

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Dopady pandemie COVID-19 na ČR a srovnání s
ekonomickou krizí 2008

Impact of COVID-19 pandemic on the Czech Republic and
comparison with the economic crisis 2008

STUDIJNÍ PROGRAM

Projektové řízení inovací

VEDOUCÍ PRÁCE

doc. Ing. arch. Vladimíra Šilhánková, Ph.D.

SIKOROVÁ

TEREZA

2022

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Sikorová** Jméno: **Tereza** Osobní číslo: **503137**
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**
Zadávací katedra/ústav: **Institut veřejné správy a regionálních studií**
Studijní program: **Projektové řízení inovací**

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

Dopady pandemie COVID 19 na rozvoj a fungování obcí

Název diplomové práce anglicky:

Impact of COVID-19 Pandemic on the Czech Republic and Comparison with the Economic Crisis 2008

Pokyny pro vypracování:

Záměrem práce je komparace finanční krize z roku 2008 a aktuální finanční krize 2021, která je přímým následkem zdravotní krize vyvolané pandemií koronaviru. Cílem práce je zhodnotit a porovnat obě krize a posoudit jejich vliv na rozvoj a fungování ČR. První část práce se zaměří na uvedení příčin vzniku obou krizí. Následně se očekává srovnání přístupů a přijatých opatření ke zmírnění dopadů obou krizí. Výstupem práce bude analýza doposud přijatých opatření na zmírnění dopadů krize a zhodnocení, zda se ČR poučila z předešlé finanční krize.

Seznam doporučené literatury:

MMR ČR. COVID-19: Sborník dobré praxe z regionů a měst. MMR ČR [online]. 2020. Dokument ve formátu PDF. Dostupné z: [https://www.mmr.cz/cs/microsites/uzemni-dimenze/dokumenty-\(1\)](https://www.mmr.cz/cs/microsites/uzemni-dimenze/dokumenty-(1)).
SINGER, Miroslav. Dopady hospodářské krize na českou ekonomiku a její finanční sektor [online]. Praha: Česká národní banka. 14. října 2009. Dokument ve formátu PDF. Dostupné z https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/verejnost/_galleries/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20091014_ernst_young.pdf
Česká národní banka. Přehled všech opatření ČNB související s koronavirovou krizí na jednom místě [online]. © ČNB 2021. Dostupné z https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/koronavirus/
MAREK, David. Ekonomické dopady COVID-19: Těžká, ale zvládnutelná zkouška. In: deloitte.com [online]. Napsáno pro Hospodářské noviny. 16. března 2020. Dostupné z <https://www.citace.com/blog/web>

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

doc. Ing. arch. Vladimíra Šilhánková, Ph.D. Masarykův ústav vyšších studií ČVUT v Praze

Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) diplomové práce:

Datum zadání diplomové práce: **05.01.2022**

Termín odevzdání diplomové práce: **28.04.2022**

Platnost zadání diplomové práce: _____

doc. Ing. arch. Vladimíra Šilhánková, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) práce

doc. Ing. arch. Vladimíra Šilhánková, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

prof. PhDr. Vladimíra Dvořáková, CSc.
podpis děkana(ky)

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Diplomantka bere na vědomí, že je povinna vypracovat diplomovou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací. Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v diplomové práci.

Datum převzetí zadání

Podpis studentky

SIKOROVÁ, Tereza. *Dopady pandemie COVID-19 na ČR a srovnání s ekonomickou krizí 2008*. Praha: ČVUT 2022. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV
VYŠŠÍCH STUDIÍ
ČVUT V PRAZE**

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svou diplomovou práci vypracovala samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citovala a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupňování této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 28. 04. 2022

Podpis:

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucí práce paní doc. Ing. arch. Vladimíře Šilhánkové, Ph.D., za veškerý čas, který mi věnovala při vedení této diplomové práce. Rovněž za její cenné připomínky, rady i vstřícný přístup při online konzultacích.

Abstrakt

Záměrem práce je komparace finanční krize z roku 2008 a aktuální finanční krize 2020 – 2021, která je přímým následkem zdravotní krize vyvolané pandemií koronaviru. Cílem práce je analýzou dostupných zdrojů popsat hlavní příčiny vzniku obou krizí a porovnat jejich dopady na rozvoj a fungování ČR. Následně se očekává srovnání přístupů a přijatých opatření ke zmírnění dopadů obou krizí. Výstupem práce bude analýza průběhu obou krizí, doposud přijatých opatření na zmírnění dopadů krize a zhodnocení, zda se ČR poučila z předešlé finanční krize.

Klíčová slova

Finanční krize, Covid-19, pandemie, koronavirová krize, dopady krize, ekonomická krize, recese, lockdown

Abstract

The main aim of this diploma thesis is a comparison of the financial crisis from 2008 with the current financial situation 2020 – 2021 which is the direct consequence of the health crisis caused by the coronavirus pandemic. The aim of the work is to describe the main causes of both crises by analyzing the available sources and to compare their development impacts on the Czech Republic. Subsequently, a comparison of approaches and measures taken to mitigate the effects of both crises is expected. The output of the work will be an analysis of the course of both crises, measures taken so far to mitigate the effects of both crises and an evaluation of whether the Czech Republic has learned from the previous financial crisis.

Key words

Financial crisis, Covid-19, pandemic, coronavirus crisis, impact of the crisis, economy crisis, recession, lockdown

Obsah

Úvod	5
1 Hospodářský cyklus	8
2 Finanční krize	13
2.1 Tradiční typologie finančních krizí	15
2.2 Modely finančních krizí a jejich klasifikace	16
2.3 Možnost odložení vzniku krize	20
2.4 Regulace a dohled ve finančním systému.....	22
2.5 Teoretický rámec pro komparaci vybraných finančních krizí.....	26
3 Metodika.....	28
4 Finanční krize 2008	30
4.1 Příčiny vzniku finanční krize	31
4.2 Předkrizová situace v ČR a první projevy krize.....	33
4.3 Průběh finanční krize a její dopad na ČR.....	36
4.4 Reakce na dopady krize a role ČNB	39
4.5 Shrnutí.....	40
5 Koronavirová finanční krize 2020-2022.....	42
5.1 Průběh pandemie a doprovodné jevy.....	44
5.2 Vývoj cen ropy jako první indikátor počínající krize.....	45
5.3 Vývoj a dopady krize na finanční sektor ČR.....	46
5.4 Shrnutí.....	52
6 Srovnání příčin a dopadů světové krize a koronavirové krize na ČR	54
Závěr	57
Seznam použité literatury.....	59
Seznam obrázků.....	64
Seznam tabulek.....	65

Úvod

Diplomová práce zkoumá příčiny a dopady finanční krize z roku 2008 a aktuální koronavirové krize 2020-2022 na Českou republiku. Přestože původ obou krizí je naprosto odlišný, reakce států na krizi a následný vývoj mají v určitých aspektech podobné rysy. V obou případech musely vlády adekvátně reagovat na novou situaci a přijmout opatření na zmírnění dopadů způsobených krizí. Téma je to velmi aktuální, jelikož koronavirová krize ještě stále přetrvává a pravděpodobně bude doznívat ještě několik let. Tudíž některé oblasti se v následujících letech ještě promění a vyvinou. Vzhledem k aktuálnosti tématu, kdy současná krize stále působí, je aktuálně nedostatek odborné a vědecké literatury. Zatímco v případě Velké finanční krize (jak je krize z roku 2008 také nazývána), která již byla v prostředí české ekonomiky překonána, existují řady studií, analýz a rovněž odborných i méně odborných publikací. V období posledních 30 let, kdy se prudce rozvíjí globalizační procesy světové ekonomiky, se čas od času finanční krize objevovaly. Týkaly se zejména nově vznikajících trhů či rozvíjejících se ekonomik. První skutečná globální finanční a ekonomická krize však zcela nečekaně vypukla na hypotečním trhu roku 2007 v USA – nejvyspělejší ekonomice světa a jen málo ekonomů předpokládalo, že nakonec přeroste v tak hlubokou finanční krizi v celosvětovém měřítku. Po zažehnání těch nejhorších dopadů se také čas od času objevovaly názory, že jsme se z krize dokázali dostatečně poučit a k dalším krizím takového formátu a rozsahu již nemůže v budoucnu dojít. Takové myšlenky byly mylné a současná krize je toho důkazem. Finančním ani hospodářským krizím se vyhnout nelze. Byly, jsou a budou součástí ekonomického vývoje. Lze se však na ně do jisté míry připravit a poučit se z nich, aby bylo u příští krize snadnější předvídat její příchod. Stejně jak jsme měli možnost pozorovat rychle se šířící nový virus SARS-CoV-2 ze svého ohniska do všech kontinentů světa, tak jeden problém v ekonomice dokáže nakazit zbytek a šířit se rychle celou ekonomikou. Minulá finanční krize nám ukázala, že za krizí takového rozsahu může propojenost světových ekonomik. Současná pandemie nám rychlým šířením viru z kontinentu na kontinent opět připomněla, jak je moderní globální svět ohromně propojený.

Práce si klade za cíl analýzou dostupných zdrojů popsat hlavní příčiny vzniku obou krizí v globálním kontextu pro pochopení souvislostí, proč a jakým způsobem byla zasažena naše malá česká tržní ekonomika. V práci je rovněž popsán průběh krizí a jejich projev na českou ekonomiku, který souvisí s regulatorními opatřeními a vládními zásahy za účelem eliminace dopadů krize. V případě zažehnané krize z roku 2008 je součástí popisu také zaznamenání dopadů krize až do doby, kdy dochází opět k oživení ekonomiky. Při současně probíhající krizi tento okamžik ještě nenastal, a proto je větší pozornost zaměřena na průběh a vývoj krizového stavu a na některé, již nyní zřejmé, zásadní dopady na naši zemi. Hlavním cílem závěrečné práce je souhrnná komparace příčin vzniku obou krizí, jejich průběhu spojeného s regulatorními zásahy a také jejich dopadů, které významným způsobem ovlivnily minulou i současnou situaci České republiky.

Pro účely zpracování této práce byla použita metoda komparace pro porovnání příčin vzniku krizí. Dále jsou porovnány vybrané ekonomické ukazatele, které měly a mají významný vliv na českou ekonomiku při působení obou krizí.

Teoretická část je rozčleněna do dvou kapitol. V první kapitole je popsán hospodářský cyklus v souvislosti s vysvětlením cyklického ekonomického vývoje a recese, jakožto jedné z fází hospodářských cyklů. Kapitola druhá je rozčleněna do několika podkapitol práce, které se věnují vymezení druhů a jednotlivých modelů finančních krizí z pohledu ekonomů, kteří se zabývali zkoumáním příčin ekonomických krizí v průběhu 20. století. Vysvětluje rovněž základní pojmy z oblasti finančního systému a fungování finančních trhů, které přímo souvisí s tématem této práce. Na závěr teoretické části je vymezen základní teoretický rámec, kde jsou shrnuty teoretické předpoklady, kterou jsou ověřovány v následující části této diplomové práce.

V úvodu praktické části je vymezen základní metodologický rámec, který popisuje aplikaci využitých metod v rámci této diplomové práce. Praktická část je rozdělena do tří kapitol. Nejprve je popsána krize 2008 využitím analýzy dostupných dat s cílem postřehnout příčiny vzniku krize, průběhu a následných dopadů na českou ekonomiku. Druhá kapitola je věnovaná popisu příčin vzniku a průběhu současně působící koronavirové krize. Práce si klade za cíl postřehnout a zaznamenat zásadní oblasti zasažené oběma krizemi a vzájemně je mezi sebou posoudit. Za tímto účelem je v následující kapitole využita metoda komparace dat obou finančních krizí. Další důležitou součástí práce je zaznamenání regulatorních záležitostí a opatření vlády ČR pro eliminaci vzniklých škod zapříčiněných krizí. Na základě využitých metod je v závěru práce posouzeno, do jaké míry se ČR poučila z krize předešlé a shrnuty případné problémy a nedostatky.

TEORETICKÁ ČÁST

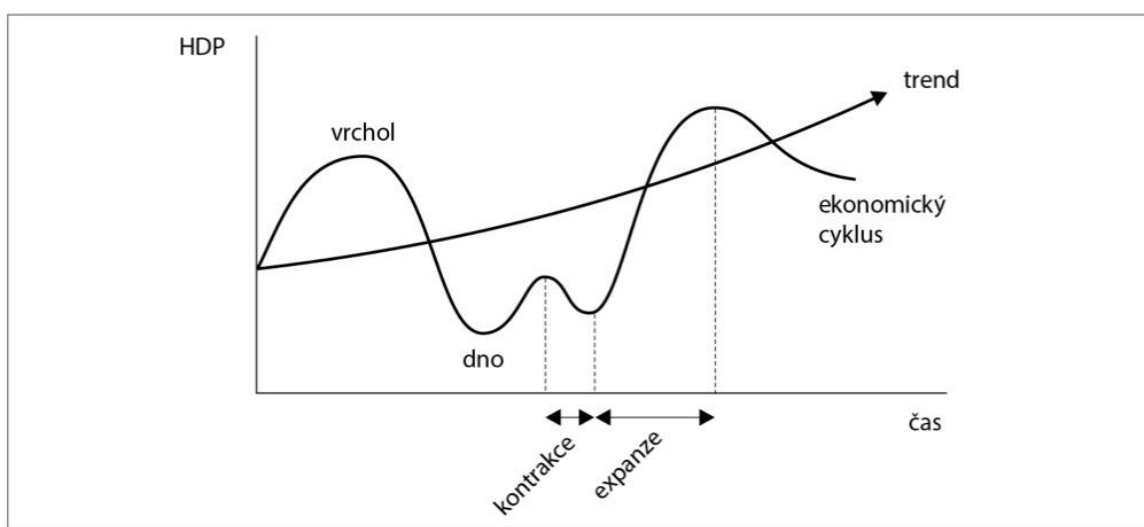
1 Hospodářský cyklus

Na úvod před samotným vymezením finanční či ekonomické krize je vhodné popsat alespoň okrajově hospodářské (ekonomické) cykly, jež jsou nedílnou součástí hospodářského vývoje národní ekonomiky, a jelikož v rámci těchto cyklů dochází po nějaké době k ekonomickým krizím. Pojmem cyklus lze použít pro označení jakékoliv pravidelně se opakující řady změn a etap. Neznamená to však, že tyto změny a etapy musejí být vždy stejně dlouhé a rozsáhlé. Představa cyklu jako neměnné posloupnosti dílčích fází byla poprvé nastíněna až na přelomu 50. a 60. let 19. století. Do té doby lidé čas od času vyskytující se finanční krize a paniky (např. holandskou „Tulipánovou horečku“ z let 1625-1637) považovali za izolované události bez vnitřní spojitosti. Autorem současného pojetí ekonomického cyklu jako posloupnosti čtyř fází je Joseph Schumpeter (1883-1950, rodák z české Třeště). Ve svém díle *Teorie ekonomického vývoje* popisuje ekonomický vývoj jako tok v kruhu, který vede ke stacionárnímu stavu. Důležitou roli zde hraje podnikatel, který ruší danou rovnováhu a ovlivňuje ekonomický vývoj, který probíhá cyklickým způsobem podle několika časových měřítek. Podnikatel v jeho pojetí vystupuje jako inovátor, který přichází na trh s novým produktem, tj. inovací, jež jsou endogenní silou, kterou vytváří sám kapitalistický systém. Dalo by se říci, že podnikatelé jsou v kapitalismu hybnou silou ekonomického pokroku. Tito podnikatelé, tj. úspěšní inovátoři jsou napodobováni méně úspěšnými imitátory, kteří investují v očekávání zisků. Po určité době se investiční vlna vyčerpá, jelikož méně schopní imitátoři zjišťují, že jejich investice neponesou očekávané zisky. Investice se začnou obracet v desinvestice a hospodářská expanze přechází v depresi. Každá inovační vlna je svým způsobem jedinečná a neopakovatelná. Proto každý hospodářský cyklus je jedinečný a neopakovatelný. Příčiny cyklického vývoje vidí Schumpeter mimo peněžní oběh. Jeho pojetí cyklického pojetí vývoje oproti ostatním autorům a příznivcům teorií hospodářských cyklů v sobě skrývá hlubší smysl. Říká, že každý takový cyklus je tvořivou destrukcí, která vynese ekonomiku na vyšší úroveň produktivity. V svých úvahách Schumpeter oživil ideje ruského ekonoma Nikolaje Kondratěva o padesátiletých cyklech (Kondratěvovy vlny), tzv. inovační cykly, které nemají jasnou ani pravidelnou amplitudu a vyvolávají investiční vlny. Rozlišoval 3 typy inovačních vln, dle jejich přibližné délky trvání: Kondratěvovy dlouhé vlny (54 let), Juglarovy střední vlny (9 let) a Kitchinovy krátké vlny (okolo 4 roků). Nazval je dle autorů, kteří je jako první empiricky zkoumali. Pozdější rozvoj statických metod a větší dostupnost dat však většinou odborníků přesvědčily, že existence takovýchto typizovaných cyklů je spíše chimérou či zbožným přáním jejich „objevitelů“ (Jurečka 2017; Holman 2002).

Mises (2018) definuje hospodářský cyklus jako opakující se pravidelnost neustále se objevujících změn, jež se údajně vyskytují v agregátní hospodářské aktivitě. Fáze cyklu jsou v jeho pojetí horečná prosperita boomu, jenž končí vážnou krizí či panikou; období vyčišťování, vysoké nezaměstnanosti a přizpůsobení, obvykle označené jako recese nebo deprese a období oživení a obnovy, jež přináší vzestup a vede k novému boomu. Na rozdíl od myšlenek Karla Marxe a jeho teorie opakujících se krizí v souvislosti s nenarušeným či svobodným tržním hospodářstvím, Mises naopak tvrdí, že jsou nevyhnutelným důsledkem manipulace s měnovým trhem.

Ekonomický cyklus v podání Jurečka (2017, s. 262) je definován jako *posloupnost pravidelně se opakujících fází vzestupu, poklesu a stagnace makroekonomické aktivity, jmenovitě pak reálného HDP, zaměstnanosti, soukromé a veřejné spotřeby a investiční činnosti*. Jde o koloběh, ve kterém se tyto jednotlivé fáze všechny postupně vystřídají. Jakmile k tomu dojde, celý proces vypukne zase znovu. Jak je patrné z následujícího obrázku, celý hospodářský cyklus sestává ze 4 fází – vrchol, dno, kontrakce, expanze.

