

UNIVERZITA PARDUBICE

Fakulta ekonomicko-správní

Politika ČNB a ECB v období krize

Bc. Lucie Hubáčková

**Diplomová práce
2011**

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Lucie HUBÁČKOVÁ**
Osobní číslo: **E09752**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Ekonomika veřejného sektoru**
Název tématu: **Politika ČNB a ECB v období krize**
Zadávací katedra: **Ústav ekonomie**

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

Práce se zaměří na komparaci politiky CNB a ECB v době krize.

Dále bude práce obsahovat:

- charakteristika banky a bankovní soustavy
- monetární politika
- finanční krize a její řešení CNB a ECB

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

cca 50 stran

Forma zpracování diplomové práce:

tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

ALLEN, F., GALE, D. Financial crises. Cheltenham, GB: Elgar, 2008. 579 s. ISBN 978-1-84376-424-3

DRDLA, M.; RAIS, K. Evropská unie-evropská integrace a bankovníctví. Praha: Computer Press, 1999. 133 a. ISBN 80-7226-211-4

KLAUS, V. Rok sedmý. Praha: Knižní klub, 2010. 404 s. ISBN 978-80-242-2664-4

KLAUS, V. Kde začíná zítřek. Praha: Knižní klub, 2009. 205 s. ISBN 978-80-242-2599-9

KOHOUT, P. Finance po krizi. Praha: Grada Publishing, 2009. 218 s. ISBN 978-80-247-3199-5

KRUGMAN, P. Návrat ekonomické krize. Praha: Vyšehrad, 2009. 168 s. ISBN 978-80-7021-984-3

MANDEL, M., TOMŠÍK, V. Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice. Praha: Management Press, 2003. 287 s. ISBN 80-7261-094-5

MEJSTRÍK, M. a kol. Základní principy bankovníctví. Praha: Karolinum, 2008. 627 s. ISBN 978-80-246-1500-4

REVENDA, Z. a kol. Peněžní ekonomie a bankovníctví. 3. vydání. Praha: Management Press, 2000. 634 s. ISBN 80-7261-031-7

SEDLÁČEK, T. Ekonomie dobra a zla. Praha: 65.pole, 2009. 270 s. ISBN 978-80-903944-3-8

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Liběna Černohorská, Ph.D.
Ústav ekonomie

Datum zadání diplomové práce:

21. června 2010

Termín odevzdání diplomové práce:

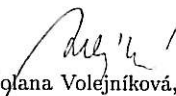
6. května 2011



doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.

děkanka

L.S.



doc. Ing. Jolana Volejníková, Ph.D.

vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 19. července 2010

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 Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 20 dubna 2011

Lucie Hubáčková

Poděkování

Ráda bych poděkovala vedoucí práce paní Ing. Liběně Černoorské, PhD. za její cenné rady, připomínky a odborné vedení při zpracování diplomové práce.

Zároveň bych chtěla poděkovat mým rodičům za podporu při studiu a všem, kteří se na vytvoření této práce podíleli.

NÁZEV

Politika ČNB a ECB v období krize

ANOTACE

Diplomová práce na téma „Politika ČNB a ECB v období krize“ obsahuje rešerši literatury vymezující problematiku bankovní soustavy a monetární politiky. Jsou zde vymezeny základní pojmy nezbytné pro pochopení souvislostí v otázce finanční krize. Diplomová práce analyzuje chování centrálních bank v období finanční krize v letech 2008-2010.

KLÍČOVÁ SLOVA

bankovníctví, monetární politika, ČNB, ECB, finanční krize

TITLE

The Policy of the CNB and ECB in a Time of Financial Crisis

The ANNOTATION

The diploma thesis „The Policy of the CNB and ECB in a Time of Financial Crisis“ includes the search of the literature defining an issue of the banking system and monetary policy. There are basic concepts necessary to understand the context in a question of the financial crisis. This thesis analyzes the behavior of the central banks in a time of financial crisis in 2008–2010.

KEYWORDS

banking, monetary policy, CNB, ECB, financial crisis

Obsah

ÚVOD	9
1 BANKA A BANKOVNÍ SOUSTAVA	11
1.1 ZÁKLADNÍ CHARAKTERISTIKA BANKOVNÍHO SYSTÉMU	11
1.2 OBCHODNÍ A DALŠÍ BANKY	12
1.3 CENTRÁLNÍ BANKA	13
1.4 ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA	13
1.5 EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA	14
2 MONETÁRNÍ POLITIKA	17
2.1 CÍL MONETÁRNÍ POLITIKY	17
2.2 DRUHY MONETÁRNÍ POLITIKY	18
2.3 NÁSTROJE MONETÁRNÍ POLITIKY	18
2.4 MĚNOVĚPOLITICKÉ REŽIMY	19
2.5 CÍLOVÁNÍ INFLACE	20
2.6 TRANSMISNÍ MECHANISMUS	21
3 FINANČNÍ KRIZE (PŘÍČINY, PRŮBĚH, DŮSLEDKY)	23
3.1 PŘÍČINY FINANČNÍCH KRIZÍ A JEJICH ČLENĚNÍ	23
3.2 HISTORICKÝ EXKURZ DO FINANČNÍCH KRIZÍ OD ROKU 1980 DO SOUČASNOSTI	24
3.2.1 <i>Latinskoamerické krize</i>	26
3.2.2 <i>Asijské krize</i>	28
3.2.3 <i>Japonsko v krizi</i>	30
3.2.4 <i>Ruská krize</i>	31
3.2.5 <i>Brazilská krize</i>	32
3.3 POSLEDNÍ HOSPODÁŘSKÁ KRIZE (POČÁTEK: 2007)	32
3.3.1 <i>Příčiny a počátek finanční krize, rok 2007</i>	33
3.3.2 <i>Průběh a důsledky soudobé krize</i>	35
3.4 NÁZORY VYBRANÝCH ČESKÝCH EKONOMŮ, VLÁDY ČR A ČNB NA POSLEDNÍ FINANČNÍ KRIZI	37
4 ŘEŠENÍ CB V DOBĚ KRIZE	45
4.1 ČNB - ZÁKLADNÍ CHARAKTERISTIKY V REŽIMU CÍLOVÁNÍ INFLACE	45
4.2 ČNB – FINANČNÍ STABILITA	47
4.3 HOSPODÁŘSTVÍ ČESKÉ REPUBLIKY 2008-2010	47
4.3.1 <i>Reálná ekonomika</i>	48
4.3.2 <i>Realitní trh</i>	51
4.3.3 <i>Finanční sektor</i>	52
4.3.4 <i>Prognózy ČNB</i>	53
4.4 OPATŘENÍ ČNB V OBDOBÍ FINANČNÍ KRIZE	56
4.5 ECB A JEJÍ OPATŘENÍ V DOBĚ FINANČNÍ KRIZE	56
4.6 SROVNÁNÍ ČNB A ECB	62
ZÁVĚR	65
LITERATURA	67
SEZNAM TABULEK	71
SEZNAM OBRÁZKŮ	71

SEZNAM GRAFŮ	71
SEZNAM PŘÍLOH	71
SEZNAM ZKRATEK.....	72
PŘÍLOHY	74

ÚVOD

Bankovní soustavu země tvoří systém bankovních institucí a jejich vzájemných vazeb. Podle uspořádání bankovního systému ve smyslu postavení centrální banky vůči ostatním bankám hovoříme o jednostupňovém a dvoustupňovém bankovním systému. Další rozlišení činíme dle různých hledisek, např. míry otevřenosti ekonomiky, míry oddělení komerčního a investičního bankovníctví a rozšíření bankovní sítě. Bankovníctví jako takové má velmi specifické vlastnosti a významnou úlohu v rámci hospodářské politiky. Není tedy překvapivé, že je upraveno legislativou daného státu, případně mezinárodními směnicemi. První kapitola této diplomové práce definuje banky v tomto pořadí: obchodní a další banky, centrální banka, Česká národní banka a Evropská centrální banka.

Druhá kapitola je věnována monetární politice. Monetární politika je součástí a zároveň nástrojem hospodářské politiky státu. Za její výkon zodpovídá centrální banka a její nezávislost na politice fiskální je dána samostatností centrální banky jako vrcholné instituce bankovního systému. Základním cílem měnové politiky je péče o měnovou, resp. cenovou stabilitu. Techniku dosažení cíle měnové politiky představují určité nástroje, nejčastěji uvádíme přímé a nepřímé nástroje měnové politiky. Zcela zásadní otázkou je, jaký měnověpolitický režim si k plnění své základní funkce centrální banka zvolí. Může se jednat o režim s implicitní nominální kotvou, režim cílování peněžní zásoby, měnového kurzu, nebo inflace. V současné době je nejčastěji aplikován právě posledně zmíněný režim, tedy cílování inflace. Využívá ho jak Česká národní banka, tak Evropská centrální banka a další více než dvě desítky centrálních bank ve světě. Závěrem kapitoly jsou naznačeny tři základní transmisní mechanismy, které znázorňují celý proces monetární politiky. Centrální banky mohou využívat transmisní mechanismus měnový, úvěrový, nebo kurzový. V praxi jich ale centrální banky využívají více najednou, případně vytvářejí jejich kombinace, či modifikace.

Třetí kapitola se zabývá problematikou finančních krizí od dob před třiceti lety až po současnost. Za krizi považujeme situaci, kdy je významným způsobem narušena rovnováha mezi základními charakteristikami systému a postojem okolního prostředí k danému systému. Z pohledu selhání finančního systému rozlišujeme krize měnové, bankovní, dluhové či úvěrové a systematické finanční. Obvykle ale dochází k jejich propojení. Zatímco Latinská Amerika prodělávala spíše krize měnové, v Asii hovoříme o krizích dluhových, vyjma

Japonska, které se mnoho let nacházelo v systematické finanční krizi na úrovni recese a později stagnace. Specifickou je Brazilská krize, protože se o ní dá hovořit jako o krizi předpokládané.

Současnou celosvětovou finanční krizi zapříčinily dva základní problémy v národním hospodářství Spojených států amerických. V první řadě se jednalo o neúměrné ceny realit, které údajně v roce 2006 dosáhly svého maxima, ve druhé řadě je na vině bankovní sektor. Po Velké depresi třicátých let došlo k přísné zákonné regulaci bank a bankovní soustavy v USA. Od té doby byla regulace a bankovní dohled neustále uvolňovány. Ve Spojených státech existují dva druhy bank: obchodní a investiční. A právě investiční, resp. stínové bankovníctví a jeho značná deregulace způsobila tak dramatické potíže, že se v roce 2007 se rozjíždí globální hospodářská krize.

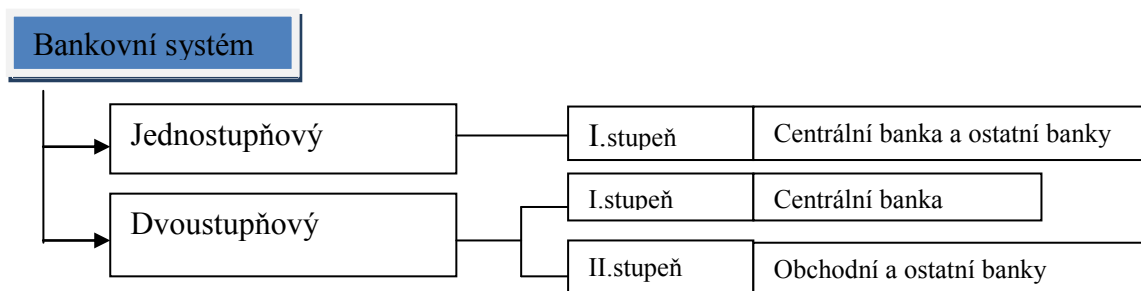
Stěžejní část diplomové práce tvoří kapitola čtvrtá: „*Řešení CB v době krize*“. **Hlavním cílem této diplomové práce je porovnání chování České národní banky a Evropské centrální banky v období finanční krize.** Ke splnění tohoto cíle je nezbytné charakterizovat měnověpolitické nástroje a jednotlivé úrokové sazby. Dále popsat kroky obou centrálních bank. A v neposlední řadě pomocí makroekonomických indikátorů jako jsou: HDP, spotřebitelské ceny, deficit veřejných financí a veřejný dluh, inflace, nezaměstnanost a platební bilance provést porovnání vývoje české ekonomiky a ekonomiky eurozóny s ohledem na změny úrokových sazeb jakožto standardního nástroje monetární politiky. Vším výše uvedeným se zabývá čtvrtá kapitola.

1 Banka a bankovní soustava

Každá vyspělá ekonomika potřebuje kvalitní bankovníctví. Pokud se podíváme do historie, tak první banky byly zakládány v Itálii ve 12. století. Významný rozvoj bankovníctví je pak možné zaznamenat zejména v 17. století s ohledem na objevení směnek a šeků a dále na přelomu 19. a 20. století v souvislosti s bezhotovostními penězi, průmyslovou revolucí a rozvojem kapitalismu. Nejsilnější rozmach bankovníctví ovšem připadá na éru po druhé světové válce.

1.1 Základní charakteristika bankovního systému

Na bankovní soustavu nahlížíme jednak jako na **systém bankovních institucí**, to znamená, že ji tvoří centrální banka a ostatní banky působící v dané zemi, a jednak jako na **funkční systém vzájemných vazeb**, resp. vztahů těchto bankovních institucí. Bankovní soustavu každé země z největší části ovlivňuje její aktuální ekonomické prostředí, dále pak tradice a úroveň zapojení do mezinárodní spolupráce. Přičemž mezinárodní banky ale nejsou součástí této soustavy. S ohledem na vše výše uvedené nejčastěji rozlišujeme dva, resp. čtyři principy uspořádání bankovního systému. Podle toho, zda je, či není centrální banka hierarchicky oddělená od ostatních bank, hovoříme o **dvoustupňovém, nebo jednostupňovém bankovním systému**.



Obrázek 1: Jednostupňový a dvoustupňový bankovní systém

zdroj: REVENDA, Z.: Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 1999. s. 20

V otázce odděleného komerčního a investičního bankovníctví rozlišujeme **systém univerzálního a odděleného bankovníctví**. Jak uvádí obrázek 1.2, lze mimo jiné rozlišit míru otevřenosti domácích bankovních systémů vůči zahraničním bankám a také uspořádání bank, které je ovlivněno zákonodárstvím a tradicemi.

Bankovní systém

Univerzální	Obchodní a investiční bankovníctví není odděleno
Specializovaný	Obchodní bankovníctví striktně oddělené od investičního
Vysoce otevřený	Vysoký podíl zahraničních bank na domácím bankovním trhu
Málo otevřený	Nízký podíl zahraničních bank na domácím bankovním trhu
Pobočkový	Málo bank, hodně poboček
Unitární	Hodně bank, málo poboček
Propojený	Relativně hodně bank navzájem propojených vlastnickými podíly

Obrázek 2: Základní členění bankovních systémů v tržních ekonomikách

zdroj: REVENDA, Z.: Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 1999. s. 23

S ohledem na důležitost bankovního prostředí pro celé národní hospodářství existují specifické podmínky a pravidla, kterými se bankovní soustava řídí. Tyto podmínky a pravidla bývají ukotveny v zákonech o bankách, zákonu o CB, směrnicích Rady ES (bankovní směrnice), atd.

1.2 Obchodní a další banky

Banky¹ jsou podnikatelské subjekty, jejichž hlavním cílem je maximalizace zisku, avšak oproti jiným podnikatelským subjektům mají řadu specifických rysů, které vycházejí z podstaty bankovního dohledu a regulace. Zdravé fungování banky je žádoucí proto, že je na ni navázána řada jiných ekonomických subjektů, s jejichž penězi banka obchoduje.² Pochopitelně ekonomický subjekt ani nemůže mít dostatek informací o zdraví bankovní instituce. Jelikož je tržní ekonomika založena na oběhu peněz, poruchy v tomto koloběhu by mohly negativně ovlivnit efektivní fungování celé ekonomiky. Proto je nezbytné bankovníctví centrálně regulovat a to tak, že jsou stanoveny podmínky a pravidla pro vstup do odvětví, pro fungování obchodních bank, pro povinné pojištění vkladů a pro působení centrální banky jako věřitele poslední instance.

¹ ve smyslu všechny banky kromě centrální (pro účely této kapitoly)

² DRDLA, M.; RAIS, K.: Evropská unie: evropská integrace a bankovníctví. Praha: Computer Press, 1999. s. 22

Jak uvádí Revenda: „*Banky shromažďují dočasně volné peněžní zdroje a redistribuuji je. Jinými slovy, banky jsou prostředníky mezi nabídkou peněžních úspor a poptávkou po nich*“.³ I když nejsou obchodní a další banky jediní finanční zprostředkovatelé na trhu, zaujímají v této oblasti rozhodující podíl. Na banky nahlížíme ze dvou hledisek a to z **hlediska funkčního a právního**. Banky plní obecně funkci emitenta bezhotovostních peněz, finančního zprostředkovatele a vykonavatele bezhotovostního platebního styku. Doposud jsme charakterizovali postavení a pozici obchodních a dalších bank, stěžejní je ovšem rozsah působnosti centrální banky v ekonomice.

1.3 Centrální banka

Centrální banka je subjekt bankovní soustavy, jehož specifická povaha spočívá v právu vykonávat bankovní dohled a v provádění monetární politiky. Centrální banka vzniká v podstatě dvěma způsoby: z již existující obchodní banky, nebo založením jako nová instituce. Funguje jako **vrcholný subjekt měnové politiky a emitent peněz**. Dále plní funkci banky bank, reguluje a dohlíží na bankovní systém, vystupuje jako banka státu, spravuje státní devizové rezervy a reprezentuje stát v měnové oblasti. Prioritní oblastí je emise peněz, pro celkový výkon monetární politiky je ale nutné zabývat se otázkou samostatnosti centrální banky. **Míra samostatnosti centrální banky** je dána zákonem. Ačkoli pro úspěšnost monetární politiky je nezávislost na vládě dané země naprostou nezbytností, absolutní nezávislost centrální banky neexistuje v žádné vyspělé ekonomice. Důležité je stanovit optimální stupeň samostatnosti, aby se centrální banka nevymkla kontrole. Obavy z přílišné samostatnosti panovaly zejména v souvislosti se vznikem Evropské centrální banky.

1.4 Česká národní banka

Česká národní banka (ČNB) vznikla 1.1.1993 ze Státní banky československé po rozdělení Československa. Je zřízena Ústavou České republiky a upravena zákonem České národní rady číslo 6/1993 Sb., o České národní bance a dalšími právními předpisy.

Česká národní banka je centrální banka standardního typu se všemi výše uvedenými funkcemi a činnostmi. Její postavení v České republice je velmi silné. „*Je ústřední bankou České republiky a vykonává dohled nad českým finančním trhem. Má postavení veřejnoprávního subjektu se sídlem v Praze. Jsou jí svěřeny kompetence správního úřadu v rozsahu stanoveném zákonem. Hlavním cílem její činnosti je **péče o cenovou stabilitu***.“

³ REVENDA, Z.: Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 1999. s. 17

Dosažení a udržení cenové stability, tj. nízkoinflačního prostředí v ekonomice, je trvalým příspěvkem centrální banky k vytváření podmínek pro udržitelný hospodářský růst. Předpokladem účinnosti měnových nástrojů vedoucích k cenové stabilitě je nezávislost centrální banky. ČNB rovněž podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády, pokud není tento vedlejší cíl v rozporu s cílem hlavním. V souladu se svým hlavním cílem ČNB:

- *určuje měnovou politiku,*
- *vydává bankovky a mince,*
- *řídí peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank,*
- *vykonává dohled nad bankovním sektorem, kapitálovým trhem, pojišťovnictvím, penzijním připojištěním, družstevními záložnami, institucemi elektronických peněz a devizový dohled,*
- *poskytuje bankovní služby pro stát a veřejný sektor.*⁴

V čele České národní banky stojí **guvernér**. Pro zajištění samostatnosti je jmenován prezidentem, nikoli vládou nebo parlamentem a jeho funkční období je delší než funkční období vlády. Od 1.7.2010 je guvernérem ČNB Miroslav Singer, v období finanční krize a před ní (2000-2010) to byl Zdeněk Tůma.

Vrcholným rozhodovacím orgánem ČNB je **bankovní rada**, která má sedm členů (guvernér, dva viceguvernéři a čtyři vrchní ředitelé). Všichni jsou jmenováni prezidentem republiky na šest let. Současnými představiteli ČNB jsou: již uvedený guvernér - Miroslav Singer, viceguvernéři - Miroslav Hampl a Vladimír Tomšík, vrchní ředitelé – Kamil Janáček, Lubomír Lízal, Pavel Řežábek a vrchní ředitelka – Eva Zamrazilová.

1.5 Evropská centrální banka

Evropská centrální banka (ECB) se 1.1.1999 stala nezávislou měnovou autoritou Evropské unie a je zodpovědná za provádění měnové politiky v eurozóně. Sídlí ve Frankfurtu nad Mohanem v Německu. Právně je vymezena ve Smlouvě o založení ES a statutu Evropského systému centrálních bank (ESCB) a Evropské centrální banky. V této souvislosti rozlišíme dva pojmy: **Eurosystem a Evropský systém národních bank.**

⁴ ČNB: O ČNB [online]. 2003-2011 [cit. 2011-03-15]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/>

Eurosystém se skládá z ECB a národních centrálních bank těch zemí, které již zavedly euro. Oproti tomu Evropský systém centrálních bank je soustava ECB a centrálních bank všech členských států bez ohledu na měnu. „*Eurosystém a ESCB budou souběžně fungovat, dokud se všechny členské státy EU nestanou členy eurozóny*“⁵.

