tzv. dolarizace. Ta by převedla domácí měnu na dolar a v Argentině by se jako platidlo už nepoužívalo nic jiného. Naštěstí se tato dolarizace neprovedla, protože by mohla opět ohrozit celou ekonomiku. Nastala by totiž daleko větší návázanost na americký dolar a při jeho apreciaci by docházelo ke snižování konkurenceschopnosti. Dalším důvodem, proč nebyl přechod na dolar zaveden je jeho vliv na domácí podniky. Ty by přechodem na dolar pravděpodobně zbankrotovaly.<sup>46</sup>

### 3.5.4 Makroekonomické ukazatelé v Argentině

Důležitým ukazatelem je vývoj růstu HDP. Tento vývoj je uveden pro roky 1993 – 2004 v tabulce č. 18. V roce 1993 docházelo v Argentině k růstu 6,3 %. V roce 1995, který byl ovlivněn krizí v Mexiku, zaznamenal hodnotu -2,8 %. Následovalo zase zvýšení až na 8,1 % v roce 1997. Od roku 1999 do roku 2002 se hodnoty postupně pohybují mezi -0,8 % a -10,9 %. Nikdy během tohoto období nedošlo k růstu. HDP se začal zlepšovat až v roce 2003, kdy už krize pominula. V tomto roce zaznamenal růst HDP hodnotu 8,8 %. Popsaný vývoj je znázorněn na obrázku č. 15.

**Tabulka 18 - Vývoj růstu HDP v Argentině v letech 1993 - 2004 (%)**

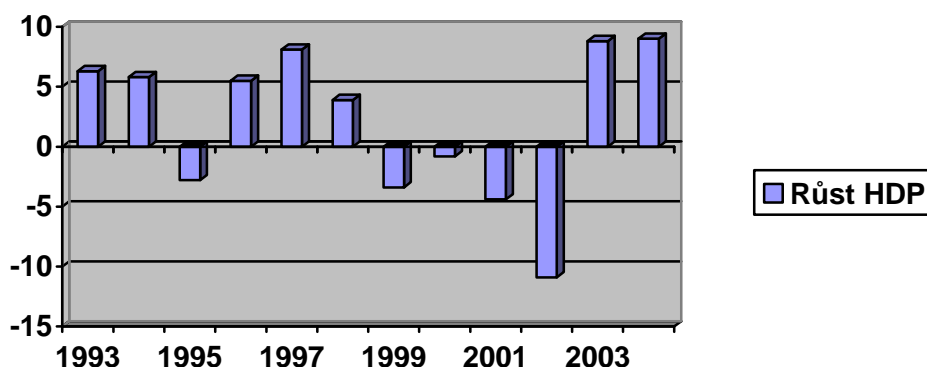
| Rok      | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002  | 2003 | 2004 |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|
| Růst HDP | 6,3  | 5,8  | -2,8 | 5,5  | 8,1  | 3,9  | -3,4 | -0,8 | -4,4 | -10,9 | 8,8  | 9    |

Zdroj: *IMF Data Mapper* [online]. 2005 [cit. 2010-04-22]. International financial fund. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/datamapper/index.php>>.

<sup>45</sup> MAJEROVÁ, Ingrid. *Rozvojové ekonomiky*. Karviná : Obchodně podnikatelská fakulta, 2008. s. 120-122.

<sup>46</sup> HELÍSEK, Mojmir. Charakteristika měnových krizí, vybrané případy krizí. [online]. 2005, [cit. 2010-04-03]. Dostupný z WWW: <[http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2005/NK\\_MFK/Met\\_list\\_1.txt?fakulta=6410;obdobi=11;kod=NK\\_MFK](http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2005/NK_MFK/Met_list_1.txt?fakulta=6410;obdobi=11;kod=NK_MFK)>.

### Vývoj růstu HDP v Argentině v letech 1993 - 2004 (%)



Obrázek 15 - Vývoj růstu HDP v letech 1993 - 2004 (%)

Zdroj: zpracováno podle tabulky č. 18

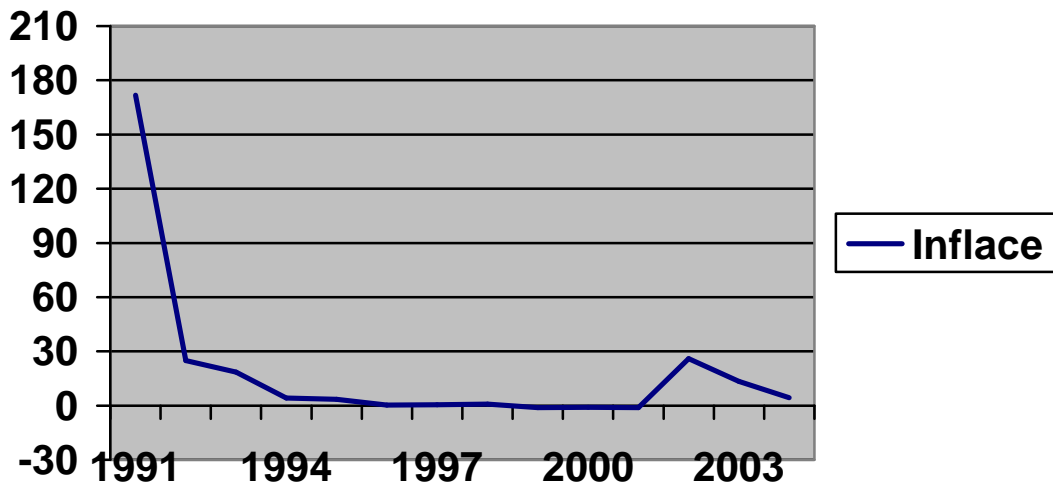
Pozůstatek vysoké inflace z 80. let 20. století je zřetelný až do roku 1991, kdy dosáhla výše 171,7 %. V letech předcházejících se inflace pohybovala v řádu tisíců %. Po roce 1991 začala působit provedená reforma, která hodnotu inflace postupně snižovala až do roku 1998. Od roku 1999 do roku 2001 se Argentina dokonce nacházela deflaci. V roce 2002 se inflace zrušením pevného kurzu argentinského pesa vůči USD zvýšila na 25,9 %, tedy o více jak 26 %. V následujících letech ale opět klesala, jak je uvedeno v tabulce č. 19. Situace je znázorněna i graficky na obrázku č. 16.

Tabulka 19 - Vývoj inflace v Argentině v letech 1991 - 2004

| Rok     | 1991  | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Inflace | 171,7 | 24,9 | 18,5 | 4,2  | 3,4  | 0,2  | 0,5  | 0,9  | -1,2 | -0,9 | -1,1 | 25,9 | 13,4 | 4,4  |

Zdroj: *IMF Data Mapper* [online]. 2005 [cit. 2010-04-22]. International financial fund. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/datamapper/index.php>>.