Obrázek 1 Fáze ekonomického cyklu



(Jurečka, 2017: s. 262)

Ekonomové však obvykle rozlišují dvě hlavní fáze hospodářského cyklu, a to recesi a expanzi. V grafickém znázornění vrcholy křivky a sedla představují body obratu cyklu. Klesající fázi hospodářského cyklu nazýváme recese. O **recesi** mluvíme v případě, kdy reálný HDP ekonomiky klesá alespoň dvě po sobě následující čtvrtletí¹, resp. dochází k poklesu výstupů, důchodů a zaměstnanosti v průběhu šesti a ž dvanácti měsíců a tento pokles je charakterizován útlumem ve většině sektorů ekonomiky (Jurečka, 2017). Odborná ekonomická veřejnost však považuje takovéto vymezení za příliš zjednodušující. Samuelson a Nordhaus (2007) ve své knize *Ekonomie* uvádí, že v USA je ekonomy všeobecně respektováno stanovisko komise expertů (Business Cycle Dating Committee), podle kterého je recese obdobím, během něhož široce pojatá ekonomická aktivita země klesá a dosahuje svého minima. Pokud je rozsah a délka trvání recese opravdu velká, mluvíme o **ekonomické depresi**. V grafickém zobrazení jde o část křivky nazvanou *dno*, v praxi mluvíme o *krizi*. Populární pojem krize je tradičně ztotožňován se situací, kdy je ochabnutí ekonomické aktivity náhlé a velmi prudké. Hospodářský útlum, tj. hospodářskou recesi můžeme očeká-

¹ Tutu informaci uvádí na svých webových stránkách Český statistický úřad

vat, pokud dochází k některým typickým jevům, mezi které řadíme prudký pokles spotřebitelských nákupů, zatímco firemní zásoby automobilů a dalších statků dlouhodobého charakteru se neočekávaně zvyšují. Firmy reagují snížením zásob a tak reálné HDP klesá. Následuje prudký pokles investic do výrobního zařízení a budov. Poptávka po práci klesá, zprvu ve formě zkrácení pracovního týdne, později i ve formě propouštění, které již zvyšuje míru nezaměstnanosti. S poklesem výstupu se zpomaluje inflace. Klesá poptávka po surovinách a jejich cena začíná kolísat. Přestože mzdy a ceny v sektoru služeb nemají tendenci klesat, v období ekonomického útlumu obvykle rostou pomaleji. Zisky firem v období recese prudce klesají. Obvykle se snižuje cena akcií s tím, jak investoři začínají tušit přicházející hospodářský pokles. Protože se však snižuje poptávka po úvěrech, dochází v období recese převážně k poklesu úrokových měr. Opakem recese je hospodářská expanze, při které výše uvedené typické znaky recese působí opačným směrem. Tj. že reálný HDP země – a spolu s ním i další reálné makroekonomické veličiny – nabývají na síle. Je tomu tak proto, že domácnosti (a vláda) ve zvýšené míře poptávají statky produkované firmami, jež na vzestup poptávky po své produkci reagují růstem objemu výroby. Tím zaměstnanost v ekonomice roste. Přestože mzdové sazby ještě výrazněji nerostou, zaměstnanci navýšením odpracovaných hodin disponují vyššími příjmy, které využívají na nákupy spotřebního zboží. V expandující ekonomice se tedy více vyrábí, více spotřebovává a více investuje. K růstům mzdových i kapitálových příjmů domácností a zisků firem však nedochází věčně. Ve fázi **konjunktury**, kdy je ekonomika na svém vrcholu, rychlým tempem začnou narůstat náklady výroby, které nutí výrobce zvyšovat ceny produkovaných statků. Zvyšující se příjmy domácností podporuje kromě nákupů spotřebního zboží také nákupy na splátky. Rostoucí konzumní aktivita domácností oslabuje míru úspor v ekonomice, a tak se finanční zdroje stávají dražšími. V konjunkturu ekonomika na první pohled vykazuje znaky všeobecného bohatství, avšak intenzivní aktivita trhů a vysoká úroveň zaměstnanosti, mezd a cen zastírá prohlubující se ekonomické problémy. Ozdravná reakce na tyto předchozí jevy přílišného optimismu a rozmachu spotřeby je nazývána jako **kontrakce ekonomické aktivity** (Jurečka, 2017).

Z těchto informací je již nyní patrné, že jen tak nenalezneme dva naprosto totožné ekonomické cykly. Odlišnosti existují nejenom mezi zeměmi, ale také v rámci konkrétní země v různých obdobích její historie. Je to patrné při srovnání Velké hospodářské krize 30. let 20. století a světové finanční krize 2008. Obě události nezasáhly jednotlivé země se stejnou intenzitou a ani jejich délka trvání není v případě postižených zemí stejná. Jednotlivé ekonomické cykly se od sebe odlišují různou délkou trvání a rovněž intenzitou výkyvů, přesto mají něco společného. Četné zkušenosti z minulosti totiž hovoří o tom, že v průběhu cyklického vývoje hospodářství se některé ekonomické veličiny chovají způsobem, který je pro ně příznačný. Ekonomický cyklus je chápán šířeji, než jen jako pouhé kolísání agregátního výstupu (reálného HDP) a hovoří se o spolu-pohybech ekonomických veličin. Standardní chování ekonomických veličin nám pak umožňuje vytvářet tzv. obecnou teorii ekonomického cyklu. Pokud by byl každý ekonomický cyklus jedinečný nejen svými vlastnostmi, ale také okolnostmi, které jej provázejí, byla by problematika ekonomických cyklů přitažlivá pouze pro hospodářské historiky. Proběhlé cykly by bylo možné pouze popisovat, nikoliv

zkoumat univerzální mechanismy jejich vzniku. Ekonomické veličiny se tedy mohou pohybovat buď stejným směrem jako HDP nebo směrem opačným. V této souvislosti hovoříme o veličinách procyklických nebo v případě opačného směru působení veličinách kontracyklických. Procyklické veličiny v cyklických expanzích rostou a v kontrakcích (recesích) ochabují. Mezi takové veličiny patří např. soukromá spotřeba, soukromé investice, dovozy či peněžní zásoba. Typickou kontracyklickou veličinou je nezaměstnanost, která v expanzi obvykle klesá a v kontrakcích zase roste. Existují také veličiny, které nelze jednoznačně zařadit mezi procyklické či kontracyklické, protože se nechovají vždy stejně. Takové veličiny nazýváme jako acyklické a mezi jejich zástupce se často řadí úrokové sazby či vládní výdaje (Jurečka, 2017).

Ekonomické krize se sice neopakují tak často, jako se mění např. roční období, avšak kvůli přirozenosti hospodářského cyklu se jednou za čas vrací. Jejich intenzita se liší nejenom dle příčin, které ji způsobily, ale také dle připravenosti vlád a centrálních bank a v neposlední řadě také dle životní úrovně té které země. Dle definic světových ekonomů ekonomická krize nastává v případě, kdy hospodářství klesá minimálně celý rok. Doprovodným jevem zpomalování ekonomiky a přechodu do klesajícího cyklu jsou ekonomické problémy firem i domácností. Hlubokému a dlouhotrvajícímu hospodářskému poklesu se obvykle říká deprese. Příčiny hospodářských cyklů vidí ekonomové různých škol odlišně. Ekonomové se hospodářskými cykly zabývají již téměř dvě století. Hlavní příčiny však ekonomové vnímají jako monetární nebo reálné. Zastánci monetárních (peněžních) příčin říkají, že výkyvy výkonnosti ekonomiky způsobuje měnící se objem peněz v hospodářství, resp. neodpovídající nabídka peněz. Kdežto zastánci reálného vysvětlení hospodářského cyklu spatřují příčiny v nepeněžních jevech, resp. ve vnějších šocích jakým byla například ropná krize v 70. letech nebo aktuální koronavirová pandemie 2020. Mezi zastánce reálného vysvětlení hospodářského cyklu patří keynesiánci nebo zastánci Reálné teorie hospodářského cyklu. Keynesiánci se při vysvětlení hospodářského cyklu soustředí na agregátní poptávku, jejíž pokles vede k poklesu příjmu výrobců. Ceny a mzdy se však přizpůsobují pomaleji. Reálné náklady výrobců tedy rostou a jsou nuceni propustit část zaměstnanců, což vede k nárůstu nezaměstnanosti a dalšímu poklesu agregátní poptávky. V tuto chvíli by podle této teorie měla zasáhnout vláda a nahradit výpadek agregátní poptávky růstem státních výdajů. Samuelson (2007, s. 466) ve své knize uvádí, že keynesiánská teorie prošla mnohými úpravami a přestože čelila pochybnostem a zkouškám, zůstává její teorie agregátní poptávky dosud nejlepším vysvětlením příčin vzniku hospodářského cyklu. Mezi další známé teorie patří *model multiplikátoru – akcelátoru*, který vysvětluje hospodářský cyklus prostřednictvím mechanismu, v němž vnější síly uvedou hospodářský cyklus do pohybu a vnitřní síly tento cyklus udržují. Hospodářský cyklus může být vyvolán i změnami v hospodářské politice, kterými se vláda snaží zvýšit svojí šanci na znovuzvolení. Podobné úvahy se řadí mezi teorie *politického cyklu*. Teorie *rovnovážného hospodářského cyklu* vidí příčiny fluktuací výstupu a zaměstnanosti v mylném posouzení pohybu cen a mezd, které vedou lidi k chybným rozhodnutím ohledně množství nabízené práce. Jedna z verzí této teorie odůvodňuje nárůst nezaměstnanosti v období recese, příliš vysokou cenou, za kterou někteří pracovníci nabízejí svoji práci. *Nabídkové šoky* jsou další z teorií, které vysvětlují kolísání ekonomiky

náhlými změnami v agregátní nabídce (R. J. Gordon). Neznamená to, že by šoky musely mít pouze negativní charakter (jako byla již zmiňovaný ropná krize). Někteří ekonomové se domnívají, že nízká inflace a rychlý růst amerického hospodářství v letech 1994 až 2000 byl zapříčiněn pozitivními šoky. S poklesem cen ropy a některých dalších komodit se zpomalil růst nákladů, snížily se ceny dovozů, prudce rostla produktivita a snížil se nárůst cen ve zdravotnictví. V podstatě každá z těchto teorií má z části pravdu, avšak žádný přístup neposkytuje univerzální vysvětlení (Pošta a Sirůček, 2008; Samuelson a Nordhaus, 2007).

Následující kapitola se již bude zabývat specifickou částí hospodářského cyklu, a to recesí. Jde o část cyklu označovanou také jako krize či přesněji ekonomická krize. Pozornost bude věnována konkrétně krizím finančním.

2 Finanční krize

Teorie finančních krizí je daleko mladší zkoumanou disciplínou (její prudký rozvoj je datován zhruba od 80. let 20. století) než teorie veřejných financí, přestože z věcného hlediska spolu veřejné finance a finanční krize velmi těsně souvisí.

Závěry mezinárodně pořádaných konferencí věnující se problematice finančních krizí vymezují následující prioritní směry výzkumů:

- modelový popis mechanismu finančních krizí a snaha o vytvoření jejich formální typologie
- zkoumání rozhodujících příčin vzniku finančních krizí s odlišením dvou základních hypotéz:
 1. finanční krize je logickým vyústěním slabosti ekonomiky nebo chybné hospodářské politiky (takto chápaly finanční krizi modely první generace)
 2. finanční krize může pod vlivem spekulace nebo prostřednictvím různých kanálů nákazy (contagion) postihnout i v zásadě zdravé ekonomiky (toto pojetí vychází z modelů druhé a třetí generace)
- hledání odpovědí na otázku, zda lze finanční krize předvídat; rozvoj a ověřování metod jejich predikce
- pokusy o prevenci a management finančních krizí, tzn. o formulaci hospodářsko-politických doporučení na lokální i nadnárodní úrovni, která by výskyt finančních krizí omezila, popř. redukovala jejich negativní důsledky (Dvořák, 2008).

Ekonomické deprese, tedy krize nejsou v ekonomikách světa nijak zvláštním jevem. Ve většině případů zůstávají na území svého vzniku, případně postihnou státy okolní či skupinu určitých států. V případě, že krize zasáhne většinu ekonomik světa, je její vliv na globální ekonomickou situaci tak zásadní, že se takové krize zapíší do historie i povědomí široké populace (Kunešová a Cihelková, 2006).

Můžeme vymezit několik společných rysů, kterými se finanční krize vyznačují. Často finanční krizi předchází finanční deregulace a liberalizace kapitálových transakcí. Příliv kapitálu vytváří tendenci ke zhodnocování domácí měny a ke zhoršování rovnováhy běžného účtu. Když nastane nadměrný příliv kapitálu, dojde ke zhoršení vnější rovnováhy a k oslabení finančního sektoru. Měnové krize předcházejí období prudce zvýšeného pří toku zahraničního kapitálu do země způsobený kombinací úrokového diferenciálu a relativně stálého (fixního) měnového kurzu. Ty podněcují přijímání úvěrů od zahraničních bank a zároveň zvyšují měnové riziko. Bankovní krize jsou spojené s nadměrnými půjčkami na určité druhy aktiv (např. nemovitosti nebo akcie) se spekulativně nafouklými cenami. Často je to doprovázeno slabou finanční regulací a slabým bankovním dohledem. Finanční krizi také velmi často předcházejí podstatné změny makroekonomické regulace okolních zemí (např. změna úrokových měr), které odstartují nový směr kapitálových toků. Každou finanční krizi dále doprovází panika, kdy zahraniční investoři prchají ze země. Tomu nezabrání ani zvýšení domácích úrokových sazeb, které se snaží zastavit odliv kapitálu a přilákat jej zpět do země. Odliv kapitálu a problémy se splácením úvěru bývají často spojené s rostoucími

mezinárodními úrokovými sazbami. Následné měnové znehodnocení vede ke ztrátě kapitálu u těch, kteří se nezajistili proti kurzovému riziku, a může se stát silou transformující znehodnocení měny do volného pádu, protože vyvolá horečnou poptávku po zahraniční měně. Mezinárodní měnový fond (IMF) sice nabízí stabilizační program, ty jsou však vázány na provedení dalších ekonomických reforem (Kunešová a Cihelková, 2006).

Pro jednodušší pochopení krize je potřeba si nyní vysvětlit samotný pojem finanční krize a jednotlivé druhy finančních krizí z pohledu ekonomů ukotvené v odborné literatuře.

Pod pojmem finanční krize rozumíme prudký pokles finančních instrumentů, jež může vést až v celkový kolaps ekonomiky.

Při vymezení pojmu je však důležité uvědomit si fakt, že příčiny ekonomických problémů se nenachází v reálné ekonomice, ale vznikají ve finančním systému. V odborné literatuře je široký pojem finanční krize jakožto porucha finančního systému vnímána v několika následujících rovinách:

- krize měnová (currency or Exchange rate crisis)
- krize bankovní (banking crisis)
- krize dluhová či úvěrová
- širší ekonomická krize či systemická finanční krize (systemic financial crisis) – je vlastně souhrnem všech shora uvedených typů krizí, jež jsou již z pohledu současné doby vnímány v závislosti na jejich definicích jako starší modely finančních krizí (Dvořák, 2008).

Mishkin (2013, s. 185) definuje finanční krizi jako prudké narušení finančního systému doprovázené prudkým poklesem cen aktiv a vyhlášením bankrotu firem. Pokud finanční systém funguje správně, dokáže vyřešit potenciální problém s asymetrií informací (např. morální hazard) a kapitál může být alokován efektivně.

Mezinárodní měnový fond (IMF) vysvětluje finanční krize jako zhoršenou schopnost trhů efektivně fungovat důsledkem rozpadů finančních trhů, což může mít nepříznivé efekty na reálnou ekonomiku. Vymezuje také „finanční poruchy“ neboli disturbance, které IMF nevnímá jako finanční krize, jelikož většinou nemají vliv na ekonomickou aktivitu a platební mechanismus (Czesaný, 2006).

V následujících podkapitolách jsou podrobně popsány jednotlivé druhy finančních krizí. První tři shora uvedené vychází z tradiční typologie. Systemické finanční krizi bude věnováno více pozornosti, jelikož tomuto druhu krize bude věnována praktická část práce.

2.1 Tradiční typologie finančních krizí

Měnová krize je druhem krize, kdy dochází k prudkému a neočekávanému oslabení kurzu domácí měny. V závislosti na druhu kurzu (systém pevný či pohyblivý) se projeví jako devalvace či depreciace². Nemusí se však projevit pouze těmito jevy, ale i akty provázejícími úspěšnou obranu kurzu (ztráta značné části devizových rezerv, výrazné zvýšení úrokových sazeb apod.). Měnové krize v podobě bez dluhů a bankovních problémů nejsou běžné. Většinou jde o spekulace proti nerovnovážným pevným měnovým kurzům (Dvořák, 2008).

Teoretické práce pojednávající o měnových krizích se snaží dát odpověď na otázku, zda je možné vymezit nějaká obecně platná pravidla, proč a kdy měnové krize vznikají. Historické zkušenosti spíše naznačují, že příčiny vzniku měnových krizí lze jen obtížně popsat obecně platným modelem. Přesto lze formulovat alespoň některé příčiny měnových krizí:

- a) krize platební bilance a zahraničních investiční pozice země jako výsledek předchozí expanzivní měnové a fiskální politiky
- b) selhání politiky pevného kursu vzhledem k neplnění dalších cílů měnové a fiskální politiky v oblasti míry nezaměstnanosti a hospodářského růstu
- c) sebenaplnující se očekávání, kdy chybná negativní očekávání vyvolají depreciaci kursu domácí měny, která zpětně zdánlivě potvrzuje oprávněnost původních očekávání
- d) měnová krize jako jeden z projevů probíhající finanční nebo hospodářské krize (Mandel a Tomšík, 2018)

Z hlediska měnové a hospodářské politiky je klíčové, zda lze krizi měnovou odlišit od krize finanční a hospodářské. Jedním ze znaků, jak lze rozlišit, že měnová krize má odlišné příčiny než krize finanční, je chování centrálních bank. V případě probíhajících měnových krizí centrální banky úrokové sazby zvyšují, kdyžto v případě probíhajících finančních a hospodářských krizí centrální banky úrokové sazby snižují. Finanční krize je krizí likvidity a solventnosti významného sektoru národního hospodářství (vláda, domácnosti, bankovní sektor, penzijní a investiční fondy) s dominovým efektem. Příčinou hospodářské krize je pak základní národohospodářská disproporce mezi spotřebou, investicemi a úsporami (Helísek, 2004).

Typ bankovní krize dle Jílka (2013, s. 323-324) souvisí nedostatečnou likviditou některých, popřípadě většiny komerčních bank. V rozvojových zemích je nejčastější příčinou bankovní krize náhlý výběr ze stran vkladatelů z důvodu ztráty důvěry nazývaný jako bankovní běh „bank run“. Pokud banky vydají většinou své hotovosti získávané od svých klientů, bude

² Devalvace je oslabení domácí měny oproti zahraničním měnám v systému pevného kurzu a pojem depreciace užíváný v systému pohyblivého kurzu.

pro ně velice obtížné vklady získat zase rychle zpět. Banka se tak stává platebně neschopná. Tento stav se také nazývá jako insolvency banky. V rozvinutých ekonomikách jde spíše o problémy vyplývající z prudkého poklesu hodnoty některého typu bankovních aktiv (nemovitostí, akcií, apod.). Bankovní krize mohou vznikat také v důsledku krize dluhové, projevující se neschopností dlužníků splácet poskytnuté úvěry, nebo i v důsledku měnové krize, jsou-li domácí banky samy v dlužnické pozici k zahraničí.