Stěžejním cílem Evropské centrální banky je **péče o cenovou stabilitu**. Kromě toho její základní cíle jsou⁶:

- provádět a prosazovat měnovou politiku eurozóny,
- provádět devizové operace,
- držet a spravovat devizové rezervy států eurozóny,
- zajistit plynulost fungování platebního systému.

Hlavním rozhodovacím orgánem je **Rada guvernérů**, která se skládá z šesti členů Výkonné rady ECB a guvernérů národních centrálních bank států eurozóny. **Výkonná rada** ECB má šest členů, jimiž jsou: prezident Jean-Claude Trichet, viceprezident a čtyři další členové. V rámci celého procesu rozhodování je ještě ustanovena **Generální rada**, která se sestává z prezidenta, viceprezidenta a guvernérů národních bank všech členských států. „*Generální radu lze považovat za rozhodovací orgán vytvořený na přechodnou dobu. Plní úkoly převzaté od Evropského měnového institutu, které musí ECB plnit v rámci třetí etapy Hospodářské a měnové unie vzhledem k tomu, že zatím existují členské státy EU, které nezavedly euro.*“⁷

K otázce nezávislosti Evropské centrální banky bylo již výše zmíněno, že se stala předmětem sporů jednotlivých členských států. Nezávislost ECB se je dána čtyřmi podmínkami: institucionální, osobní, věcnou (neboli funkční) a finanční nezávislostí. Podle Maastrichtských dohod ECB vydává čtvrtletní zprávy o své činnosti a jednou ročně informuje Evropský parlament. Proti této značné míře nezávislosti vystupují Francie a Velká Británie, kde má vliv státu na centrální banku svou tradici, naopak například Německo je pro její zachování. V každém případě je nezávislost ECB zajištěna legislativně ve Smlouvě i statutu a

⁵ ECB: *Evropská centrální banka* [online]. 2011 [cit. 2011-03-15]. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/ecb/html/index.cs.html>>

⁶ ECB: *Evropská centrální banka - Činnost* [online]. 2011 [cit. 2011-03-15]. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/ecb/orga/tasks/html/index.cs.html>>,

DRDLA, M.; RAIS, K.: *Evropská unie: evropská integrace a bankovníctví*. Praha: Computer Press, 1999. str. 87

⁷ ECB: *Evropská centrální banka - Rozhodování; Generální rada* [online]. 2011 [cit. 2011-03-15]. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/ecb/orga/decisions/gencc/html/index.cs.html>>

platí, že Evropská centrální banka nesmí přijímat pokyny od orgánů ES ani od vlády některého členského státu, její finanční záležitosti jsou vedeny odděleně a je časově vymezené funkční období členů Výkonné rady.

2 Monetární politika

Monetární, neboli měnová politika je součástí hospodářské politiky státu. Hospodářská politika se dále skládá z fiskální politiky a vnější/zahraniční hospodářské politiky. Obecně nacházíme dvojitý vymezení měnové politiky. V širším slova smyslu se jedná o: „*vědomou činnost nějakého subjektu, který se prostřednictvím měnových nástrojů snaží regulovat množství peněz v ekonomice.*“⁸ V užším pojetí je měnová politika chápána jako: „*regulace operačního cíle (obvykle krátkodobé úrokové míry) centrální bankou prostřednictvím nástrojů měnové politiky za účelem dosažení zprostředkujícího cíle a nakonec konečného cíle (obvykle cenové stability vyjádřené určitou inflací).*“⁹

Je to nástroj centrální banky, souhrn zásad a opatření, kterými prostřednictvím určitých měnových nástrojů dojde k plnění měnových cílů.

Měnová politika je v režii centrální banky. Do jaké míry je vedena odděleně od fiskální politiky, je závislé na uspořádání bankovní soustavy v daném státě a samostatnosti CB.

2.1 Cíl monetární politiky

Základním cílem centrálních bank (jak uvedeno výše) je **péče o cenovou stabilitu**. Měnovou stabilitu vnitřní vyjadřuje míra inflace, naopak vnější stabilita měny se odrazí ve vývoji měnového kurzu. Vzhledem k tomu, že se tato práce zabývá srovnáním politiky ČNB a ECB, nebudeme uvažovat jiný cíl měnové politiky. Nicméně například CB ve Spojených státech amerických má za prioritu měnové politiky hospodářský růst.

Pojem „cenová stabilita“ si z definice poněkud odporuje, jelikož to neznamená stabilitu ve smyslu neměnnosti, ale stabilitu jako mírný růst cen. Smyslem ovšem je zajistit takový růst cen, který odpovídá určitému tempu růstu mezd. Velké výkyvy cen – vysoká inflace má negativní dopady na celkové hospodářství, jelikož znehodnocuje důchody a úspory a přináší vyšší úrokové sazby. Podmínky pro měnovou stabilitu vytvoříme tak, že dosáhneme měnové rovnováhy. Jednoduše řečeno poptávka po penězích se bude rovnat nabídce peněz.

⁸ REVENDA, Z.: Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 1999. s. 79

⁹ JÍLEK, J.: Peníze a měnová politika. Praha: Grada, 2004. s. 375

2.2 Druhy monetární politiky

Z hlediska charakteru dělíme monetární politiku na neutrální, expanzivní a restriktivní. Samotný název již definuje podstatu, tedy:

- Neutrální monetární politika zachovává dynamickou neutralitu peněz, úroková sazba je na rovnovážné úrovni.
- Expanzivní monetární politika se využívá k „nastartování ekonomiky“. CB stimuluje ostatní banky snížením úrokové sazby k poskytnutí nových úvěrů širšímu portfoliu zákazníků. Domácnosti a firmy více utrácí a zvyšuje se rychlost oběhu peněz.
- Restriktivní monetární politika se naopak používá k „brzdění přehřáté ekonomiky“ a funguje v opačném směru než politika expanzivní.

Problémem finanční krize v letech 2008-2010 ale bylo, že ačkoli například Česká národní banka snížila v tomto období úrokové sazby, obchodní banky své sazby nesnižovaly v takovém rozsahu, tudíž k zamýšlené stimulaci nedošlo. Ze strany bank převážila obava z neschopnosti klientů splácet.

2.3 Nástroje monetární politiky

Nástroj měnové politiky představuje určitou *techniku stabilního dodržování operačního cíle měnové politiky*¹⁰. Revenda¹¹ uvádí několikero členění nástrojů měnové politiky dle různých hledisek. Stěžejní pro účely této diplomové práce je hledisko dopadu na bankovní systém, tedy dělení na **nástroje přímé a nepřímé**.

- Přímé (netržní, administrativní) nástroje jsou takové, které přímo ovlivňují bankovní instituce. Řadíme sem pravidla likvidity, limity úvěrů bank, limity úrokových sazeb bank a povinné vklady.
- Nepřímé (tržní) nástroje působí plošně a bankovní instituce na ně mohou, ale nemusí reagovat. Jedná se o operace na volném trhu, diskontní nástroje, kurzové intervence.
- V poslední řadě mohou být ještě kombinace přímých i nepřímých nástrojů, jimiž jsou: povinné minimální rezervy a doporučení, výzvy a dohody.

¹⁰ JÍLEK, J.: Peníze a měnová politika. Praha: Grada, 2004. s. 379

¹¹ REVENDA, Z.: Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 1999. s. 277

2.4 Měnověpolitické režimy¹²

Stěžejní otázkou této kapitoly je poukázání na měnověpolitické režimy, které může centrální banka zvolit pro splnění své základní úlohy. Měnověpolitický režim dává měnověpolitickému rozhodování určitou strukturu, která usnadňuje nejen samotné rozhodování, ale především interpretaci tohoto rozhodování veřejnosti. Rozlišujeme:

- režim s implicitní nominální kotvou,
- cílování peněžní zásoby,
- cílování měnového kurzu,
- cílování inflace.

Režim s implicitní nominální kotvou je takový režim, kdy si centrální banka interně definuje cílování určité veličiny aniž by ji explicitně vyhlásila. Aby mohl být tento režim úspěšný, je zapotřebí vysoké důvěryhodnosti v centrální banku.

Cílování peněžní zásoby je založeno na tempu růstu určitého vybraného měnového agregátu, přičemž zcela zásadní je problém výběru vhodného měnového agregátu vhodného k cílování. Podstatou tohoto režimu je východisko, že z dlouhodobého hlediska je růst cen ovlivňován vývojem peněžní nabídky. Značnou nevýhodou je to, že pokud CB cíluje daný peněžní agregát, tak nemůže zároveň ovlivňovat úrokovou sazbu.

Cílování měnového kurzu je režim, ve kterém se CB snaží cenovou stabilitu importovat z tzv. kotevní země. Kotevní země je stát s nízkou mírou inflace a vysokým podílem na vzájemné dohodě. Nominální měnový kurz vůči této zemi se snaží CB stabilizovat změnami úrokových sazeb a přímými intervencemi. Nutnou podmínkou pro tento režim je dostatečná zásoba devizových rezerv. Nevýhodami jsou jednak „uměle“ nastavená úroková sazba podle kotevní země a také ztráta autonomie monetární politiky.

Cílování inflace je aktivní a přímé formování inflačních očekávání. CB veřejně a s jistým předstihem vyhlásí inflační cíl, o nějž bude usilovat.

¹² ČNB: O ČNB [online]. 2003-2011 [cit. 2011-03-15]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/faq/rezimy_mp.html>

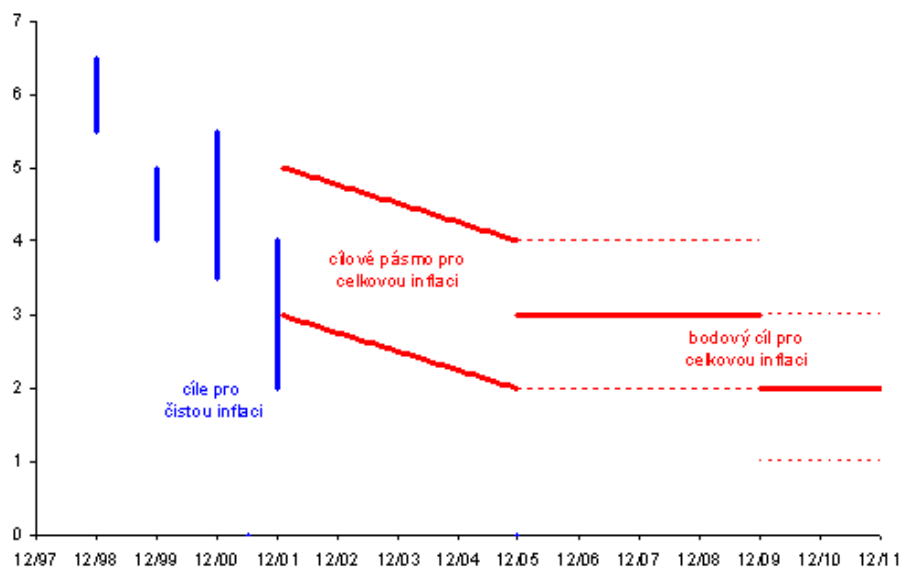
2.5 Cílování inflace

„Režim cílování inflace zahrnuje do svého rozhodovacího schématu podstatně větší množství informací než jen měnový kurz nebo peněžní agregáty. Vedle těchto hlavních faktorů inflace jsou analyzovány proměnné z trhu práce, dovozní ceny, ceny výrobců, mezera výstupu, nominální a reálné úrokové sazby, nominální a reálný kurz, hospodaření veřejných rozpočtů apod. Tento režim předpokládá dobrou schopnost predikce budoucího vývoje naznačených makroekonomických veličin a jejich implikací pro inflaci.“¹³

Tento režim má řadu výhod. Centrální banka samostatně rozhoduje o monetární politice a včasným vyhlášením inflačního cíle zajišťuje její transparentnost z pohledu veřejnosti. To je pro pozici CB jako takové vysoce přínosné. Velkou výhodou je i střednědobé zaměření cílování inflace a multikriteriální povaha tohoto režimu. Nevýhodou je to, že sama CB nemůže zcela ovlivnit všechny položky zahrnované do indexu spotřebitelských cen.

Počátkem roku 1998 přešla **ČNB k režimu cílování inflace**. Nejprve používala jako hlavní analytický a komunikační ukazatel tzv. čistou inflaci a to pro jednotlivé roky v období 1998–2005. V dubnu roku 2001 bylo zároveň rozhodnuto o přechodu k cílování celkové inflace a k vyjádření pomocí průběžného pásma pro léta 2002–2005. Od roku 2006 je pak stanovován vždy určitý inflační cíl v konkrétní výši na dané období, který se nemá lišit o více než jeden procentní bod na obě strany. Od ledna 2010 je platný inflační cíl na úrovni 2%. Přehledný graf k tomuto textu uvádí obrázek č. 3: *Inflační cíle ČNB* a následující obrázek: *Cílování inflace*.

¹³ Cnb.cz [online]. 1999 [cit. 2011-03-20]. Cílování inflace v České republice. str. 5. Dostupné z WWW: <<http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/inflace.pdf>>



Obrázek 3: Cílování inflace

zdroj: Cnb.cz [online].[cit. 2011-03-20]. Dostupné z WWW:
<http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html>

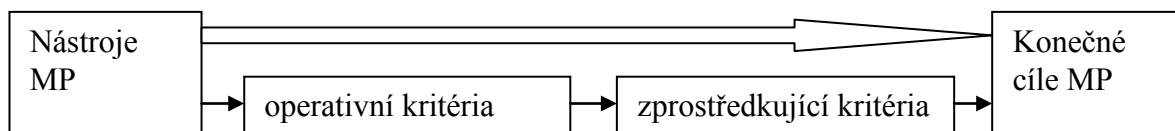
„Měnová politika Evropské centrální banky využívá cílování peněžní zásoby jako jeden z pilířů své měnové politiky, aby navázala na úspěchy německé Bundesbanky, které se podařilo dlouhodobě spojit neinflační vývoj s hospodářským růstem. Evropská centrální banka však současně stanovila svůj inflační cíl v podobě harmonizovaného indexu spotřebitelských cen nižšího než 2 %. Podobně ani Bundesbanka v minulosti nesledovala rigidně pouze vývoj měnových agregátů, ale postupovala ve své měnové politice vícekritériálně, včetně důrazu na očekávanou budoucí inflaci“¹⁴

2.6 Transmisní mechanismus

Transmisní mechanismus znázorňuje celý proces měnové politiky. Popisuje řetězec vazeb, kdy za pomoci zvolených nástrojů dosáhneme stanovených cílů.

Centrální banka zvolenými nástroji ovlivní tzv. operativní kritéria a dále už jen dle odhadnutelných vazeb operativních kritérií na zprostředkující kritéria a zprostředkujících kritérií na konečné cíle ovlivní ty dané konečné cíle. Tímto zjišťujeme, že vliv CB na cíle měnové politiky není přímý.

¹⁴ Cnb.cz [online]. 1999 [cit. 2011-03-20]. Cílování inflace v České republice. str. 4. Dostupné z WWW:
<<http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/inflace.pdf>>.



Obrázek 4: Transmisní mechanismus měnové politiky

zdroj: REVENDA, Z.: Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 1999. s. 83

Podle toho, co konkrétně skýtají operativní a zprostředkující kritéria, rozlišujeme tři základní transmisní mechanismy. V praxi jich ovšem existuje celá řada a CB mohou využívat více transmisních mechanismů najednou. Pokud je operativním kritériem měnová báze a zprostředkujícími kritérii jsou měnové agregáty, pak hovoříme o **měnovém transmisním mechanismu**. V případě že uvažujeme krátkodobou úrokovou míru za operativní kritérium a úvěrové agregáty za kritéria zprostředkující, pak máme na mysli **transmisní mechanismus úvěrový**. Jako poslední lze uvést **kurzový transmisní mechanismus**, kde nám za obé vystupuje měnový kurz domácí měny.

3 Finanční krize (příčiny, průběh, důsledky)

Krize je slovo řeckého původu. Sousedství finanční krize se stalo fenoménem dnešních (a nedávno minulých) dnů. Obecně můžeme krizi definovat jako „*situaci, v níž je významným způsobem narušena rovnováha mezi základními charakteristikami systému (narušeno je poslání, filozofie, hodnoty, cíle, styl fungování systému) na jedné straně a postojem okolního prostředí k danému systému na straně druhé.*“¹⁵

Ekonomická krize je spjatá s recesí a často používáme také výraz deprese. O recesi hovoříme v souvislosti s poklesem hrubého domácího produktu (HDP). Kromě toho ekonomickou krizi doprovází zvýšená nezaměstnanost, pokles výroby, zvýšená inflace a řada dalších negativních jevů. Recese jako taková je běžnou součástí hospodářského cyklu, dlouhodobá recese (za dlouhé období považujeme období delší dvanácti měsíců) škodí ekonomice daného státu a krize postihuje jednotlivá hospodářská odvětví.

Definování již zmíněného sousloví „**finanční krize**“ je poněkud složitější záležitost. Definic existuje nepřehledné množství a téměř každý ekonom, či instituce využívá svou konkrétní definici. Jisté je, že se jedná o krizi spojenou s finančním trhem, resp. jeho selháním, s tzv. bublinami v různých odvětvích, s přehřátím ekonomiky a nerovnováhou z minulých let, s nepříznivými a obvykle poměrně drastickými dopady na reálnou ekonomiku.

3.1 Příčiny finančních krizí a jejich členění

Jak uvádí Dvořák: „*příčiny finanční krize se nenacházejí ve skutečné ekonomice, ale vznikají ve finančním systému. Pod pojem finanční krize jsou zahrnovány následující specifické případy selhání finančního systému.*“¹⁶

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

¹⁵ ROUDNÝ, R.: Krizový management 1. 1 vyd. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2004. s. 7

¹⁶ DVOŘÁK, P.: Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha: C. H. Beck, 2008. s. 169

V praxi se vyskytuje jistá kombinace výše uvedených případů selhání, nikoli jeden zmiňovaný druh, který vyústí ve finanční krizi.

Měnová krize je spojena depreciačí, nebo devalvací měnového kurzu. Jedná se o situaci, kdy nečekaně a prudce oslabí kurz domácí měny.

Bankovní krize bývá spojena s nedostatečnou likviditou a insolvenčí komerčních bank. Nemusí se vždy jednat přímo o úpadek bank. Za bankovní krizi považujeme i situaci, kdy postižené komerční banky obdrží pomoc od vlády, nebo centrální banky.¹⁷ Nutným důsledkem bankovní krize je zvýšené veřejné zadlužení.

Na **dluhovou, nebo také úvěrovou krizi** nahlížíme ze dvou hledisek. Vnější dluhová krize je označení pro neschopnost země splácet svůj zahraniční dluh. O vnitřní dluhovou krizi se pak jedná v případě, kdy se v platební neschopnosti nacházejí podniky, narůstá objemu úvěrů a ekonomika je tím pádem předlužená.

Poslední typ výše uvedeného selhání finančního trhu je pak jakési propojení všech výše uvedených typů krizí. O **systematické finanční krizi** hovoříme jako o „*řetězci měnových, bankovních a dluhových projevů spojených s globalizací finančních trhů*“. Finanční problémy se z jedné země šíří do dalších a to čtyřmi různými způsoby: trhem aktiv, bankovním systémem, měnovým trhem, úvěrovým trhem.¹⁸

3.2 Historický exkurz do finančních krizí od roku 1980 do současnosti

Lidská společnost prodělala v historii několik „významných“ hospodářských krizí. Jak by také ne, když (jak uvedeno výše) recese je nezbytný doprovodný jev hospodářského cyklu. Záleží pak tedy na tom, jak hluboká samotná recese je, případně, jestli se jedná o depresi. Pokud se ohlédneme o třicet let zpět, narazíme na poměrně mnoho krizí, které světové ekonomiky prodělaly. Stěžejní logikou věci je, aby se lidstvo z předchozích krizí vždy poučilo a vyvodilo si příčiny, které k té dané krizi vedly, aby se jim v budoucnu dalo vyhnout. Přehledný výčet finančních krizí od osmdesátých let minulého století nabízí tabulka č. 1.: *Případy významných finančních krizí.*

¹⁷ DVORÁK, P.: Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha: C. H. Beck, 2008. s. 170

¹⁸ DVORÁK, P.: Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha: C. H. Beck, 2008. s. 210-215

1. Vnější dluhová krize, která přechází v krizi bankovní, příp. měnovou
Latinskoamerická dluhová krize 1982 – 1989 Ruská finanční krize 1998 Brazilská finanční krize 1998 – 1999
2. Spekulativní měnová krize, která vyvolává krizi bankovní
Krize evropského měnového mechanismu 1992 – 1993
3. Bankovní krize vyvolaná vnějším bankovním šokem
Americká bankovní krize 1980 – 1995
4. Bankovní krize vyvolaná krizí měnovou
Severská bankovní krize: Norsko 1988 – 1993, Švédsko 1990 – 1994, Finsko 1991 – 1994
5. Bankovní krize ústící do krize dluhové a měnové
Chilská finanční krize 1981 – 1985 Turecká finanční krize 2000
6. Dluhové (systematické) finanční krize
Druhá mexická krize 1994 – 1995 Asijská finanční krize 1997 – 1998: Thajsko, Filipíny, Indonésie, Jižní Korea Americká hypoteční krize 2007 - ?
7. Chronická vnitřní dluhová a bankovní krize
Japonská finanční krize 1989 – 2004

Tabulka 1: Případy významných finančních krizí

zdroj: DVOŘÁK, P.: Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha: C. H. Beck, 2008. str. 172

V roce 2003 pronesl Robert Lucas, profesor Chicagské univerzity a nositel Nobelovy ceny za ekonomii pro rok 1995, předsednický projev na výroční konferenci Americké ekonomické společnosti o tom, že „makroekonomie vznikla v reakci na Velkou hospodářskou krizi 30. let a z praktického hlediska byl ústřední problém prevence deprese vyřešen“. S touto myšlenkou nebyl zdaleka sám. Dnes zní toto prohlášení neuvěřitelně domýšlivě i vzhledem k tomu, že ekonomické problémy se jak patrně i z výše uvedené tabulky objevily v řadě zemí, Japonsko a USA nevyjímaje. Velkou hospodářskou krizi 1929 považuje většina ekonomů za zbytečnou tragédií a národohospodáři i politici se z ní poučili. Nikdo nepředpokládal, že by se mohla opakovat.¹⁹

¹⁹ KRUGMAN, P.: Návrat ekonomické krize. Praha: Vyšehrad, 2009. s. 15-16

„Koncem 90. let zažila skupina asijských zemí – ekonomik, odkud pochází přibližně čtvrtina celosvětové produkce a kde žije tři čtvrtě miliardy lidí – hospodářský pokles, který se až děsivě podobal Velké hospodářské krizi. Stejně jako ve třicátých letech 20. století udeřila i tato recese jako blesk z čistého nebe, navíc v době, kdy většina analytiků předpovídala trvalou konjunkturu, a to dokonce ještě tehdy, kdy už propad začínal nabírat na síle. A stejně jako ve třicátých letech konvenční ekonomické nástroje na tuto recesi nezabíraly, ba leckdy dokonce působily kontraproduktivně. Při zjištění, že se něco takového může stát i v moderní době, měl přeběhnout mráz po zádech každému, kdo má jen trochu ponětí o historii.“ Takto v roce 1999 předpověděl soudobou finanční a hospodářskou krizi Paul Krugman, nositel Nobelovy ceny za ekonomii pro rok 2008.²⁰ Jedním dechem dodává, že jeho tenkrát zamrazilo a krizi označovanou jako specifický asijský fenomén vnímal jako varování před hospodářskou depresí dopadnuvší na celosvětovou ekonomiku. O deset let později ve své další knize konstatuje tato smutná fakta.