## Vývoj inflace v Argentině v letech 1991 - 2004



**Obrázek 16 - Vývoj inflace v Argentině v letech 1991-2004**  
Zdroj: zpracováno podle tabulky č. 19

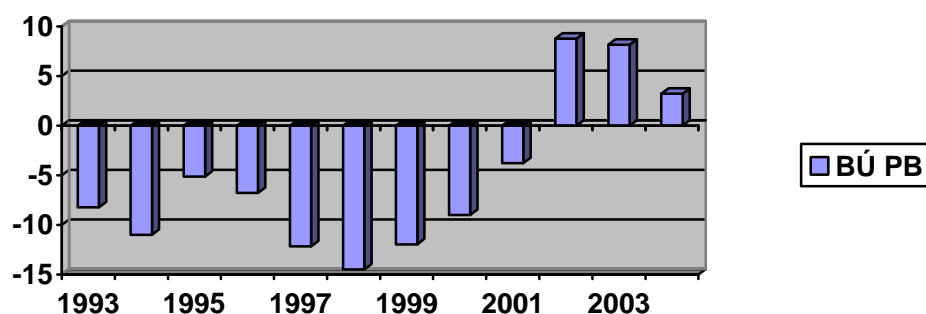
I vývoj běžného účtu platební bilance nám ukazuje výrazné zlepšení během krize, jak je vidět v tabulce č. 20. Do této doby se běžný účet pohyboval pouze v deficitu, jehož vrcholem byl rok 1998. Provedením změny kurzového systému došlo také k možnosti lépe využívat hospodářskou politiku a tím účinněji snížit tento deficit. Protože byl přechod na floatingový kurz proveden již v únoru 2002, byla jeho změna promítnuta do běžného účtu platební bilance již v tomto roce. Od roku 2002 se běžný účet pohybuje v přebytku, který se ale postupem času opět snižuje. Situace je také ukázána na obrázku č. 17.

**Tabulka 20 - Vývoj běžného účtu platební bilance Argentiny v bil. USD**

| Rok   | 1993  | 1994   | 1995  | 1996  | 1997   | 1998   | 1999   | 2000  | 2001  | 2002 | 2003 | 2004 |
|-------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|------|------|------|
| BÚ PB | -8,21 | -10,98 | -5,12 | -6,77 | -12,14 | -14,48 | -11,94 | -8,98 | -3,78 | 8,77 | 8,14 | 3,21 |

Zdroj: *IMF Data Mapper* [online]. 2005 [cit. 2010-04-22]. International financial fund.  
Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/datamapper/index.php>>.

**Vývoj běžného účtu PB v Argentině  
v letech 1993 - 2004 v bil. USD**



**Obrázek 17 - Vývoj běžného účtu PB v Argentině v bil. USD**  
Zdroj: zpracováno podle tabulky č. 20

Z vývoje kurzu argentinského pesa vůči USD, uvedeného v tabulce č. 21, je zřejmá dlouhodobá fixace na USD v poměru 1:1. V roce 2002 po zavedení floatingového kurzu se zvýšil trojnásobně na 3,06 peso za USD. Zhruba stejný kurz si peso drží až do roku 2007.

**Tabulka 21 - Vývoj kurzu argentinského pesa vůči USD v letech 1990 - 2007**

| Rok       | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 - 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|-----------|------|------|------|-------------|------|------|------|------|------|------|
| Argentina | 0,49 | 0,95 | 0,99 | 1           | 3,06 | 2,90 | 2,92 | 2,90 | 3,05 | 3,10 |

Zdroj: *National Account Main Aggregates Database* [online]. 2010 [cit. 2010-04-20]. United Nations Statistics Division. Dostupné z WWW: <<http://unstats.un.org/unsd/snaama/dnlList.asp>>.

## 4 Dopad finančních krizí na hospodářskou politiku

Velmi podstatné je vymezení toho, co vůbec taková hospodářská politika je a čemu prospívá. To otevře možnou perspektivu pro zhodnocení toho, jaký dopad mají finanční krize na ekonomiku státu.

### 4.1 Hospodářská politika a její charakteristika

Pod hospodářskou politikou státu si představujeme soubor chování jednotlivých pověřených institucí, který vede danou zemi k ekonomickému růstu, stabilitě a prosperitě. Do této definice je možné také zamíchat slovo efektivnost, protože se tak děje z důvodu efektivnosti všeho a všech. Je nesmírně důležité, aby provedená změna vedla ke svému cíli. Tímto cílem může být např. nízká inflace, hospodářský růst atd. Hospodářská politika ovšem nemůže ovlivňovat úplně všechno. Její provádění je zaměřeno na čtyři základní cíle, kterým je nadřazeno **zajištění podmínek pro stabilní a progresivní vývoj ekonomiky**. Tyto základní cíle jsou:

- trvalý a přiměřený ekonomický růst,
- vysoká míra zaměstnanosti,
- stabilní cenová hladina,
- vnější ekonomická rovnováha.<sup>47</sup>

Hospodářská politika, která se snaží provádět stabilizaci, se rozděluje na tři základní typy politik:

- fiskální politika,
- monetární politika,
- vnější hospodářská politika.

**Fiskální politika** se zaměřuje na rozpočtovou soustavu země. Snaží se ovlivňovat vnitřní ekonomiku pomocí redistribuce, alokace a stabilizace. Pokouší se také aktivně uplatňovat veřejné finance a jejich jednotlivé prvky tak, aby docílila přiměřené poptávky. Důležitou roli zde hraje velikost veřejných výdajů a velikost vybraných daní.

**Monetární politika** umožňuje různými prostředky prosazovat stanovené měnové cíle. Mezi tyto cíle patří péče o měnu, měnová stabilita, přiměřená inflace, pozitivní

---

<sup>47</sup> SOJKOVÁ, Lenka. *Hospodářská politika*. 1. vyd. Liberec : Technická univerzita v Liberci, 2005. 174 s.

působení na velikost běžného účtu platební bilance i zaměstnanost. Nejdůležitější cíl je udržení cenové stability.

**Vnější hospodářská politika** v sobě zahrnuje zahraničně obchodní vztahy tak, aby nedocházelo k nerovnováze. Vláda spolu s centrální bankou se touto cestou snaží docílit hlavně vyrovnané platební bilance, udržitelného zahraničního dluhu i zahraničních investic. Těchto cílů se snaží dosáhnout pomocí zaváděných cel, kvót, daní, úrokových měr a regulací devizového kurzu.<sup>48</sup>

Z hlediska finančních krizí je důležitá právě vnější hospodářská politika a monetární politika. Toto rozdělení je využíváno až v novodobé historii, dříve spadaly obě tyto politiky pod politiku monetární. Protože skoro všechny krize stojí na měnovém základu, týkají se nejvíce těchto dvou politik a do fiskální politiky vůbec nevstupují. Samozřejmě je jasné, že ovlivňují třeba výši zadlužení, které se pak rozpočtu týká, ale není to počítáno jako přímý vliv. V této části je rozebírán dopad krize přímo na hospodářskou politiku.