Jednou z nejzajímavějších typů krizí je krize dluhová. Používá se nejčastěji pro označení externích dluhových krizí, jež se projevují jako neschopnost států splácet svůj zahraniční dluh. V případě, že zahraniční dluh není schopna splácet vláda dané země, označujeme tento stav anglickým pojmem „sovereign default“. Tyto případy jsou typické a běžné hlavně v rozvojových státech. Jako externí, tj. vnější dluhová krize jsou však označovány také případy, kdy své dluhy směrem k zahraničí nejsou schopny splácet zadlužené soukromé firmy a banky. Typickým případem byla jihoamerická dlužnická krize, ke které došlo v 80. letech minulého století. Často opomíjeným avšak velmi nebezpečným typem finanční krize jsou interní dluhové krize, které se projevují chronickou vnitřní předlužeností ekonomik, platební neschopností podniků a nárůstem objemu klasifikovaných úvěrů. Takováto krize vede velmi často k ustrnutí úvěrového trhu s negativními důsledky pro reálnou ekonomiku (Dvořák, 2008).

Světová finanční krize z roku 2008 je řazena do tzv. systemických krizí, která představuje kombinaci různých krizí, jelikož vypukla jako dluhová krize přecházející v krizi bankovní, měnovou a až v recesi (Dvořák, 2008). Z tohoto důvodu bude tento typ krize podrobněji popsán v následující kapitole v rámci modelů finančních krizí čtvrté generace, které mají podobu komplexní finanční poruchy s provázanými projevy měnovými, dluhovými a bankovními.

Pro komplexnost modelů a jejich pochopení je potřeba se alespoň stručně seznámit také se staršími modely (tzv. tradičními modely), které předcházely vzniku, formování a definování modelů oné čtvrté generace. Základní modely mінěných starších generací jsou popsány v následující podkapitole.

2.2 Modely finančních krizí a jejich klasifikace

Tak závažný problém, kterým je finanční krize, neustále vyvolává nové pokusy o vysvětlení příčin a podstaty tohoto jevu. Vývoj chápání ekonomické podstaty finančních krizí lze přehledně uvádět v tzv. generační logice. Ta člení vytvořené a formulované modely finančních krizí v závislosti na vývoji chápání jejich podstaty do několika generací. Zařazení jednotlivých modelů do generací je často problematické, hlavně u modelů třetí generace. Nejspolehlivějším vodítkem pro rozlišení generací modelů finančních krizí je doba vzniku modelu (Dvořák, 2008).

Model první a druhé generace

Mezi modely první a druhé generace řadíme jednoznačně modely měnových krizí. Příčiny proto hledaly mezi faktory, které zásadně nebo spekulativně ohrožují pevný směnný kurz. Tyto modely vycházely z předpokladu, že měnová krize je logickým vyústěním slabosti ekonomiky a chybné hospodářské politiky. Za vůbec první model tohoto typu, i vůbec první pokus o vytvoření formálního modelu finanční krize, je považován Krugmanův model z roku 1979 podle amerického ekonoma Paula Krugmana. Jeho model byl modelem měnové krize. Autor sám jej označoval jako model krize platební bilance. Zkoumal okolnosti, za kterých vláda (nebo centrální banka) již dále není schopna nebo ochotna bránit kurz. Na základě toho vznikají spekulace ještě dřív, než jsou vyčerpány veškeré devizové rezervy a to vede k měnové krizi. Proti spekulacím se centrální banka snaží bránit tím, že provádí intervence až do okamžiku úplného vyčerpání devizových rezerv. Poté je nucena pevný kurz oslabit a ve floatingu měna prudce oslabuje na odpovídající úroveň. Rozhodující příčinou krize je chybná vládní hospodářská politika. Podstatným závěrem Krugmanova modelu bylo, že vznik finančních krizí lze předvídat (Krugman, 1979). Vzhledem k tomu, že tento model ani v upravené formě neodpovídal situaci, kdy vypukla měnová krize Evropského měnového systému počátkem 90. let, byl podroben kritice, a tak vznikaly další alternativní modely, tzv. modely druhé generace. Základem modelů druhé generace je myšlenka, že finanční krize může pod vlivem spekulace nebo prostřednictvím různých kanálů nákazy postihnout i fundamentálně zdravé ekonomiky. Měnová krize již tedy není chápána jako důsledek špatné vládní politiky, ale jako důsledek spekulace proti pevnému kurzu. Od první generace modelů měnových krizí se odlišuje tím, že samotná spekulace již pouze nereaguje na fundamentální problémy, ale sama je vyvolává. Tato myšlenka je dále rozvinuta v modelech třetí generace, které znamenaly zásadní posun k širšímu chápání finanční krize (Dvořák, 2008).

Modely třetí generace

Následující modely měnové krize třetí generace reagovaly především na asijskou krizi, proto je lze nalézt ve studiích vznikajících po roce 1997. Modely pokračovaly v dosavadní logice, kdy se snažily vysvětlit asijskou krizi jako měnovou, avšak již věnovaly také pozornost souvisejícím problémům bankovním a dluhovým, jakožto další projevy této krize. Tyto modely vysvětlují, jak bankovní finanční systém reaguje na měnovou krizi a její efekty na reálnou ekonomiku. Měnová krize zahrnuje selhání finančních institucí, run na banky, bankroty mnoha firem. Začíná být používán název „twin crises“, tzn. propojení měnových a bankovních krizí. V modelu se zdůrazňuje význam chování bankovního systému při vzniku krize. Nízkou likviditu země vidí v nedostatečné likviditě bankovního sektoru. Kromě chybné kurzové politiky bylo za významnou příčinu finančních krizí považována neschopnost centrální banky plnit roli věřitele poslední instance (Tularm a Subramanian, 2013).

Krugman (1999) ve svém raném stadiu analýz odlišil tři základní hypotézy o příčinách a podstatě asijské finanční krize:

1. vidí základní příčinu vzniku měnové krize v nedostatku devizové likvidity,
2. vidí jako základní příčinu vzniku měnové krize v jihovýchodní Asii insolvenční. Příčinou jsou morálním hazardem podporované a krátkodobým zahraničním úvěrem financované spekulativní investiční aktivity soukromých podniků a bank,
3. třetí hypotéza označená P. Krugmanem jako „Balance sheet view of crises“ upozorňovala na mikroekonomické důsledky neočekávané depreciace na majetkovou pozici podniků a bank.

Braggion, Christiano and Roldos (2013, s. 112) se zaměřovali na vysvětlení rostoucí úrokové sazby před a v průběhu finančních krizí a na jejich snižování po krizi. Autoři charakterizovali finanční krizi jako šok, kdy kolaterál (záruky věřitelů) prudce rostou a je očekáváno dlouhodobého setrvání v takovémto stavu.

V následujícím modelu čtvrté generace je již namísto hovořit o modelech ne pouze měnových krizí, ale finančních.

Modely čtvrté generace – systemická finanční krize

V modelech pozdějších (hlavně po roce 2000) je již finanční krize chápána mnohem širěji než jako krize měnová. Snaží se vysvětlit výskyt problémů měnových, bankovních a dluhových. V takových modelech je už oslabení měnového kurzu vnímáno jako jeden z projevů, nikoliv jako podstata problému. V tomto pojetí nejde pouze o vliv spekulace na kurz domácí měny, ale obecněji o její vliv na vývoj ceny aktiv. Tyto pozdější modely Krugman označuje jako modely čtvrté generace, kdy je modelován vznik systemické finanční krize (ang. pojmenování *full-fledged financial crisis*, *systemic financial crisis* a *general financial crisis*). Obecnou příčinou systemické finanční krize je nadměrná úvěrová expanze, která v důsledku vyústí v nezdravé zadlužení a nesplácení úvěrů. Nesplacené dluhy přetrvávají bankovní a měnové projevy krize a dluhové břemeno se přes investory a banky přenesou do veřejného dluhu (tento proces je označován jako fiskalizace finanční krize).

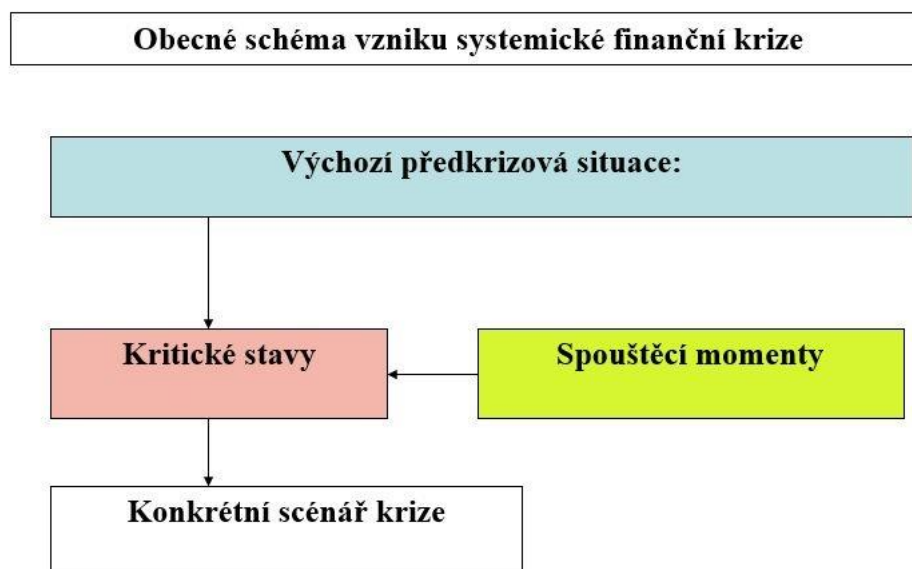
Od čtvrté generace nastává zásadní zlom v souvislosti s chápáním finančních krizí. Nejde už jen o modely měnových krizí, ale o modely složitější, tj. modely finančních krizí. Krugman (2001) uvádí: „*Modely čtvrté generace nemusí být vůbec modely měnové krize, ale modely obecnější finanční krize, při které hrají mnohem důležitější roli ceny dalších aktiv než směnný kurz.*“ Pozornost je věnována hlubší analýze jednotlivých kanálů finanční nákazy. Dochází k posunu analýzy makroekonomických faktorů k faktorům mikroekonomickým. V této souvislosti roste význam analýzy stavových veličin (Dvořák, 2008).

IMF systemickou finanční krizi charakterizuje následovně: „*Systemické finanční krize jsou závažnými poruchami fungování finančních trhů, které zhoršují schopnost trhů fungovat efektivně a mohou mít závažné dopady na ekonomiku. Systemická finanční krize může mít povahu měnové krize, avšak měnová krize nemusí nutně znamenat závažné narušení domácího platebního systému, a tudíž nemusí nutně mít povahu systémové finanční krize*“ (Quintyn a Hoelscher, 2003).

Odlišně definuje pojetí systemických finančních krizí Breuer, který definuje modely čtvrté generace jako modely, kde za hospodářským výsledkem země stojí etnická napětí, politika (hlasovací práva, kontroly a vyvažování, atd.), občanské právo včetně právního státu, víra, kultura, sociální normy, vlastnická práva, právní forma a způsob (druh) vlády ať už jde o finanční nebo obchodní sektor. V těchto modelech jsou zdůrazňovány především hospodářská a finanční pravidla a regulace, práva akcionářů, transparentnost, dohled nad finančním systémem a vládní zásahy, resp. regulace (Tularam a Subramanian, 2013).

Změna oproti tradičnímu (předešlým 3 modelům, resp. historickému pojetí) chápání spočívá v přechodu od izolované analýzy měnových a bankovních krizí k analýzám jejich souvislostí. V moderním pojetí je vytvořeno obecné schéma systemické finanční krize bez ohledu na rozdíly v kauzalitě bankovních a měnových problémů, která je v konkrétních případech odlišná. Dále je podtržena nutnost podrobně analyzovat dluhový problém, který je v mnoha případech základní příčinou společného výskytu bankovních a měnových problémů. Jelikož scénář vzniku i projevů finančních krizí je v každém případě jiný, existuje tzv. obecné schéma systemické finanční krize, které umožňuje popsat její logiku ex post. To znamená, že se mění faktory, které ke vzniku krize vedou. Proměnlivý je i vzájemný vztah bankovních a měnových projevů krize. Schéma tvoří 4 základní moduly, které jsou popsány pod následujícím schématem (Dvořák, 2008).

Obrázek 2 Schéma základních modulů systemické finanční krize



(Dvořák 2008: s. 211)

V modulu prvním, kterým je předkrizová situace, jsou specifikovány parametry popisující jak vnitřní makroekonomické a mikroekonomické prostředí, tak vnější podmínky. Na základě analýzy konkrétních případů finančních krizí a existujících teoretických studií zahrnuje

tento model hlavní relevantní faktory, z jejichž analýzy je možné posoudit předkrizovou situaci. Pro formulaci kritického stavu jsou na základě empirické analýzy konkrétního případu finanční krize specifikovány kombinace vybraných parametrů z modulu předkrizové situace. Z faktorů vybraných v předchozím modulu lze vždy vybrat takovou kombinaci, která vytvoří kritický stav, jenž vyjadřuje míru zranitelnosti země finanční krizí. V modelech třetí a především čtvrté generace lze za rizikovou kombinaci faktorů považovat nadměrný příliv kapitálu a nedostatečně regulovaný domácí bankovní systém. Tato kombinace způsobuje nadměrnou úvěrovou expanzi, neefektivní využití zdrojů a vede ke vzniku vnitřního případně vnějšího dluhového problému. Pravděpodobnost, že vznikne systemická finanční krize, je v této situaci velmi vysoká. Konkrétní okamžik jejího vzniku je náhodný a závisí na tom, kdy se objeví některý ze spouštěcích faktorů. Přičemž za spouštěč (trigger) je brán konkrétní ekonomický, politický nebo psychologický faktor, který způsobil to, že dosud z latentního kritického stavu vznikla zjevná krize. Tyto faktory mohou být vnitřní ekonomické s psychologickými účinky (např. insolvence významnější firmy nebo banky, nečekaný burzovní pokles, politická nestabilita) i faktory vnější (exogenní) jako ropný šok, neočekávaná devalvace či depreciace v zemi významného obchodního partnera, apod. Jejich vznik nelze korektně předvídat, protože je náhodný. Většinou jde o události s psychologickým dopadem, které vedou k náhlé změně očekávání a panickému jednání investorů nebo vyvolávají spekulativní útoky. Spouštěcím momentem může být i finanční krize v některé jiné zemi v regionu. Na základě spolupůsobení nějakého typu kritického stavu a náhodného spouštěcího mechanismu vzniká a rozvíjí se vlastní finanční krize. Konkrétní scénář vzniku systemické finanční krize již specifikuje věcné relace mezi dluhovými, bankovními a měnovými problémy. Těchto scénářů existuje mnoho, a proto je možné, jak zdůrazňuje ekonom Krugman, popsat je pouze ex post (Dvořák, 2008).

2.3 Možnost odložení vzniku krize

Posunout příchod ekonomické recese v čase je možné, pokud míra poskytovaných dodatečných úvěrů nekrytých reálnými úsporami neustále roste, tj. v případě, že úvěrová křea dosáhne rychlosti, jakou ekonomické subjekty nemohly zcela očekávat. Při tomto procesu jde o přidělování dalších porcí bankovních úvěrů firmám, které zahájily nové investiční projekty a rozšířily a prodloužily stádia výrobního cyklu. Tyto nové úvěry mohou vést ke zpoždění účinnů jevů jako je subjektivní lidské chování, kapitál a kapitálové statky, úroková míra, struktura výroby, ukazatelé v národních účtech a dodatečné problémy. Tyto jevy vždy směřují ke spontánnímu zvrácení původních důsledků celkové úvěrové expanze v tržní ekonomice. Přestože takový proces může příchod deprese odložit, dokonce i o relativně dlouhý časový úsek, dříve či později strategie nevyhnutelně selže. A toto oddálení s sebou přináší daň v podobě dodatečných nákladů, jelikož až recese udeří, bude mnohem hlubší, bolestivější a delší (De Soto, 2009).

Murray Rothbard, americký ekonom, se ve své knize *Man, Economy, and State* (1962, s. 861-862) k možnosti odložení nástupu deprese vyjadřuje následovně: *Proč období kon-*

junktury historicky trvala po nekolik let? Co stojí za zpožděním korekčního procesu? Odpovídám takto: Jakmile začne docházet k utlumování konjunktury způsobené úvěrovou křivkou, uchýlí se banky k dalšímu kolu vytváření úvěrů. Jediným způsobem, jak odvrátit příchod přizpůsobovacího procesu, tedy deprese, je zkrátka pokračovat v peněžní a úvěrové inflaci. Konjunktura a ziskovost nových stádií totiž může pokračovat pouze díky pokračujícím injekcím nových peněz, které mohou vystupňovat konjunkturu, snížit úrokovou sazbu a prodloužit výrobní strukturu, neboť při růstu cen může stejnou práci odvést jen více a více peněz ... Je však jasné, že prodloužení konjunktury pomocí narůstajících dávek úvěrové expanze bude mít za následek jediný: nevyhnutelný příchod delší a tíživější deprese.

Úspěch této strategie spočívá v pokračujícím nárůstu míry úvěrové expanze, která se musí zvyšovat, aby překročila růst cen spotřebních statků. Tento růst zase vyplývá z větší peněžní poptávky po těchto statcích, jejíž příčinou je zase skokový nárůst nominální důchodu původních výrobních faktorů. Velká část nového důchodu vlastníků původních výrobních faktorů plyne přímo z úvěrové expanze, a proto musí tato expanze postupně zesilovat, aby růst cen výrobních faktorů neustále předstihoval růst cen spotřebních statků. V okamžiku, kdy se tento vývoj zastaví, dojde ke změně ve výrobní struktuře. Krize a ekonomická recese neodvratně přicházejí. Je však nutné, aby míra úvěrové expanze zrychlovala tempem, které nemohou ekonomické subjekty předvídat. Ve chvíli, kdy se začne šířit inflační očekávání, začnou růst ceny spotřebních statků mnohem rychleji než ceny výrobních faktorů. Strategie rostoucí úvěrové expanze, jejímž účelem je odsunutí příchodu krize, nemůže být uplatňována do nekonečna (De Soto, 2009).

Finanční sektor byl historicky zdrojem ekonomické nestability a krizí, což vedlo v první polovině dvacátého století k pronikání regulace do této oblasti. Rozšířené bankovní krize během velké hospodářské krize vedly ke kontrole fúzí a úrokových sazeb. Úrokové sazby placené komerčními bankami byly do osmdesátých přísně kontrolovány. S tím, jak se finanční trhy stávaly více konkurenční, nemohly regulované sazby dlouho přežít. Nakonec se regulatorní rámec vytvořený během 30. let začal rozpadat (Samuelson a Nordhaus, 2007). Následující globální finanční krize jednoznačně prokázala zjevné slabiny tehdejší regulace na finančních trzích. Nejenom USA, ale také Evropa a další země světa zasažené krizí přijaly různá opatření vedoucí k vytvoření a implementaci nového regulatorního dohledu se záměrem předejít budoucím finančním krizím. V následující kapitole si proto blíže vysvětlíme pojmy regulace a dohled (Liberální institut, 2010).