Autorka si proto v této souvislosti dovoluje v rámci výčtu významných finančních krizí dvacátého století vždy závěrem konstatovat osobní pohled Paula Krugmana. Snaží se totiž ve svých knihách analyzovat prodělané krize a neomezuje se pouze na to, co se stalo, nýbrž proč se tak stalo. Od krize v Latinské Americe v devadesátých letech se tak postupně dostává ke krizi současné a pokazuje tak na mnoho indikátorů, kterých mohlo, ba dokonce mělo být povšimnuto. Současná finanční krize nemusela mít zdaleka takový rozsah, „kdyby se lidstvo nezačalo v období mezi Johnem Maynardem Keynesem a Miltonem Friedmanem domnívat, že o deflaci a stagflaci už od doby Velké deprese třicátých let ví dost na to, aby se nic podobného vícekrát nestalo“: dodává Paul Krugman.

3.2.1 Latinskoamerická krize

Státy Latinské Ameriky po dlouhou dobu byly a pro mnohé ekonomy stále jsou synonymem pro již zmiňované sousloví „finanční krize“. Po celé generace zde byly problémy s pády bank, hyperinflací a měnovými krizemi jako takovými (viz definice výše). Do jisté míry to je způsobeno státním uspořádáním těchto zemí, jelikož v jejich čele stály/stojí vojenské junty, jejichž populistické programy byly/jsou financovány z půjček od zahraničních věřitelů. Tento způsob vede ovšem k neschopnosti splácet své státní dluhy, nebo emitování nových bankovek do oběhu a tím k hyperinflaci. Latinskoamerická krize osmdesátých let musela nutně vyústit v reformy. Drastické kroky reformem slavily úspěch a do zemí začala

²⁰ KRUGMAN, P.: *Návrat ekonomické krize*. Praha: Vyšehrad, 2009. s. 9-16

proudit i finanční pomoc zvenčí, zahraniční důvěra byla obnovena. V roce 1994 média hovořila o „nové Latinské Americe“ a „mexickém zázraku“. Ještě tentýž rok se Mexiko propadlo do nejhlubší finanční krize ve svých dějinách označované také jako „tequilová krize“, která opět zapůsobila na celou Latinskou Ameriku.

Co krizi v Mexiku způsobilo? Protože došlo k poklesu již zmiňované inflace, klesly roku 1994 v Mexiku i úrokové míry. V té samé době ovšem úrokové míry v USA stouply a tak zahraniční investoři přesunuly svůj kapitál do USA. Nemalý vliv na zapříčinění měnové krize měla i politická nestabilita země způsobená vraždou prezidentského kandidáta a dalšími atentáty na politiky. Celkové rezervy CB v Mexiku se snížily zhruba o třetinu a CB nepřistoupila k devalvaci. Naopak došlo k vydání krátkodobých vládních dluhopisů-tesobonů, jejichž výše přesáhla ke konci roku rezervy trojnásobně. Důsledkem toho bylo celkové znehodnocení pesa o 126%. Zastavit měnovou krizi mohla jen zahraniční pomoc. Celkem bylo do Mexika investováno 50 mld. USD a to tak, že Mezinárodní měnový fond vydal souhrn podmínek, které muselo Mexiko výměnou za finanční pomoc plnit:

- přesné cílování peněžní zásoby,
- restrikce domácího úvěru a zahraničního půjčování,
- restriktivní fiskální politika,
- snížení tempa růstu mezd.²¹

Záchranné balíčky pro Mexiko, ale i Argentinu měly úspěch v tom smyslu, že tato krize skončila dřív, než by se dalo očekávat. Ekonomiky sice prudce zpomalily, nicméně dva roky poté opět vzkvétaly.

„Poučením mělo být, že dobrý rating na trzích a pozitivní hodnocení v médiích dnes neznamena totéž zítra. Toto varování ale všichni ignorovali. Mexiko mělo, dalo by se říci, prostě jen štěstí. Na jeho záchranu nebyl vypracován ucelený plán, který by šel k podstatě krize, ale šlo pouze o finanční injekci poskytnutou vládě v nesnázích. Úspěch se po odpykání trestu dostavil a tak nebyl důvod se domnívat, že podobné řešení nezabere i příště.“²²

²¹ HELÍSEK, M.: Měnová krize (empirie a teorie). Praha: Professional Publishing, 2004. s. 48-49

²² KRUGMAN, P.: Návrat ekonomické krize. Praha: Vyšehrad, 2009. s. 33

3.2.2 Asijské krize

O hospodářské krizi, která postihla tzv. asijské tygry, hovoříme v letech 1997–1998. Opět tedy neměla nikterak dlouhé trvání, nicméně to neubírá na jejím významu a dalších negativních důsledcích.

Počátky bychom hledali v Thajsku. Nutno zdůraznit, že se nejedná o bezvýznamnou zemi, jak by se na první pohled nám Evropanům mohlo zdát. Thajsko má víc obyvatel než Británie, nebo Francie a hlavní město Bangkok je obrovská městská aglomerace. Thajsko stále zůstává chudou zemí na okraji světového významu, nicméně devalvace thajské měny v roce 1997 spustila „*finanční lavinu, která s sebou strhla většinu Asie.*“²³ Thajsko můžeme do jisté míry přirovnat k Mexiku v období před krizí a během ní. Ačkoli se na asijském vzestupu začalo podílet poměrně pozdě, vedlo si velmi dobře. HDP země bylo před krizí v neustálém růstu, inflace průměrná, nic nenasvědčovalo vypuknutí krize. A byly to paradoxně právě dobré výsledky, které nastartovaly Thajský „pád“. Thajsko zaznamenalo příliv zahraničního kapitálu (ve smyslu investic) a tím se začal zvyšovat schodek běžného účtu platební bilance. Na zranitelnost Thajska upozornil MMF a to v tom smyslu, že země byla napojena na fixní kurz vůči USD. Investoři vstupující do země mylně očekávali, že jejich prostředky jsou v bezpečí vůči úpadku bank. Předpokládali případný zásah státu. Stejně tak banky žily v tomto mylném přesvědčení a nezjišťovaly si bonitu svých klientů. Tento nám dnes již dobře známý jev pod termínem „bublina“ nemohl dopadnout jinak než vyústit v krizi. V tomto případě se jedná o krizi dluhovou a to jak vnější tak vnitřní se všemi svými znaky. Nutno říci, že asijské centrální banky se příliv kapitálu snažily „včas“ korigovat a stály o to zrušit fixní směnný kurz, bohužel to tehdy nebylo řešení, které by se shledalo s pochopením a tak byl konjunkturu ponechán volný průběh. Deficity nejen Thajska, ale také Malajsie postupem času dosáhly až osmi procent HDP a nepříjemně připomínaly Mexiko před tequilovou krizí. Umanutost investorů ale neměla mezí a všichni se zdáli bez obav. Následně, v čase, kdy to svět naprosto neočekává, propuká asijská krize globálního charakteru.

Na počátku krize panovala obecná domněnka, že devalvací bahtu (thajská měna) všechno skončí. Nikdo nečekal tak zdrcující recesi. Problémem ale bylo, že baht se z důvodu ztráty důvěry v bankovní systém a paniky kolem toho propadl nečekaně hluboko. Ztráty důvěry tak značnou a pochopitelně dopředu neodhadnutelnou, která právě nakonec všechny překvapila. Krize se začala šířit do celé Asie. Paul Krugman uvádí v této souvislosti jedno

²³ KRUGMAN, P.: *Návrat ekonomické krize*. Praha: Vyšehrad, 2009. s. 72

staré pořekadlo: „*když Spojené státy kýchnou, Kanada dostane chřipku*“. Stejně tak to bylo v asijském světě.

Důvodů, které vedly k asijské krizi, bylo hned několik. Jedním z nich byla návaznost japonského jenu na dolar. V letech 1995–1997 nepochopitelně posílil, aby posléze zase oslabil. Tím zboží asijských ekonomik podražilo jak na japonských trzích, tak na celosvětových vůči zboží japonskému a to ve výsledku znamenalo pokles vývozu ze zemí jihovýchodní Asie. Dalším důvodem byl i nárůst konkurence pro Thajsko a Malajsii v podobě levné pracovní síly z Číny. A pochopitelně ke krizi přispěl také celosvětový pokles poptávky po elektronice. Jako nejzajímavější, i když poněkud úsměvné se jeví jednak důvod malajského premiéra Matathira, že se jednalo o spiknutí a jednak hodnocení západních komentátorů, že na asijské ekonomiky dopadl nevyhnutelný trest za hříchy jejich klientelistického kapitalismu.

Skutečným a stěžejním důvodem, jak ho uvádí Paul Krugman, je právě ona hluboká nedůvěra, do které se bankovní systém asijských ekonomik vehnal. Problémem nebyly samotné investice, ale to že „nové“ dluhy byly v dolarech-to znamenalo pohromu.

Řešení krize bylo následující. Asijské ekonomiky dostaly stejně jako státy Latinské Ameriky finanční injekce od ostatních států a Mezinárodního měnového fondu. S tím šly ale ruku v ruce určité povinnosti, o kterých stojí za to popřemýšlet. Ve standardní ekonomice v případě recese klesají úrokové míry, aby byla obnovena důvěra pro zahraniční investory. V případě asijské krize se tomu tak nestalo. Na doporučení, resp. nařízení MMF, šly úrokové sazby ještě o něco výš, aby zahraniční investoři svůj kapitál v zemi ponechali. MMF nařídil provádění přísné fiskální politiky: zvýšit daně, snížit výdaje a tím rozpočtové deficity. Paradoxně deficity těchto zemí nikdo v té době nepovažoval za důležité. MMF dále vyžadoval strukturální reformy nad rámec měnové a fiskální politiky. To vše ze strachu ze spekulantů. Nicméně došlo k tomu, že se hroutila jedna ekonomika za druhou. „*Stalo se tak proto, že lidé rozhodující o politice uvěřili, že musí hrát o důvěru, a to znamenalo sledovat makroekonomickou politiku, která hospodářský pokles spíše prohlubovala, než aby jej zmírňovala.*“²⁴

²⁴ KRUGMAN, P.: *Návrat ekonomické krize*. Praha: Vyšehrad, 2009. s. 103

K faktickému ukončení krize v Asii došlo až na podzim roku 1998, kdy došlo v USA k snížení úrokových měr a tím se investoři začali vracet zpět do jihovýchodní Asie.²⁵ Když guvernér Federálního rezervního systému²⁶ snížili původně úrokové míry pouze o čtvrt procenta, zavládlo zklamání a problematická finanční krize nabírala na obrátkách. Nicméně Alan Greenspan²⁷ dostal od Federálního výboru pravomoc snížit sazby o dalšího čtvrt procentního bodu a v říjnu 1998 tak učinil. „Trhy se jako zázrakem vzpamatovaly“. Když pak ještě Americká CB snížila sazby ještě jednou, „panika se obrátila v euforii“. Krize byla zažehnána, důležitou poznámkou ale zůstává, že dodnes nemají guvernér Federálního systému odůvodněné, proč tato „záchranná akce tak skvěle vyšla“.

3.2.3 *Japonsko v krizi*

Během osmdesátých let se Japonsko stalo lídrem světové ekonomiky, přesněji druhou nejsilnější ekonomikou světa po USA, každopádně ale hnacím motorem. Důvodem byl přechod od těžkého průmyslu k novým technologiím, zejména elektrotechnice, ve které je Japonsko bezpochyby světová špička. V devadesátých letech je situace zcela odlišná. Většinu tohoto období zaznamenává Japonsko hospodářský pokles a plátky novin tu a tam proběhne zpráva o poklesu indexu Nikkei. Zatímco Japonsko na vzestupu je inspirací pro ostatní, špatné zprávy jakoby se ignorovaly. Přitom japonská krize trvala mnohem déle, uvažujeme období 1991–2006, ve srovnání s krizí v jihovýchodní Asii, přestože následky nebyly tak dramatické.

Zásadním problémem byly příliš drahé nemovitosti a nízká kupní síla obyvatelstva. Rostlo vnitřní zadlužení státu, a když japonská centrální banka zvýšila sazby, aby zdražila úvěry, skončilo v roce 1990 období hospodářského růstu. „*Na počátku devadesátých let mělo základní jmění Japonska větší hodnotu než základní jmění USA – země s dvojnásobným počtem obyvatel a dvakrát takovým HDP. Vítejte v bublinové ekonomice.*“²⁸ Problematický byl finanční sektor včetně pojišťovnictví, např. lidé pojištění proti požáru se často stávali oběťmi ničících požárů a to zejména v době, kdy jejich nemovitost ztrácela svou obvyklou tržní cenu. Největší potíže ovšem způsobily spekulativní bubliny na trhu nemovitosti. Firmy, které se spekulací zúčastnily, zkrachovaly a tím se do potíží dostává bankovní systém, jelikož ten zas neprověřoval schopnost svých klientů úvěry splácet. Banky tak půjčují obrovské sumy „na dobré slovo“, čímž pochopitelně ohrožují své vkladatele. Investoři si ovšem toto ohrožení

²⁵ HELÍSEK, M.: Měnová krize (empirie a teorie). Praha: Professional Publishing, 2004. s. 51-56

²⁶ Federální rezervní systém (Fed) je systém centrálních bank USA

²⁷ Alan Greenspan: předseda Fed-u v letech 1987 - 2006

²⁸ KRUGMAN, P.: Návrat ekonomické krize. Praha: Vyšehrad, 2009. s. 58

neuvědomují, jelikož panuje obecná teze, že za bankami stojí stát/vláda. Neméně podstatná je otázka regulace bankovního systému. V osmdesátých letech dochází k deregulaci a tedy značnému uvolnění podmínek. Výhodou je sice větší konkurence v odvětví, ovšem mnohem podstatnější je nevýhoda deregulace a to, že banky tak mohou vstupovat do špatných investic. Výjimkou v tomto smyslu nejsou ani banky v USA.

Vlivem zvýšených úrokových sazeb CB se původní ceny nemovitostí a půdy postupem času dostaly na 60% své původní hodnoty. Japonsko to považovalo za zdravý vývoj a návrat k tržním cenám. Postupně se ale ukázalo, že splasknutí bubliny způsobilo stagnaci ekonomiky. Hospodářský pokles zaznamenalo Japonsko v průběhu deseti let pouze po dva roky. Krize tedy nebyla zdaleka tak ničující jako ta mexická nebo asijská. O to byla ovšem delší. Japonská ekonomika dokázala růst stejným tempem jako před devadesátými léty pouze po jeden jediný rok. *„Ekonomové mají pro tuto situaci absurdní výraz – růstová recese. K ní dochází, jestliže hospodářství země roste, ale ne dost rychle, aby dokázalo udržet krok se zvyšujícím se potenciálem země, takže stále více strojů i dělníků zůstává bez práce.“*²⁹

O oživení japonské ekonomiky mluvíme v roce 2003. Zásahu na tom má zvýšený export. A byly to právě Spojené státy americké, které dovážely velké objemy zboží vyráběného v Číně, ale také v Japonsku. Japonsko mělo prospěch i ze zboží dováženého právě z Číny, jelikož i to obsahovalo řadu komponent z Japonska. Hospodářství bylo opět nastartováno.

V současnosti se Japonsko vyrovnává s následky ničivého zemětřesení a vlny tsunami z března letošního roku. V době vzniku této diplomové práce je aktuální otázkou týkající se Japonska dostat pod kontrolu jadernou elektrárnu Fukušima I., která trápí značnou část světa. Japonsko zcela jistě ztrácí znovunabytou pozici silné ekonomiky a teprve budoucí vývoj ukáže, jak se s celou situací vyrovná.

3.2.4 **Ruská krize**

Po rozpadu Sovětského svazu zaznamenalo i Rusko příliv zahraničního kapitálu, což bylo pro Rusko velmi pozitivní. V návaznosti na krizi asijskou se ale spustila i krize ruská. Asijská krize jednak odhalila trhliny ruského finančního sektoru a za druhé přiměla investory vybírat své vklady do akcií právě na ruském finančním trhu. To pochopitelně způsobilo snížení ceny akcií. V kombinaci s klesající cenou ropy hovoříme o měnové krizi v Rusku

²⁹ KRUGMAN, P.: Návrat ekonomické krize. Praha: Vyšehrad, 2009. s. 63

v roce 1998. Stejně jako ostatní země tak i Rusko dostává finanční pomoc od MMF, aby mohlo stabilizovat svou měnu a finanční sektor. Jak uvádí Kohout v souvislosti se schopností ekonomů prognózovat to, že nejsou ruské finance v pořádku a hrozí krize, bylo možné odhadnout již minimálně rok předem. Ekonomové tušili, že devalvace rublu je neoddiskutovatelná. Ruská krize ale stejně překvapila laickou i odbornou veřejnost.³⁰

3.2.5 Brazilská krize

Brazilská vláda provedla v roce 1994 měnovou reformu, aby odstranila hyperinflaci. Tímto a stabilním kurzem přilákala stejně jako asijské státy zahraniční investory. Příliv kapitálu ovšem nevyrovnává vládní výdaje a státní zadlužení roste. A tak jako Brazílie investory přilákala, stejně tak je v souvislosti s Asií ztrácí, jakmile se její trh stává takto rizikový. Brazilská krize se datuje do roku 1999 a problémem je zadlužení státu. Brazílie se z krize poměrně brzy vzpamatovala, jelikož tato krize byla krizí dopředu předpokládanou. Banky i investoři stihli část svých prostředků převést do zahraniční měny a tím nezaznamenaly takový propad v souvislosti s devalvací měny. Druhým podstatným důvodem je včasná pomoc MMF, čímž se odvrátily dopady deficitu veřejného rozpočtu.

3.3 *Poslední hospodářská krize (počátek: 2007)*

Jak je patrné z předchozího textu, **v devadesátých letech se znovu otevírá téma hospodářských krizí ať již měnových, bankovních nebo dluhových.** V jedenadvacátém století vrcholní představitelé USA neváhají prohlásit, že ekonomika může občasně prodělat pokles, nicméně dny recesí, natož depresí jsou již definitivně za námi. Z jistého pohledu na trh lze s tímto tvrzením souhlasit. Pokud uvažujeme tak, že trh se víceméně dostává do rovnováhy mezi nabídkou a poptávkou, je recese vsutku „nemožný“ jev. Recese vzniká, když obyvatelstvo té které země více šetří. V ekonomice se nedostává hotovosti a je pak na centrální bance, aby emitovala více peněz do oběhu. Doposud se to zdá být jednoduché a řešitelné, problém nastává, že s větším množstvím peněz roste inflace a ta se dá obvykle řešit pouze zvýšenou zaměstnaností. Pokud tedy CB vydá bankovky v době, kdy udeří nějaký negativní šok, inflace stoupá – zaměstnanost nikoli, ekonomika se dostává do recese, v horším případě do deprese.

Kdyby důvody současné ekonomické krize byly takto jednoduché, mohlo by si lidstvo oddychnout, řešení by pak bylo nasnadě. Důvodů a příčin bylo ovšem hned několik a ani

³⁰ KOHOUT, P.: Finance po krizi. Praha: Grada Publishing, 2009. s. 152

v tom nepanuje mezi ekonomy obecná shoda. Jak říká Tomáš Sedláček (viz dále): „*Ani Velkou depresi třicátých let se nám (má na mysli nám-ekonomům) nepodařilo vysvětlit, fascinuje mě tedy, že po mě novináři chtějí vysvětlit krizi současnou.*“ Jedním dechem dodává, že: „*kdyby za ní stály jen bankovní instituce, jak je obecně vnímáno, byli bychom šťastná generace. Odstranili bychom tyto bankovní škůdce a bylo by po krizi.*“³¹

3.3.1 Příčiny a počátek finanční krize, rok 2007

Uvedme na začátek dva základní problémy: realitní **bublinu a deregulovaný bankovní systém**. Nutno poznamenat, že řeč je o Spojených státech amerických, jakožto o tom, kdo soudobou krizi nastartoval. Pochopitelně, i ostatní svět se vlivem globalizace a tedy vzájemných vazeb na USA začíná zmítat v hospodářské krizi téměř hned poté co Spojené státy.