## **4.2 Porovnání makroekonomických ukazatelů**

Pro zjištění indikátorů finančních krizí je použito porovnání makroekonomických ukazatelů v jednotlivých zemích, které si krizí v minulosti prošly. Mezi tyto země a jejich krize, které jsou zde podrobněji rozebrané, řadíme Mexiko, Asii, Rusko, Brazílii a Argentinu. V Asii bylo nejdůležitějším státem Thajsko, proto bude v určování indikátorů reprezentovat celý region jihovýchodní Asie. Všechny zkoumané státy mají společné to, že se jedná o státy, které procházely ekonomickou transformací v době před a nebo při krizi. Pro lepší znázornění zde bude ukázán přehledný vývoj postupně všech makroekonomických ukazatelů. Ukazatelé, které jsou vyjadřovány v procentech použijeme do porovnání přímo. U porovnání běžného účtu platební bilance jsou využity hodnoty, které procentuálně vyjadřují poměr mezi běžným účtem PB a HDP.

### **4.2.1 Růst HDP**

Růst HDP je zde uveden z toho důvodu, že ukazuje, jak na tom daná ekonomika je. Navíc má HDP vypovídací schopnost, pokud se jedná o porovnání. Pro zjištění rozdílů mezi zeměmi se obvykle používá HDP na jednoho obyvatele nebo tempo růstu HDP.

Údaje v tabulce č. 22 uvádí tempo růstu HDP v %. Z jeho průběhu v jednotlivých letech se dá mnoho zjistit. Z pěti sledovaných států je u třech vidět postupné snižování

---

<sup>48</sup> ŽÁK, Milan. *Hospodářská politika*. 1. vyd. Praha : Vysoká škola ekonomie a managementu, 2007. 210 s.

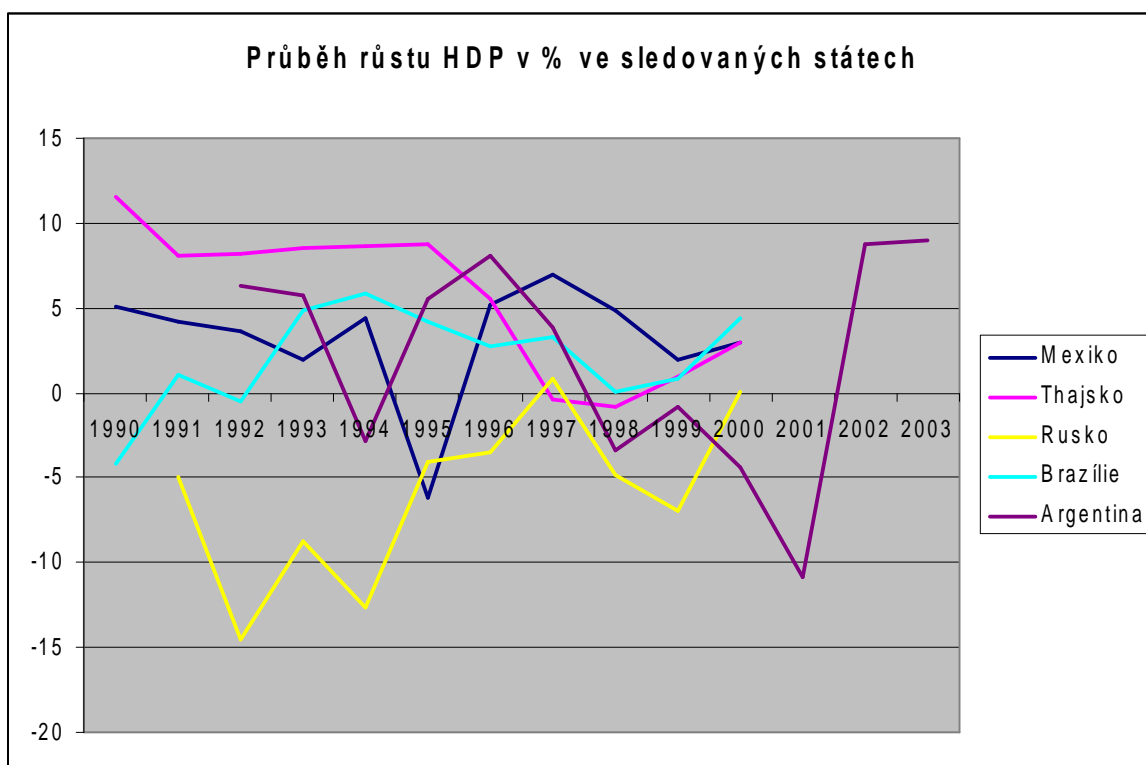
tempa růstu HDP v letech předcházejících krizi. Vezmeme-li v úvahu, že u Mexika, Thajska a Argentiny se ve sledovaných hodnotách jednotlivých let předcházejících krizi neobjevují žádné jiné problémy s krizemi než ty, které jsou zde již popsány. Vývoj u těchto zemí pak začíná klesat už čtyři roky před rokem, ve kterém byla ohlášena krize. Stejný trend je viditelný i u HDP v Brazílii. Ten se jako jediný nedostal do záporných hodnot. V tomto případě byla důvodem delší příprava na krizi. Podobný vývoj HDP lze vyčíst i z obrázku č. 18, na kterém je znázorněn průběh vývoje tohoto makroekonomického ukazatele v grafu. U všech zemí je zřejmé kolísání a v roce před krizí nebo přímo v roce krize (určeno podle toho, v kterém měsíci krize začala) HDP strmě klesne. Ihned po překonání krize se HDP dostává do růstu a ve většině případů i na hodnotu vyšší než byla před krizí.