2.4 Regulace a dohled ve finančním systému

Trhy nefungují dokonale. Z toho plyne, že stát musí do ekonomiky zasahovat. Soudobá ekonomická teorie považuje stabilizační politiku za součást hospodářské politiky státu. Bažantová et al. (2010, s. 38) pod pojmem regulování chápou zasahování státu čili vlády do procesů, které se na kapitálovém trhu uskutečňují. Tyto zásahy, resp. omezování účastníků trhu se realizují prostřednictvím *veřejné*, resp. právní, formální regulace a *soukromé*, resp. mimoprávní, neformální regulace. Veřejný typ regulace má podobu práva kapitálového trhu. Jedná se soubor právních norem, jež stanovují závazná pravidla pro chování právnických a fyzických osob na kapitálovém trhu. Většina norem má veřejnoprávní charakter, které chrání veřejný zájem. Součástí veřejného regulačního systému kapitálových trhů je řada zákonných norem. Důležité je zmínit alespoň zákon č. 15/1998Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů. V případě soukromé regulace je základem samoregulace, která má mimoprávní, resp. neformální charakter. Základní ideovou platformou je hospodářská etika, která zdůrazňuje proaktivní prvky regulace obsažené zejména v etických hodnotách a pravidlech. Význam mají i profesní sdružení a asociací v ČR, zejména:

- Česká asociace obchodníků s cennými papíry (AOCP) – sdružení dbající na profesionalitu a etiku obchodování, transparentci (zprůhledování) a neustále zlepšování kapitálového trhu ČR. Sdružuje především nebankovní obchodníky s cennými papíry.
- Asociace pro kapitálový trh (AKAT) – pracuje na podobných principech jako AOCP, avšak její členové jsou obchodníci z bankovního sektoru

Obě výše zmíněná sdružení řídí svoji činnost nejen podle stanov, či statutů, ale hlavně podle etických kodexů. Tento typ regulace, na rozdíl od veřejné regulace, je dobrovolný. Již nyní je evidentní, že v době před vypuknutím krize, se řada finančních institucí projevila jako „mravně invalidní“, z čehož vyplynulo, že se na finančních trzích nedá spoléhat pouze na veřejnou regulaci. V době finanční krize a na jejím závěru se začínala tvorba silné etické infrastruktury stávat do popředí řešených témat na poli finančních trhů. Etické kodexy měly stanovit základní parametry pro etickou, ekologickou a sociální odpovědnost finančních institucí. To, že řada finančních institucí nepřiznala odpovědnost za finanční krizi, svědčí o mnohém a zásadně podkopalo důvěryhodnost těchto institucí (Bažantová et al., 2010).

V oblasti finančních, resp. kapitálových trhů má regulace za cíl podpořit funkčnost a efektivitu zmíněných trhů a zároveň by měl podpořit konkurenci a efektivní výkon vlastnických práv v moderní kapitálově orientované ekonomice. Regulace může konkurenceschopnost zmíněných trhů podpořit pouze v případě, že vytvoří iniciační platformu pro funkční výkonnost subjektů, které na daném trhu participují (Bažantová et al., 2010). Samotný finanční systém lze dle Rose Peter (1994, s. 16) definovat jako „*soubor trhů, institucí, zákonů, regulací a technik, jejichž prostřednictvím se realizují finanční transakce v ekonomice*“. Z toho vyplývá, že se jedná o velice složitý systém, který zásadním způsobem ovlivňuje fungování ekonomiky každého státu. Za nejvýznamnější subjekt v rámci celého širokého finančního

systemu jsou považovány finanční instituce. Jelikož se téměř výhradně jedná o soukromé společnosti, které používají k podnikatelským aktivitám převážně cizí zdroje, je nezbytné, aby stát jejich činnosti reguloval a dozoroval. Je to z důvodu ochrany jejich klientů (hlavně malých investorů), omezování vlivů oligopolu či monopolů za účelem udržení tržní konkurence a pro zamezení přenosu důsledků možného rizika selhání z jedné instituce na další. Tím se zajišťuje stabilita finančního systému a následně i příznivé podmínky pro fungování ekonomiky příslušné země. Avšak je prokázáno, že regulace většinou spíše ovlivňuje náklady podnikání (většinou je zvyšuje) regulovaných subjektů a má také vliv na strukturu finančního systému a jeho prostřednictvím i na způsob fungování finančních trhů. I když jsou regulace a dohled velice úzce provázané a vzájemně související činnosti, nelze je zaměňovat. Tyto činnosti mohou vykonávat totiž odlišné instituce, navíc se k jejich provádění používá odlišných nástrojů. *Regulací lze rozumět stanovení souboru závazných pravidel a norem.* V širším pojetí lze regulaci finančního systému chápat jako veškeré činnosti upravující podnikání (jakož i další činnosti) ve všech dílčích oblastech fungování finančního systému.³ Nelze ji ani oddělovat od obchodních, či občansko-právní vymahatelnosti smluv, ani od občanské a trestní odpovědnosti osob za případně úmyslně způsobené škody z nedbalosti. V oblasti finančního systému budeme uvažovat tzv. užší pojetí regulace. V tomto smyslu budeme chápat regulaci prováděnou prostřednictvím zákonů a norem, vyhlášek a jiných obecně závazných předpisů, na jejichž základě jsou jednotlivým finančním institucím vydávány licence a povolení k provozování předem vymezených činností. Jelikož udělené licence, povolení a stanovené normy zavazují subjekty dodržovat platné předpisy a stanovené podmínky podnikání, posiluje se tím spolehlivost a důvěryhodnost finančního systému. Současně se touto snahou posiluje vytváření spravedlivého tržního prostředí nezbytného pro efektivní fungování ekonomiky. Z uvedených skutečností vyplývá, že regulace má povahu preventivní a že za regulátory na vrcholové úrovni lze považovat vlády jednotlivých zemí, které mají právo navrhnout zákony (připravované příslušnými ministerstvy) a předkládat je zákonodárným orgánům státní moci ke schvalování. Při provádění regulací, tj. při přípravě zákonných norem je potřeba brát v úvahu skutečnost, že pokud bude státní regulace příliš tvrdá, může to vést k obcházení daný regulatorní systém regulovanými subjekty, což až v krajním případě může vést k poklesu zájmu o provádění finančních obchodů v dané zemi, tj. tvrdě regulované, a přesunu podnikatelské činnosti do zahraničí na méně (resp. citlivěji) regulované trhy (Rejnuš 2014).

Ve většině národních ekonomik je systém regulace nad finančními trhy rozlišován sektorově, tj. dle věcné klasifikace finančního trhu. Bere se v potaz věcná povaha finančních aktiv, pak lze rozlišit následující segmenty: trh peněžní zahrnující trh peněz, úvěrů, peněžních cenných papírů. Jde o segment s vysokou likviditou a poměrně nízkým výnosem a rizikem. Trh kapitálový, tj. trh investičních instrumentů, jehož jádrem je trh cenných papírů. Trh devizový, tj. trh zahraničních měn. Trh komoditní, který zahrnuje v klasickém pojetí trh

³ Do soustavy regulatorních orgánů lze tedy zahrnout všechny složky státní moci (legislativu, exekutivu a judikaturu).

měnových drahých kovů a v moderním pojetí je to trh komoditních cenných papírů a komoditních derivátů, jež mají finanční vypořádání. Nejdůležitější částí je trh peněžní z hlediska regulací a dohledu, jelikož je mu věnována největší pozornost. Reálně s jedná především o regulaci klíčových institucí peněžního trhu, zejména bank, spořitelen, úvěrových družstev (Bažantová et al. 2010).

Pojem dohled nebo také dozor lze všeobecně rozumět kontrolu dodržování obecně závazných pravidel vynucování jejich plnění. Rozlišujeme státní dohled vykonávaný vládou, resp. prostřednictvím některého ministerstva (v těchto případech k tomuto účelu ministerstvo financí) anebo státem pověřenými „dohledovými institucemi“. Ty musí být vybaveny dostatečnými pravomocemi, aby mohly svou funkci provádět řádným vynucováním při zjištění nedodržování závazných pravidel „dozorovaných subjektů“ ukládáním nápravných opatření, včetně sankcí. Po vymezení obou pojmů je zřejmé, že dohled je ve srovnání s regulací více sankční a sanační povahy, i když je jeho součástí také prevence neboli regulace (Rejnuš 2014). Kromě dohledu je nutno alespoň stručně zmínit druhý pilíř regulace a tím je *corporate governance* (CG) finančních institucí. Jde o respektování a aplikaci základních principů efektivní správy a řízení korporací zahrnující právní a výkonné metody a postupy zavazující hlavně veřejně obchodovatelné společnosti. Integrací klíčových prvků CG, tj. kontroly, důvěry, autority (moci) a transparentnosti lze dosáhnout toho, že finanční instituce lze považovat za odpovědné organizace. Orgány dohledu provádějí pravidelný přezkum a hodnocení finančních institucí včetně přezkumu řízení rizik a kontrolních systémů finančních institucí. Dohled je prováděn v souladu se zákonnými normami a požadavky efektivní kontroly (MF ČR, 2004).

Od chvíle, kdy začaly být finanční trhy globalizovány, prosazují se nové regulace a dohled v jednotlivých světových regionech, od čehož se předpokládá posílené koordinace národních finančních systémů. S tímto souvisí snaha o dosažení globální harmonizace národních regulačních a kontrolních mechanismů, s cílem sladit základní podmínky finančních transakcí prováděné ekonomickými subjekty. Především v období globální finanční krize roku 2008 se *nová regulace finančních trhů stala klíčovou prioritou světové ekonomiky*. Toto si začínaly uvědomovat světoví hráči, především USA a EU, tak i jednotlivé národní ekonomiky včetně České republiky. Nový systém regulačních opatření nad finančními, resp. kapitálovými trhy má výrazněji podpořit funkčnost a efektivnost kapitálových trhů. Zároveň by měl podpořit konkurenci a efektivní výkon vlastnických práv v moderní kapitálově orientované ekonomice (Bažantová et al. 2010).

V souvislosti s definováním pojmů regulace a dohled a jejich vzájemného věcného odlišení, je na místě zmínit také pojem samoregulace, který s regulační a dozorovou oblastí souvisí. Samoregulací finančních institucí lze chápat jako jejich dobrovolné členství v účelově vytvářených „profesních organizacích“. Na jedné straně na sebe berou zodpovědnost při plnění jejich pravidel (ve srovnání s platnými předpisy zpravidla přísnějších), na straně druhé si však tím zvyšují důvěru u obchodních partnerů a v očích veřejnosti. Navíc si tím získávají

možnost podílet se na vytváření nových předpisů v oblasti regulace a dohledu. Samoregulace je typická především v ekonomicky vyspělých státech, kde se profesním sdružením příkládá značná vážnost a jsou cíleně zapojovány do procesu regulace a dohledu. Dobrovolné dodržování etických kodexů, k němuž se vstupem do profesních organizací podnikatelské subjekty zavazují, přináší řadu výhod. Snižuje se tím potřeba provádět kontroly dohledových orgánů a setří se náklady dohledu. Nezanedbatelný je i fakt, že profesní sdružení disponují kvalifikovanými odborníky, kteří se značnou měrou podílí na zkvalitňování regulačních norem, přičemž zároveň dávají podněty k provádění legislativních změn. Nevýhodnou samoregulace naopak může být nebezpečí prosazování účelových návrhů, které by vyhovovaly především dominantním členům sdružení (např. omezování vstupu do podnikání v daném oboru, potlačování konkurenčních aktivit, atd.). Je důležité, aby byl vzájemný vztah mezi dozorem prováděným dohledovými orgány a samoregulací vždy jasně vymezen. Špatnou interpretací či záměnou by mohlo dojít ke snížení regulace a dohledu a vést tak k vážným systémovým poruchám (Rejnuš 2014). S nástupem 70. let minulého století se prosazuje směr, který je nazýván jako konzervativní, jehož hlavním proudem je monetarismus. Hlavním představitelem proudu byl profesor ekonomie na univerzitě v Chicagu Milton Friedman, jež zastával názor, že trh má dostatek samoregulujících schopností, jimž tradiční nástroje hospodářské politiky spíše brání v působení. Proto je nutno státní hospodářskou regulaci omezit a minimalizovat, vytvářet trhu dostatečný prostor, aby své přednosti mohl prokázat (Sojka 2000).

Podobně se na problematiku díval Samuelson, jež v posledním ze svých rozhovorů, které poskytl českým médiím, uvedl, že finanční krize 2008 potvrdila jeho úvahy z ekonomické historie v oblasti regulací. A sice, že nelze spoléhat na samoregulaci kapitalismu kapitalisty samotnými. Z jeho pojetí a známé učebnice Ekonomie vychází směr tzv. moderní ekonomie hlavního proudu (její počátky lze datovat do 50. a 60. let minulého století), jež zastává názor, že hospodářská politika státu by měla být vždy kombinací různých teoretických přístupů uzpůsobených podle reálné ekonomické situace v konkrétní zemi či státech. V krizovém období se proto doporučuje vycházet z keynesiánské teorie a tedy regulování trhu státem (Samuelson a Nordhaus 2007).

2.5 Teoretický rámec pro komparaci vybraných finančních krizí

V úvodu teoretické části byly uvedeny a popsány hospodářské cykly v podání vybraných světových ekonomů včetně jejich zastávaných názorů na zásahy do těchto cyklických změn. V části praktické bude ověřeno na základě vybraných ekonomických ukazatelů, že se v případě obou globálních finančních krizí skutečně jedná o recesi – krizi.

Dále byly v teoretické části popsány modely finančních krizí v podání Dvořáka a Krugmana. V praktické části bude nyní analyzováno, který z modelů odpovídá jejich podání pro každou z finančních krizí, jež jsou předmětem komparace této práce.

Na základě pochopení hospodářských cyklů v podání amerického ekonoma Samuelsona a Nordhause a také dle vysvětlení inovačních vln Josepha Aloise Schumpetera lze vyvodit závěr, že hospodářským krizím lze zabránit a / nebo se z nich poučit do budoucna.

PRAKTICKÁ ČÁST

3 Metodika

V rámci této kapitoly jsou uvedeny všechny výzkumné metody použité při zpracování diplomové práce za účelem dosažení stanovených cílů práce, jež jsou vymezeny v úvodní kapitole. Kapitola nejprve představuje teoretický popis všech využitých metod pro zpracování závěrečné práce. V další části podkapitoly jsou následně popsány veškeré metody, jež jsou aplikovány v průběhu celé diplomové práce.

K využitým metodám patří práce se sekundárními daty. Sekundární data Kotler (2001) definuje jako ta, která byla již shromážděna pro nějaký jiný účel a jsou i nadále k dispozici. Rovněž uvádí, že internet představuje významný zdroj těchto údajů. Stehlík et al. (1999) sekundární zdroje rozděluje na interní, což jsou především evidenční záznamy a dokumentace vytvářené podniky, anebo externí, kam řadí např. odborné publikace a jiné publikované zdroje, které se věnují významným tématům z hlediska zkoumané problematiky.

Diplomová práce vznikla na základě vytvoření literární rešerše jak českých, tak i zahraničních zdrojů prostřednictvím vzájemné komparace těchto dat. Mezi použité zdroje patří především tištěné odborné publikace známých i méně známých světových, ale i českých ekonomů a profesorů ekonomie. Využito bylo také anglických odborných článků dostupných na internetu stejně jako zahraničních elektronických publikací.

V části praktické věnující se aktuální koronavirové krizi jsou primárně využita již dostupná statistická data na internetu zveřejněná na webových stránkách Českého statistického úřadu, dostupné články na webových stránkách a v menší míře první vydané publikace reagující na aktuálně probíhající situaci. Vzhledem k aktuálnosti řešené problematiky nejsou zatím dostupné relevantní odborné publikace, z tohoto důvodu bylo využito zatím dostupných věrohodných zdrojů. V případě finanční krize, ke které došlo již před více než deseti lety, bylo vedle již zmíněných zdrojů použito také tištěných přepisů příspěvků z pořádaných odborných konferencí reagujících na finanční krizi.

Při použití analýzy (z řeckého analysis = rozbor, rozklad, rozčlenění) se dle Nešpora (2017) předpokládá existence něčeho neznámého, co má být nalezeno. Jde tedy o postup od neznámého k známému nebo také o „návrat k počátkům“, tj. k akciómům. Pozdější pojetí spočívá v chápání analýzy jako rozkladu celku v části. V případě syntézy se postupuje opačně, tj. od prvků k částem, až k nějakému celku. Metoda srovnávání (komparace) se v podání Synka (2002) využívá v případech, kdy je potřeba zjistit shodné nebo rozdílné stránky u dvou nebo více různých objektů. Pro bakalářskou (resp. diplomovou) práci lze využít dva způsoby srovnávání. Prvním je srovnávání pojetí problémů, názorů, hypotéz a premis, které je využito za účelem zdůvodnění vlastního stanoviska. Druhým způsobem srovnávání je měření, zjišťování a objektivizace. V rámci tohoto způsobu se využívají různé typy kritérií. Tento typ srovnávání je využíván především v praktické části práce, např. při srovnávání ukazatelů charakterizujících vývoj parametrů národního hospodářství.

Metody byly zvoleny z důvodu jejich vhodnosti použití na zkoumanou problematiku tak, aby bylo možné učinit relevantní závěry.

Výstupem práce na základě provedených analýz dostupných dat a informací všech uvedených zdrojů bude popis příčiny vzniku obou krizí, jejich průběhu a následné dopady. V poslední části práce bude provedena samotná komparace obou krizí dle analyzovaných vybraných kritérií. Pomocí této metody budou mezi sebou porovnány vybrané makroekonomické ukazatele obou krizí, které mají zásadní dopad na ekonomiku a fungování České republiky. Srovnávány budou jednak příčiny obou krizí, ale i průběh a přijatá opatření ke zmírnění dopadů krizí.