PROBLÉM PRVNÍ: REALITY

Ceny realit v USA dosahovaly neúměrné výše. Dnes se hovoří o tom, že na jaře roku 2006 dosáhly svého maxima a pak už jen nafouknutá bublina realitního trhu začala splaskávat. Ruku v ruce s realitami jdou i úvěry na bydlení. V době, kdy jsou ceny realit vysoko, není důvodu omezovat hypoteční úvěry. Pokud dlužník nemůže splácet, finanční instituce úvěr poskytující danou nemovitost v podstatě výhodně prodá. Problém nastává ve chvíli, kdy ceny realit začnou klesat. Pak už se dlužníkovi v podstatě vyplatí přestat úvěr platit, jelikož daná nemovitost ztratila na hodnotě a on splácí zbytečně vysokou původní cenu. Finančním institucím tak zůstávají nemovitosti nesplácené a zároveň neprodejně, resp. prodejné pod cennou. Dochází k nákladným exekucím. V roce 2007 dochází k prvním potížím se **substandardními půjčkami**. Jakmile vypukla hypoteční krize, bylo jasné, že o peníze přijdou jak věřitelé, tak investoři mající hypoteční zástavní listy. V USA celou ztrátu tvořilo zhruba osm bilionů dolarů, z čehož sedm bilionů na vrub majitelů domů a jeden bilion na vrub investorů. Jeden bilion, který odstartoval pád stínového bankovníctví.

PROBLÉM DRUHÝ: BANKY

Banky a bankovní soustava by od dob regulace a bankovního dohledu neměla být nijak problematické odvětví národního hospodářství. Vždyť i v první a částečně v druhé kapitole této práce hovoříme o pravidlech včetně legislativy týkající se bankovního systému.

³¹ inspirováno přednáškou Tomáše Sedláčka v rámci Listování: Ekonomie dobra a zla, 13.3.2011 na Nové Scéně Národního divadla v Praze.

„Banky jsou báječný vynález, jestliže fungují. A ony obvykle fungují. Pokud ale ne, může se rozpoutat hrozné peklo – tak jako v průběhu minulých let v USA a mnoha dalších zemích.“³²

Problém ale je, že postupem doby dochází k deregulaci a na finanční trh se vedle tradičních bank objevují i moderní finanční instituce, pro které pravidla bankovního dohledu neplatí v plném rozsahu.

Po Velké hospodářské krizi třicátých let vznikl ve Spojených státech amerických Glass-Steagallův zákon, který chránil finanční systém bezmála sedmdesát let. Na základě tohoto zákona vznikly dvě skupiny bank: **obchodní a investiční**. Obchodní banky přijímaly vklady od veřejnosti, tudíž pro ně platila přísná pravidla, co se vstupu do rizika týče. Na druhou stranu ale měly možnost čerpání prostředků z Fedu a jejich vklady byly pojištěné z peněz daňových poplatníků. Oproti tomu banky investiční nesměly přijímat vklady, a tak nepodléhaly ani tak přísným regulacím. Tento druh bankovníctví je označován jako stínový a je mnohem méně transparentní, což do doby finanční krize ovšem nikomu nevadilo. V roce 2008 se ukázala jeho zranitelnost, když zcela zkrachovaly dvě z pěti největších investičních bank a ty tři zbylé přežily jen díky sloučení s bankami konvenčními. Americká vláda musela dát obrovskou finanční injekci největší pojišťovně na světě – AIG, aby ji uchránila před pádem.

V USA panují obecně tři názory, proč došlo k zhroucení stínového bankovníctví. Za prvé za tím stojí zákon Community Reinvestment Act z roku 1977, „*který údajně nutil banky poskytovat úvěry na bydlení příslušníkům menšin, kteří nebyli schopni splácet.*“³³ Za druhé za vším stojí realitní bublina. A za třetí za tím stojí zrušení některých pasáží Glass-Steagallova zákona, které umožnilo obchodním bankám postupovat větší riziko díky nově povolenému přístupu k investičnímu bankovníctví. Fakticky je ale na vině stínové bankovníctví, které nikdy dohledu nepodléhalo, za to se ale postupně velmi rozšířilo.

SOUČET OBOU PROBLÉMŮ: KRIZE

Samotný **počátek finanční krize** je ocitován z knihy Paula Krugmana „Návrat ekonomické krize“: „*Dne 19. července 2007 Dow-Jonesův index vůbec poprvé překonal hodnotu 14 000. O dva týdny později vydal Bílý dům „přehled o činnosti“ – dokument vychvalující úspěchy Bushovy³⁴ administrativy. „Prezidentova prorůstová politika pomáhá*

³² KRUGMAN, P.: Návrat ekonomické krize. Praha: Vyšehrad, 2009. s. 136

³³ KRUGMAN, P.: Návrat ekonomické krize. Praha: Vyšehrad, 2009. s. 144

³⁴ George W. Bush: americký prezident v letech 2001-2009

naší ekonomice zachovat si sílu, pružnost a dynamiku,“ psalo se v něm. A co v té době již zcela zjevné problémy na realitním trhu a v oblasti substandardních hypoték? Ty už byly „většinou zkroceny“, oznámil 1. srpna ve svém projevu v Pekingu ministr financí Henry Paulson. O pouhých osm dní později, 9. srpna 2007, zmrazila francouzská banka BNP Paribas hotovostní výběry ze tří svých fondů – a první velká finanční krize 21. století byla tu.“

3.3.2 Průběh a důsledky soudobé krize

V době nástupu finanční krize stál v čele Federálního rezervního systému Ben Bernanke, snad největší odborník na měnovou politiku v dobách krize. Přesto měl jeho tým, včetně Tima Geithnera³⁵, velkou práci s tím, aby dal ekonomice alespoň nějaký impuls. Federální rezervní systém je založen za účelem zvyšování/snižování úrokové sazby a poskytování hotovosti bankám. Oba tyto nástroje Fed okamžitě využíval. Základní úroková sazba byla snížena na minimum, za to půjčky bankám vzrostly na 400 mld USD. Ani jedno ovšem nezafungovalo „protikrizově“. Půjčky bankám sice pomohly, ale ne v takové míře, jelikož konvenční banky nebyly příčinou krize, jak již bylo vysvětleno. A úvěrové sazby neklesly tak, jak Federální systém zamýšlel. Takto se vyvíjela situace ve Spojených státech. Mezitím se finanční krize rozšiřovala do celého světa. Snad všechny země zaznamenaly hospodářský pokles, některé méně, jiné významněji. Reakce České národní banky a Evropské centrální banky budou rozebrány v následující kapitole. Nyní hodnotíme průběh a důsledky finanční krize obecně.

Finanční krize vypuknuvší roku 2007 v USA postihla jak **celá odvětví**, tak **firmy a jednotlivce**. Z ekonomického hlediska je recese „normální“ jev, víceméně žádoucí pro jakési vyčištění trhu. Firmy, které krizi nepřežily, byly v podstatě pro tržní hospodářství nežádoucí a jejich pád je ku prospěchu věci. Co se týká jednotlivých odvětví národního hospodářství, tak největší problémy měl stavební průmysl, automobilový průmysl a pochopitelně finanční sektor, trh s realitami a každé další odvětví citlivé na ochotu spotřebitelů utrácet. Značně se omezila koupě zbytných statků, např. automobilů a dovolených. Z hlediska jednotlivců vzrostla míra nezaměstnanosti a mnoho lidí se dostává do existenčních potíží i právě díky nadhodnoceným realitám a krachujícím bankám. Ve větší míře je tedy využívána sociální síť státu. Tím se dostáváme k dalšímu významnému problému a to veřejným výdajům, resp. státnímu a veřejnému zadlužení. V období ekonomické konjunktury žádný stát netvoří

³⁵ Timothy Geithner: v současnosti ministr financí vlády Baracka Obamy, dříve ředitel Newyorské centrální banky.

rezervy – přebytkové rozpočty, ba ani svůj státní rozpočet nevyrovnává. Nejen Evropa ale celý svět je v době neustále se kumulujících rozpočtových deficitů. V době růstu to nikomu (myšleno obecně) nevadí, v době krize je to ale o to větší problém. Není odkud brát, ale je zapotřebí podržet určité podniky, podpořit některá odvětví a pomoci v nouzi většímu počtu občanů. V Evropě se nejčastěji vyskytuje záchranná síť pro bankovní sektor a podporu automobilového průmyslu v souvislosti s tzv. šrotovným, ke kterému přistupuje hned několik zemí. Expertízy na vyhodnocení vlivu šrotovného nejsou ani s odstupem zcela jednoznačné. Automobilový průmysl možná i díky tomu finanční krizi ustál. Otázkou je, zda by si lidé vzhledem ke klesajícím cenám vozů, nezakoupili automobil tak jako tak. Šrotovné je ale pouze jeden příklad za mnohé. Státy se potýkají s krizí s jakou už dlouhá léta ne. A dochází i ke **státním bankrotům**, i když z podstaty veřejného sektoru stát jako takový zbankrotovat nemůže. Některé státy jsou tak předlužené, že se v této souvislosti hovoří právě o státním bankrotu. Nejvíce postižené je Řecko, dále Španělsko a Portugalsko a v neposlední řadě Severní Irsko. Problémy jsou v zemích ale malinko odlišné. Řecku odhalila finanční krize velké nedostatky, které si zapříčinilo samo. I proto je Evropskou unií vydáno jako „exemplární případ“, oproti tomu Severní Irsko má potíže zejména v souvislosti se selháním ratingových agentur a je k němu přistupováno zcela odlišně. Celkově se Evropa snaží čelit finanční krizi společně, což může být jedině ku prospěchu. Vrcholní představitelé jakoby se „semkli“ a v dobách zlých byli názorově jednotní. Druhá stránka věci je ta, že díky provázanosti všech zemí by znamenala dominový efekt.

Zásadní kroky, které je třeba k nápravě a zastavení finanční krize učinit jsou vhodné **státní intervence a restrukturalizace finančního sektoru**. Evropská unie vytvořila Evropský plán hospodářské obnovy, který byl přijat již ke konci roku 2008. Obsahuje opatření, kterými lze krizi překonat a dělí se na dvě části: krátkodobá a střednědobá stimulační opatření a dlouhodobá opatření strukturálního charakteru. Vedle Evropské unie si ještě každý stát vytváří vlastní národní program na obnovu. Každopádně je potřeba rozhybat poptávku.

Veřejnost je více než kdy jindy nakloněna **reformám** a nepopulárním krokům. Ukazuje se, že hrozba státního bankrotu obecně velmi zapůsobila, aniž by to někdo cíleně chtěl. Politici, kteří v této době vystupují s úspornými opatřeními a návrhy, slaví po letech konečně úspěch. Doba dva roky po začátku krize se zdá jako optimální k reformním krokům. Vlády v řadě evropských zemí včetně České republiky k tomu také tak přistupují, jakožto

s tím dostaly od občanů svůj mandát. Deficity veřejných financí jsou významně nižší než v minulých letech a i když tu a tam se odboráři určitých sektorů staví na odpor, veřejnost zdá se této politice nakloněna a respektuje jí.

Poslední myšlenkou této kapitoly je **ideologii kapitalismu**, který panuje ve valné většině zemí světa. Důvodem toho, proč se nad tím pozastavujeme, je fakt, že finanční krize obecně mohou mít za následek i změnu politického smýšlení. Kapitalismus se dostal do takové fáze, že dnes žijeme poprvé od roku 1917 ve světě vlastnických práv a volného trhu jako základních principů, nikoli nutného zla. Je to ovšem stále jen ideologie a lze předpokládat, že nepotrvá věčně. Opozice je sice vůči kapitalismu v podstatě bezbranná, přijdou ale nové ideologie a to dříve či později – pokud současná krize potrvá a bude se prohlubovat.³⁶

3.4 Názory vybraných českých ekonomů, Vlády ČR a ČNB na poslední finanční krizi

Václav Klaus

Václav Klaus je znám svými vyhraněnými názory týkající se zejména globalizace a globálního klimatu, Evropské unie a euroskeptismu. I v hodnocení ekonomické krize let 2008-2010 se jeho názory nesou v tomto duchu.

V roce 2009 přebírala Česká republika předsednictví EU. Václav Klaus nepopírá vážnost tehdejší ekonomické situace, nicméně brojí proti panice lidí, kteří se s touto myšlenkou snaží manipulovat. Ekonomickou krizi považuje za nevyhnutelný důsledek a spravedlivou cenu za hrátky politiků s trhem. V souvislosti s naší historií, zároveň počátkem roku 2009 doufá, že Česká vláda nebude podporovat v Evropě nastartovanou vlnu znárodnování a regulace. Radikální vzestup finanční regulace vnímá jako krok k prodloužení recese. Jako klíč k podpoření agregátní poptávky vidí oslabení, nebo odstranění pracovních, environmentálních, sociálních a zdravotních a dalších standardů, které dle něj blokuji racionální lidskou aktivitu. Rezolutně zastává myšlenku vyšší samostatnosti trhu, méně státních intervencí.

Na hospodářskou krizi nahlíží jako ekonom, tudíž ji bere jako neoddělitelnou součást tržní ekonomiky, přičemž hodnotí Johna Maynarda Keynese, jakožto člověka, který přišel

³⁶ inspirováno: KRUGMAN, P.: Návrat ekonomické krize. Praha: Vyšehrad, 2009. s. 16-19

s takovou makroekonomickou politikou, díky níž je možné se krizí navždy zbavit. Dnešní **krizi považuje tedy za standardní jev**, ale v jiném prostředí než kdykoli v minulosti. Uvádí, že se jedná o první skutečnou krizi v éře:

- masivního rozšíření internetu a přístupu k informacím,
- zapomenutí na iracionalitu komunismu,
- vyprázdnění ideového základu politiky a extrémní manipulace s voliči,
- přeregulovaného světa,
- extrémního posunu vyspělých zemí k sociálnímu státu,
- návyku na blahobyt a současně odvykání výkonu, který blahobyt přináší,
- internacionalizace a oslabování národních zájmů,
- útěku k pověrám, nezodpovědného zmatení a vystrašení lidí z imaginárních hrozeb - globálního oteplování, ptačí chřipky, tajuplného konce tisíciletí, apod.

V otázce reakcí na krizi, resp. možnosti jejího ukončení upozorňuje na časové zpoždění, které v ekonomii platí. Krize vypukla v roce 2007 v USA, v roce 2008 propuká v Evropě - zcela logický jev. Stejně to platí i s řešením. Efekty „balíčků“ a protikrizových řešení budou patrné nejdříve v roce 2010. **Kdo slibuje okamžitý efekt, klame**. Souhlasí s nastoupením nezbytných reforem.

Za svůj výrok o krizi jako o chřipce je ostře mediálně kritizován. 11. února 2009 se snaží uvést věci na pravou míru a dodává, co se tím snažil říci: „léčená chřipka trvá týden, neléčená sedm dní“. Aniž by tímto jakkoli současnou krizi zpochybňoval, hodnotí ji jako chřipku proto, že se nejedná o mor nebo rakovinu. Dá se tedy léčit, nicméně léčba není okamžitá. Stát nemá nástroje jak krizi odvrátit, může ji pouze zkrátit, oddálit, zpomalit.

V hospodářských novinách Václav Klaus upozorňuje na článek z amerického deníku Financial Time, ve kterém se autor vrací k teorii Karla Marxe a ptá se, zda lidstvo neudělalo chybu, když odmítlo jeho ekonomické teorie. I proto byl závěrem předchozí kapitoly uveden odstavec o kapitalismu, jak vidno, období krize bývá pro změnu ideologie více než příhodné.

V souvislosti s Českou republikou říká, že se zkrátka a dobře jedná o krizi importovanou se všemi svými průvodními znaky a důsledky. Ne, že by naše ekonomika byla bez chyby, ale impuls přišel díky její mimořádné otevřenosti zvenčí a to s výrazným

omezením exportu a díky bezohledné politice západoevropských bank, které přiškrtily poskytování úvěrů i jinak zdravým firmám. Řešení vidí nikoli v zahlcení ekonomiky penězi, ani v expanzivní fiskální politice, ale v odstranění toho, co ekonomiku nepřírozně brzdí: byrokratická omezení (vysoké daně a pojištění, rigidní pracovní legislativa, ambice ekologických aktivistů, těžkopádné státní instituce). Soukromý sektor se jistě rychle poučí, teď jde o to, aby se poučil i stát. Ekonomika by se neměla centrálně řídit, zesilovat regulaci by bylo největší chybou a hlavně by se neměla zvyšovat panika dramatickými gesty politiků.

„Krise dříve či později pomine, dlouhodobá škoda vznikne jinde. Odpůrcům trhu se podařilo znovu vytvořit rozsáhlou nedůvěru k systému, ale tentokrát nikoli ke kapitalismu volného trhu (laissez-faire Adama Smitha, Milтона Friedmana), ale k vysoce regulovanému, postátněnému kapitalismu současnosti. Nestací jim Keynesova revoluce. Chtějí udělat revoluci další – trh ještě více omezit.“ To vše říká prezident republiky Václav Klaus ve své knize Rok sedmý.³⁷

Názory Václava Klause jsou zde citovány proto, že jako prezident republiky **jmenuje členy bankovní rady ČNB** a má tedy pro tuto instituci mimořádný význam. V personálním obsazení se promítá to, že prezident Václav Klaus je přednostně ekonom. Bankovní a finanční systém, dle jeho názoru, stojí na dobrých základech a ČNB provádí velmi kvalitní monetární politiku. Osobně se staví proti přijetí eura Českou republikou. Finanční krize budiž důkazem, jaké ekonomické důsledky může mít centrálně řízená měnová unie.

Tomáš Sedláček

Tomáš Sedláček je ve svých názorech poměrně netradiční. Jeho pohled nejen na hospodářskou krizi, ale i na ekonomii jako takovou je značně specifický. Do kontextu dává vědu a víru. Ekonomii propojuje s filozofií, religionistikou, či etikou a tak jí zpřístupňuje širší veřejnosti. Jeho kniha *Ekonomie dobra a zla* se stala bestsellerem roku 2009, byť se jedná o autorovu prvotinu.

Finanční krizi, resp. krizi obecně vnímá jako možnost opustit staré myšlenky a posunout se dál. Zároveň uvádí, že k tomu, aby lidstvo takto situaci uchopilo, nemůže jít o „běžnou“ recesi, je potřeba něco většího, něco jako je současná ekonomická krize. Je sice pravda, že během krize dojde k většímu nepořádku než před ní³⁸, nicméně je to jediný

³⁷ KLAUS, V.: Rok sedmý. Praha: Knižní klub, 2010. s. 121-159

³⁸ přirovnává k úklidu šuplíku ve stole: je nejlepší šuplík otočit a vysypat, během úklidu tak vznikne větší chaos než na počátku, když se ale věci postupně narovnají do vyprázdněného šuplíku, dojde k celkovému zlepšení.

osvědčený způsob, jak se **posunout na vyšší úroveň**. Bez chyb to nejde, jako lidstvo to jinak neumíme. Jediné, co si můžeme přát je, aby krize byly vždy úměrné našemu stavu.

Každý člověk i každá společnost zkrátka prochází obdobím lepším a horším. Tomáš Sedláček se tak domnívá, že snahy vlád zmírnit dopady krize jsou v pořádku, ale je velký omyl myslet si, že dalším lze zabránit. Poukazuje v této souvislosti na Josepha Schumpetera, ekonoma, který věnoval část života studiu ekonomických cyklů. Cykly a krize líčí Schumpeter jako endogenní jevy, jejichž počátky jsou uvnitř, nikoli vně.³⁹ Z tohoto pohledu se lze na krizi dívat optimisticky, jako právě onu možnost posunout se k lepšímu.

Musíme si uvědomit, že poměr dobrých a špatných let není jedna ku jedné, ale že dobré období trvá daleko delší dobu než to špatné. Navíc růst v dobrých dobách je mnohem strmější, než propad v dobách zlých.

Sedláček mimo jiné také cituje Johna Maynarda Keynese a to v souvislosti s jeho teorií, že stát má v období konjunktury vytvářet rozpočtové přebytky a tím pak disponovat v obdobích recese a tehdy vytvářet deficity. Dnešní doba je ale doba dluhová. Deficity se vytvářely i v hospodářsky silných dobách. Zvykli jsme si zkrátka na období růstu a nepřipadalo v úvahu, že bychom zvolili jiné politiky než takové, kteří tento růst uměle a zběsile posilovali. Uvádí situaci z podzimu roku 2008, kdy se nasadil „prorůstový“ vládní balíček, protože ekonomika zpomalila na „pouhý“ dvouprocentní růst. Považovat tento růst za problém a zvyšovat kvůli tomu státní zadlužení by rozhodně bylo J.M. Keynesovy cizí. Přestože má Česká republika za sebou velmi úspěšné hospodářské období, dluhy (státní i veřejné) neustále rostly. Což ovšem neznamená, že bychom v tom byli jediní. Tento problém má celá Evropa, celý vyspělý svět. Tvořit přebytky byla rarita. A takováto politika nemá s Keynesem nic společného, není tedy příliš namístě ho tak často citovat.