**Tabulka 22 - Přehled růstu HDP v % ve sledovaných státech**

| Rok  | Mexiko | Thajsko | Rusko | Brazílie | Argentina |
|------|--------|---------|-------|----------|-----------|
| 1990 | 5,07   | 11,6    |       | -4,2     |           |
| 1991 | 4,22   | 8,1     | -5,0  | 1,1      |           |
| 1992 | 3,63   | 8,2     | -14,5 | -0,5     | 6,3       |
| 1993 | 1,95   | 8,5     | -8,7  | 4,9      | 5,8       |
| 1994 | 4,42   | 8,6     | -12,6 | 5,9      | -2,8      |
| 1995 | -6,17  | 8,8     | -4,1  | 4,2      | 5,5       |
| 1996 | 5,18   | 5,5     | -3,5  | 2,7      | 8,1       |
| 1997 | 6,98   | -0,4    | 0,8   | 3,3      | 3,9       |
| 1998 | 4,9    | -0,8    | -4,8  | 0,1      | -3,4      |
| 1999 | 2,0    | 1,0     | -7,0  | 0,8      | -0,8      |
| 2000 | 3,0    | 3,0     | 0,03  | 4,4      | -4,4      |
| 2001 |        |         |       |          | -10,9     |
| 2002 |        |         |       |          | 8,8       |
| 2003 |        |         |       |          | 9,0       |

Zdroj: *IMF Data Mapper* [online]. 2005 [cit. 2010-04-22]. International financial fund. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/datamapper/index.php>>., *Source OECD* [online]. 2009 [cit. 2010-04-25]. OECD. Dostupné z WWW: <<http://oberon.sourceoecd.org/v1=3227452/cl=23/nw=1/rpsv/cgi-bin/oecdtrial.pl?cfg=oecd>>.





**Obrázek 18 - Přehled růstu HDP v % ve sledovaných státech**

Zdroj: Zpracováno podle tabulky č. 22

#### 4.2.2 Inflace

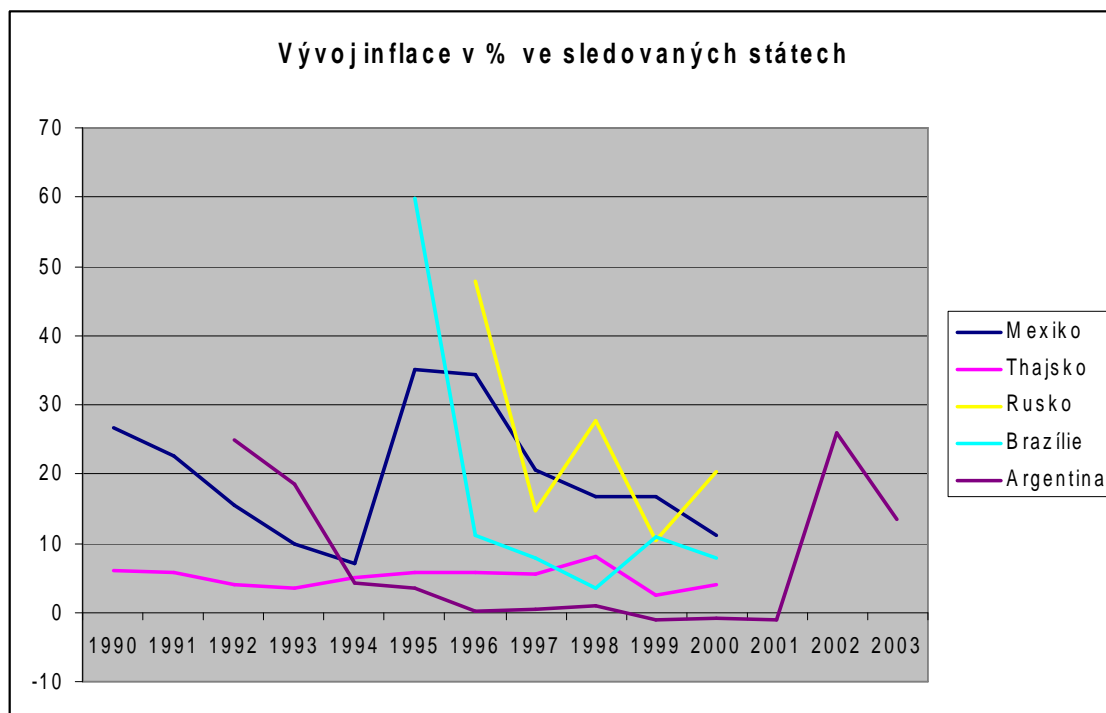
Inflace je dalším ukazatelem, který se často používá k analyzování ekonomiky dané země. Pro zjištění, zda může dojít k příchodu krize, není moc užitečný. Z tabulky č. 24 vyplývá, že u většiny států dochází před krizí k postupnému snižování inflace, což je pro stát žádoucí. Tímto směrem byly také orientovány hospodářské politiky daných států. Proto nejsme schopni říci, které snížení vede ke krizi a které ne. Velký nárůst zaznamenává inflace až v prvním nebo druhém roce krize. V letech následujících pak obvykle poklesne. Tento vývoj má jeden hlavní důvod. Jak je vidět u Argentiny, Brazílie i Ruska na začátku 90. let 20. Století, měly všechny tyto státy s inflací značné problémy. Nejhuře na tom byla Brazílie, která v roce 1990 zaznamenala inflaci ve výši 2740 %. Proto byly vlády těchto států donuceny provést radikální řešení. Cílem bylo právě snižování inflace. Řešením tohoto problému se pak obvykle stal přechod na pevný směnný kurz, který inflaci snížil na požadované hodnoty, ale měl mnohem větší důsledek. Tím bylo omezení hospodářské politiky prováděné centrální bankou. Ta měla pak jediný možný prostředek k udržení kurzu, a to devizové rezervy, které ale v předkrizovém období rychle docházely. Tato situace dospěla až k tomu, že CB už nebyla schopná pevný kurz udržet a musela vyhlásit floatingový kurz. Jeho vyhlášení způsobilo velkou devalvaci měny. Vývoj inflace

v jednotlivých letech je zaznamenán na obrázku č. 19. Graf na tomto obrázku je zaměřen na roky přímo předcházející krizi v daném státě, proto na něm nejsou některé údaje z tabulky č. 23 uvedeny. Nezahrnuté údaje by narušily přehlednost grafu.

**Tabulka 23 - Vývoj inflace v % ve sledovaných státech**

| Rok  | Mexiko | Thajsko | Rusko  | Brazílie | Argentina |
|------|--------|---------|--------|----------|-----------|
| 1990 | 26,7   | 6,0     |        | 2740,0   |           |
| 1991 | 22,7   | 5,7     | 92,7   | 413,3    | 171,7     |
| 1992 | 15,5   | 4,1     | 1353,0 | 991,4    | 24,9      |
| 1993 | 9,8    | 3,4     | 895,9  | 2103,3   | 18,5      |
| 1994 | 7,0    | 5,1     | 302,0  | 2123,7   | 4,2       |
| 1995 | 35,0   | 5,8     | 190,1  | 59,7     | 3,4       |
| 1996 | 34,4   | 5,9     | 47,8   | 11,1     | 0,2       |
| 1997 | 20,6   | 5,6     | 14,7   | 7,9      | 0,5       |
| 1998 | 16,7   | 8,1     | 27,7   | 3,5      | 0,9       |
| 1999 | 16,7   | 2,5     | 10,5   | 10,8     | -1,2      |
| 2000 | 11,2   | 4,0     | 20,2   | 7,9      | -0,9      |
| 2001 |        |         |        |          | -1,1      |
| 2002 |        |         |        |          | 25,9      |
| 2003 |        |         |        |          | 13,4      |

Zdroj: *IMF Data Mapper* [online]. 2005 [cit. 2010-04-22]. International financial fund. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/datamapper/index.php>>., *Data and Statistics* [online]. 2005 [cit. 2010-04-20]. International Monetary Fund. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/data.htm>>.