4 Finanční krize 2008

„Číňané používají k napsání slova „krize“ dva tahy štětcem. Jeden tah štětcem znamená nebezpečí; druhý znamená příležitost. V krizi si dávejte pozor na nebezpečí - ale uvědomte si příležitost.“

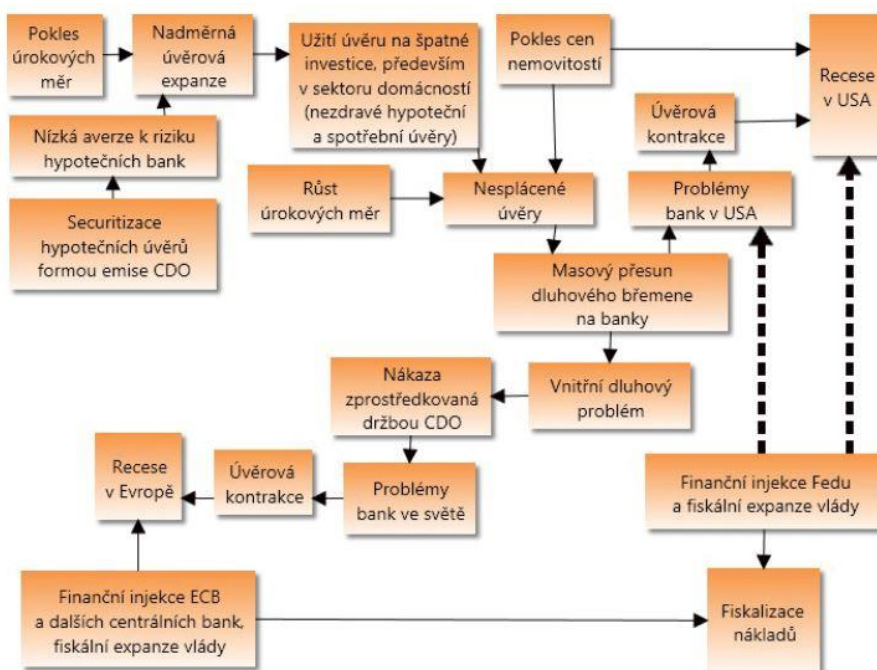
- John Fitzgerald Kennedy
americký politik, 35. prezident Spojených států amerických
(citaty.net)

V této kapitole bych se ráda zaměřila již na konkrétní faktory, které stály za vznikem a tak prudkým šířením krize do všech ekonomik světa, dokonce i takových, kterou představuje naše malá otevřená tržní ekonomika. Představuje jednu z nejhlubších krizí poválečného období, a proto je často nazývána také jako Velká krize nebo Hypoteční krize, podle příčiny svého původu. Dále se můžeme v literatuře setkat s pojmenováním jako Globální finanční krize nebo Velká recese.

Finanční krize vypukla roku 2007 ve Spojených státech amerických jako americká hypoteční krize a o rok později zasáhla celý svět. Právě z toho důvodu je také nazývána jako Velká recese, jelikož propukla v celosvětovou ekonomickou krizi, která se svými následky stala nejzávažnější finanční krizí od dob Velké hospodářské krize (označovaná také jako Velká deprese) z 20. let 20. století. Toto období datované zhruba v letech 2007 – 2015 (avšak časové vymezení je prakticky nemožné) je obdobím všeobecného poklesu na světových trzích. Krize odhalila mnoho slabých míst ve fungování ekonomik, finančních a kapitálových trhů, bank a dalších finančních institucí. Jelikož bankovníctví a hospodářský chod národů jsou velmi úzce spjaty, velmi záhy se finanční krize změnila v ekonomickou krizi (Foster a Magdoff, 2009).

Prvopočátek pro vznik krize a pravděpodobná příčina nastala v Americe ve Spojených státech amerických, kde se lidé potýkali s hypoteční krizí, a která v červenci a srpnu 2007 vyústila až v obrovský propad na burzovních trzích USA. Datovat počátek hypoteční krize je dost složité, existuje pouze jakýsi odhad na základě poznatků v době, kdy začala krize pronikat na veřejnost. Pravděpodobně největším hybatelem pro finanční kolaps byly predátorské finanční produkty, které se zaměřovaly na nízkopříjmové kupce nemovitostí. Úvěry na bydlení byly ve velkém nabízeny skupině obyvatelstva, která byla z hlediska splácení dluhů příliš riziková. Čím dál více se začalo propouštět z důvodu ekonomického zpomalení, což prohloubilo problém se splácením dluhů stále více početnější skupiny obyvatelstva. Dle Dvořáka (2008) vykazovala všechny znaky, a proto již od samého počátku krize říká, že se jedná o globální systemickou finanční krizi, jejíž základní příčinou je dluhový problém. Na níže uvedeném schématu graficky zobrazil logiku vzniku uvedené krize, jež odpovídá obvyklému schématu vzniku systemické finanční krize (Příčiny, důsledky a řešení finanční a ekonomické krize, 2009).

Obrázek 3 Logika vzniku a průběhu americké úvěrové krize



(Dvořák 2008: s. 295)

4.1 Příčiny vzniku finanční krize

O tom, kdy finanční krize skutečně propukla, je spekulativní mluvit, avšak jisté náznaky lze pozorovat již před rokem 2008, na přelomu roku 2006 a 2007. Jak bude níže uvedeno, krize měla totiž povahu úvěrové krize, jelikož právě rychle rostoucí počty úvěrů měly za následek kolaps největších amerických obchodníků s hypotékami. Za symbolické datum začátku samotné finanční krize je považováno 15. září 2008, kdy zkrachovala v USA velká investiční banka Lehman Brothers, která byla jednou z největších amerických bank (od roku 1850) a tamní vláda ji odmítla pomoci. Banka měla ve své bilanci tak vysoké množství nesplacených úvěrů, že již nadále nebyla schopná ztráty pokrýt. K dalším patří např. banky Countrywide Financial, Bear Sterns nebo islandských institucí Glitnir, Landsbanki a Kaupthing (Foster a Magdoff, 2009).

O důvodech vzniku krize takového rozsahu se vedly a v podstatě až dodnes vedou diskuze s nejrůznějšími názory. Jednou z příčin vzniku finanční a ekonomické krize je bezesporu monetární expanze uskutečňovaná v dobách ekonomického růstu. Je také důležité uvědomovat si, že krize měla v různých zemích světa různý charakter, ne všechny země jí byly zasaženy ve stejnou dobu a také, že měly jiný dopad. Byly jí pochopitelně zasaženy všechny regiony světa, ale zejména USA a Evropa. Na globální úrovni také došlo k poklesu jejich významu. Na druhou stranu posílil vliv takových států, jež jsou označovány zkratkou BRIC(S), tedy Brazil – Russia – India – China – (South Africa), které posílily svůj status v mezinárodním společenství. Problémů zde vznikalo několik, protože se kombinovalo několik faktorů. Kdyby to byla krize jednoduchá, podobná některé z přechozích krizí, tak by

bylo možné ji předvídat, vědělo by se o ní a tak by bylo možné ji relativně rychle zažehnat. Tato krize měla však některá specifika. Vrcholové finanční instituce Spojených států se snažily uniknout z recese, která existovala na počátku nového milénia tím, že uvolnily monetární politiku, tj. snížily úrokovou míru. USA, ale i další státy jako Velká Británie, Irsko, Austrálie, Kanada prosazovali filozofii volného trhu a málo regulovaného finančního systému. Neregulovaná politika levných peněz vytvořila bublinu hypotečních a spotřebitelských úvěrů a tak právě nízké daně a deregulace jsou dvě hlavní příčiny finanční a posléze i ekonomické krize. Investiční banky začaly vymýšlet, jak by mohli zvýšit své výnosy z těchto „levných úvěrů“. Za tímto účelem zavádí inovované investiční produkty, které by nabízely vyšší zhodnocení kombinované s rostoucím pákovým efektem. Finanční instituce přeměňují své úvěry a půjčky do cenných papírů, jež byly kryty aktivy (těmi byly např. právě hypoteční úvěry MBS – mortgage backed securities). Rozšíření sekuritizace se stalo trendem na finančních trzích, spočívající v shromažďování úvěrů bankami do „balíků“ odlišující se kvalitou podkladových úvěrů od velmi bezpečných tranší s vysokým ratingem až po tranše rizikové (Zvládání finančních krizí, 2009). Uvedené okolnosti způsobily obrovskou konjunkturu na trhu realit. Co je dále jisté a důležité, je fakt, že zhruba 90 % peněz existovala pouze virtuálně, ekonomika byla tedy „přeúvěrovaná“ a banky špatně ohodnotily riziko (resp. se tímto probléme až tolik nezabývaly), komu poskytnout půjčku. Ve finále úvěry uzavíraly už i s rizikovými skupinami obyvatelstva vyznačující se nízkými příjmy, žádným vlastním majetkem a nestabilním pracovním poměrem a nejistým výdělkem. Dalším faktorem byla propojenost světové ekonomiky, realitní trhy Španělska, Irska, Anglie, ale i další již tehdy totiž byly velmi silně propojeny. Šířící se krize na realitním trhu USA postihla nejprve finanční instituce spojené s tímto trhem i s inovacemi na finančních trzích ve vyspělých ekonomikách USA a západní Evropy. Dochází k jejich zpomalení a hrozbě recese, což začíná mít vliv dále na rozhodování investorů a chování podnikatelů a spotřebitelů. V této fázi jsou již postiženy krizí všechny ostatní země, i ty které stejně jako ČR mají svůj finanční sektor v pořádku. Také na ně začínají dopadat vlivy recese (Zvládání finančních krizí, 2009).

V tabulce níže jsou shrnuty příčiny stojící za vznikem finanční krize, která se dále šířila do celého světa jako globální ekonomická krize.

Obrázek 4 Hlavní příčiny vzniku Finanční krize 2008

Krátkodobé ekonomické příčiny	<ul style="list-style-type: none"> - hypoteční úvěry poskytované domácnostem bez patřičného zajištění - spojování jednotlivých finančních instrumentů a půjček, jejich sekuritizace - nadbytek likvidity
Dlouhodobé ekonomické příčiny	<ul style="list-style-type: none"> - nedostatečná regulace ratingových agentur, - prudký rozmach neřízených finančních inovací (ABS, MBS, CDO, a další)⁴ - posilování „stínového“ bankovního sektoru - přehřívání americké ekonomiky
Přetěžující faktory	<ul style="list-style-type: none"> - měnová a cenová bublina (růst cen ropy, surovin, potravin) - důraz na krátkodobé zisky
Makroekonomické faktory	<ul style="list-style-type: none"> - globální institucionální slabost spočívající v absenci koordinujících institucí - úvěrová expanze - snížení úrokových sazeb na krátkodobé úvěry
Psychické a sociologické faktory	<ul style="list-style-type: none"> - silící styl žití na dluh ve spojení často s nízkou odpovědností mladších generací - „chamtivost“ bankéřů

Zdroj: vlastní zpracování (Zvládání finančních krizí, 2009)

V následující kapitole je již pozornost věnována situaci České republiky před zasažením krize a první projevy krize.

4.2 Předkrizová situace v ČR a první projevy krize

Samotná finanční krize se nijak citelně nedotkla fungování České republiky. Byla to až hospodářská recese, která negativním směrem ovlivnila českou ekonomiku a která se v českém prostředí projevuje až v roce 2009. O finanční krizi v České republice lze hovořit v souvislosti s událostmi už v 90. letech minulého století. Docházelo k pádům bank, stát vynakládal proto velké částky na oživení těchto institucí, na trhu vládla nejistota. Při vypuknutí globální finanční krizi nás však potrápily jiné, mnohem palčivější problémy (ČT24, 2013).

⁴ABS je platforma společnosti Google na podporu online reklamy, vnikla roku 2000; MBS (Mortgage-Backed Security) = cenný papír zajištěný hypotékou, jde o investici podobnou dluhopisu skládající se z balíků úvěrů na bydlení zakoupených od bank. Investoři do MBS z nich dostávají pravidelné platby. CDO (collateralized debt obligation) je zajištěná dluhová obligace, jde taktéž o cenný papír.

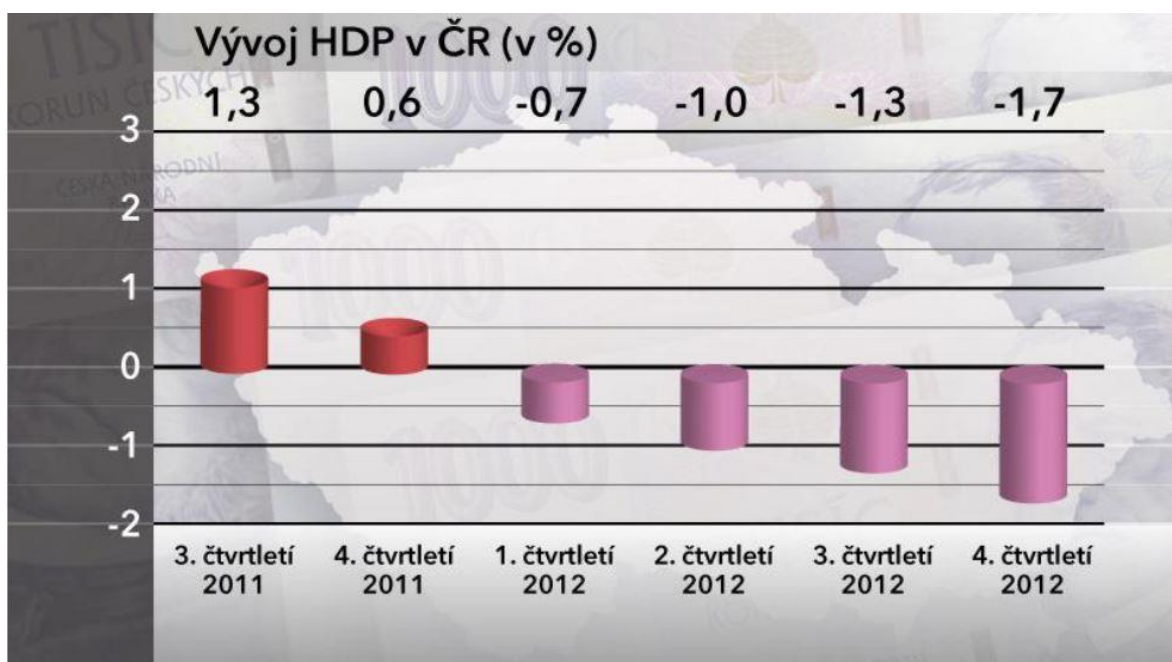
V období před krizí, tj. v letech 2006 a 2007 česká ekonomika rostla tempem +3,3 %, resp. +6 %, což bylo dokonce dvakrát rychlejší tempo růstu HDP, než odpovídalo průměru EU (+3,3 % a 3 %). Avšak dopad na ekonomiku ČR byl tvrdý, jelikož propadu předcházely právě tyto vysoké předchozí růsty jejího HDP. Růst spotřeby domácností v letech 2006-2008 oproti bázi roku 2005 byl evidentní, činil o 14,4 % více a byl druhým nejrychlejším růstem v zemích OECD po Slovenské republice. ČR před krizí, v letech 2006-2008, se řadila k investičně „dravým“ evropským zemím. Oproti roku 2005 se tvorba hrubého kapitálu v roce 2008 zvýšila o 15,7 %. Největší pokles byl zaznamenán v krizovém roce 2009 (-9,2 %). Spotřebitelská inflace byla v roce 2008 (+ 6,3 %) na jedné z nejvyšších úrovní v celé EU 27, kde průměr činil jen 3,7 % (Dubská, 2010).

Malá ekonomika, kterou byla a je Česká republika, zprvu na krizi nereagovala. Panovalo zde totiž přesvědčení, že na tak malé ekonomiky krize nemůže mít vliv. Avšak právě kvůli propojenosti globální světové ekonomiky na nás krize dopadla také, avšak o něco později. První fáze v roce 2007 se jí vyhnula, avšak dolehla na ni hospodářská recese, který vznikla také v důsledku krize v eurozóně. Vláda ČR první rok krize měla velmi optimistické výhledy a vlastně nepodnikla žádná potřebná opatření, jelikož finanční sektor republiky byl v té době v poměrně dobrém stavu, jak je patrné z dat ekonomických ukazatelů výše. Šířící se krize na reálním trhu USA postihla nejprve finanční instituce spojené s tímto trhem i s inovacemi na finančních trzích ve vyspělých ekonomikách USA a západní Evropy. Vzhledem k významnosti americké ekonomiky pro vývoj celosvětové ekonomiky se přenesly problémy USA i do dalších zemí Eurozóny, zbytku Evropy, Ruska i Číny. Dochází k jejich zpomalení a hrozbě recese, což začíná mít vliv dále na rozhodování investorů a chování podnikatelů a spotřebitelů. V této fázi jsou již postiženy krizí všechny ostatní země, i ty které stejně jako ČR mají svůj finanční sektor v pořádku. Také na ně začínají dopadat vlivy recese. Původně finanční krize se stává světovou krizí hospodářskou. Postupně jsou makroekonomické dopady v eurozóně viditelné i českém reálném sektoru a začíná se projevovat v napětí na českých finančních trzích. Finanční instituce začínají měnit přístup a nyní naopak začínají zpříšňovat podmínky pro nové půjčky. Žadatelé mají logicky v mnoha případech potíže s plněním těchto přísnějších kritérií. Je zde zjevný negativní šok ze strany poptávky, který má negativní vliv na exportní šok. Zrovna Česká republika pocítila prudký pokles po vyváženém zboží a službách. Důležité je vzít v potaz také psychologický aspekt, který měl také vliv na změnu chování jako reakce na šířící se negativní informace. Šíří se obavy z nezaměstnanosti a poklesu výroby a problémy se přenášejí zpět z reálné ekonomiky do finančního sektoru. To vše dohromady má negativní vliv na efekt bohatství, individuální spotřebu, což má vliv na agregátní poptávku a právě proto dochází ke zpomalování a recesi. Ve druhé polovině roku 2009 se situace sice stabilizovala. Byla zažehnána ona prvotní panika, která přešla ve fázi chronickou, „přeživací“. Podniky doufaly, že budou schopny tuto fázi přežít. Propustily mnoho zaměstnanců a byl zde strach, že pokud by došlo k dalším poklesům, již by musely začít propouštět velmi kvalitní zaměstnance, což by mělo zásadní, negativní efekt na jejich další fungování (NEWTON College, 2009).

Dopady krize byly různé. V případě EU byla míra zásahu krize a její dopady na každý členský stát odlišné. Ve Velké Británii byly poměrně silné dopady na hlavně v oblasti hypoteční.

Nebo kupříkladu Řecko, které nebylo schopné splácet svůj dluh, se teprve před několika málo lety vrátilo na trh s dluhopisy. Česká republika patřila k zemím, které krizí v první vlně nebyly zasaženy. Nakonec však zažila propad celoročního výkonu ekonomiky v období krize 2008 – 2013 hned třikrát. Poprvé v roce 2009, následně panovalo období, které je možno nazvat jako chronické („přežívací“), avšak opět v letech 2012 a 2013 došlo k prudkému poklesu národní ekonomiky. V tak krátkém sledu dvou recesí za sebou se ČR ocitla hluboko pod hospodářským vrcholem z konce roku 2008. Bez pochyb byla recese mnohem závažnější nežli zmiňovaný propad ekonomiky v letech 1997 – 1998, kdy se ekonomika propadla o necelé jedno procento hrubého domácího produktu (ČT24, 2013). Propad HDP, který znovu přišel v roce 2012, po mírném oživení v letech 2010-2011, je patrný z následujícího obrázku.