Jak říká: *„dnešní dobu dluhovou můžeme vnímat jako zkoušku přiměřené spotřeby, v níž jsme neobstáli. Američané dlouhou dobu spotřebovávali více, než vydělávali. Čisté úspory průměrného Američana tvoří minus dvě a půl procenta mzdy. Tak tomu bylo naposledy ve třicátých letech. Tehdy na tom byli Američané tak špatně, že si museli na svou spotřebu půjčovat. Tentokrát na tom byli tak dobře, že si museli půjčovat. Důvod? Nepřiměřenost. Americká společnost se stala závislá nejen na svém bohatství, ale i na*

³⁹ SEDLÁČEK, T.: *Ekonomie dobra a zla*. Praha: 65. pole, 2009. s. 230

dluzich.“⁴⁰ Jakoby neexistovalo nic jiného než růst. Pořizujeme další a další věci, přesto máme pořád málo, jakoby nám to ke štěstí nestačilo. Jestli tedy ekonomický růst zvyšuje i blahobyt člověka, není vlastně tak jednoznačné. Čeho se nám nedostává, je samotný nedostatek. Ten ovšem sledujeme nejraději z povzdálí a tím dokážeme lidem v tragické situaci vyjádřit účast, běda ovšem jakmile by se nás měl přímo dotýkat – my jsme si zvykli na růst a přebytek.

Problém, který je třeba obecně pochopit a přijmout je, že si vždy **půjčujeme z vlastní budoucnosti**. Sami sobě omezujeme budoucí spotřebu, a to at' hovoříme v rovině státu, či jednotlivce.

Hospodářská krize současnosti je období největšího znárodňování v demokratickém světě. Bez státní pomoci by se ale ekonomiky tentokrát neobešly. Trochu mylná je ale představa o „úsporných řešeních“ vlády (konkrétně ČR, ale nejen té). Z podstaty slova „úsporný“ by mělo být něco uspořeno. Taková situace ale zdaleka neplatí. V současnosti je rozpočet České republiky pouze méně deficitní, než v minulých letech. Byť je toto opatření v pořádku - co je důležité, je nazývat věci pravými jmény a veřejnost neklamát. Politika vůbec jakoby najednou nešla ruku v ruce s ekonomikou. Pokud máme vyšší výdaje než příjmy, můžeme udělat tři věci. Za prvé, zvýšíme daně, čímž naštve všechny, kdo pracují. Za druhé, snížíme vládní výdaje, čímž naštve všechny, kdo nepracují. A zde pozor na silnou skupinu důchodců, jakožto významných voličů. Tedy za třetí, více se zadlužíme, čímž naštve několik ekonomů, kteří o tom napíší do novin, případně pohovoří v televizi, zdaleka to ale neohrozí politickou oblíbenost, jako předchozí dvě varianty. I takové je vysvětlení současné doby dluhové dle Tomáše Sedláčka.

Závěrem lze říci, že kdysi panoval názor, že ekonomové zde budou působit zhruba osmdesát let. Dle toho by jich v současné době už nebylo zapotřebí, plnili by pouze funkci jakýchsi „údržbářů“. To by ale ekonomiky nesměly mít tendence neustálého růstu (s trvalým růstem ekonomické teorie nepočítaly – to udělala současnost), ale plnit svůj **základní cíl a to: snižovat amplitudu hospodářského cyklu**. Ekonomie i hospodářská politika by se měly znovu navrátit k dostatečnosti a vděku za to, co máme. Dluhy je třeba splatit, jinak se další krize stávají o to nesnesitelnějšími. Ekonomové by si měli uvědomovat, co vědí, ale i co nevědí. A lidstvo by se mělo navrátit k etice ekonomie. Tomáš Sedláček vnímá současnou krizi jako možnost k těmto změnám.

⁴⁰ SEDLÁČEK, T.: *Ekonomie dobra a zla*. Praha: 65. pole, 2009. s. 236

Vláda České republiky

Další pohled, který bude v této kapitole uveden, je stanovisko Vlády ČR. Fiskální politika státu je součástí národního hospodářství stejně jako monetární politika a vnější obchodní politika. Fiskální politika ovlivňuje vnitřní ekonomickou stabilitu pomocí funkce redistribuční, stabilizační a alokační. Zaměřuje se na rozpočtovou soustavu dané země. V době finančních krizí má fiskální politika tendenci být expanzivní. Podporovat finanční i jiná odvětví a stimulovat poptávku. ČR patřila v roce 2009 k zemím s nejnižším deficitem a nízkým vládním zadlužením. Ze střednědobého hlediska vykazují ovšem veřejné finance jisté známky neudržitelnosti v tomto trendu. Jedná se především o fakt rychle rostoucího podílu vládního dluhu na HDP.

Ačkoli se v období let 2008-2010 vystřídaly tři různé Vlády ČR, postoj k finanční krizi vychází vždy z ustanovené **Národní ekonomické rady vlády**. Její členy jmenoval 8.1.2009 tehdejší premiér Mirek Topolánek. NERV je tvořen deseti členy z řad ekonomických odborníků. Hlavním úkolem NERVu v roce 2009 je sledovat peněžní trh a navrhopvat řešení dopadů světové finanční krize na českou ekonomiku. Jak tehdy prezentuje Mirek Topolánek veřejnosti: „*NERV bude mít nejenom domácí úkoly, ale bude poradním orgánem i pro návrhy řešení v rámci Evropské unie a pro G20 v Londýně začátkem dubna. „Aktuálním úkolem NERVu je analýza rizik a případných dopadů světové finanční krize na Českou republiku, a návrhy opatření, kroků a nástrojů, které budou možné dopady světové krize zmírňovat. Trvalým úkolem rady bude hledání a návrhy receptů, směřujících k udržení a akceleraci ekonomického růstu naší země“.*⁴¹

Jak již bylo uvedeno, Česká republika v období 1.1.2009 - 30.6.2009 předsedala Evropské unii. **České předsednictví EU**, nazvané jako „Evropa bez bariér“ se vzhledem k ekonomické krizi, neklidné mezinárodní situaci a končícím funkčním obdobím Evropského parlamentu a Evropské komise odehrávalo v obtížných podmínkách. Přesto je toto předsednictví hodnocené jako kvalitně zvládnuté. Česká republika dosáhla řady významných úspěchů. Přehled konkrétních akcí a opatření v rámci předsednictví EU lze nalézt na speciálně sestaveném webu EU2009.cz. Pro účely této diplomové práce nejsou konkrétní opatření směrodatná, důležitý je samotný fakt, že v době nejsilnějších dopadů finanční krize z roku 2007, stojí Česká republika v popředí Evropské politické scény. S problémy se ovšem

⁴¹ *Vláda České republiky* [online]. 8.1.2009 [cit. 2011-04-06]. Premiér jmenoval členy Národní ekonomické rady vlády. Dostupné z WWW: <<http://www.vlada.cz/cz/media-centrum/aktualne/premier-jmenoval-cleny-narodni-ekonomicke-rady-vlady-51464/>>

potýkala právě vláda ČR jako taková a dokonce během právě uvedeného předsednictví EU, konkrétně 24. března 2009 je jí vyslovena nedůvěra. Vládu v České republice přebírá úřednický kabinet v čele s premiérem Janem Fischerem, který sestává ve funkci nebývale dlouho a to až do voleb do Poslanecké sněmovny v červnu roku 2010. Snad právě kvůli nestabilitě politického prostředí je pozice NERVu tak významná a i současný premiér Petr Nečas s ním spolupracuje. Fiskální politika České republiky se tedy odvíjí od návrhů Národní ekonomické rady vlády té konkrétní vlády ČR.

Počátkem února 2009 se hovoří o 250 návrzích na řešení dopadů finanční krize. Tehdy se jedná o stanoviska jednotlivých členů NERVu. Oficiální **Národní protikrizový plán** představuje veřejnosti Mirek Topolánek 18.2.2009. Hovoří tehdy o plánu, který, jak sám říká: „je vyvážený, není krátkozraký, je oproštěný od nákladného populismu, je promyšlený a účinný.“⁴² Vychází se ze Strategie připravenosti a akcelerace růstu z prosince 2008, v rámci které byly vytyčeny čtyři základní cíle:

- obnovení důvěry ve finanční sektor,
- eliminace rizika ze světové finanční krize,
- impulsy pro růst ekonomiky,
- stabilizace a zpružnění ekonomického prostředí.

NERV uvádí tři fáze rozčlenění Strategie připravenosti a akcelerace růstu a Národní protikrizový plán dělí do sedmi tematických okruhů exekutivních a legislativních opatření.⁴³ V souvislosti s další vládou ČR, v době, kdy je premiérem Jan Fischer, NERV ve své činnosti pokračuje a to zejména v oblasti stanovení parametrů rozpočtu pro rok 2010. Jak již bylo uvedeno, NERV působí jako poradní orgán i současné vlády ČR. Stěženi úkoly, kterými se aktuálně zabývá, jsou otázky reformy penzijního systému a zdravotnictví, ale i otázky korupce a boje proti ní. Závěrem lze tedy konstatovat, že fiskální politika státu se v letech 2008-2010 odvíjí od stanovisek této vládou ustavené Národní ekonomické rady.

⁴² *Vláda České republiky* [online]. 18.2.2009 [cit. 2011-04-06]. Národní protikrizový plán. Dostupné z WWW: <<http://www.vlada.cz/cz/media-centrum/predstavujeme/narodni-protikrizovy-plan-53840/>>

⁴³ více ze zdroje: NERV. *Národní protikrizový plán* [online]. Praha : [s.n.], 2009 [cit. 2011-04-06]. Dostupné z WWW: <<http://www.vlada.cz/assets/media-centrum/predstavujeme/narodni-protikrizovy-plan.pdf>>

Česká národní banka

Hlavní představitel monetární politiky - Česká národní banka vychází v roce 2008 ze základních faktů o českém finančním sektoru, který:

- měl dostatek likvidity,
- byl dobře kapitalizovaný a vysoce ziskový,
- měl dostatek zdrojů pro poskytování úvěrů,
- naopak nízký podíl nesplácených úvěrů,
- podíl úvěrů v cizích měnách byl naprosto minimální, tedy nehrozilo riziko kurzových ztrát.

Díky tomuto je považován český finanční sektor za stabilní a odolný proti vnějším vlivům. ČNB přesto dle tří různých verzí budoucího vývoje české ekonomiky podrobuje finanční sektor zátěžovým testům. Prognózuje tak možné dopady krize na hospodářství, ale zároveň vytváří různé strategie, jak tyto dopady minimalizovat, případně zcela eliminovat. Český finanční sektor byl méně zranitelný oproti zahraničí, zejména členům Evropské měnové unie, nicméně zcela se finanční krizi vyhnout nedokázal. ČNB musí činit určitá opatření, jejichž výčet uvádí následující kapitola. Zcela stěžejní a základní krok je snížení úrokových sazeb. ČNB po celé období 2008-2010 finanční sektor velmi intenzivně monitoruje a svá řešení vždy přizpůsobuje aktuální situaci. Ze strany Evropské unie je pak hodnocena veskrze pozitivně, což svědčí o kvalitě české monetární politiky.

4 Řešení CB v době krize

Centrální banky představují vrcholný subjekt monetární politiky. Jak již bylo řečeno, monetární politika je součástí hospodářské politiky státu a tedy významným nástrojem k udržení celkové ekonomické stability země. Centrální banky reagují na krizi s větším či menším časovým zpožděním, nicméně svými vhodnými opatřeními mohou zabránit řadě negativních dopadů krize na ekonomiku země. Následující kapitola uvádí chování České národní banky a Evropské centrální banky v období poslední finanční krize a porovnává jejich řešení.

4.1 *ČNB - základní charakteristiky v režimu cílování inflace*

Jak uvádí kapitola 1.4 a 2.1, Česká národní banka na základě Ústavy ČR a zákona o České národní bance vykonává monetární politiku a zejména pečuje o cenovou stabilitu. V režimu cílování inflace využívá k dosažení, resp. udržení cenové stability tyto měnověpolitické nástroje: operace na volném trhu, automatické a mimořádné facility a povinné minimální rezervy.

Cílem **operací na volném trhu** je usměrňovat vývoj úrokových sazeb v ekonomice. Jsou většinou prováděny ve formě repo operací (na základě rámcové smlouvy o obchodování na finančním trhu). Z hlediska cíle a pravidelnosti lze operace na volném trhu rozdělit následovně: hlavní měnový nástroj, doplňkový měnový nástroj a nástroje jemného ladění, které ČNB v praxi používá zcela výjimečně.

Automatické facility slouží k poskytování nebo ukládání likvidity přes noc (overnight, O/N). Protože se z hlediska bank jedná o permanentní možnost uložení resp. zapůjčení peněz, vytvářejí úrokové sazby uplatňované u těchto dvou facilit koridor, v němž se pohybují krátkodobé sazby na peněžním trhu (a také dvoutýdenní repo sazba). *Depozitní facilita* umožňuje bankám uložit přes noc u ČNB bez zajištění svou přebytečnou likviditu. *Marginální zápujční facilita* naopak poskytuje bankám možnost vypůjčit si likviditu přes noc od ČNB.

Co se týká **mimořádných facilit**, tak na podzim 2008 ČNB zavedla mimořádné dodávací repo operace se splatností dva týdny a tři měsíce, jejichž cílem je podpořit

fungování trhu se státními dluhopisy. Od ledna 2011 byla zachována pouze dodávací repo operace se splatností dva týdny.

Banky a stavební spořitelny v České republice jsou povinny držet určitý objem likvidních prostředků na účtu u ČNB, tzv. **povinné minimální rezervy**. V současné době je objem povinných minimálních rezerv stanoven na 2% ze základny pro výpočet povinných minimálních rezerv. Tato hodnota je shodná se sazbou povinných minimálních rezerv stanovenou Evropskou centrální bankou pro banky v Hospodářské a měnové unii.⁴⁴

Posledními nezbytnými charakteristikami, kterých bude v následujícím textu využito, jsou jednotlivé sazby, které ČNB využívá. Jedná se o diskontní, lombardní a repo sazbu. Tabulka č. 2: *Vývoj diskontní, lombardní a repo sazby od roku 2008* uvádí změny ve výši všech tří sazeb. Poslední vyhlášení sazeb učinila ČNB v květnu 2010 a v této výši platí dosud.

(údaje v %)	2T repo sazba	diskontní sazba	lombardní sazba
8.2.2008	3,75	2,75	4,75
8.8.2008	3,50	2,50	4,50
7.11.2008	2,75	1,75	3,75
18.12.2008	2,25	1,25	3,25
6.2.2009	1,75	0,75	2,75
11.5.2009	1,50	0,50	2,50
7.8.2009	1,25	0,25	2,25
17.12.2009	1,00	0,25	2,00
7.5.2010	0,75	0,25	1,75

Tabulka 2: Vývoj diskontní, lombardní a repo sazby od roku 2008

zdroj: Cnb.cz [online].[cit. 2011-03-20]. Dostupné z WWW:

<http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/>; vlastní zpracování

Diskontní sazba je úroková sazba, která zpravidla představuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. ČNB ji využívá k úročení přebytečné likvidity, kterou banky u ČNB uloží přes noc v rámci tzv. depozitní facility.

⁴⁴ měnověpolitické nástroje citovány z: ČNB: *O ČNB* [online]. 2003-2011 [cit. 2011-03-29]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/> a MEJSTRÍK, M. a kol.: Základní principy bankovníctví. Praha: Karolinum, 2008. s. 104-110

Lombardní sazba představuje horní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. ČNB ji využívá k úročení likvidity, kterou poskytne přes noc bankám v rámci tzv. zápůjční facility.

Repo sazba je základní měnověpolitická úroková sazba ČNB, kterou je úročena nadbytečná likvidita komerčních bank stahovaná ČNB prostřednictvím tzv. dvoutýdenních repo tendrů.

4.2 ČNB – finanční stabilita

ČNB definuje finanční stabilitu jako situaci, kdy finanční systém plní své funkce bez závažných poruch a nežádoucích důsledků pro současný i budoucí vývoj ekonomiky jako celku a zároveň vykazuje vysokou míru odolnosti vůči šokům. Výrazné šoky jak zevnitř tak zvenčí mohou finanční stabilitu značně narušit. Je tedy na České národní bance, aby sledovala, analyzovala a vyhodnocovala všechny oblasti, které jsou pro finanční stabilitu relevantní. Analýza finanční stability se pak od ostatních analytických činností ČNB odlišuje a to tím, že se neomezuje jen na bankovní instituce, ale týká se i fondů, pojišťoven, atd. Česká národní banka v rámci svého základního cíle „finanční stability“ vydává od roku 2004 každoročně pro veřejnost „**Zprávu o finanční stabilitě**“ (ZFS), ucelený text, který dokumentuje období předchozího roku z hlediska vývoje reálné ekonomiky, trhů aktiv, finanční infrastruktury a finančního sektoru. Kromě toho vždy uvádí i mnoho tématických článků. Pro účely této diplomové práce budeme vycházet ze ZFS 2008/2009 a 2009/2010. Prostředí ať už reálné ekonomiky, trhů a finančního sektoru porovnáme vždy v obou obdobích, aby byl patrný vývoj v jednotlivých letech. Hlavní rozdíl ZFS oproti makroekonomické analýze a prognóze ČNB spočívá v tom, že analýza finanční stability nemá za cíl modelovat nejpravděpodobnější vývoj ekonomiky, ale testovat možné dopady více či méně pravděpodobných scénářů na národní hospodářství, které by mohly ohrozit fungování celého finančního systému.⁴⁵

4.3 Hospodářství České republiky 2008-2010

Finanční krize se z USA rozšiřuje nejprve do vyspělých ekonomik západní Evropy a počátkem roku 2008 do dalších zemí včetně České republiky. Ve druhé polovině roku 2008 hospodářský růst značně zpomaluje ve srovnání s předchozími léty. Začátkem roku panují největší obavy z budoucího vývoje české ekonomiky, pojem finanční krize je denně

⁴⁵ dle: ČNB: Finanční stabilita [online]. 2003-2011 [cit. 2011-04-07]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/financi_stabilita/>

skloňován ve všech médiích. Díky tomu je faktor strachu mnohem silnější než samotný rozsah finanční krize v ČR. Více ilustruje tabulka č. 3: *Srovnání české ekonomiky ve dvou krizích*, která srovnává období Velké deprese a období roku 2009. Finanční krize se stává jakýmsi mediálním fenoménem doby.

1929-1932 Velká deprese – skutečná krize	2007-2009 recese spojená s mediální panikou
Pokles HDP o 20%	Pokles HDP o zhruba 2%
Růst nezaměstnanosti o desítkový řád	Mírný růst nezaměstnanosti
Série bankovních krachů	Zdravý bankovní sektor
Masová chudoba a hlad	64% mužů trpí nadváhou nebo obezitou
Žebračky	Meziroční pokles maloobchodu o 1,8% (únor 2009)
Pokles akcií o 57%	Akcie klesají o více než 60%

Tabulka 3: Srovnání české ekonomiky ve dvou krizích

zdroj: KOHOUT, P.: Finance po krizi. Praha: Grada Publishing, 2009. str. 155

Hlavními makroekonomickými ukazateli, které mají vypovídací schopnost o ekonomice a jejím finanční stabilitě, jsou HDP, růst/pokles spotřebitelských cen, deficit veřejných financí a veřejný dluh, inflace, nezaměstnanost a platební bilance. V souvislosti s monetární politikou pak sledujeme vývoj úrokových sazeb.

4.3.1 Reálná ekonomika

Česká republika je malou otevřenou ekonomikou, tudíž oslabování zahraničí musí nezbytně vyvolat pokles i v tuzemském hospodářství. Po citelném ochlazení v roce 2008 se světová ekonomika v roce 2009 propadá nečekaně hluboko. Česká republika měla sice poměrně dobrou výchozí pozici, nicméně dopadům silné recese se nedokázala vyhnout. Oživení nastává až ve druhé polovině roku 2009.

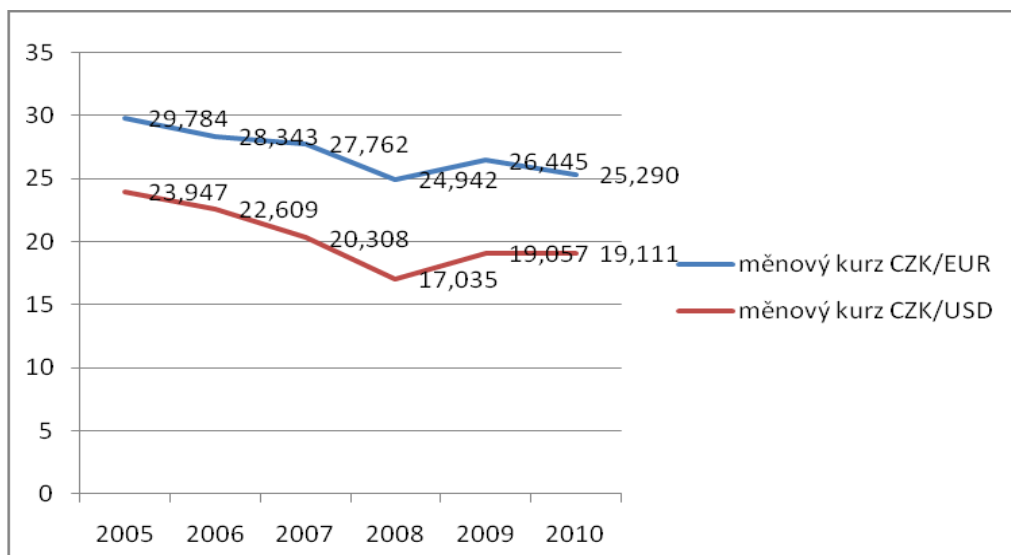
V roce 2008 klesá česká průmyslová produkce, celkově klesá export, finanční situace podniků se zhoršuje, banky zpřísňují podmínky přístupu k úvěrům, tempo růstu zadlužení obyvatelstva se výrazně snižuje. Úvěrová dynamika klesá, ale i tak dosahuje v ČR poměrně vysokých hodnot. České podniky mají oproti zahraničním menší míru zadluženosti, a tak má pokles této dynamiky klidnější průběh než v jiných zemích eurozóny. Nežádá ale firmy přistupují ke zkracování pracovní doby, nebo krácení variabilní složky platu zaměstnanců. Od ledna roku 2008 platí nový Insolvenční zákon (182/2006 Sb.), který umožňuje oddlužení fyzických osob vyhlášením tzv. **osobního bankrotu**. Tento institut v roce 2008 lidé hojně využívají a i nadále je trend osobních bankrotů rostoucí právě v souvislosti s ekonomickou

situací českých domácností. Nejčastěji se do potíží dostávají lidé mezi 30-40 lety s průměrným měsíčním příjmem okolo 25. tis. Kč a výší dluhu okolo 300 tis. Kč a to z důvodů ztráty zaměstnání, závazků z podnikání, ale také nemoci či rozvodu. Počátkem roku 2009 se ekonomika mění do fáze recese a propadá o 4,1%. O stejné číslo se propadá HDP za celý rok 2009. Od poloviny roku se ekonomika začíná obnovovat, je ale velmi „křehká“, neboť je založená na stimulech hospodářské politiky (např. na zavedení šrotovného v některých zemích), než na obnovené poptávce. Zejména podniky se v roce 2009 potýkají s prudkým poklesem poptávky, díky tomu se citelně zvyšuje nezaměstnanost a klesá nominální příjem domácností. Roste celková míra defaultů domácností. Nejistota na trzích práce a růst kreditního rizika se pak projevuje ve zvolnění tempa zadlužování domácností.