**Obrázek 19 - Vývoj inflace v % ve sledovaných státech**

Zdroj: zpracováno podle tabulky č. 23

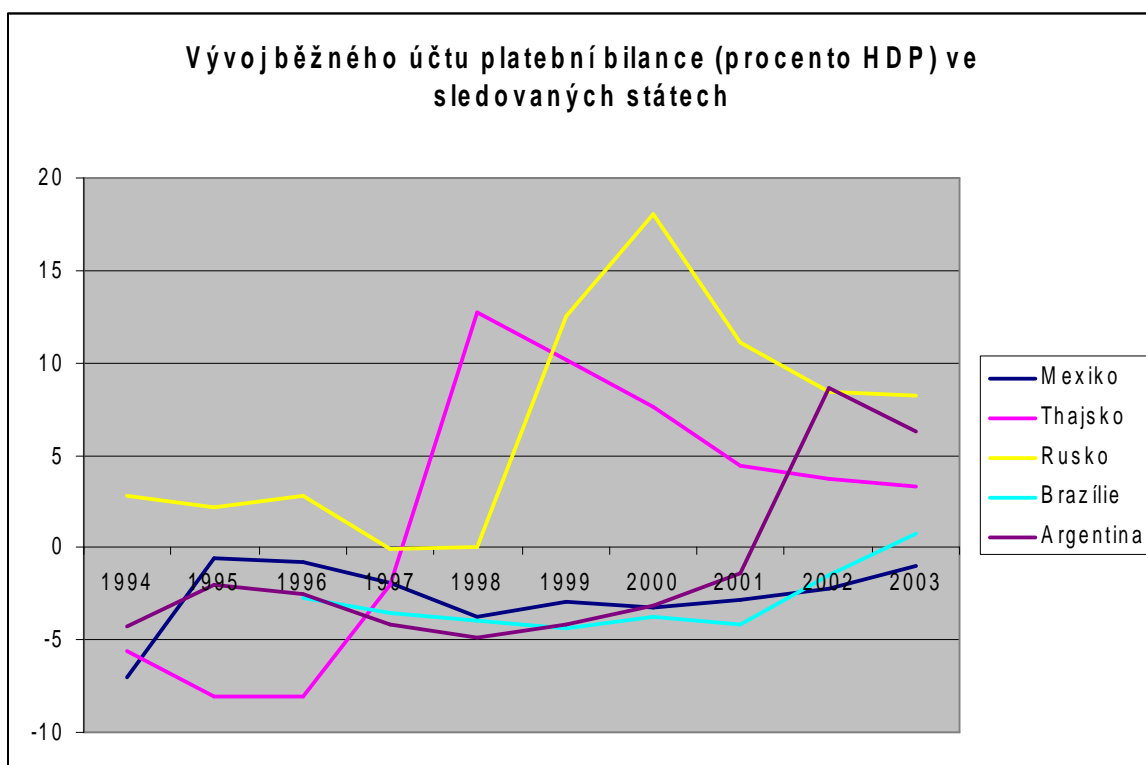
### 4.2.3 Běžný účet platební bilance

Stěžejním makroekonomickým ukazatelem spolu s HDP, který nás může informovat o přicházející krizi, je výše běžného účtu platební bilance. Ten se může nacházet buď ve schodku nebo v přebytku. Vývoj běžného účtu PB je uveden v tabulce č. 24 a znázorněn na obrázku č. 20. Hodnoty jsou uvedeny jako procentuální vyjádření poměru běžného účtu PB k HDP. Tato čísla mají lepší vypovídací schopnost, co se týká porovnání států mezi sebou. Znázorňují, že vývoj před krizí má tendenci ke snižování běžného účtu PB a ve většině případů se běžný účet dostává až do deficitu. Tento deficit narůstá až do roku krize. Někdy již v tomto roce nebo až v roce následujícím dochází kvůli provedeným změnám kurzového systému, který může vývoj běžného účtu PB hodně ovlivnit, k mnohonásobnému zlepšení a v některých případech se pak tento ukazatel vyhoupne zpět do přebytku, ve kterém se v předkrizovém vývoji ani nepohyboval. Toto se týká hlavně Thajska, Ruska a Argentiny. Naopak v Brazílii nebo v Mexiku sice k drobnému zlepšení došlo, ale hodnoty byly stále schodkové a velmi brzy se dostávaly zpět na hodnoty před krizí.

**Tabulka 24 - Vývoj běžného účtu PB (procento HDP) ve sledovaných státech**

| Rok  | Mexiko | Thajsko | Rusko | Brazílie | Argentina |
|------|--------|---------|-------|----------|-----------|
| 1994 | -7,05  | -5,58   | 2,81  |          | -4,26     |
| 1995 | -0,55  | -8,08   | 2,22  |          | -1,98     |
| 1996 | -0,75  | -8,07   | 2,77  | -2,77    | -2,49     |
| 1997 | -1,91  | -2,00   | -0,02 | -3,50    | -4,14     |
| 1998 | -3,8   | 12,73   | 0,08  | -4,01    | -4,84     |
| 1999 | -2,9   | 10,13   | 12,57 | -4,33    | -4,21     |
| 2000 | -3,22  | 7,59    | 18,03 | -3,76    | -3,16     |
| 2001 | -2,85  | 4,41    | 11,07 | -4,19    | -1,41     |
| 2002 | -2,18  | 3,67    | 8,47  | -1,51    | 8,59      |
| 2003 | -1,03  | 3,34    | 8,21  | 0,76     | 6,28      |

Zdroj: *IMF Data Mapper* [online]. 2005 [cit. 2010-04-22]. International financial fund. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/datamapper/index.php>>.



**Obrázek 20 - Vývoj běžného účtu PB (procento HDP) ve sledovaných státech**  
 Zdroj: zpracováno podle tabulky č. 24

### **4.3 Indikátory finančních krizí**

Z hlediska identifikace příchodu krize je perspektivní vývoj růstu HDP a vývoj běžného účtu platební bilance. Oba tyto ukazatelé se několik let před krizí silně propadávají. Z tohoto propadu se dá identifikovat, že by krize přijít mohla. Nesmí se ale zapomínat na mnoho dalších skutečností, které vedou ke krizi a budou se objevovat spolu s poklesem HDP a BÚ PB. Pro každý stát je velmi důležité, aby hodnoty svých makroekonomických ukazatelů průběžně kontroloval a vyhodnocoval. Pokud dojde v delším časovém období ke zhoršení HDP i BÚ PB, pak by to mělo být pro zemi varováním a je potřeba se blíže zajímat o ostatní situace, které by mohly být s tímto spojené. Ne každý pokles ukazatelů musí nutně vést ke krizi, ale značí to určitou nestabilitu země a v krizi by to mohlo následně přerůst. Právě proto je velmi důležité si těchto změn všimnout a vyhodnocovat je spolu s politickou situací v zemi, která má na příchod krize také velký vliv, s ekonomickou situací okolních států a jejich případnými problémy, s krizemi, které se vyskytují u států, se kterými země často nebo ve větší míře obchoduje.