Obrázek 5 Propad ekonomiky mezi rokem 2011 a 2012



Zdroj: ČSÚ. Dostupné z <https://ct24.ceskatelevize.cz/ekonomika/1112232-cesko-zaziva-nejhorsii-recesi-v-historii>

Jedna skupina tvrdí, že kapitalismus zcela selhal a následky krize jasně ukázaly, že trhy bez kontroly a regulace nejsou řešením a schopnost samoregulace trhů je falešným předpokladem, jež jsou v rozporu s realitou. Podle jiných naopak stav, kdy firmy, které selhaly a následkem zkrachovaly, je příkladem nejlepší regulace. Otevřela se otázka pro vznik nového kvalitnějšího systému, který by obsahoval jak tržní aspekt, tak kvalitní regulaci (Bažantová et al. 2010). Všeobecně panuje názor, že pravicově orientovaná odborná veřejnost má blíže k monetaristické koncepci, považuje recese za součást hospodářských cyklů. Dle monetaristů se totiž krizím nedá vyhnout, vracejí se v čase a jednou za čas si jí musí projít každá ekonomika. Oproti tomu levicově zaměřená společnost bude za příčinami vzniku ekonomických krizí vinit selhání kapitalistického systému jako celku. Dle Bažantová et al. (2010) se ukázalo, že je potřebné a nutné pro nastavení nového systému regulace, souladu

právní (reaktivní) a mimoprávní (pro-aktivní) regulace. V oblasti kapitálových trhů šlo myšlenku návratu k silné mimoprávní regulaci, jež má na těchto trzích dlouhodobé tradice. Regulace na jedné straně musí být efektivní, na straně druhé nesmí omezovat konkurenci a rozvoj podnikání na finančních trzích. Regulace je v podstatě o omezování finančních trhů. Proto by mělo jít o regulaci „plodnou“, tj. měla by v jejím rámci být garantována svoboda tvořivosti a představitosti, jako základ podnikatelské iniciativy a pluralismu. Uvedená svoboda je chápána jako svoboda zaručená zákonem a realizována v rámci zákona. Při vytváření nové regulace již během působící krize se generoval nový koncept, který se postupně aplikoval do právních řádů a institucionálních systémů jednotlivých zemí

4.3 Průběh finanční krize a její dopad na ČR

Česká ekonomika se důsledkem globální krize dostala do sestupné fáze hospodářského cyklu. Ekonomická krize nám ukázala, jak je česká ekonomika závislá na zahraniční poptávce. Česká republika nebyla zasažena globální finanční krizí, ale až světovou ekonomickou krizí. Šlo totiž o krizi importovanou, jež byla zapříčiněna poklesem zahraniční poptávky. Následkem toho došlo k omezení českého vývozu, ekonomického růstu a následně také zaměstnanosti. V takových krizích malé otevřené ekonomiky, kterou je Česká republika, dostávají poměrně velké rány a jen těžko na ně budou hledat protilátky, jelikož takové ekonomiky musí dbát na svou stabilitu více, než jen snahou zvyšovat své spotřebitelské výdaje (Newton College, Niedermayer, 2009). Níže uvádím základní projevy resp. důsledky finanční a hospodářské krize v prvních letech, tj. 2007 – 2010 v České republice, za které lze považovat zejména:

- pokles HDP,
- pokles průmyslové výroby
- pokles zahraničního obchodu
- růst míry nezaměstnanosti
- pokles agregátní poptávky (zejména snížení spotřeby domácností)
- snížení REPO sazby ČNB
- pokles meziroční míry inflace
- zpřísnění úvěrového procesu, především pro podniky
- oslabení kapitálového trhu, zejména pokles cen akcií
- pokles cen a ropných komodit
- pokles cen nemovitostí i akcií
- nižší zisky bank (Bažantová et al., 2010)

V České republice se ekonomická krize projevila zpomalením tempa růstu, tj. poklesem HDP. V letech 2005 – 2007 je patrné, že ČR dosahovalo HDP nárůst o více než 5 %, což byl v rámci EU velmi slušný výsledek. V roce 2008 však udeřila krize a růst dosahoval jen 3,1 %. V následujícím roce propukla recese, kdy HDP klesl o 4,5 %. Roky 2010 a 2011 zaznamenaly mírné oživení s růstem do 3 % HDP. Avšak od roku 2012 došlo opět k poklesům. O nic lépe na to nebyl ani rok 2013, co vývoje HDP týče. Své předkrizové výkonnosti dosáhla však česká ekonomika až v roce 2014 (Šerý, 2012).

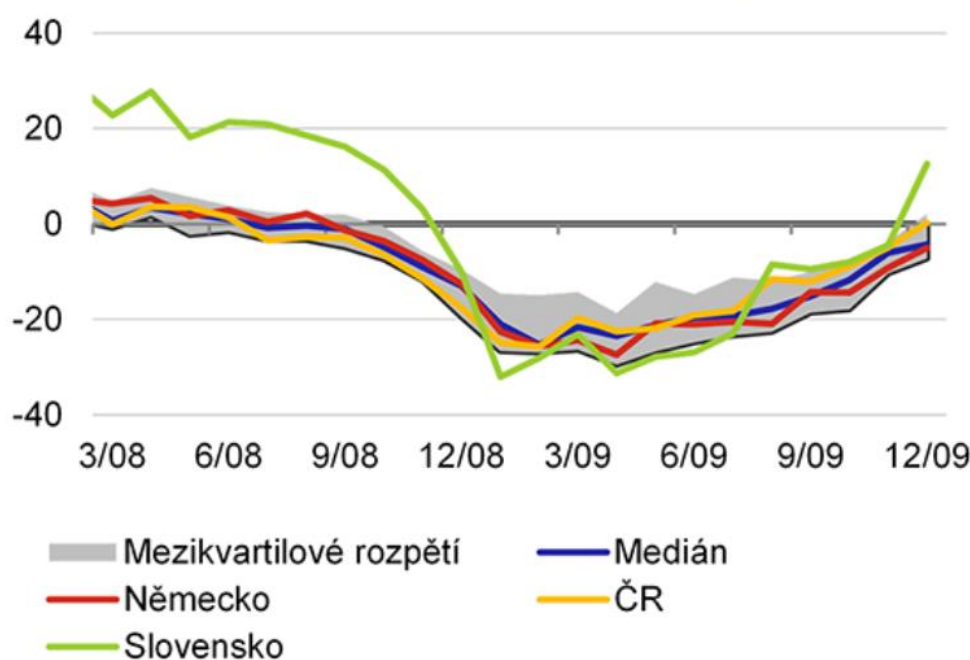
Mezi další projevy krize patřil propad průmyslové výroby, ta poklesla dokonce výrazněji než celkový HDP. Meziroční index průmyslové výroby (tj. hodnoty jsou ovlivněny stavem předchozího roku) se většinou pohybuje v kladných číslech, případně jen ojediněle v číslech záporných, které navíc nepřekračují -10 %. Od října 2008 do listopadu 2009 však meziroční index průmyslové výroby každý měsíc vykazoval záporné hodnoty, čtyřikrát byla dokonce prolomena hranice -20 %. Toto jasně ukazuje, že průmysl byl ekonomickou krizí významně zasažen (Šerý, 2012).

Situace je patrná na níže uvedeném grafu.

Zahraniční obchod, resp. tuzemský export od roku 1997 až po rok 2008 měl rostoucí tendence. Rostl nepřetržitě většinou dvojciferným tempem. Poprvé až v roce 2009 export v reálných termínech klesá. V roce 2002 tuzemský export navíc posilovala blízkost vstupu ČR do Evropské unie v roce 2004, která dodala exportu impulz. V roce 2009 se situace změnila.

Situace je patrná na níže uvedeném grafu.

Obrázek 6 Vývoj průmyslu během ekonomické krize 2008 (mzr. v %)



Zdroj: (Eurostat, 2020). Dostupné z https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/cnblog/Pribeh-dvou-krizi-Brzke-srovnani-mezinarodniho-obchodu-a-ekonomicke-aktivity-v-zemich-Evropske-unie/

Ekonomická krize se výrazně projevila nárůstem nezaměstnanosti na evropské úrovni. Ekonomika nestačila zaměstnat všechny uchazeče o práci, čímž celosvětová ekonomika ztrácela ve značné míře potenciální výrobu a služby. V ČR byla dlouhodobá nezaměstnanost poměrně stabilní a nízká, avšak krize to změnila. Ještě v první polovině 2008 klesala, v červnu dokonce na hodnotu 5 % (tj. 297,9 tis. uchazečů o práci na 151,9 tis. volných pracovních míst). V druhé polovině téhož roku začala však mírně narůstat. Bylo zapříčiněno ukončováním letních sezonních prací (především v oblastech cestovního ruchu) a

také přílivem absolventů, kteří se nově začali hlásit o pracovní místa. V dalších letech následoval velmi rychlý nárůst nezaměstnanosti vlivem krize. Nárůst nebyl zaznamenán ani sezónními pracemi, které do té doby činily poměrně výrazný rozdíl. Dle webových stránek kurzy.cz činila nejvyšší nezaměstnanost České republiky v období let 2008 – 2013 v únoru roku 2010, která dosahovala výše 9,9 % (tj. 583,1 tis. uchazečů o práci a 32,1 tis. volných pracovních míst). Od té doby jen velmi nepatrně klesala. Nutno také podotknout v ročním měřítku, že ve sledovaném období byla roční míra nezaměstnanosti v roce 2013 (činila 8,17 %). Z pohledu krajů byla nejsilnější nezaměstnanost v tomto roce v Ústeckém kraji (11,47%) a Moravskoslezském kraji (10,47 %).

Níže je situace vývoje nezaměstnanosti patrná z obrázku v letech 2006 – 2012. Jak lze vidět, největší míra nezaměstnanosti byla v roce 2010. V roce 2008 se ještě vliv krize na nezaměstnanost nijak neprojevil. Dokonce byla nižší než v roce 2006. V následujících letech již dochází k postupnému snižování míry nezaměstnanosti. Na konci roku 2013 dosahovala 8,2 % a o rok později, koncem roku 2014 dokonce už jen 7,5 %.

Tabulka 1 Míra registrované nezaměstnanosti v České republice, v (%)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Česká republika	7,67	5,98	5,96	9,24	9,57	8,62	9,36
Praha	2,72	2,16	2,14	3,66	4,07	3,95	4,52
Středočeský	5,32	4,25	4,47	7,01	7,73	7,07	7,52
Jihočeský	5,68	4,47	4,83	7,78	8,50	7,53	8,36
Plzeňský	5,60	4,43	5,03	8,16	8,25	7,01	7,31
Karlovarský	9,20	7,32	7,62	11,07	11,39	9,83	10,84
Ústecký	13,77	10,96	10,26	13,61	13,90	12,94	14,02
Liberecký	7,04	6,05	6,95	11,24	10,54	9,46	10,26
Královéhradecký	6,32	4,70	4,81	7,97	8,37	7,49	8,61
Pardubický	6,91	5,43	5,95	9,58	9,87	8,44	9,16
Vysočina	7,10	5,63	6,27	10,25	10,73	9,44	10,23
Jihomoravský	8,82	6,92	6,83	10,59	10,87	9,81	10,42
Olomoucký	8,97	6,73	6,87	12,19	12,48	11,37	11,86
Zlínský	7,75	6,02	6,13	10,83	10,74	9,35	10,42
Moravskoslezský	12,58	9,62	8,49	12,14	12,36	11,18	12,34

Zdroj: (ČSÚ, 2021). Dostupné z <https://www.czso.cz/csu/czso/ceska-republika-od-roku-1989-v-cislech-aktualizovano-9122021>

Z určitého pohledu se dá říci, že ekonomická krize přinesla přese všechny potíže i jisté pozitivum. Snížila regionální rozdíly v míře nezaměstnanosti. Variační koeficient pro nezaměstnanost za všech 77 okresů ČR ve třetím čtvrtletí 2008, kdy krize v ČR začala, činil 40,99. Například naměřená hodnota ve 3. kvartále roku 2010 činila jen 30,73. Krize zasáhla hlavně vyspělé a rostoucí regiony, kdežto regiony už tak s nízkou nezaměstnaností si o moc více pohoršit často nemohly. Přestože se variační koeficient do roku 2013 mírně zvyšoval, na úroveň před krizí se však už nedostal (Šerý, 2012).

4.4 Reakce na dopady krize a role ČNB

Aby Česká republika překonala výše zmíněné příčiny finanční a hospodářské krize přijala stabilizační opatření v oblasti finančních trhů, jejichž součástí je i implementace regulace kapitálových trhů.

Od 1. května 2004 se Česká republika stala součástí Evropské unie, a tak v rámci regulace kapitálových trhů je nutné zmínit alespoň 2 předpisy, které souvisí s regulací kapitálových trhů a v době působení krize byly v platnosti:

1. Směrnice č. 2006/49/EC o kapitálové přiměřenosti investičních podniků a úvěrových institucí (CRD) ze dne 14. 6. 2006 (BAŽANTOVÁ, Ilona [et al.], 2010).

Směrnice v této podobě v současné době již není platná. Datum konce platnosti: 31/12/2013, směrnice byla nahrazena novou směrnicí Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU ze dne 26. června 2013 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky a o změně směrnice 2002/87/ES a zrušení směrnic 2006/48/ES a 2006/49/ES, v konsolidovaném znění (EUR-LEX, 2022).

2. Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/39/EC, o trzích s finančními nástroji (MiFID) ze dne 21. 4. 2004 (EUR-LEX, 2022).

Směrnice rovněž již není v platnosti. Datum konce platnosti: 02/01/2018. Konsolidované znění z roku 2011 rovněž pozbylo platnost (EUR-LEX, 2022).

Jednou ze základních podmínek pro fungování ekonomiky je důvěryhodnost a stabilita kapitálového trhu. Tuto důvěryhodnost a stabilitu nelze zajistit prostřednictvím tržních mechanismů, a proto je chování účastníků na kapitálovém trhu usměrňováno řadou omezujících a příkazujících pravidel, především v podobě právních předpisů. Pod pojmem dohled nad kapitálovým trhem chápeme dodržování těchto pravidel a vyvozování důsledků z jejich porušení. Dohled nad finančním trhem je od roku 2006 v České republice integrován. Výkonem integrovaného dohledu je pověřena Česká národní banka (BAŽANTOVÁ, Ilona [et al.], 2010).

ČNB hraje v dohledu důležitou roli, jelikož posiluje důvěru investorů a emitentů investičních nástrojů zejména tím, že přispívá k jejich ochraně a rozvoji kapitálového trhu a podporuje osvětu v této oblasti. Pod tímto obecně definovaným posláním se rozumí zejména:

- podpora zdravého rozvoje a transparentnosti kapitálového trhu,
- podpora tržní disciplíny a konkurenceschopnosti poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu,
- předcházení systémovým krizím,
- podpora emisních aktivit
- ochrana investorů a klientů
- posilování důvěry veřejnosti v kapitálový trh

Kromě toho se ČNB aktivně zapojuje do činnosti mezinárodních organizací, v oblasti kapitálových trhů se jedná zejména o Mezinárodní organizaci Komise pro cenné papíry (IOSCO), dále IAIS (oblast pojišťovnictví) a IOPS (oblast penzijních plánů).

Na evropské úrovni se jedná především o tři vytvořené evropské orgány od 1. 1. 2011 pro dohled nad finančním trhem – ESMA (regulace kapitálového trhu), EBA (regulace bank), EIOPA (regulace pojišťoven a penzijních fondů) a ESRB (makro-obezřetnostní politika zejména v oblasti systémových rizik).

ČNB jako jedna z prvních centrálních bank na světě začala v reakci na krizi uvolňovat měnovou politiku. Již v srpnu 2008 přistoupila k postupnému snižování svých úrokových sazeb. Ani tyto snahy však nedokázaly zabránit propadům ekonomiky a následnému zvýšení nezaměstnanosti v následujícím roce. ČNB dále v reakci na projevující se stagnaci peněžního trhu začala od října 2008 poskytovat likviditu potřebným bankám prostřednictvím tzv. dodávacích repo operací. Ačkoliv banky využívaly možnost k získání likvidity jen zřídka, její existence měla významný psychologický účinek, jež vedl ke zklidnění situace na mezibankovním trhu. Český bankovní sektor disponoval během krize přebytkem likvidity, kterou ČNB od bank pravidelně stahuje. Výhodou ČR byl rovněž plovoucí kurz koruny, který v reakci na krizi oslabil a pomohl ekonomice vypořádat se s poklesem poptávky a klesajícími cenami. České bankovníctví, až na některé výkyvy, zůstal poměrně stabilní i díky finanční krizi, která postihla ČR na konci 90. let, kdy docházelo k pádu bank a stát ta musel vynaložit velké částky na sanaci některých postižených institucí. Na podzim roku 2012 pokračující ekonomická stagnace, růst nezaměstnanosti a pokles inflace donutily ČNB snížit měnověpolitické úrokové sazby až k tzv. technické nule. Aby se však česká ekonomika nedostala do hluboké deflace, musela přistoupit k dalšímu uvolnění měnové politiky. Na podzim 2013 se ČNB rozhodla v souladu se svým mandátem začít využívat kurz koruny jakožto další nástroj měnové politiky. Oslabením kurzu se ekonomika vrátila ke svému růstu a hrozba dlouhodobé deflace tak byla zažehnána. V roce 2017 ukončila kurzový závazek dosažením podmínek plnění inflačního cíle a vrátila se ke standardnímu nástroji měnové politiky – úrokovým sazbám (ČNB, cit. 10. 4. 2022).

4.5 Shrnutí

Velká ekonomická krize z roku 2008 vypukla ve Spojených státech zprvu jako hypoteční krize. Americká ekonomika se stala přeúvěrovanou v důsledku poskytování úvěru i rizikové skupině obyvatelstva. Aby se Spojené státy vymanily z recese, která panovala na počátku milénia, začaly vrcholové finanční instituce uvolňovat monetární politiku v podobě prudkého snižování úrokové míry. Šlo o globální systemickou finanční krizi, jejíž základní příčinou byl dluhový problém. Jelikož byla světová ekonomika již tehdy velmi silně propojena, začala krize doléhat nejprve na ekonomiky přímo spojené s postiženým finančním trhem, později však zasáhla i menší rozvojové tržní ekonomiky.

V prostředí České republiky panovala relativně stabilní finanční situace. Českou ekonomiku zasáhla až hospodářská recese, která se projevuje až v roce 2009. Zprvu v českém pro-

středí panovalo přesvědčení, že finanční situace na tolik vzdáleném kontinentě na nás nemůže mít dopad. Avšak právě kvůli propojenosti ekonomik a závislosti Česka na exportu, nás dostihla a měla zásadní dopad. Začalo to napětím na českém finančním trhu, kdy finanční instituce ze strachu z recese zpřísnily podmínky pro nové půjčky. Negativní šok poptávky spolu s poklesem produkce má za následek zvyšování nezaměstnanosti, což se přeneslo zpět do finančního sektoru. Z těchto důvodů došlo ke zpomalení ekonomického růstu a recesi.