ČR, Slovensko, Polsko a Slovinsko jsou považovány za nejstabilnější země regionu střední a východní Evropy. Z roku 2007 měli ČR a Slovensko rating A+, **nevyšší rating** regionu. Problémy se ale ani těmito zemím nevyhnuly, a to zejména v souvislosti se ztrátou důvěry v bankovní systém tohoto regionu.

Česká republika je **otevřená ekonomika s flexibilním kurzem** a v systému téměř dokonalé kapitálové mobility může jako nejúčinnější nástroj hospodářské politiky využívat monetární politiku. Česká národní banka začíná v souladu se vším výše uvedeným snižovat měnověpolitickou sazbu, což se promítá v poklesu sazeb peněžního trhu, i když v menším rozsahu. Do toho ovšem oslabuje od září 2008 do února 2009 česká koruna vůči euru. Proto ČNB pozastavila snižování sazby v únoru 2009 a znovu ji snížila až v květnu 2009. Vzhledem k tomu, že do té doby značně posilovala, tak se v únoru 2009 v podstatě pouze vrátila na svou původní hodnotu. Kurzové výkyvy ovšem negativně ovlivnily exportní podniky. Za zmínku stojí, že v únoru 2009 uvedla významná světová média⁴⁶ nesprávné údaje o některých charakteristikách domácí ekonomiky. Tím ještě zesílila už tak výrazná kurzová volatilita. ČNB vzápětí informace správně interpretovala a koruna se poměrně rychle stabilizovala. Od jara 2009 se koruna v podstatě drží na rovnovážných úrovních.

⁴⁶ deník Financial Times a týdeník the Economist

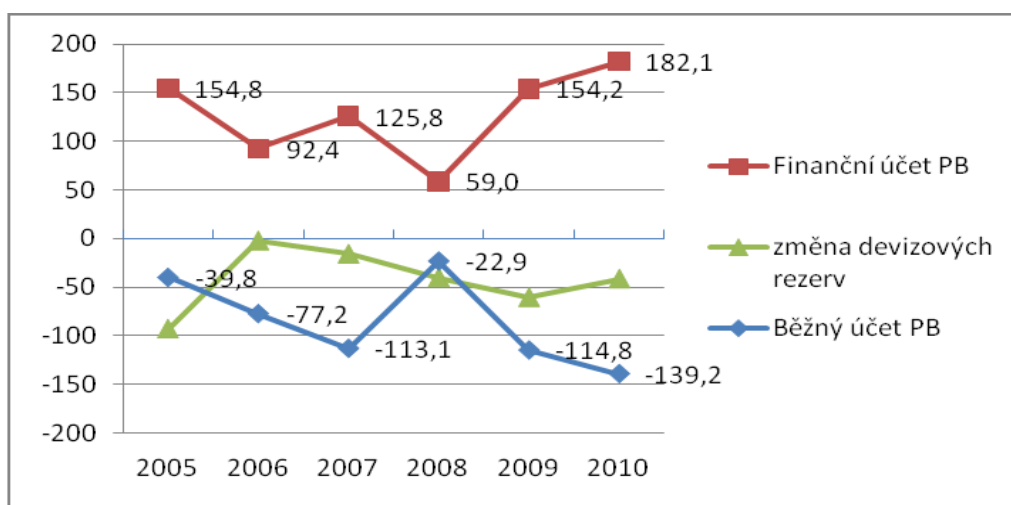


Graf 1: Vývoj měnového kurzu

zdroj: *Csú.cz* [online].[cit. 2011-04-2]. Dostupné z WWW:

<[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/\\$File/23812999.xls](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/$File/23812999.xls)>; vlastní zpracování

Co se týká platební bilance, tak výkonová bilance převládala po celé období 2008-2010 v pozitivním trendu, mírné schodky se vyskytovaly u běžného účtu, ale celková vnější pozice české ekonomiky je stabilní.

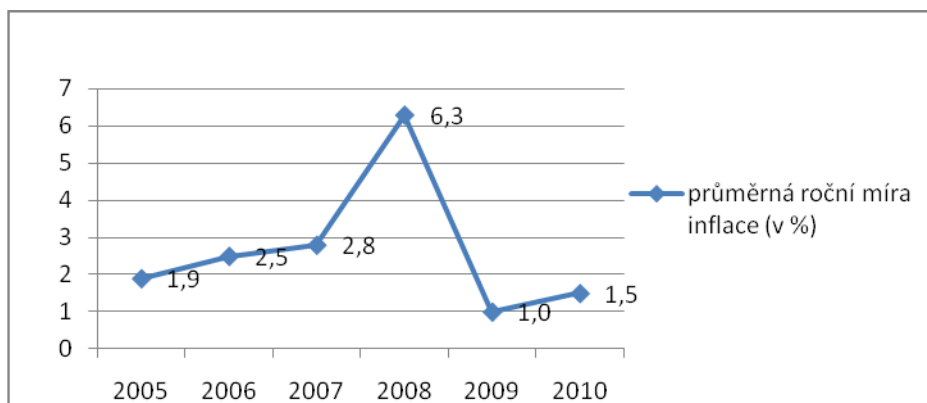


Graf 2: Vývoj platební bilance

zdroj: *Csú.cz* [online].[cit. 2011-04-2]. Dostupné z WWW:

<[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/\\$File/23812999.xls](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/$File/23812999.xls)>; vlastní zpracování

Poslední veličinou reálné ekonomiky, kterou zmíníme, je inflace. Inflace měřená indexem spotřebitelských cen klesla roku 2008 ze 6-7% na 2%.



Graf 3: Vývoj inflace

zdroj: *Csú.cz* [online]. [cit. 2011-04-2]. Dostupné z WWW:

<[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/\\$File/23812999.xls](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/$File/23812999.xls)>; vlastní zpracování

4.3.2 Realitní trh

Na trhu nemovitostí přetrvával trend minulých let (před rokem 2008) a to růst cen nemovitostí. Podíl cen bytů a průměrných mezd se ke konci roku 2008 dostal na své historické maximum. ČNB tehdy varuje před nadhodnocením cen bytů a před rizikem platební schopností domácností splácet své úvěry na bydlení. Zadlužení domácností dosahuje na konci roku 2007 950 mld. korun. Z toho 65% tvoří úvěry na bydlení, 20% bankovní spotřebitelské úvěry a 15% nebankovní úvěry. Agregátní ukazatele zadlužení domácností nadále rostou a obava z platební schopnosti je tedy celkem na místě. Ve srovnání se zeměmi eurozóny ovšem dosahují polovičních hodnot, což vypovídá o stabilitě finančního systému jako takového a jeho pozici dále upevňuje. České domácnosti nemají úvěry v cizích měnách a tak nejsou vystaveny kurzovému riziku. V roce 2009 stále klesají ceny nemovitostí a v roce 2010 začínají stagnovat. Pokles cen zlepšil ukazatele jejich udržitelnosti ve smyslu výnosů z pronájmů bytů a poměru cen a příjmů. Celkově došlo k poklesu nové výstavby a prodloužení doby prodeje již vystavěných bytů.

V oblasti komerčních nemovitostí dochází k poklesu cen a nárůstu míry neobsazenosti. Na trhu logistických staveb a průmyslových nemovitostí dochází v polovině roku 2008 k zastavení nové výstavby. Nerealizace, či oddálení realizace ovšem opět zvyšuje riziko splácení úvěrů a tudíž vede k dalšímu zpříšňování bankovních podmínek. Rok 2009 je v tomto ohledu velmi specifický, jelikož nebyl zahájen ani jeden projekt výstavby komerční budovy. Celkově se tento trh propadl o 40-50% co se týká nových projektů, stále ale roste i míra neobsazenosti. Realitní trh se potýká zejména s nedostatkem likvidity, k oživení dochází

až na samotném konci roku 2009, kdy se investice do komerčních nemovitostí stávají atraktivnějšími ve srovnání se státními dluhopisy.

4.3.3 Finanční sektor

Český finanční systém patřil před nástupem krize do ČR (v době již probíhající krize v USA a západním světě) k **nejstabilnějším** a do recese vstupoval s poměrně silnou pozicí. ČNB podrobila domácí finanční systém **zátěžovým testům**. Zvolila tři scénáře: „Evropa v recesi“, „nervozita trhů“ a „ekonomická deprese“. Přičemž jako nejpravděpodobnější uvažuje ČNB scénář první. Zbylé dva vyjadřují další, hlubší propady ekonomiky. Podle těchto testů se český finanční sektor dále jeví jako odolný vůči značným rizikům. Přesto ČNB ve spolupráci s Ministerstvem financí preventivně připravila novelu zákona o bankách, která zjednodušuje proces navýšení kapitálu banky a umožňuje centrální bance pružněji reagovat na problémy bank pomocí řady nových nástrojů. I během let 2009 a 2010 si český finanční sektor udržel svou stabilní pozici.

Celkově vzrostl v roce 2008 objem obchodů se státními dluhopisy o 26%. Na zhoršenou situaci finančního trhu reaguje ČNB zavedením dodávacích repo operací.⁴⁷ K celkovému uklidnění na domácím i světovém finančním trhu dochází až koncem roku 2008, když klíčové světové instituce dodají potřebnou likviditu nebankovním institucím, zejména fondům. Banky disponují **dostatkem zdrojů** a klienti jsou v mezinárodním srovnání relativně **málo zadlužení**. Banky poprvé od roku 2002 vykazují celkovou kapitálovou přiměřenost nad 10%. Důležité ale je tento stav v následujících letech minimálně udržet.

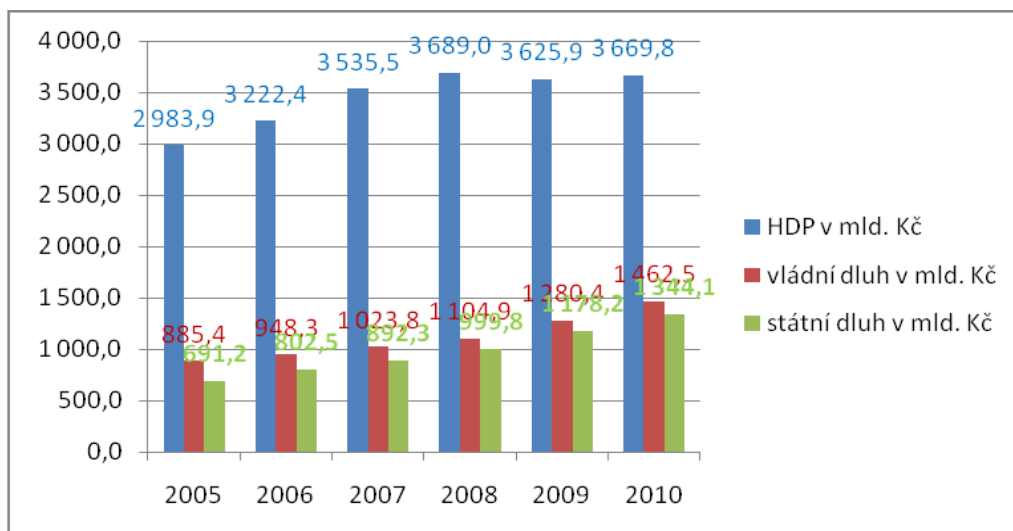
ČNB spravuje dva specifické systémy finanční infrastruktury, jejichž plynulé fungování významně přispělo k celkové stabilitě finančního sektoru. Jedná se o systém mezibankovního platebního styku CERTIS, který v reálném čase zpracovává veškeré tuzemské mezibankovní převody v korunách a systém krátkodobých dluhopisů SKD, který zajišťuje emisi a registraci cenných papírů do jednoho roku a vypořádání obchodů s nimi. Oba tyto systémy by snadno přenesly negativní šok z jednoho finančního subjektu do celého systému. K tomu ovšem právě vzhledem ke stabilitě finanční infrastruktury nedochází. O tom, že si Česká národní banka vedla celkově velmi dobře, svědčí fakt, že jako jedna z mála nebyla ze strany EU nucena přijmout žádná opatření na posílení solvence bankovního sektoru. Jediné opatření vyžadované vůči ČR je zvýšení limitu pojištění vkladů.

⁴⁷ typ operace umožňující akceptaci státních dluhopisů jako kolaterálu (stejně jako krátkodobé pokladniční poukázky)

Co se týče pražské burzy, tak index PX ztratil od svého maxima v říjnu 2007 k počátku března 2009, kdy zaznamenal nejnižší hodnotu od počátku krize asi 70% své hodnoty. Kompletní přehled nalezneme v příloze č. 3: *Vývoj burzovního indexu PX 50 – celkový přehled.*

4.3.4 Prognózy ČNB

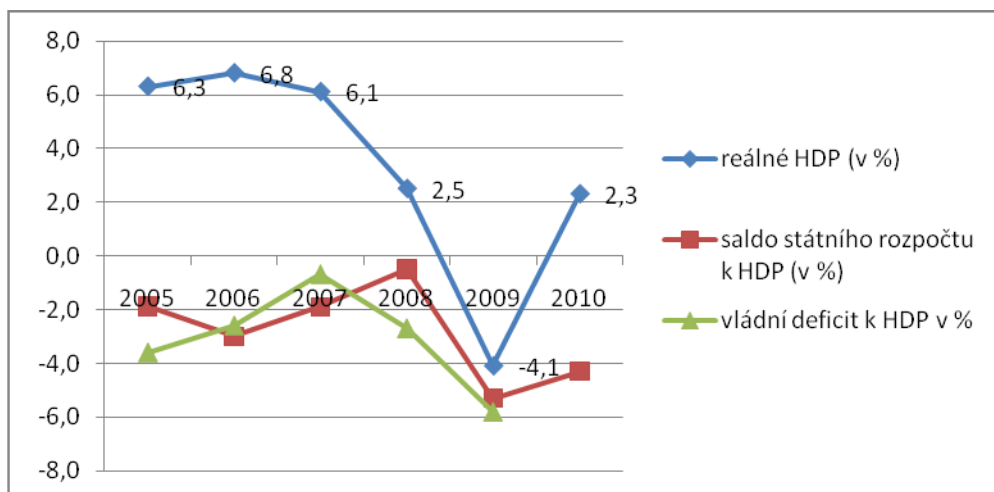
Prognózy České národní banky z roku 2008 hovoří o tom, že HDP v roce 2009 poklesne o 2,4% kvůli snížené zahraniční poptávce a dalším dopadům finanční krize. Inlace poroste a zpět na 2% inflační cíl se dostane až koncem roku 2010. ČNB předpokládá překročení maastrichtské 3% hranice rozpočtového schodku v roce 2009 i 2010. Dále odhaduje, že na konci roku 2010 bude podíl veřejného dluhu na HDP dosahovat 39%. To zvýší emisi vládních dluhopisů a ČR se vystaví riziku růstu úrokových sazeb z vládního dluhu. Růst vládního dluhu by mohl zvýšit cenu peněz i pro privátní subjekty a měnová politika by pak měla omezené možnosti, jak toto kompenzovat. Doporučuje tedy zachovat takovou fiskální politiku, která směřuje ke střednědobým cílům a spoléhá na automatické stabilizátory. Statistiky fiskálních ukazatelů uvádějí následující grafy.



Graf 4: Vývoj HDP, vládního a státního dluhu v mld. Kč

zdroj: *Csú.cz* [online]. [cit. 2011-04-2]. Dostupné z WWW:

<[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/\\$File/23812999.xls](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/$File/23812999.xls)>; vlastní zpracování

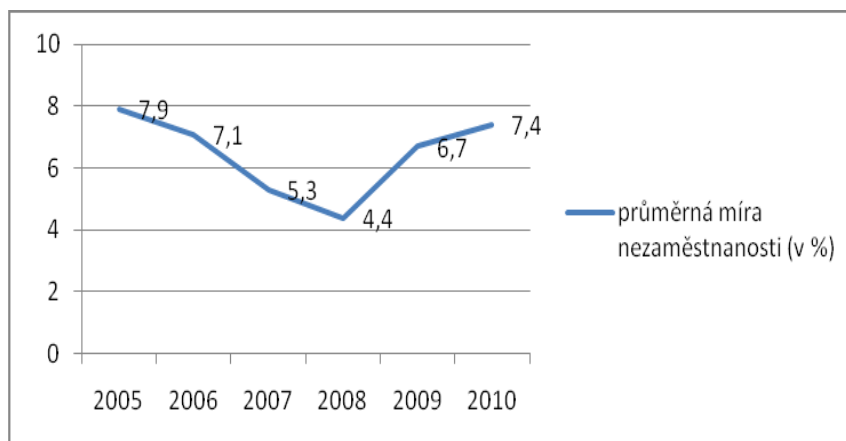


Graf 5: Vývoj reálného HDP a státního rozpočtu a vládního deficitu vůči HDP v %

zdroj: *Csú.cz* [online]. [cit. 2011-04-2]. Dostupné z WWW:

<[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/\\$File/23812999.xls](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/$File/23812999.xls)>; vlastní zpracování

V roce 2010 dále ČNB předpokládá růst nezaměstnanosti až do poloviny roku 2011 a to, že takto zhoršená situace na trhu práce bude hlavní problém pro české domácnosti, které tak budou snižovat svou spotřebu. Tento jev bude mít ovšem negativní vliv i na podnikatelský sektor, potažmo také na bankovní sektor, jelikož bonita klientů v žádném případě neporooste. Rostoucí nezaměstnanost bude jakousi brzdou pro případné oživení ekonomiky. Zároveň budou firmy i domácnosti čelit zpřísněným podmínkám komerčních bank. Bankovní sektor by měl ale mít dostatek likvidity a obyvatelstvo je ve srovnání se zbytkem Evropy relativně málo zadlužené. Přesto se dá očekávat zvýšený počet insolvenčí. Značné problémy se mohou projevit na trzích nemovitostí, ať už komerčních nebo rezidenčních. Hlavní problém pro finanční stabilitu představují veřejné finance a to konkrétně růst jejich schodku. Obavy z udržitelnosti veřejných financí mohou mít za následek zvýšený požadavek vyrovnání vládních dluhopisů, tím zvýšit náklady dluhové služby a v takovém případě by monetární politika byla značně limitována ve svých možnostech.



Graf 6: Vývoj nezaměstnanosti

zdroj: *Csú.cz* [online]. [cit. 2011-04-2]. Dostupné z WWW:

<[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/\\$File/23812999.xls](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/$File/23812999.xls)>; vlastní zpracování

Těmito prognózami ČNB informuje a zároveň varuje veřejnost i vládu. Dále ve svých stanoviscích vše výše uvedené zohledňuje a banky, resp. celý finanční sektor nadále podrobuje zátěžovým testům podle tří výše uvedených scénářů. Podle všech indikátorů se v obou obdobích – 2008/2009 a 2009/2010 i ve výhledu na rok 2011 jeví český **finanční sektor jako stabilní a odolný vůči široké škále rizik**. V žádném ze zátěžových testů se nedostáváme pod kritické hodnoty. Faktem ale je, že pokud by se ekonomika vyvíjela podle dvou horších scénářů („nervozita trhů“ nebo „ekonomická v deprese“), řada institucí by se ocitla v existenčních potížích. Faktory, které celkové stabilitě nahrávají, jsou: příznivá výchozí pozice, silná pozice bankovního sektoru s dostatečnou rentabilitou, likviditou a nízkým podílem úvěrů v cizích měnách, větší procento úvěrů na bydlení, které jsou méně rizikové, dobrá kapitálová vybavenost bank, pojišťoven i penzijních fondů, stabilní vnější pozice ČR a neustále stabilizující měnová politika.

Další vývoj, který ČNB, resp. její guvernér předpokládá, je víceméně rizikový. Očekávají se výrazné potíže veřejných financí, jelikož navýšené veřejné dluhy se budou vyrovnávat několik desítek let. Finanční krize poukázala na problémy, které před ní byly opomíjeny, nebo nebyly tak zjevné. Zároveň guvernér uvádí, že vzhledem k otevřenosti české ekonomiky, bude cesta z krize značně záviset na vývoji zahraničí. Jednoznačně se ale česká ekonomika s krizí vyrovnává lépe než mnohé jiné evropské země. Kohout v této souvislosti mimo jiné uvádí, že se prokázalo, že **„zkušenost je matka opatrnosti a moudrosti“**. Největší odolnost vůči této finanční krizi ukázaly země, které prodělaly nějakou krizi

relativně nedávno: Česká republika a Slovensko v roce 1997, skandinávské země po roce 1990.⁴⁸

4.4 Opatření ČNB v období finanční krize

Pokud shrneme, jak Česká národní banka reagovala na zhoršenou ekonomickou situaci země, můžeme konstatovat následující stanovisko guvernéra ČNB.