Jedním z příkladů, proč si všech těchto okolností všimnout je právě Brazílie. Brazílie byla postižena krizí v roce 1999, ale dopady této krize nebyly tak hroživé jako u jiných krizí. Také byla tato krize velmi krátká. Čím to je? Vysvětlení je poměrně jednoduché. Vývoj HDP zaznamenával růst až do mexické krize. Po této krizi se tempo růstu začalo snižovat. Důvodem je propojenost Brazílie a Mexika v rovině mezinárodního obchodu. Brazílii bylo jasné, že snížením mexického importu zboží do země, klesne i export v Brazílii. Tento pokles má za následek zhoršení stavu běžného účtu platební bilance. Vzrůstají tlaky na měnu a způsobují nestabilitu, kvůli které odchází část investorů ze země. Brazílská ekonomika se pak jevila jako riziková a do země neproudil skoro žádný kapitál na rozdíl od toku kapitálu ze země. Protože měla Brazílie zaveden fixní kurz vůči USD, pak bylo jen otázkou času, kdy dojdou Brazílii prostředky z devizových rezerv a bude donucena vyhlásit floatingový kurz. Tyto všechny skutečnosti byly jasné už dopředu. Proto se podniky i ostatní subjekty dopředu na tento stav připravily. Postupně se zbavovaly brazilského realu a držely se amerického dolaru, což na jednu stranu mohlo vést k postupnému oslabování měny, ale z předpokládaného vývoje by stejně k této situaci došlo. Po provedené změně kurzového systému brazilská měna devalvovala, protože ale byly subjekty na tuto skutečnost připravené, nepostihla je tato devalvace v plném rozsahu. Tímto se uchránil i bankovní sektor. Navíc byla do země v pravou chvíli poslána pomoc ve formě úvěru od MMF, který pomohl pokrýt větší část důsledků.

Tento příklad ukazuje, že nejdůležitější je informovanost. Proto je potřeba, aby státy prováděly analýzy možných rizik a byly na případný příchod krize připraveny. Daleko lepší je několikrát provést předběžná opatření než nechat jednou vypuknout krizi, která ovlivní daný stát na dlouhou dobu.

Ze samého závěru této kapitoly vyplývá, že sledování makroekonomických ukazatelů nám nemůže přímo identifikovat příchod krize. Přesto je ale provádění analýz velmi důležité, protože spolu s informacemi z jiných odvětví i jiných států můžeme včasným zásahem v pravou chvíli odvrátit zakolísání ekonomiky, které by mohlo pod vlivem různých faktorů v krizi vzniknout. Také je jasné, že neexistuje žádný spolehlivý predikční model, který by se dal na příchod krize použít. Zatím je nutné přistupovat k vzniklým situacím individuálně a s maximálně možnými informacemi se snažit krizi předejít.

## Závěr

Finanční krize je v současné době velmi diskutované téma kvůli právě dobíhající globální krizi, která vznikla ve Spojených státech amerických jako krize hypoteční. Z tohoto důvodu bylo téma finančních krizí znovu otevřeno a stalo se často diskutovaným tématem v médiích. Tam se také říká co zlého krize přinesla, komu a jak ublížila nebo které společnosti krizi nepřestály. Nikde se ale neuvádí, co vlastně taková krize je a nebo jak vzniká. A částečně i proto byla vytvořena tato práce. Vzala si za cíl určit, co taková krize je a jak v jednotlivých zemích probíhá. Protože ale současná krize ještě není dořešená a její ztráty se budou vyčíslovat ještě dlouhou dobu, bylo zde rozebráno několik krizí, které probíhaly v 90. letech 20. století. Od doby, co se tématem krizí veřejnost i odborníci zabývají, se dalo napočítat několik set a možná i více různých krizí z různých důvodů a v různých zemích. Porovnání všech krizí by bylo nemožné. Proto zde byl vybrán vzorek pěti krizí, které byly podrobněji prozkoumány tak, aby bylo možné dobrat se požadovaného výsledku.

Krize se opravdu dá identifikovat dopředu, ale je k tomu potřeba mnoha a mnoha údajů. Neexistuje skutečnost, a ani tato práce to nepotvrdila, že se dá jednoznačně krizi rozeznat podle nějakého makroekonomického ukazatele. Proto je potřeba se na krizi podívat z trochu větším odstupem. **Z provedené analýzy vyplynulo, že důležitými makroekonomickými ukazateli je pro tento účel růst hrubého domácího produktu a vývoj běžného účtu platební bilance. Tyto ukazatelé u všech zkoumaných zemí zaznamenaly podobně strukturovaný průběh. Přestože ale vývoj hodnot byl podobný, nelze říci, že tyto dva ukazatelé nám pro predikci příchodu krize stačí. Mohou nám jen napomoci zjistit možné riziko. A i to je více než jsme běžně schopni odhadnout. Proto je důležité toto riziko pak pořádně prozkoumat a podívat se na něj i z pohledu jiných ukazatelů a faktorů.**

Zjištění toho, kdy krize přijde, by bylo velkým přínosem, protože pokud se státy i ostatní subjekty budou moci na krizi připravit, pak by určitě nezaznamenala takové ztráty a s tím spojené velké výdaje a porušení stability země. Navíc by bylo umožněno této krizi předejít. Tím by také mohlo dojít k lepšímu porozumění celému hospodářskému cyklu a jeho zákonitostem, který je už hodně prozkoumaný, přesto se ale dějí výkyvy, které se nám zdají nepochopitelné.

Závěrem je nutné zmínit takovou úvahu. Při ní je nutné si představit hospodářský cyklus zakončený v některých případech krizí jako koloběh přírody. Tyto dva systémy, ať

se zdají sebevíc neporovnatelné, mají v sobě něco společného. Někdy se životu v přírodě daří skvěle, jindy zažívá nepříznivá období, která ale nakonec stejně přežije. A pak nastane chvíle, ve které se objeví přírodní katastrofa, je jedno v jaké podobě, třeba silná bouře. Ta neočekávaně přijde, prožene se určitým místem a velmi rychle odchází. Po ní zůstává spoušť, která ale v sobě mívá něco nového, jakoby „vyčištěného“. Při této bouři přežívají jen ti nejsilnější. Stejně tak to funguje i v hospodářském cyklu. Střídají se období, kdy se nacházíme v expanzi, s období, kdy se nacházíme zase v recesi. Nástup krize je jako ta pomyslná bouře. Zanechává po sobě obrovské škody, ale přínosem je, že ekonomiku tzv. „vyčistí“.