5 Koronavirová finanční krize 2020-2022

Řady diskuzí mezi ekonomy se vedou nad tím, zda se dá zabránit krizím nebo se alespoň na ně připravit. V teoretické části byly vysvětleny důvody a působení hospodářských cyklů. Proto přemýšlet nad tím, zda se v budoucnu můžeme dalším krizím vyhnout, je zbytečné a nutno si přiznat, že dosáhnoutí takového stavu, nereálné. Krize byly, jsou a zase přijdou. Nikdo z nás neví kdy, neví přesně v jaké podobě. Toto je standardní ekonomický vývoj, jednou jdeme nahoru, a když už to výše nejde, musíme logicky zase padat dolů. Je pouze otázkou, jak se zachováme. Existovaly zde také myšlenky, že jsme se z Velké recese ponaučili dostatečně, že krize podobného formátů s tak zásadními dopady na světové ekonomiky, už nás nemohou potkat. Mýlili se. Důkazem je současně probíhající finanční krize, kterou odstartovala pandemie koronaviru na počátku roku 2020. Z tohoto důvodu je veřejností často nazývána jako koronavirová krize a je možné, že se takovéto slovní spojení ustálí a bude užíváno později v odborné literatuře pro jasnější a rychlejší vymezení, o kterou z řady mnoha krizi napříč historií se jedná. Dokonce by se dalo mluvit o kombinaci několika druhů krizi, minimálně jako o krizi zdravotní, finanční, ekonomické a v určitém smyslu také o krizi klimatické. Přestože finanční krizi 2020 jsme do jisté míry už očekávali, to co ji skutečně nastartovalo, zřejmě neočekával nikdo z nás. Za účelem eliminace šíření nemoci covid-19 způsobované koronavirem SARS-CoV-2 docházelo celosvětově k zavádění preventivních opatření. Státy začaly omezovat cestování, omezovat provozy některých obchodů a služeb. Později došlo také na omezení vzdělávacích institucí nebo na uzavírání státních hranic. Takové podmínky a následný vývoj si ještě v roce předchozím nikdo z nás nedokázal ani představit. Pandemie zasáhla nebo alespoň ovlivnila nějakým způsobem každého z nás. O tom, že byla pandemie koronaviru zažehnána, se ještě v roce 2022 nedá nahlas mluvit, přestože v České republice byla již nadpoloviční většina naočkovaná nebo alespoň promořena. Zdravotní komplikace nás, doufejme, brzy opustí, avšak ekonomické dopady budou mít drtivé dopady a jistojistě nás potrápí ještě řadu let v budoucnu (MZČR, 2022).

Koronavirová krize však také přinesla i přes veškeré negativa (většinou ekonomického charakteru) mnoho globálních výzev, a to především ve zdravotnictví, farmacie, výroby zdravotnických pomůcek a potřeb a řadě dalších. Došlo k řadě pozitivních změn a inovací v rovině vědecké, ale i regulatorní, průmyslové i technologické. Firma Deloitte (2020) identifikovala 4 klíčová témata a těmi je přístup vlád ke zdravotnickým krizím, regulační orgány a jejich spolupráce s firmami, spolupráce regulačních orgánů na mezinárodní úrovni a spolupráce mezi firmami samotnými. Většina států přijala mimořádná opatření v souvislosti s příchodem koronaviru a vyhlásila nouzovou zdravotní situaci. Týkaly se každodenních činností lidí, provozu podniků i aktivit regulačních orgánů. Jedním ze společných znaků většiny států bylo zapojení vlád a přijetí různých regulatorních rozhodnutí v oblasti veřejného zdraví. Ta ovlivnila dodavatelské řetězce a pracovní uspořádání. Primárně se situace dotkla zdravotnických zařízení, dále následovala reakce regulačních orgánů a průmyslu s cílem přizpůsobení se situaci. Posílila se také spolupráce mezi regulačními orgány a soukromým sektorem. Bylo potřeba, aby regulační orgány nastavily priority v oblastech diagnostiky, léčby, nošení ochranných prostředků nebo vývoje a distribuce vakcín. V reakci na krizi vytvořila

Evropská unie⁵ pracovní skupinu s cílem urychlit vývoj, povolování a monitorování léčby a vakcín proti COVID-19.

Bylo potřeba urychlit některé schvalovací procesy, aby bylo možné pružněji reagovat na nastalou situaci. Regulační orgány pracovaly v době krize dokonce na mezinárodní úrovni. Dokonce i státy, u kterých byla před krizí interakce v tomto kontextu velmi nízká či téměř žádná. Vznikly tak mezinárodní odborné týmy. Zlepšil se také proces sdílení výsledků výzkumu. V neposlední řadě situace pomohla lépe distribuovat informace zdravotníkům, jak léčit pacienty a zároveň zůstat v bezpečí. Posílila se rovněž spolupráce mezi jednotlivými firmami. Společnosti působící v oblasti zdravotnictví (výrobci zdravotnických pomůcek, farmaceutický průmysl a další) posílily rovněž vzájemnou spolupráci ve snaze urychlit vývoj léčebných postupů, vakcín, zdravotnických prostředků, ale i diagnostik. Soukromé společnosti, které si byly před pandemií vzájemně konkurencí, začaly mnohem více kooperovat a dokonce společně pracovat na vývoji některých řešení. V krizi se začaly o zdravotnictví zajímat také firmy, jejichž činnost byla zastavená. Motivací jim bylo oslabení odbytu produktů či služeb na jejich obvyklém trhu (Deloitte, 2021). Například textilní průmysl se orientoval na výrobu a produkci ochranných zdravotnických pomůcek, restaurace si pořídily automobily a dopravovaly objednávky zákazníkům až „ke dveřím“ a vznikla řada dalších podnikatelských aktivit v reakci na způsobenou krizi v podnikání.

Oblast digitalizace je také jednou z důležitých otázek, které prošly rychlým vývojem během působení protikrizových opatření. Jde o dlouhodobý proces uplatňovaný již před příchodem koronakrizy. Po jejím příchodu však tyto transformace nabraly na síle a digitalizace se stala velmi důležitým trendem. Pozitivní dopad měla zejména digitalizace komunikace a monitoringu klinických studií. Mimo oblast zdravotnictví také zavedení práce z domova – homeoffice a elektronizace některých interakcí mezi občanem a státem. Firmy si také v České republice začínají uvědomovat výhody, které jim digitalizace přináší a rovněž, že jim dokáže lépe zvládnout následky způsobené krizí. Efekt digitalizace více oceňují velké podniky. Práci v době koronakrizy ulehčila tzv. bezpapírová výroba spočívající v digitalizaci výrobní dokumentace. Tím se výrazně zlepšila distribuce těchto dokumentů ve firmě. To se ukázalo jako klíčové v době, kdy pracovníci byli separovaní a pracovali ze svých domovů a jedinou možností předávání dokumentace do výroby bylo elektronickou formou. Zvyšují se tak investice do technologií Průmyslu 4.0, kdy firmy začínají stále častěji vyčleňovat část svých investičních rozpočtů (SP ČR, 2021). Stejně je to i s automatizací. Jestli pandemie přinese do české ekonomiky něco pozitivního, tak je to právě digitalizace. Podniky, které nebyly tolik technologicky vybaveny, musely téměř ze dne na den zajistit technické vybavení svým zaměstnancům, aby mohli být schopni práce z domova a nebyla tak brzděna jejich efektivita. Již existující průzkumy ukazují, že oproti roku 2019 se možnost využívání práce z domova výrazněji navýšila. Stále častěji se stává jedním z bonusu při náborech nových zaměstnanců do pracovního poměru. Komplikace většího využití této formy práce může být v České re-

⁵ Evropská agentura pro léčivé přípravky v EU (EMA)

publice omezeno z důvodu struktury ekonomiky, která je silně orientovaná na zpracovatelský průmysl. Je pravděpodobné, že firmy, které ustojí vlny krizí, budou ochotny investovat do digitalizace a robotizace ve všech oblastech podnikání, nejen z důvodu zvýšení konkurenceschopnosti, ale také jako preventivní opatření v případě možné další koronavirové vlny či nějaké další zdravotní či živelní katastrofy. Současně digitální transformace přispívá k lepším hospodářským výsledkům podniků a pomáhá ve středoevropském prostoru k podpoře nárůstu HDP.

5.1 Průběh pandemie a doprovodné jevy

Pandemie koronaviru vznikla pravděpodobně již v prosinci 2019 na území Číny ve městě Wu-chan, začala se rychle šířit i mimo pevninskou Čínu a postupně zasáhla nějakým způsobem každého z nás. První potvrzené případy v České republice byly tři z 1. března 2020, okolo 16 hodiny. Je důležité uvědomit si, že došlo k určitému rozhodovacímu dilematu. Na jedné straně byla snaha národů ochránit zdraví svých občanů a to především na počátku pandemie, na druhou nezpůsobit katastrofální dopady na ekonomiku a tyto snahy nabývaly na síle s přetrvávajícími vysokými počty pozitivně testovaných osob. Vyhlášením prvních omezení byla řada podniků omezena ve svém provozu některé dokonce úplně uzavřeny. Téměř ze dne na den došlo k zamrazení ekonomiky, snížil se totiž tok peněz. Místa, podniky a služby, kde docházelo k setkávání většího počtu osob, musely primárně omezit počty lidí na určitém prostoru nebo dokonce úplně stopnout svoji činnost. Prokázalo se, že omezení mobility a setkávání osob má pozitivní vliv na eliminaci přenosu viru s osoby na osobu. V první vlně se ukázal extrémní nedostatek ochranných pomůcek, poptávané byly hlavně roušky, dezinfekce či ochranné rukavice. Ze zdravotního hlediska je možné vlnu ohodnotit jako úspěšnou, jelikož nedošlo k přetížení zdravotního systému. Ekonomické dopady na samém počátku první vlny pocítily bezesporu všechny sektory. Řada firem, které sice nebyly zásadně poznamenány omezeními, musely rychle reagovat na situaci a vhodně přizpůsobit své podnikání. Ti, kteří dokázali reagovat pružně a rychle naopak našli v omezených podmínkách i řadu podnikatelských příležitostí (Žambúrková a Mašková, 2020).

S příchodem letních, slunečných dní se šíření viru tolik nedařilo, a proto se většina protiepidemická omezení a opatření začala uvolňovat. Jak se však později ukázalo, rozvolňování bylo příliš ambiciózní a unáhlené. S koncem teplých dní začínají laboratoře a zdravotnická zařízení hlásit prudké nárůsty pozitivně nakažených koronavirem. Další vlna znamenala kromě zásadnějších zdravotních problémů také zpřísnění opatření a zavírání podniků, zákaz fungování služeb způsobující opětovné snížení toku peněz, které s sebou přinesly mnohem zásadnější ekonomické problémy. Vláda přišla s kompenzačními programy pro podnikatele zasažené omezeními k vyvážení jejich ztrát. Přestože řadě podniků dokázaly programy pokrýt značnou část nákladů a přežít vlny lockdownů, státní rozpočet utrpěl za poslední dva roky enormní pokles. Přetrvávající situace již řadě podniků a firem přestala stačit na pokrytí ztrát, a tak některé firmy byly nuceny začít propouštět své zaměstnance. Týkalo se to především podniků související s cestovním ruchem, gastronomií, kulturou i většinou služeb. Tato odvětví mají širokou infrastrukturu, a tak se vládní omezení dotkla

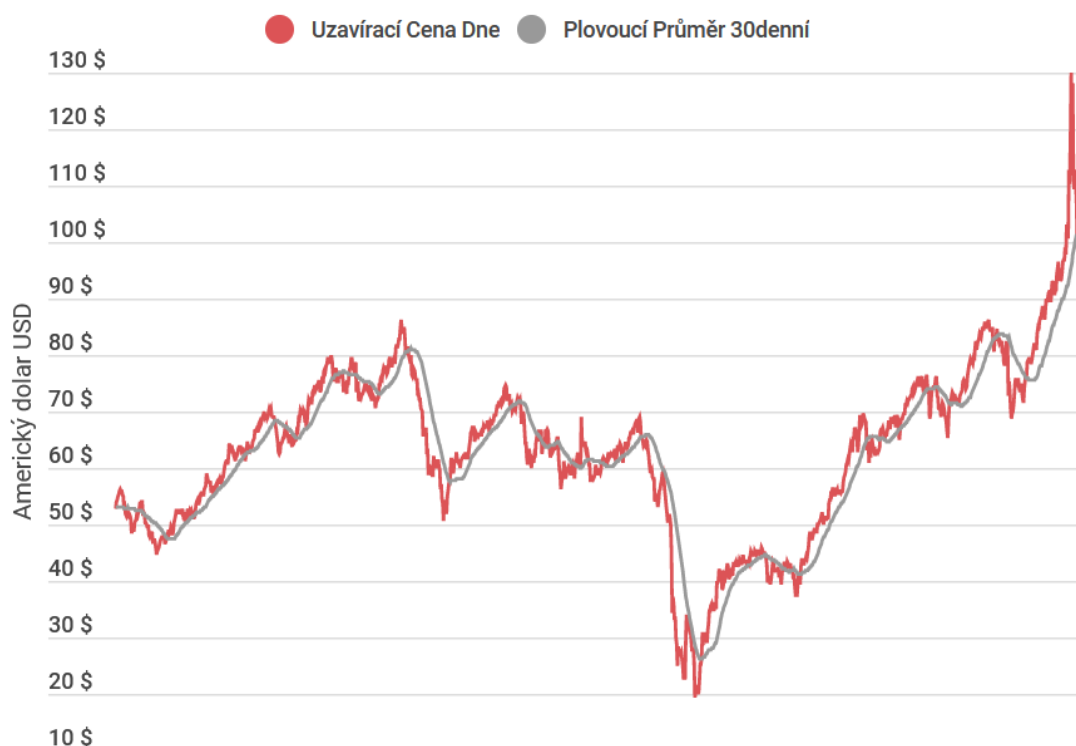
širokého záběru ve všech regionech země. Zvýšení nezaměstnanosti bylo pozorováno výrazněji v první vlně od března do září, kdy se zvýšila cyklická nezaměstnanost až o 2% (CERGE-EI, 2020).

Dle sociologických průzkumů a analýz mezi veřejností prováděných již v průběhu roku 2020 se společnost v souvislosti s působící koronavirovou pandemií rozdělila na několik skupin. Na ty, kteří jsou vystrašení ze vzniklé situace, respektující, ti kteří podceňují situaci, saboteři až odpůrce všech opatření a nařízení. Koronavirus bezesporu rozděl společnost, nejprve ve smyslu omezení či zákazů fyzických kontaktů, později v odlišnosti názorů a pohledu na situaci a státem vymáhané dodržování protiepidemických opatření. Bývalá vláda sama přiznala, že prvotní špatná a chaotická komunikace k veřejnosti ohledně důležitosti dodržování opatření proti šíření infekce také z velké části přispěla k prudkému nárůstu nemocných, hospitalizovaných i zemřelých.

5.2 Vývoj cen ropy jako první indikátor počínající krize

První znatelné ekonomické problémy se začaly objevovat zhruba od konce února 2020 a souvisí s počátkem výrazného poklesu cen ropy na světových trzích. Rapidně poklesla denní poptávka po ropě na celém světě. Na toto se spustily jednání největších producentů ropy k omezení těžby a udržování cen. Zástupci Saudské Arábie a Ruska zasedali již na počátku března v sídle Organizace zemí vyvážející ropu (OPEC). Nakonec však bez dohody, jelikož Rusko nepřistoupilo na návrh Saudské Arábie ke snížení produkce a tak reagovat na tehdejší situaci související s nižší poptávkou ve světě. Toto nakonec vedlo ke zvýšení produkce, což stlačilo ceny ropy dolů. Situace se odrazila oslabení rublu k dolaru, a tak centrální banka na podporu ruské měny začala připravovat intervenci. Před vypuknutím pandemie poptávka po ropě v Evropě každým rokem stoupala, avšak s omezováním dopravy již v březnu 2020 byl zaznamenán výrazný propad poptávky. V níže uvedeném grafu je patrné prudké klesání ceny ropy od února 2020. Největšího propadu bylo zaznamenáno 24. dubna 2020, kdy se na burze prodával barel ropy za 24,46 USD. Teprve až v únoru roku 2021 se cena dostává zpátky na hodnotu před vypuknutím koronavirové krize a dále roste až do současné situace. Ropa je historicky závislá na vývoji ekonomiky. Ať už z politických důvodů nebo zapříčiněním logistiky dochází k tzv. ropným šokům, kdy roste poptávka po ropě nad její nabídku, a tudíž roste i cena ropy. Aktuální prudký nárůst zaznamenaný od konce února 2022 souvisí s válečnou situací mezi Ruskem a Ukrajinou (Novák, 2020). Za vysokou cenou však nestojí pouze kvůli invazi Ruska na Ukrajinu, ale také z důvodu omezené těžby.

Obrázek 7 Vývoj cen ropy od dubna 2017



Zdroj: (Šipula, 2021). Dostupné z: <https://www.e15.cz/cena-ropy-brent-a-graf>

Spouštěčem ekonomické recese se však staly až restriktce a zásahy států do chodu ekonomik za účelem snížení rizika přenosu nemoci a jejího šíření mezi populací. Některé státy (např. Itálie) začínaly čím dál více zpříšňovat restriktce a omezení. Další vývoj a průběh rychle vyvolané krize bude analyzován v následující kapitole.

5.3 Vývoj a dopady krize na finanční sektor ČR

Česká republika představuje malou otevřenou tržní ekonomiku. Posledních sedm let před pandemií se českému hospodářství dařilo držet solidní růst HDP a výrobních statistik. Dle odhadů firmy Deloitte pro rok 2019 dosahovala životní úroveň 92 % průměru EU dle HDP na obyvatele dle parity kupní síly. Průměrné tempo růstu poslední dekády do té doby dosahovalo 2,8 % (Deloitte, 2020).