V první řadě se ČNB snaží působit preventivně v oblasti finančního vzdělávání, a proto jednak vydává ZFS, kterou se snaží stále více přiblížit laické veřejnosti, a jednak v srpnu roku 2008 rozesílá na základní školy a víceletá gymnázia učebnici: M. Skořepa, E. Skořepová (2008) *Finanční a ekonomická gramotnost*, Praha: Scientia. V období srpen 2008 - květen 2009 snižuje Česká národní banka měnověpolitické sazby kumulativně o 2,25%, čímž vyvolává pokles úrokových sazeb peněžního trhu, i když v menším rozsahu. V únoru 2009 se významně zasadí o stabilizaci kurzu české koruny. S ohledem na pokles tržní likvidity zavedla ČNB tzv. dodávací repo operace s akceptací vládních dluhopisů jako kolaterálu a tak se jí podařilo uklidnit situaci na peněžním trhu, jelikož komerčních banky získaly možnost čerpat z ČNB likviditu na 2 týdny nebo 3 měsíce. Mimo to ČNB poskytuje účastníkům CERTISu tzv. bezúročné vnitrodenní úvěry prostřednictvím SKD, aby zajistila dostatečnou likviditu v průběhu dne. Tím se nepřímo podílí na plynulosti fungování platebního styku. Dále Česká národní banka sestavila tři scénáře možného finančního vývoje a podrobila finanční sektor zátěžovým testům. V oblasti legislativy spolupracovala ČNB s Ministerstvem financí na novele zákona o bankách, aby v případě hlubší recese mohla použít nové měnové nástroje. A pochopitelně po celou dobu monitoruje finanční trh a zintenzivňuje komunikaci navenek i v rámci ČR.

Jak uvádí Miroslav Singer: „ČNB přijala taková opatření, která byla svým charakterem spíše umírněná, nicméně dobře zacílená a zlepšila fungování finančního trhu.“⁴⁹

4.5 ECB a její opatření v době finanční krize

Jak máme uvedeno v kapitole 1.5, Evropská centrální banka vznikla roku 1999, sídlí ve Frankfurtu nad Mohanem a je legislativně vymezena ve Smlouvě o založení ES a statutu

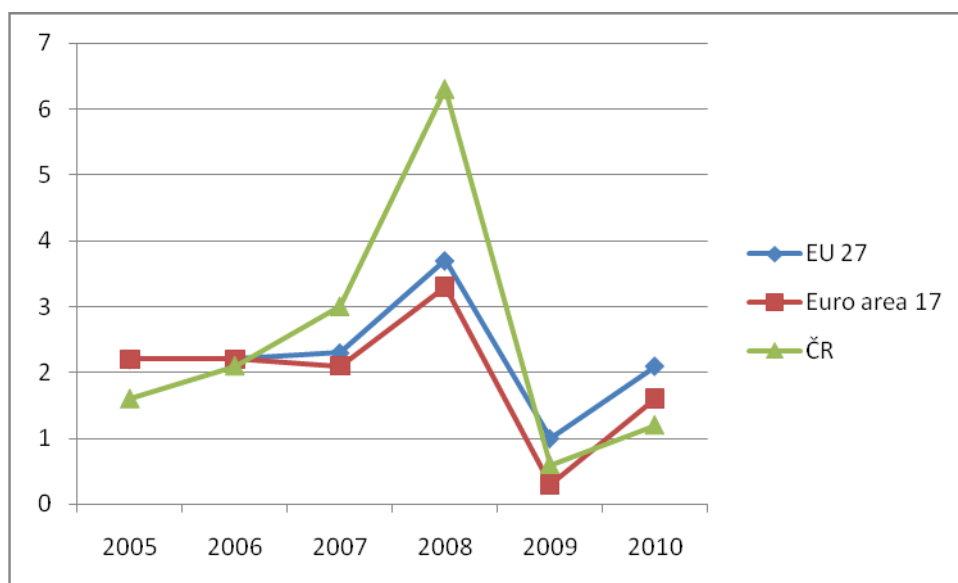
⁴⁸ KOHOUT, P.: Finance po krizi. Praha: Grada Publishing, 2009. str. 176

⁴⁹ SINGER, Miroslav: *Cnb.cz* [online]. 15.6.2010 [cit. 2011-04-07]. Hospodářská krize a česká ekonomika. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20100614_vse.pdf>

Evropského systému centrálních bank (ESCB) a Evropské centrální banky. ECB je zodpovědná za provádění nezávislé měnové politiky v eurozóně včetně řízení nabídky peněz a jejím hlavním cílem je **péče o cenovou stabilitu**. Ke sledování cenové inflace využívá měsíční **Harmonizovaný index spotřebitelských cen** a její prioritou je dosáhnout roční míry cenové inflace v maximální výši 2%. Podle toho má definovaný svůj inflační cíl i Česká národní banka. Evropská centrální banka spolu s ostatními centrálními bankami měnové unie ovlivňuje základní úrokové míry tak, aby zajistila optimální míru inflace a udržovala tak stabilní prostředí v eurozóně. Nízká inflace a cenová stabilita je důležitou podmínkou pro hospodářský růst Unie a pro využití výhod jednotné měny – eura. Euro umožňuje porovnávat ceny v rámci celé eurozóny a vlivem konkurence je tak udržuje na nízké úrovni. Evropská centrální banka ovlivňuje tři základní sazby v eurozóně. V první řadě jde o **úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace**, které poskytují likviditu bankovnímu systému. Dále pak **sazba vkladové facility**, která slouží k úročení jednodenních vkladů bank u ECB a naopak **sazba mezní zápůjční facility** je sazba, za kterou ECB nabízí bankám úvěr přes noc. Všechny tři výše uvedené sazby stanovuje **Rada guvernérů** Evropské centrální banky, jakožto hlavní rozhodující orgán ECB. Krom toho uvádíme ještě dva vrcholné orgány ECB a to **Výkonnou radu a Generální radu**. Bližší informace byly uvedeny v kapitole 1.5. Hlavním představitelem Evropské centrální banky je její prezident. O roku 2003 je jím Jean-Claude Trichet.

ECB Evropská centrální banka jako vrcholný subjekt měnové unie ES musí logicky hrát při řešení krize klíčovou roli. ECB stejně jako ostatní centrální banky výrazně snižuje úrokové sazby, nicméně Europoslanci ji v době probíhající finanční krize vyzvali k „**větší rychlosti a odvaze**” při snižování úrokových sazeb a při prodlužování lhůt pro splácení úvěrů. Klíčové centrální banky světa v průběhu let 2009-2010 ponechávají úrokové sazby na historických minimech, což přispělo velkou měrou ke vzpamatování podniků i domácností. Evropská centrální banka snižuje úrokové sazby od října roku 2008 a to po celé období finanční krize, tedy až do konce roku 2010. Mírné zvýšení nastává až v dubnu 2011. Celý přehled úrokových sazeb nalezneme v příloze č. 2: *Vývoj základních úrokových sazeb ECB*. Zvýšení z dubna 2011 šokovalo finanční trhy, jelikož očekávaly růst úrokových sazeb až ke konci roku 2011, případně až v roce 2012. Zároveň to může být poměrně problematická situace pro země, které se potýkají s dluhovou krizí. Jedná se zejména o Řecko, Španělsko, Portugalsko a Irsko. Tento krok učinila ECB, aby zabránila **růstu inflace v eurozóně**. A tedy

země jako Německo, které se již s finanční krizí víceméně vyrovnalo, tuto prioritu kvitují. Inflace se totiž na jaře roku 2011 v eurozóně vyšplhala na 2,6%, což je značná odchylka od 2%-ního inflačního cíle (viz kapitola 2.5 *Cílování inflace*).



Graf 7: Roční průměrná míra inflace dle indexu spotřebitelských cen v %

zdroj: Eurostat.eu [online]. [cit. 2011-04-2]. Dostupné z WWW:

<<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/graph.do?tab=graph&plugin=1&language=en&pcode=tsieb060&toolbox=type>>; vlastní zpracování

Podstata toho, proč se celá řada členských států EMU dostává do dluhových krizí, je společná měna. Členské země se vzdaly jednoho nástroje hospodářské politiky a to měnové politiky. Na rozdíl právě od České republiky nemohou centrální banky EMU provést devalvací měny, která by pro ně byla určitým řešením. Tyto ekonomiky využívají pouze fiskální politiku, a proto jsou pro vstup do EMU stanovena fiskální kritéria (tzv. Maastrichtská), aby bylo zajištěno jisté „zdraví“ ekonomiky a daná země měla určitý manévrovací prostor v oblasti hospodářské politiky. Bohužel se s finanční krizí 2008-2010 ukázalo, že flexibilita a následná účinnost fiskálních nástrojů není zdaleka taková, jaká by měla být. **Maastrichtská kritéria**⁵⁰ byla totiž nastavena spíše politicky, než ekonomicky. Krize poukázala na nedostatky veřejných financí. Nyní tedy investoři hodnotí zejména riziko vládního dluhu v jednotlivých zemích EU.

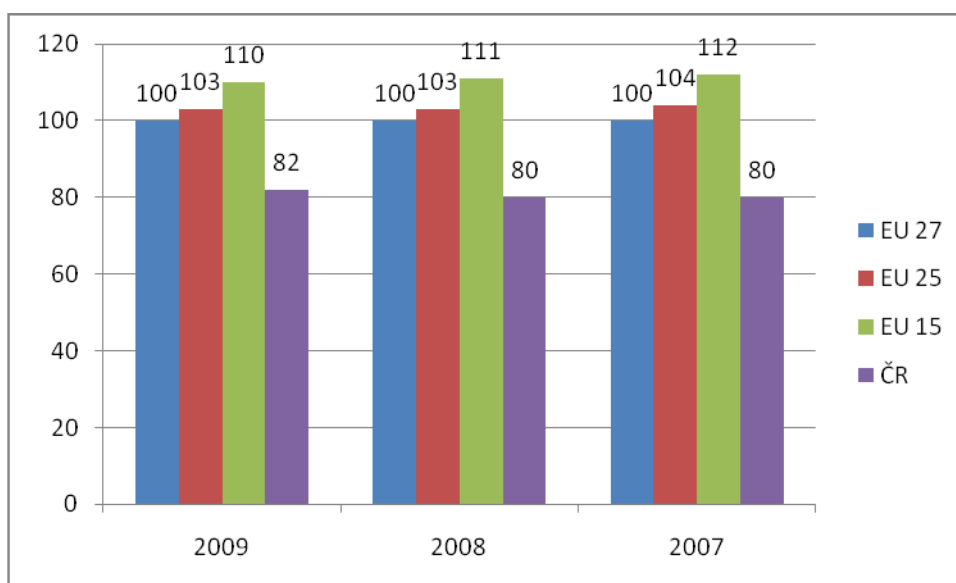
⁵⁰ roční deficit max. 3% a celkový dluh max. 60% HDP

v %	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Státní dluh k HDP	23,2	24,9	25,2	27,1	32,5	36,6
Vládní deficit k HDP	-3,6	-2,6	-0,7	-2,7	-5,9	-4,7

Tabulka 4: Dluh České republiky k HDP

zdroj: *Csú.cz* [online]. [cit. 2011-04-2]. Dostupné z WWW:

<[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/\\$File/23812999.xls](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/$File/23812999.xls)>; vlastní zpracování



Graf 8: HDP na obyvatele ve standardech kupní síly

zdroj: *Eurostat.eu* [online]. [cit. 2011-04-2]. Dostupné z WWW:

<<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/graph.do?jsessionid=9ea7974b30dcffcc9f712ebb44c3974ac4bf7bbdfc2c.e34SbxiOchiKc40LbNmLahiKb3yLe0?tab=graph&plugin=1&language=en&pcode=tsieb010&toolbox=type>>; vlastní zpracování

Euro bylo zavedeno roku 1999 a zpočátku se zdálo, že se tím nastartovala prosperita ekonomik, které ho postupně přijaly za svou měnu. Tím ovšem zafixovaly svou měnu v určitém kurzu vůči euru. I Robert Mundell se domníval, že zavedení eura mělo za následek sjednocení úrokových sazeb v eurozóně a tím se eliminovaly spekulativní kapitálové toky. Jak ale uvádí Kohout: „je ironické, že to byly právě spekulativní toky, které kvůli euru zesílili a které se staly příčinou evropské finanční krize v roce 2008 a následně těžké hospodářské recese v roce 2009.“⁵¹ Přijetí eura je problematičké i v tom smyslu, že z měnové unie se nedá

⁵¹ KOHOUT, P.: Finance po krizi. Praha: Grada Publishing, 2009. s. 120

vystoupit. Jak dále hodnotí Kohout, **Česká republika by s přijetím eura měla počkat** takových dvacet let a uvidí se, zda bude eurozóna ještě existovat. Ostatně i poslední průzkumy mezi veřejností hovoří o tom, že ani sami občané ČR si přijetí eura nepřejí. S největší pravděpodobností můžeme tento postoj přičítat právě finanční krizi.

V souvislosti s finanční krizí, která začala v roce 2007, vzrostly požadavky na prohloubení mezinárodní spolupráce v oblasti finanční stability. Roku 2009 byla vypracována tzv. **Larosierova zpráva**, kterou použila Evropská komise jako východisko pro rozpracování systému evropského dohledu. Zpráva obsahuje 31 doporučení, jako např. dohled nad ratingovými agenturami, nebo vytvoření celoevropské sítě orgánů finančního dohledu. ČNB k tomu zaujímá takové stanovisko, že zpráva je sice dobrým základem pro další diskusi nad bankovní regulací a dohledem na evropské úrovni, ale zároveň některá doporučení výrazně překračují mandát ES, nebo nepokrývají celý finanční sektor. S vytvořením Evropské rady pro systémová rizika ČNB za určitých změn souhlasit může, s ustavením Evropského systému finančního dohledu nikoli. Zpráva je tedy užitečná, ale v plné podobě nepřijatelná!⁵² Oproti tomu předseda Evropské komise J. M. Barroso se o Larosierově zprávě vyjadřuje následovně: *„Zpráva je důležitým příspěvkem pro naši práci. Zahrnuje celou řadu významných návrhů pro oblasti, kde si EK myslí, že je třeba jednat.“*

Na základě výše uvedeného vznikla na počátku roku 2011 **Evropská rada pro systémová rizika**, která spolu se třemi celoevropskými sektorovými dohledovými orgány (EBA, ESMA a EIOPA) tvoří **Evropský systém finančního dohledu** (European System of Financial Supervision, ESFS). Evropská rada pro systémová rizika je na rozdíl od evropských orgánů dohledu zaměřena na identifikaci systémových rizik a má zajistit stabilitu evropského finančního systému jako celku. Když Evropská rada pro systémová rizika identifikuje zvýšená rizika systémového charakteru, může vydat varování a doporučení, které by mělo vést ke zmírnění oněch rizik. Přestavitelé České národní banky se na činnosti této rady také přímo podílejí, a to jak formou účasti guvernéra ČNB a dalšího člena bankovní rady v jeho

⁵² dle: SINGER, Miroslav: *Cnb.cz* [online]. 11.6.2009 [cit. 2011-04-07]. Reakce centrální banky na aktuální vývoj v ČR. Dostupné z WWW: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20090611_stala_komise_bankovnictvi.pdf

Generální radě, tak účastí expertů ČNB v Poradním technickém výboru a jeho pracovních skupinách.⁵³

V rámci reformy evropského systému dohledu ČNB podporuje aktivní mezinárodní spolupráci, ale nesouhlasí s dalším radikálním nebo postupným přenesením pravomocí jednotlivých států na orgány EU, oddělováním národních pravomocí od národní odpovědnosti a tzv. regulací pro regulaci (přeregulací). Vyslovuje se pro vyšší transparentnost ve finančním sektoru a harmonizaci pravidel, ale zároveň se na mezinárodní scéně snaží hájit zachování fiskálních zájmů jednotlivých členských zemí.

ČNB: „*místo přesného definování a pojmenování příčin krize se vytváří zdání, že nadnárodní forma dohledu a regulace je zárukou proti opakování krize v budoucnu.*“⁵⁴

ECB od počátku krize, tedy již od roku 2007, uplatňovala tzv. nekonvenční politiku. V tomto smyslu uplatňovala taková opatření, aby zajistila dostatek likvidity bankovnímu sektoru a tím přispěla jeho stabilizaci. Od června 2009 do června 2010 nakoupila dluhopisy denominované v eurech v celkové hodnotě asi 60 mld. eur. Rozšířila splatnost úvěrů za fixní sazbu z 6 na 12 měsíců a významně spolupracovala s Evropskou investiční bankou. Ta má u ECB výhodnější podmínky pro refinancování a tím ECB financuje reálnou ekonomiku, aniž by likvidita postupovala přes komerční banky.

Koncem března roku 2011 schválili představitelé EU (bez českého zastoupení i souhlasu) vznik nového záchranného fondu od roku 2013. ESM nahradí stávající Evropský fond finanční stability a bude moci půjčit až 500 mld. eur. K tomuto kroku se mimo jiné vyjádřila i ratingová agentura Moody's: „*Ohlášený mechanismus pomoci je založen na křehkém politickém konsensu. V důsledku toho očekáváme, že mnozí členové EU se budou nadále potýkat s finančními problémy. Pokud náklady na půjčky nadále porostou, může to vést k dalšímu snižování ratingů.*“⁵⁵

⁵³ dle: ČNB: Finanční stabilita [online]. 2003-2011 [cit. 2011-04-07]. Dostupné z WWW:

<http://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/>

⁵⁴ SINGER, Miroslav: *Cnb.cz* [online]. 15.6.2010 [cit. 2011-04-07]. Hospodářská krize a česká ekonomika.

Dostupné z WWW:

<http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20100614_vse.pdf>

⁵⁵ *Euroskop.cz: Eurozóna* [online]. 31.3.2011 [cit. 2011-04-08]. Nová opatření EU dluhovou krizi nevyřeší.

Dostupné z WWW: <<http://www.euroskop.cz/8959/18682/clanek/moody-s-nova-opatreni-eu-dluhovou-krizi-nevyresi/>>

4.6 Srovnání ČNB a ECB⁵⁶

Hlavním cílem této diplomové práce je srovnat chování České národní banky a Evropské centrální banky v období poslední finanční krize let 2008-2010. Krize zasáhla valnou většinu světa a hospodářské politiky jednotlivých zemí na to musely reagovat. Vedle opatření vlád, tedy fiskální politiky, bylo třeba zásahů centrálních bank a uvolňování monetární politiky.

Zásadní rozdíl plyne z toho, že Česká národní banka má ve spolupráci s Vládou ČR daleko širší manévrovací prostor, jelikož Česká republika není členem Evropské měnové unie. Evropská centrální banka koordinuje monetární politiku všech svých členů, přičemž ale vypělost a prostor působnosti jejich fiskálních politik není zdaleka stejný.

V každém případě obě centrální banky začínají počátkem roku 2008 snižovat úrokové sazby a to až na jejich historické minimum v roce 2010. Opětovný růst zaznamenáváme až v roce 2011 s ohledem na sledování inflačního cíle. Podrobný vývoj jednotlivých úrokových sazeb demonstruje tabulka č. 2: *Vývoj diskontní, lombardní a repo sazby od roku 2008* a příloha č. 2: *Vývoj základních úrokových sazeb ECB*.

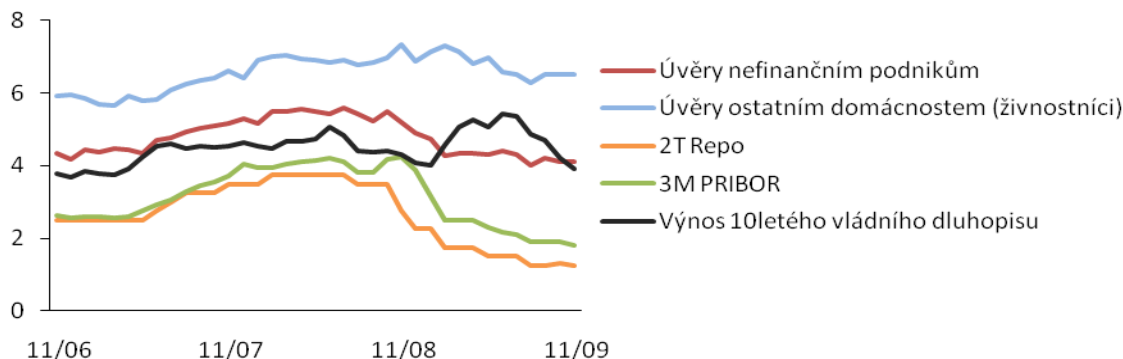
Evropská měnová unie se oproti České republice potýká s nedostatkem likvidity. Proto ECB na rozdíl od ČNB využívá tzv. nástroje nekonvenční měnové politiky. „*Nekonvenční měnová politika se v principu zaměřuje na náklady a dostupnost vnějšího financování bank, domácností a nefinančních společností.*“⁵⁷ To znamená, že ECB uvolnila podmínky repo operací na dodávání likvidity a prodloužila splatnost. ČNB použila standardních nástrojů a uvolnění měnové politiky přispělo i oslabení koruny do jara 2009.