## Literatura

- [1.] BERNARD, Adolf, COLLI, Jean. *Ekonomický a finanční slovník*. 1. vyd. Bratislava : Práca, 1992. 294 s. ISBN 80-7094-272-X.
- [2.] CIHELKOVÁ, Eva, et al. *Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2001. 257 s. ISBN 80-7179-311-6.
- [3.] ČERMÁK, Jan. Druhá generace modelů měnových krizí: varování pro kandidáty členství v eurozóně. *Finance a úvěr*. 2002, roč. 52, č. 11, s. 603-605. Dostupný také z WWW: <[http://journal.fsv.cuni.cz/storage/787\\_603\\_605.pdf](http://journal.fsv.cuni.cz/storage/787_603_605.pdf)>. ISSN 0015-1920.
- [4.] DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.
- [5.] GOLDSTEIN, Itay. Strategic Complementarities and the Twin Crises. *Economic Journal* [online]. 2005, no. 4, [cit. 2010-03-04]. Dostupný z WWW: <<http://www.res.org.uk/society/mediabriefings/pdfs/2005/march05/goldstein.pdf>>.
- [6.] GOODHART, Charles, et al. *Financial Regulation : Why, how and where now?*. 1. vyd. London : Routledge, 1998. 251 s. ISBN 0-415-18504-1.
- [7.] GRACIELA, Kaminski; CARMEN, Reinhart. The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems. *The American Economic Review* [online]. 1999, no. 3, [cit. 2010-03-04]. Dostupný z WWW: <<http://home.gwu.edu/~graciela/HOME-PAGE/RESEARCH-WORK/WORKING-PAPERS/twin-crises.pdf>>.
- [8.] HANER, Frederick Theodore. *Financial crisis: cause and solutions*. New York: Praeger, 1988. 187 s. ISBN 9780030041471.
- [9.] HELÍSEK, Mojmír. Charakteristika měnových krizí, vybrané případy krizí. [online]. 2005, [cit. 2010-04-03]. Dostupný z WWW: <[http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2005/NK\\_MFK/Met\\_list\\_1.txt?fakulta=6410;obdobi=11;kod=NK\\_MFK](http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2005/NK_MFK/Met_list_1.txt?fakulta=6410;obdobi=11;kod=NK_MFK)>.
- [10.] HELÍSEK, Mojmír. *Měnová krize (empirie a teorie)*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. 180 s. ISBN 80-86419-82-7.
- [11.] HOLMAN, Robert, et al. *Americká finanční krize*. 1. vyd. Praha: CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku, 2008. s. 87. ISSN 1213-3299.
- [12.] JONÁŠ, Jiří. *Světová ekonomika na přelomu tisíciletí*. 1. vyd. Praha : Management press, 2000. 237 s. ISBN 80-7261-016-3.
- [13.] KAUFMAN, Henry. *O penězích a trhu*. 1. vyd. Praha: PROSTOR, nakladatelství, s.r.o., 2004. 344 s. ISBN 80-7260-112-1.
- [14.] KLAUS, Václav, et al. *Tři roky od měnové krize*. Sestavil Marek Loužek. 1. vyd. Praha: CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku, 2000. 88 s. ISBN 80-902795-3-8.
- [15.] KOLMAN, Vladimír. Deset let od propuknutí ruské měnové krize. *Mezinárodní politika* [online]. 22.9.2008, [cit. 2010-04-07]. Dostupný z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/clanky\\_rozhovory/media\\_2008/cl\\_08\\_080922.html](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2008/cl_08_080922.html)>.
- [16.] KOLMANOVÁ, Lenka. *Finanční krize v Argentině 2001 - 2002*. 2.8.2003, Dostupný také z WWW: <<http://www.amo.cz/publikace/financni-krize-vargentine-2001---2002.html>>.
- [17.] KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. 1. vyd. Praha : Vyšehrad, spol. s r. o., 2009. 176 s. ISBN 978-80-7021-984-3.



- [18.] KUNEŠOVÁ, Hana, et al. *Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy*. 2. vyd. Praha : C. H. Beck, 2006. 319 s. ISBN 80-7179-455-4.
- [19.] MAJEROVÁ, Ingrid. *Rozvojové ekonomiky*. Karviná : Obchodně podnikatelská fakulta, 2008. 170 s. ISBN 978-80-7248-459-1.
- [20.] ROUDNÝ, Radim. *Krizový management I*. 1. vyd. Pardubice : Univerzita Pardubice, 2004. 97 s. ISBN 80-7194-674-5.
- [21.] SOJKOVÁ, Lenka. *Hospodářská politika*. 1. vyd. Liberec : Technická univerzita v Liberci, 2005. 174 s. ISBN 80-7372-034-5.
- [22.] VOŘECHOVSKÝ, Dan. Co ukazuje Islandská krize. *Liberální institut* [online]. 2006,[cit. 2010-03-02]. Dostupný z WWW: <<http://www.libinst.cz/komentare.php?id=248>>.
- [23.] ZÁKLASNÍK, Martin. Finanční a měnové krize : ve světové ekonomice. *Ekonomický kroužek výzkumného centra PEF*. Brno, 25.4.2008. s. 7 . Dostupné z WWW: <[http://is.mendelu.cz/dok\\_server/slozka.pl?id=39500;download=40995](http://is.mendelu.cz/dok_server/slozka.pl?id=39500;download=40995)>.
- [24.] ŽÁK, Milan. *Hospodářská politika*. 1. vyd. Praha : Vysoká škola ekonomie a managementu, 2007. 210 s. ISBN 978-80-86730-04-2.
- [25.] Argentinské dopady. *Ekonom*. 2002, č. 4, s. s. 48.
- [26.] Česká národní banka [online]. ČNB, 2003-2010 [cit. 2010-04-22]. Prezentace, projevy a články. Dostupné z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/financni\\_stabilita/projevy/](http://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/projevy/)>.
- [27.] *Data and Statistics* [online]. 2005 [cit. 2010-04-20]. International Monetary Fund. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/data.htm>>.
- [28.] Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability. *World Economic Outlook* [online]. 1998, 222, [cit. 2010-03-06]. Dostupný z WWW: <<http://www.imf.org/External/Pubs/FT/weo/weo0598/pdf/0598ch4.pdf>>.
- [29.] *Finanční krize. Acta oeconomica pragensia*. 2003, roč. 11, č. 1, s. 5-144.
- [30.] *IMF Data Mapper* [online]. 2005 [cit. 2010-04-22]. International financial fund. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/datamapper/index.php>>.
- [31.] *International Financial Statistics : Yearbook 2006*. Washington : IMF Statistics Department, 2006. 554 s. ISBN 1-58906-577-8.
- [32.] *International Monetary Fund* [online]. 2005 [cit. 2010-04-22]. IMF. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/>>.
- [33.] *National Account Main Aggregates Database* [online]. 2010 [cit. 2010-04-20]. United Nations Statistics Division. Dostupné z WWW: <<http://unstats.un.org/unsd/snaama/dnlList.asp>>.
- [34.] *Source OECD* [online]. 2009 [cit. 2010-04-25]. OECD. Dostupné z WWW: <<http://oberon.sourceoecd.org/vl=3227452/cl=23/nw=1/rpsv/cgi-bin/oecdfreetrial.pl?cfg=oecd>>.