Oběma centrálním bankám se svou politikou podařilo zamezit proticykličnosti bankovního sektoru ve smyslu toho, že standardně v období krize klesá bonita ekonomických subjektů a komerční banky zpravidla zpřísní podmínky přístupu klientů k úvěrům, ačkoli centrální banky svou politikou uvolňují. Komerční banky sice nesnižují úrokové sazby v takovém měřítku jako centrální banky, ale trend snížení úrokových sazeb následují. Celkově se sazby z úvěrů snížily více v eurozóně než v ČR. „*Snižování měnověpolitických sazeb v průběhu roku 2009 se v ČR nejvýrazněji projevovalo poklesem sazeb z úvěrů nefinančním*

⁵⁶ na základě předchozího textu a dle: KRÁL, Petr. Co zmůžou centrální banky. *Ekonom* [online]. 21.1.2010, E03, [cit. 2011-04-09]. Dostupný z WWW: <<http://ekonom.ihned.cz/c1-40087030-co-zmuzou-centralni-banky>>

⁵⁷ ČNB: Nekonvenční měnová politika [online]. 2003-2011 [cit. 2011-03-29]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2009/2009_III/boxy_a_prilohy/zoi_III_2009_box_I.html>

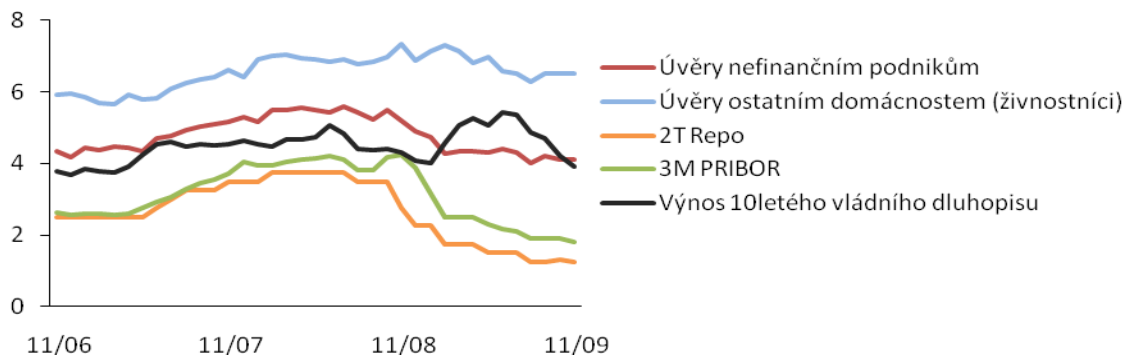
podnikům, zatímco sazby z úvěrů na bydlení stagnují a sazby ze spotřebitelských úvěrů mírně rostou.⁵⁸“ Rozdíly ve vývoji úrokových sazeb v ČR v komparaci s eurozónou konkrétně uvádí grafy č. 9-12: *Měnověpolitické, tržní a klientské úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům, živnostníkům a domácnostem v ČR a eurozóně.*



Graf 9: Měnověpolitické, tržní a klientské úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům a živnostníkům v ČR

zdroj: ČNB: Měnová politika [online]. 2003-2011 [cit. 2011-03-29]. Dostupné z WWW:

<http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2010/2010_I/boxy_a_prilohy/zoi_I_2010_box_IV.htm>; vlastní zpracování



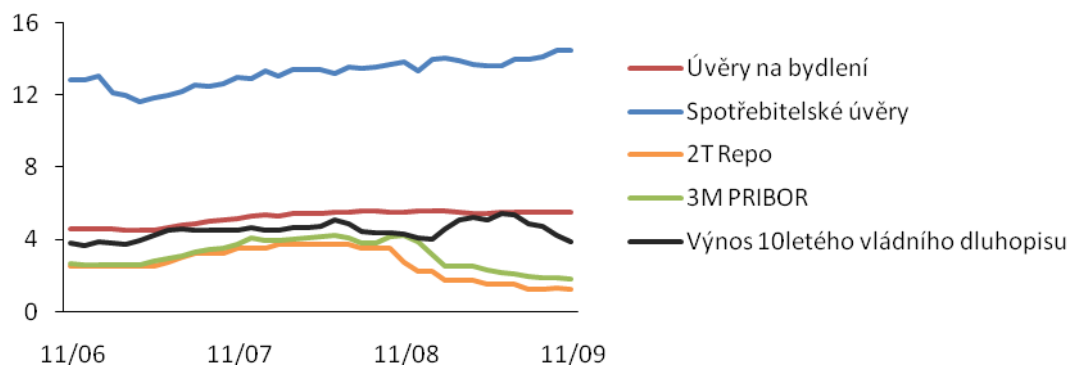
Graf 10: Měnověpolitické, tržní a klientské úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům a živnostníkům v eurozóně

zdroj: ČNB: Měnová politika [online]. 2003-2011 [cit. 2011-03-29]. Dostupné z WWW:

<http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2010/2010_I/boxy_a_prilohy/zoi_I_2010_box_IV.htm>; vlastní zpracování

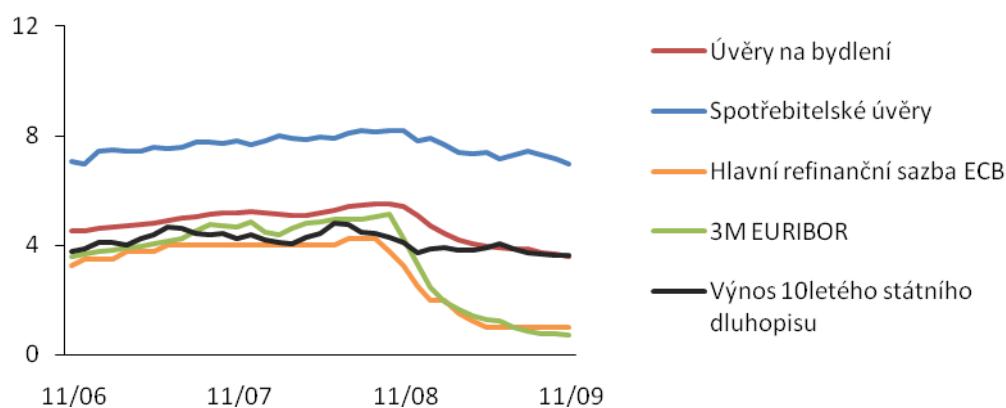
⁵⁸ ČNB: Měnová politika [online]. 2003-2011 [cit. 2011-03-29]. Dostupné z WWW:

<http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2010/2010_I/boxy_a_prilohy/zoi_I_2010_box_IV.htm>



Graf 11: Měnověpolitické, tržní a klientské úrokové sazby z úvěrů domácnostem v ČR

zdroj: ČNB: Měnová politika [online]. 2003-2011 [cit. 2011-03-29]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2010/2010_I/boxy_a_prilohy/zoi_I_2010_box_IV.htm>; vlastní zpracování



Graf 12: Měnověpolitické, tržní a klientské úrokové sazby z úvěrů domácnostem v eurozóně

zdroj: ČNB: Měnová politika [online]. 2003-2011 [cit. 2011-03-29]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2010/2010_I/boxy_a_prilohy/zoi_I_2010_box_IV.htm>; vlastní zpracování

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo porovnat chování centrálních bank, konkrétně České národní banky a Evropské centrální banky v období finanční krize let 2008-2010. K tomuto cíli docházíme přes čtyři logicky navazující kapitoly.

V první řadě jsou obecně nadefinovány pojmy banka a bankovní soustava. Největší důraz je přitom kladen na definici centrální banky. Její postavení v systému bankovních institucí je zcela stěžejní. Podle významu centrální banky v hierarchické struktuře rozlišujeme jednostupňový a dvoustupňový bankovní systém. Centrální banka je vrcholný subjekt měnové politiky a jejím hlavním cílem je nejčastěji péče o cenovou stabilitu. Kromě toho má řadu dalších specifických funkcí a úloh. Česká národní banka i Evropská centrální banka odpovídají obecným charakteristikám, ale pochopitelně se odlišují v rozsahu své působnosti.

Ve druhé kapitole navazujeme na bankovní soustavu a zabýváme se monetární politikou. Ta je součástí hospodářské politiky státu a za její výkon je zodpovědná právě centrální banka. Monetární politika může být expanzivní, restriktivní, nebo neutrální v závislosti na aktuální fázi hospodářského cyklu. K tomu, aby centrální banka naplnila svůj základní cíl, tedy zajistila péči o cenovou stabilitu, využívá určitého měnověpolitického režimu. Na výběr má režim s implicitní nominální kotvou, režim cílování peněžní zásoby, měnového kurzu, nebo inflace. A právě režim cílování inflace využívá Česká národní banka i Evropská centrální banka. Obě mají přitom stanovený inflační cíl na úrovni 2%, který se nemá lišit o více jak 1% na obě strany.

Následuje uvedení do problematiky finančních krizí. Zabýváme se krizemi bankovními, dluhovými, měnovými i systematickými od dob před třiceti lety až po současnost. V rámci výčtu krizí je vždy uveden pohled Paula Krugmana, který poukazoval na různé indikátory a poslední finanční krizi předpověděl prakticky již v roce 1999. Závěrem kapitoly je pak uveden osobní pohled Václava Klause a Tomáše Sedláčka na finanční krizi a naznačeno stanovisko Vlády ČR, které značně ovlivňuje Národní ekonomická rada vlády ustanovená počátkem roku 2009. V neposlední řadě je konstatován postoj České národní banky k finanční krizi jakožto vrcholného představitele monetární politiky.

Konečně čtvrtá kapitola pak uvádí konkrétní jednání České národní banky a Evropské centrální banky v období poslední finanční krize. Ze srovnání jednoznačně vyplývá, že ČNB mohla být ve svých opatřeních daleko uvolněnější. Důvodem je velká stabilita českého finančního systému, dostatečná likvidita a zdroje bank a relativně malé zadlužení českých domácností a podniků ve srovnání se zahraničím. Česká národní banka má v kooperaci s Vládou ČR daleko širší pole působnosti. Oproti tomu Evropská centrální banka provádí monetární politiku za 17 zemí eurozóny, jejichž fiskální politiky ale nejsou zdaleka srovnatelné. Krize tak mimo jiné poukázala na problém Maastrichtských kritérií jakožto nástroje více politického než ekonomického.

Fakt, že je Česká národní banka ve výkonu monetární politiky velmi úspěšná, budiž potvrzen i tím, že ze strany EU není vyžadováno žádné opatření na posílení solventnosti českého finančního sektoru. Naproti tomu ČNB se k politice ECB staví poměrně negativně a s řadou kroků a postupů otevřeně nesouhlasí.

Literatura

- [1] ALLEN, F.; GALE, D.: *Financial crises*. Cheltenham, GB: Elgar, 2008. 579 s. ISBN 978-1-84376-424-3
- [2] DVOŘÁK, P.: *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1
- [3] DRDLA, M.; RAIS, K.: *Evropská unie: evropská integrace a bankovníctví*. Praha: Computer Press, 1999. 133 s. ISBN 80-7226-211-4
- [4] GNOS, C.; ROCHON L. P.: *Monetary policy and financial stability: a post Keynesian agenda*. Cheltenham, GB: Elgar, 2009. 271 s. ISBN 978-1-84844-069-2
- [5] HELÍSEK, M.: *Měnová krize (empirie a teorie)*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004. 180 s. ISBN 80-86419-82-7
- [6] JÍLEK, J.: *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004. 742 s. ISBN 80-247-0769-1
- [7] KLAUS, V.: *Rok sedmý*. Praha: Knižní klub, 2010. 404 s. ISBN 978-80-242-2664-4
- [8] KLAUS, V.: *Kde začíná zítřek*. Praha: Knižní klub, 2009. 205 s. ISBN 978-80-242-2599-9
- [9] KOHOUT, P.: *Finance po krizi*. Praha: Grada Publishing, 2009. 218 s. ISBN 978-80-247-3199-5
- [10] KRUGMAN, P.: *Návrat ekonomické krize*. Praha: Vyšehrad, 2009. 168 s. ISBN 978-80-7021-984-3
- [11] MANDEL, M., TOMŠÍK, V.: *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. Praha: Management Press, 2003. 287 s. ISBN 80-7261-094-5
- [12] MEJSTŘÍK, M. a kol.: *Základní principy bankovníctví*. Praha: Karolinum, 2008. 627 s. ISBN 978-80-246-1500-4
- [13] REVENDA, Z.: *Centrální bankovníctví*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1999. 741 s. ISBN 80-85943-89-1
- [14] REVENDA, Z.: *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2000. 634 s. ISBN 80-7261-031-7

[15] REVENDA, Z.: *Banky a měnová politika*. Praha: Nad zlato, 1991. 136 s. ISBN 80-900383-3-6

[16] ROUDNÝ, R.: *Krizový management I*. 1 vyd. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2004. 97 s. ISBN 80-7194-674-5

[17] SEDLÁČEK, T.: *Ekonomie dobra a zla*. Praha: 65. pole, 2009. 270 s. ISBN 978-80-903944-3-8

Internetové zdroje:

[18] *Cnb.cz* [online]. 1999 [cit. 2011-03-20]. *Cílování inflace v České republice*. str. 4-5. Dostupné z WWW:

<<http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/inflace.pdf>>

[19] ČNB: *Finanční stabilita* [online]. 2003-2011 [cit. 2011-04-07]. Dostupné z WWW: http://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/

[20] ČNB: *Měnová politika* [online]. 2003-2011 [cit. 2011-03-29]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2010/2010_I/boxy_a_prilohy/zoi_I_2010_box_IV.html>

[21] ČNB: *Nekonvenční měnová politika* [online]. 2003-2011 [cit. 2011-03-29]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2009/2009_III/boxy_a_prilohy/zoi_III_2009_box_I.html>

[22] ČNB: *O ČNB* [online]. 2003-2011 [cit. 2011-03-15]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/>

[23] ČNB: *O ČNB* [online]. 2003-2011 [cit. 2011-03-15]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/faq/rezimy_mp.html>

[24] ČNB: *O ČNB* [online]. 2003-2011 [cit. 2011-03-29]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/>

[25] ECB: *Evropská centrální banka* [online]. 2011 [cit. 2011-03-15]. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/ecb/html/index.cs.html>>

[26] ECB: *Evropská centrální banka - Činnost* [online]. 2011 [cit. 2011-03-15]. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/ecb/orga/tasks/html/index.cs.html>>

- [27] ECB: *Evropská centrální banka - Rozhodování; Generální rada* [online]. 2011 [cit. 2011-03-15]. Dostupné z WWW:
<<http://www.ecb.int/ecb/orga/decisions/genc/html/index.cs.html>>
- [28] *Euroskop.cz : Eurozóna* [online]. 31.3.2011 [cit. 2011-04-08]. Nová opatření EU dluhovou krizí nevyřeší. Dostupné z WWW:
<<http://www.euroskop.cz/8959/18682/clanek/moody-s-nova-opatreni-eu-dluhovou-krizi-nevyresi/>>
- [29] KRÁL, Petr. *Co zmůžou centrální banky*. Ekonom [online]. 21.1.2010, E03, [cit. 2011-04-09]. Dostupný z WWW: <<http://ekonom.ihned.cz/c1-40087030-co-zmuzou-centralni-banky>>
- [30] *Monitoring centrálních bank-červen 2009* [online]. Praha: ČNB, 2009 [cit. 2011-03-31]. Dostupné z WWW:
<http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/monitoring_centralnich_bank/download/0902_mcb.pdf>
- [31] NERV. *Národní protikrizový plán* [online]. Praha : [s.n.], 2009 [cit. 2011-04-06]. Dostupné z WWW: <<http://www.vlada.cz/assets/media-centrum/predstavujeme/narodni-protikrizovy-plan.pdf>>
- [32] SINGER, Miroslav: *Cnb.cz* [online]. 11.6.2009 [cit. 2011-04-07]. *Reakce centrální banky na aktuální vývoj v ČR*. Dostupné z WWW:
<http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20090611_stala_komise_bankovnictvi.pdf>
- [33] SINGER, Miroslav: *Cnb.cz* [online]. 15.6.2010 [cit. 2011-04-07]. *Hospodářská krize a česká ekonomika*. Dostupné z WWW:
<http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20100614_vse.pdf>
- [34] *Vláda České republiky* [online]. 8.1.2009 [cit. 2011-04-06]. *Premiér jmenoval členy Národní ekonomické rady vlády*. Dostupné z WWW: <<http://www.vlada.cz/cz/media-centrum/aktualne/premier-jmenoval-cleny-narodni-ekonomicke-rady-vlady-51464/>>

[35] *Vláda České republiky* [online]. 18.2.2009 [cit. 2011-04-06]. *Národní protikrizový plán*. Dostupné z WWW: <<http://www.vlada.cz/cz/media-centrum/predstavujeme/narodni-protikrizovy-plan-53840/>>

[36] *Zpráva o finanční stabilitě: 2008/2009* [online]. Praha: ČNB, 2010 [cit. 2011-03-31]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2008-2009/FS_2008-2009.pdf>. ISBN 978-80-87225-15-8

[37] *Zpráva o finanční stabilitě: 2009/2010* [online]. Praha: ČNB, 2011 [cit. 2011-03-31]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/FS_2009-2010/FS_2009-2010.pdf>. ISBN 978-80-87225-23-3

Seznam tabulek

Tabulka 1: Případy významných finančních krizí	25
Tabulka 2: Vývoj diskontní, lombardní a repo sazby od roku 2008.....	46
Tabulka 3: Srovnání české ekonomiky ve dvou krizích	48
Tabulka 4: Dluh České republiky k HDP	59

Seznam obrázků

Obrázek 1: Jednostupňový a dvoustupňový bankovní systém	11
Obrázek 2: Základní členění bankovních systémů v tržních ekonomikách.....	12
Obrázek 3: Cílování inflace	21
Obrázek 4: Transmisní mechanismus měnové politiky	22

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj měnového kurzu	50
Graf 2: Vývoj platební bilance.....	50
Graf 3: Vývoj inflace	51
Graf 4: Vývoj HDP, vládního a státního dluhu v mld. Kč.....	53
Graf 5: Vývoj reálného HDP a státního rozpočtu a vládního deficitu vůči HDP v %.....	54
Graf 6: Vývoj nezaměstnanosti.....	55
Graf 7: Roční průměrná míra inflace dle indexu spotřebitelských cen v %	58
Graf 8: HDP na obyvatele ve standardech kupní síly	59
Graf 9: Měnověpolitické, tržní a klientské úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům a živnostníkům v ČR	63
Graf 10: Měnověpolitické, tržní a klientské úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům a živnostníkům v eurozóně	63
Graf 11: Měnověpolitické, tržní a klientské úrokové sazby z úvěrů domácnostem v ČR.....	64
Graf 12: Měnověpolitické, tržní a klientské úrokové sazby z úvěrů domácnostem v eurozóně	64

Seznam příloh

Příloha 1: Inflační cíle ČNB	74
Příloha 2: Vývoj základních úrokových sazeb ECB.....	75
Příloha 3: Vývoj burzovního indexu PX 50 – celkový přehled	75

Seznam zkratek

AIG	pojišťovna American International Group
atd.	a tak dále
CB	centrální banka
CERTIS	Czech express real time interbank gross settlement system
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
EBA	Evropský bankovní úřad
ECB	Evropská centrální banka
EIOPA	Evropský výbor pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění
ES	Evropské společenství
ESM	Evropský stabilizační mechanismus
ESMA	Evropský úřad pro cenné papíry a trhy
ESCB	Evropský systém centrálních bank
EU	Evropská unie
Fed	Federální rezervní systém
HDP	hrubý domácí produkt
MMF	Mezinárodní měnový fond
MP	monetární politika
např.	například
NERV	Národní ekonomická rada vlády
resp.	respektive
SKD	systém krátkodobých dluhopisů
tzv.	takzvaný
USA	Spojené státy americké

USD	Americký dolar
ZFS	Zpráva o finanční stabilitě

Přílohy

Příloha 1: Inflační cíle ČNB

a) Inflační cíle ČNB stanovené v čisté inflaci

pro rok	ve výši	plnění k měsíci	stanoven
1998	5,5 - 6,5 %	prosinec 1998	prosinec 1997
1999	4 - 5 %	prosinec 1999	listopad 1998
2000	3,5 - 5,5 %	prosinec 2000	prosinec 1997
2001	2 - 4 %	prosinec 2001	duben 2000
2005	1 - 3 %	prosinec 2005	duben 1999

b) Cílové pásmo stanovené v celkové inflaci v období leden 2002 - prosinec 2005

	pro měsíc	ve výši	plnění k měsíci	stanoveno
začátek pásma	leden 2002	3 - 5 %	leden 2002	duben 2001
konec pásma	prosinec 2005	2 - 4 %	prosinec 2005	

c) Inflační cíl v celkové inflaci ve výši 3 % platný od ledna 2006 do prosince 2009. ČNB zároveň usiluje o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany.

d) Inflační cíl v celkové inflaci ve výši 2 % platný od ledna 2010 do přistoupení ČR k eurozóně. ČNB bude stejně jako doposud usilovat o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany.

zdroj: Cnb.cz [online].[cit. 2011-03-20]. Dostupné z WWW:
<http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html>

Příloha 2: Vývoj základních úrokových sazeb ECB

(údaje v %)	vkladová facilita	hlavní refinanční operace: pevná sazba	hlavní refinanční operace: proměnlivá sazba	mezní záůjční facility
říjen 2008	3,25	3,75	-	4,25
listopad 2008	2,75	3,25	-	3,75
prosinec 2008	2,00	2,50	-	3,00
leden 2009	1,00	2,00	-	3,00
březen 2009	0,50	1,50	-	2,50
duben 2009	0,25	1,25	-	2,25
květen 2009	0,25	1,25	-	1,75
duben 2011	0,50	1,50	-	2,00

zdroj: *Ecb.int* [online].[cit. 2011-04-08]. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/stats/monetary/rates/html/index.en.html>> ; vlastní zpracování

Příloha 3: Vývoj burzovního indexu PX 50 – celkový přehled



zdroj: *bcpp.cz* [online].[cit. 2011-04-08]. Dostupné z WWW: <<http://www.bcpp.cz/Statistika/Burzovni-Indexy/Detail.aspx?bi=1>>