## Seznam zkratek

|       |   |
|-------|---|
| apod. | a podobně                                       |
| atd.  | a tak dále                                      |
| BIBF  | Bangkok International Banking Facilities        |
| bil.  | bilión  |
| BÚ PB | běžný účet platební bilance                     |
| CB    | centrální banka                                 |
| č.    | číslo   |
| EFF   | rozšíření finanční facility                     |
| HDP   | hrubý domácí produkt                            |
| mil.  | milion  |
| mld.  | miliarda  |
| MMF   | mezinárodní měnový fond                         |
| např. | například                                       |
| OECD  | Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj |
| PB    | platební bilance                                |
| tzv.  | takzvaný  |
| USA   | Spojené státy americké                          |
| USD   | americký dolar                                  |

## Seznam obrázků

|  |    |
|--|----|
| Obrázek 1 - Načasování měnové krize .....  | 15 |
| Obrázek 2 - Schéma systematické finanční krize .....   | 20 |
| Obrázek 3 - Vývoj HDP v Mexiku v letech 1990-2000 .....                                      | 26 |
| Obrázek 4 - Vývoj inflace v Mexiku v letech 1990-2000 .....                                  | 27 |
| Obrázek 5 - Vývoj běžného účtu platební bilance v Mexiku v bil. USD .....                    | 28 |
| Obrázek 6 - Vývoj HDP v Asii v letech 1990 – 2000 .....                                      | 33 |
| Obrázek 7 - Vývoj inflace v Asii v letech 1990 – 2000 .....                                  | 34 |
| Obrázek 8 - Vývoj běžného účtu platební bilance v Asii v letech 1990 - 2000 v bil. USD ..... | 35 |
| Obrázek 9 - Vývoj HDP v Rusku 1991-2000 .....  | 41 |
| Obrázek 10 - vývoj inflace v Rusku v letech 1991-2000 .....                                  | 42 |
| Obrázek 11 - Vývoj kurzu rublu vůči USD v letech 1990 – 2000.....                            | 42 |
| Obrázek 12 - Vývoj běžného účtu platební bilance Ruska v bil. USD.....                       | 43 |
| Obrázek 13 - Vývoj HDP v Brazílii v letech 1990 – 2000.....                                  | 46 |
| Obrázek 14 - Vývoj běžného účtu PB v Brazílii v bil. USD .....                               | 47 |
| Obrázek 15 - Vývoj růstu HDP v letech 1993 - 2004 (%).....                                   | 51 |
| Obrázek 16 - Vývoj inflace v Argentině v letech 1991-2004.....                               | 52 |
| Obrázek 17 - Vývoj běžného účtu PB v Argentině v bil. USD .....                              | 53 |
| Obrázek 18 - Přehled růstu HDP v % ve sledovaných státech .....                              | 57 |
| Obrázek 19 - Vývoj inflace v % ve sledovaných státech .....                                  | 58 |
| Obrázek 20 - Vývoj běžného účtu PB (procento HDP) ve sledovaných státech .....               | 60 |

## Seznam tabulek

|  |    |
|--|----|
| Tabulka 1 - Růst HDP v Mexiku v letech 1990-2000 (%) .....                                   | 25 |
| Tabulka 2 - Vývoj inflace v Mexiku v letech 1990-2000 (%).....                               | 26 |
| Tabulka 3 - Vývoj běžného účtu platební bilance Mexika v 1990 - 2000 v bil. USD.....         | 27 |
| Tabulka 4 - Vývoj kurzu pesa vůči USD .....  | 28 |
| Tabulka 5 - Šíření měnové krize v jihovýchodní Asii .....                                    | 30 |
| Tabulka 6 - Vývoj HDP v Asii v letech 1990 – 2000 (%).....                                   | 33 |
| Tabulka 7 - Vývoj inflace v Asii v letech 1990 – 2000 (%).....                               | 34 |
| Tabulka 8 - Vývoj běžného účtu platební bilance v Asii v letech 1990 – 2000 v bil. USD ..... | 35 |
| Tabulka 9 - Přehled kurzů domácích měn vůči USD v letech 1990 - 2000 .....                   | 36 |
| Tabulka 10 - Vývoj HDP v Rusku v letech 1991 – 2000 (%) .....                                | 40 |
| Tabulka 11 - Vývoj inflace v Rusku v letech 1991-2000 (%) .....                              | 41 |
| Tabulka 12 - Vývoj kurzu rublu vůči USD v letech 1990 - 2000.....                            | 42 |
| Tabulka 13 - Vývoj běžného účtu platební bilance Ruska v letech 1994-2004 v bil. USD .....   | 43 |
| Tabulka 14 – Růst HDP v Brazílii (%) .....   | 46 |
| Tabulka 15 - Vývoj inflace v Brazílii v letech 1990 - 2000 .....                             | 46 |
| Tabulka 16 - Vývoj běžného účtu platební bilance Brazílie v bil. USD .....                   | 47 |
| Tabulka 17 - Vývoj kurzu realu vůči USD v letech 1990 - 2000 .....                           | 47 |
| Tabulka 18 - Vývoj růstu HDP v Argentině v letech 1993 - 2004 (%) .....                      | 50 |
| Tabulka 19 - Vývoj inflace v Argentině v letech 1991 - 2004 .....                            | 51 |
| Tabulka 20 - Vývoj běžného účtu platební bilance Argentiny v bil. USD.....                   | 52 |
| Tabulka 21 - Vývoj kurzu argentinského pesa vůči USD v letech 1990 - 2007.....               | 53 |
| Tabulka 22 - Přehled růstu HDP v % ve sledovaných státech.....                               | 56 |
| Tabulka 23 - Vývoj inflace v % ve sledovaných státech.....                                   | 58 |
| Tabulka 24 - Vývoj běžného účtu PB (procento HDP) ve sledovaných státech .....               | 59 |