Česká ekonomika před vypuknutím pandemie u nás v březnu fungovala celkem stabilně. Inflace kolísala jen mírně, neobjevovaly se v ní žádné citelné makroekonomické nerovnováhy. Vládní nařízení v podobě omezování se projevila náhlým zmrazením ekonomiky v reakci na zavedená protiepidemická opatření s cílem zabránit dalšímu šíření pandemie. Již v březnu 2020 zasedla mimořádná bankovní rada na jednání a rozhodla v reakci na zmírňování dopadů šířící se epidemie koronaviru. S účinností od 17. 3. 2020 snížila všechny své

sazby – dvoutýdenní repo sazbu, lombardní sazbu i diskontní sazby. Bylo rovněž dohodnuto, pokud by situace přetrvávala i nadále a podmínky ekonomiky si to vyžádaly, ČNB bude své sazby i nadále snižovat. Na samém počátku krizové situace ČNB neidentifikovala nedostatek likvidity v bankovním sektoru, přesto preventivně upravila pravidla měnových operací k zajišťování likvidity bank – tato pravidla byla zavedena v říjnu 2008 na podporu domácího finančního trhu během globální finanční krize. Dodávací repo operace začala ČNB ve výjimečném stavu vyhlášovat 3 x týdně oproti týdennímu vyhlášení za normální situace. Zároveň potvrdila připravenost svými nástroji reagovat na případné nadměrné výkyvy kurzu koruny, a to v souladu s režimem plování měnového kurzu. Během května 2020 ČNB dle prognóz očekávala postupné stabilizování ekonomické situace a během 2. pol. 2020 postupné obnovování hospodářského růstu hlavních obchodních zahraničních partnerů ČR. Tato prognóza se však nepotvrdila vzhledem k další vlně šíření onemocnění a s ní spojené obnovené platnosti opatření koncem roku a především v následujícím roce 2021. Pokles HDP se projevil již během první poloviny 2020 a ani přes obnovení růstu mezi jednotlivými pandemickými - virovými vlnami nedosáhl své předpandemické úrovně. Od poloviny roku 2021 dochází k růstu tržních úrokových sazeb v reakci na zvýšené cenové hladiny zahraniční i domácí ekonomiky. Zvyšování úrokových sazeb pokračuje nadále jako reakce na mimořádně silné zvyšování cen za cílem návratu inflace do blízkosti 2 % cíle. Ekonomické dopady a vývoj je ovlivněn válkou na Ukrajině, a proto bankovní rada ČNB vyhodnotila rizika jako značně proinflační, která vyvolala potřebu výrazně přísnější měnové politiky. Poté, co se evropská ekonomika vzpamatovává stále ještě z pandemie koronaviru, je navíc nyní silně ovlivněna dopady vojenského konfliktu na Ukrajině. Úrokové sazby jsou i nadále tlačeny nahoru, k 31. 3. 2022 jsou na úrovni 5 %⁶ což je nejvíce od počátku vypuknutí koronavirové krize. Počátkem roku 2022 dochází k situaci, kdy se zvyšuje inflace a zároveň hospodářská stagnace. Tento jev je ekonomy nazýván jako stagflace a vnímán jako obávaný, jelikož na něj neexistuje jednoznačný přístup k řešení těchto problémů. Hospodářská politika totiž není zařízená, aby řešila umírňování zvyšující se inflaci a zároveň podporovala hospodářský růst. Situace na Ukrajině stále více vyvolává inflační tlaky. Zvyšující se ceny energií a nerostných surovin a zároveň další vlna ochromení zahraničního obchodu vedou ke zpomalení ekonomiky. Doprovodným jevem je také oslabující koruna v reakci na posilování ostatních měn jako je především dolar nebo euro. Zvyšuje to na jedné straně inflaci, protože slabší koruna více prodražuje dovozy. Na druhé funguje koruna tak, jak by měla, tj. podporuje české exportéry. Oslabení koruny by bylo žádoucí, pokud by zde nebyla tak vysoká inflace. Za vysokou inflací však nestojí koruna, jejíž oslabení by ekonomické situaci ČR mohlo pomoci. Mohou za to však státní instituce, které napumpovaly do oběhu příliš mnoho peněz. Situace by mohla podnítit ČNB k reakci a začít posilovat korunu. Inflační krátkodobé tlaky by však pravděpodobně dostaly zase více peněz do oběhu., což by ve svém důsledku stejně inflaci podporovalo (Echo24, 2022).

⁶ dvoutýdenní reposazby

Nejpalčivější prvotní dopady byly zaznamenány v odvětví cestování a cestovního ruchu. Odvětví představuje zhruba 10,4 % celosvětové ekonomiky a zaměstnává 10 % celosvětové populace (Patria.cz, 2020). Řada těchto podnikatelů ukončila svoji činnost a ti, kteří se k ní vrátili či „přežili“ tento nápor se potýkají s enormními finančními problémy a návrat k předkrizové situaci může trvat několik let. Pandemie se dále projevila narušením výrobních a dodavatelských řetězců. Propad průmyslové produkce, jak je patrné z níže uvedeného grafu i ekonomického růstu, byl proto náhlý a relativně synchronní mezi zeměmi EU. Nejhorších hodnot dosahuje v dubnu 2020, v květnu došlo k mírnému oživení vlivem pozvolných rušení opatření. Od roku 2021 slábne přetížení globálních výrobních a dodavatelských řetězců. Zotavující se zahraniční ekonomická aktivita a výrazný nárůst cen surovin, materiálů a komponent se odrazil ve vysokých inflačních tlacích ve výrobním sektoru. Zbytek roku byl ve znamení zpomalování ekonomiky z důvodu přetrvávající přetíženosti globálních výrobních a dodavatelských řetězců. Na omezení na straně nabídky naráží silná poptávka v eurozóně, což výrazně navýšilo inflační tlaky zejména v průmyslové sféře. Řadu podniků trápí zdražování výrobních vstupů (především zahraničních), na které musí adekvátně reagovat. Přesto na počátku letošního roku byl nárůst průmyslové produkce, vyjma automobilové, solidní. Během ledna se zvýšila i stavební výroba, stejně jako tržby v maloobchodě, které po vyloučení motoristického segmentu po loňském útlumu rostly 10% tempem (ČNB, 2022).

V důsledku poklesů cen pohonných hmot, pozvolného promítání navýšených daní na tabák do cen cigaret, došlo k mírnému snížení inflace a očekávalo se její snížení až k 2% cíli na konci roku 2020.

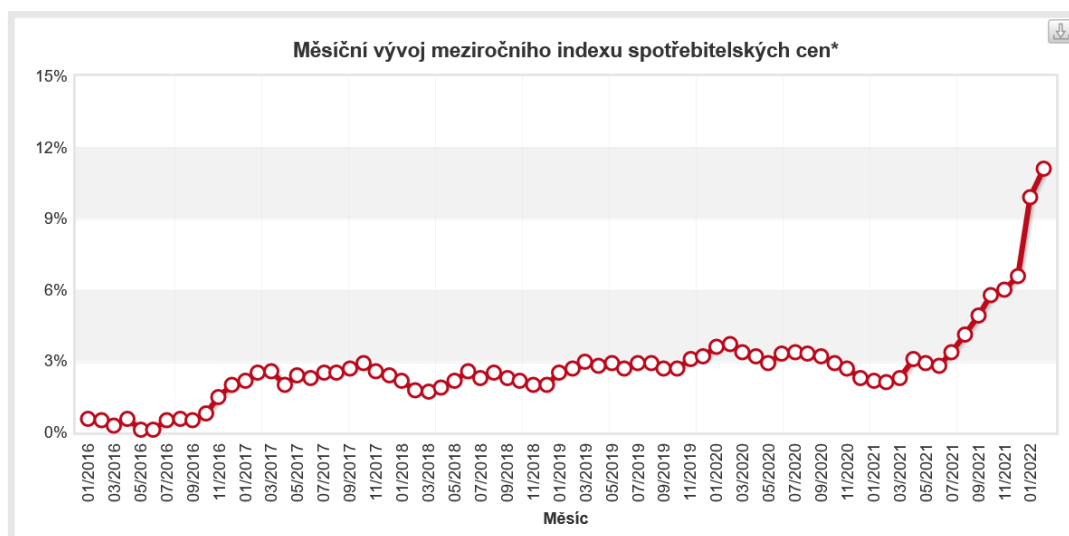
V důsledku pandemie poruchy světové ekonomiky vyhnaly nákladovou inflaci. ČNB usiluje o dosažení inflačního cíle, která je nastavena na 2 %. Průměrná míra inflace roku 2021 činila 3,8 % a byla tak nejvyšší od roku 2008 (ČNB, 2022). Meziroční inflace vyjádřena přírůstkem indexu spotřebitelských cen v únoru 2022 dosahovala 11,1 %, tj. v porovnání se stejným měsícem roku 2021 vzrostly ceny zboží a služeb o 11,1 %⁷. Je zapříčiněna zejména růstem cen průmyslových výrobců důsledkem výpadku v globálních výrobních a dodavatelských řetězcích a souvisejícího nedostatku komponent a materiálů. K tomuto negativnímu efektu se přidalo na podzim zdražování energií na zahraničních burzách. Značná část nárůstu nákladů však plyne i z tuzemské ekonomiky vyvolané nárůstem napětí na trhu práce a rostoucí spotřebou. Náklady jsou nyní firmy nuceny zvyšovat v reakci na výpadky během všech vládních opatření, lockdownů, aby dohnaly ohromné ztráty. Růst nákladů je tak promítán do cen výrobků i služeb. Za takovýto vývoj stál především překvapivě prudký růst potravin, za kterými stojí vysoké ceny světových agrárních komodit spolu s růstem cen domácích zemědělských výrobců. Zvyšování cen energií na podzim, byly tlumeny pro domácnosti dočasným promítnutím DPH, avšak v lednu 2022 se již v inflaci projevily také. Všechny tyto skutečnosti vedly ČNB k navýšování úrokových sazeb. Třetí, neméně negativní složkou je pak válečný konflikt na Ukrajině, která má také primární nákladový

⁷ Průměrná míra inflace spotřebitelských cen v únoru dosahovala 5,2 % (ČSÚ, 2022).

charakter. Avšak na tu již jen těžko reagovat v měnové politice, pohybem úrokových sazeb válku zastavit nelze (Rusnok, 2022). Nutno dále podotknout, že do čísel ještě není zahrnut vliv samotné války na Ukrajině, jelikož invaze vypukla až poslední týden v únoru. Původní predikce ČNB z konce roku očekávala, že inflace koncem letošního roku již zvolňovat. Válčný konflikt však tuto prognózu vyvrátil a nyní se očekává velmi vysoká inflace po celý zbytek letošního roku.

Na níže uvedeném grafu je patrná míra inflace vyjádřena přírůstkem indexu spotřebitelských cen k předchozímu měsíci.

Obrázek 8 Měsíční vývoj meziročního indexu spotřebitelských cen



Zdroj: (ČSÚ, 2022). Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/inflace_spotrebitelske_ceny

Mění se ale i množství a typ nových technologií, které se firmy musejí naučit přijímat. Výrazně se rozrostl rozsah nejrůznějších podmínek a regulací, ale i objem dat, které firmy a banky o zákaznících shromažďují. „Příkladem může být ESG, tedy environmentální sociální odpovědnost, kterou musejí společnosti ve finančních službách přijmout a reportovat

V období jednoho roku (od vypuknutí koronavirové krize v ČR do března 2021) si tři lockdowny v řadě vybraly svou daň v podobě propadu ekonomiky. První dvě čtvrtletí roku znamenaly prudký pokles ekonomiky. První propad prvního čtvrtletí způsobila protipandemická opatření, druhý pokles druhé čtvrtletí roku 2020 se dále odrazil ve snížené spotřebě obyvatelstva. HDP v roce 2020 klesl o 5,6 %. Naopak HDP v roce 2021 vzrostl o 3,3 %.

Obrázek 9 Vývoj hrubého domácího produktu v % za rok 2020

	1. čtvrtletí	2. čtvrtletí	3. čtvrtletí	4. čtvrtletí	Rok 2020
K předchozímu čtvrtletí	-3,1	-8,7	+7,1	+0,6	-5,6
Ke stejnému čtvrtletí 2019	-1,8	-10,8	-4,9	-4,7	

Zdroj: (ČSÚ, 2021). Dostupné z <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/tvorba-a-uziti-hdp-4-ctvrtleti-2021>

Výkon ekonomiky se v prvním čtvrtletí roku 2021 opět snížil v porovnání s posledním kvartálem 2020 o 0,3 procenta. V dalších kvartálech už však byla rostoucí tendence. Rychlý odhad ČSÚ ukazuje, že Česko patří do poloviny evropských zemí, jejichž ekonomika koronavirovou krizí utrpěla víc (ČSÚ, 2021). Závěr roku 2021 již však tvorba zásob byla nad původním očekáváním, která vykompenzovala nižší ostatní výdaje, jako například spotřebu domácností. Očekávaný růst ekonomiky v letošním roce sníží válka na Ukrajině zhruba o polovinu. Výpadek zahraniční poptávky se v domácí ekonomice pravděpodobně projeví vedle utlumenějšího vývozu i v nižší investiční aktivitě firem. Nárůsty cen i energií a celkové inflace letos rovněž negativně ovlivní spotřebu domácností (ČNB, 2022).

Obrázek 10 Vývoj hrubého domácího produktu v % za rok 2021

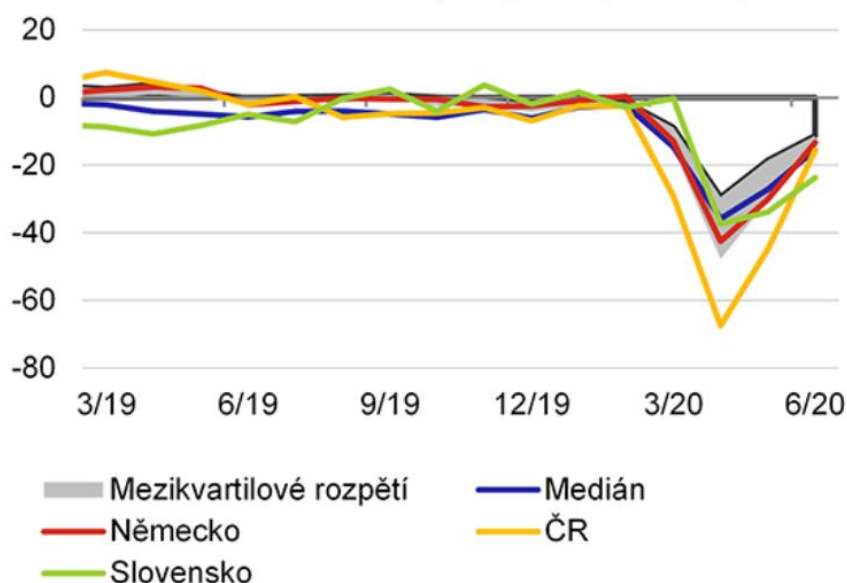
Vývoj hrubého domácího produktu v %

	1. čtvrtletí	2. čtvrtletí	3. čtvrtletí	4. čtvrtletí	Rok 2021
K předchozímu čtvrtletí	-0,3	+1,4	+1,6	+0,9	+3,3
Ke stejnému čtvrtletí 2020	-2,3	+8,7	+3,5	+3,6	

Zdroj: (ČSÚ, 2022). Dostupné z <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/tvorba-a-uziti-hdp-4-ctvrtleti-2021>

Průmyslová výroba se meziročně znatelně snížila již v březnu na počátku pandemie, v dubnu se propad ještě prohloubil. Nejvíce byl zasažen automobilový průmysl. Rovněž byl znatelný propad stavební výroby v prvních měsících po zavedení protipandemických opatření. Z následujícího grafu (Obrázek 12) je patrný propad českého průmyslu již v první polovině roku 2020 a vývoj ekonomického růstu hodnocený indikátorem HDP z grafu níže (Obrázek 11).

Obrázek 11 Pandemie v zemích EU: průmyslová produkce (mzr. v %)



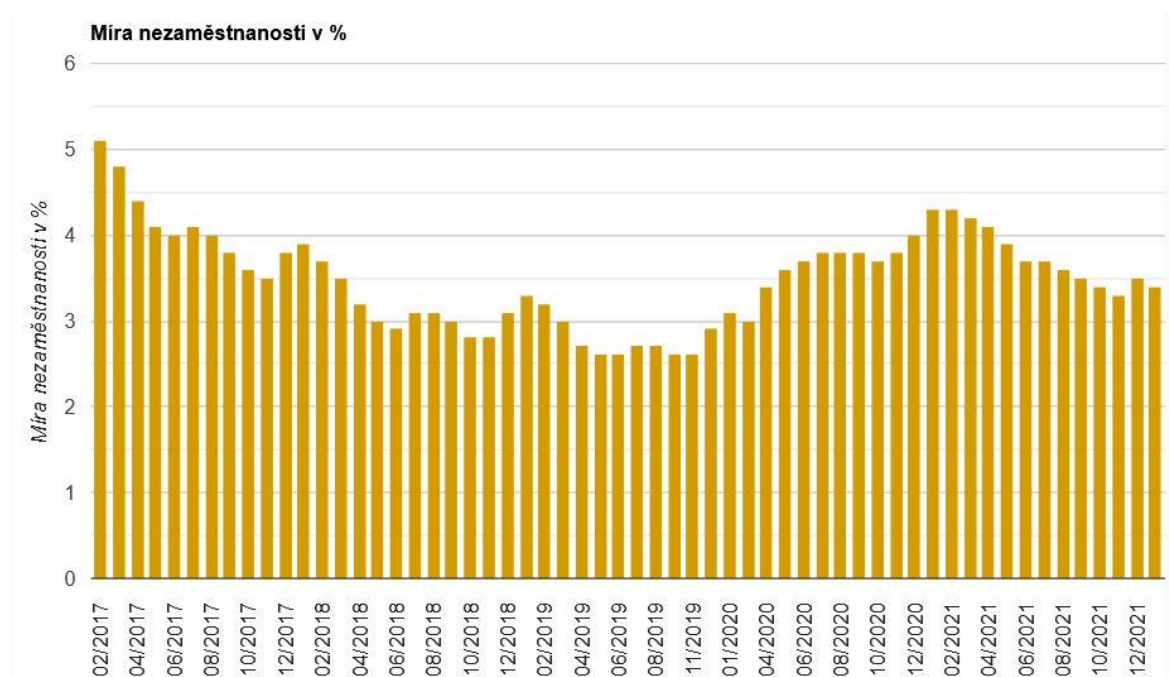
Zdroj: (Eurostat, 2020). Dostupné z https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/cnblog/Pribeh-dvou-krizi-Brzke-srovnani-me-zinarodniho-obchodu-a-ekonomicke-aktivity-v-zemich-Evropske-unie/

V dubnu 2021 však již průmyslová výroba silně zrychlila svůj meziroční růst. Je to však způsobenou hlavně nízkou srovnávací základnou loňského roku. Stavebnictví však i nadále zůstávalo v útlumu.

Díky masivním podporujícím opatřením prostřednictvím fiskální politiky mzdy poklesly, avšak stále dosahovaly kladné dynamiky vývoje. Těmito řešeními dopadů se však rapidně navýšily vládní výdaje, které byly už dříve podpořeny navyšováním platů důchodů a navyšováním výdajů na platy ve veřejném sektoru. V prvním čtvrtroce 2020 celková zaměstnanost mírně poklesla a nezaměstnanost zůstala okolo svého historického minima.

Přestože statistiky nezaznamenaly nijak výrazný nárůst míry nezaměstnanosti od počátku pandemie do února 2022, nutno podotknout, že se řada pracujících potýkala s řadou omezení v práci. Zejména pracovníci z oblasti obchodu a služeb nebo živnostníci byli omezení pracovní aktivity zasaženi nejvíce a také dlouhodobě. Celkově se dopady krize na registrovanou nezaměstnanost ukazují jako víc než mírné. Dle ředitele Úřadu práce ČR

Obrázek 12 Míra nezaměstnanost v %



Zdroj: (Kurzy.cz, 2022). Dostupné z <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/nezamestnanost/?imakro-GraphFrom=1.1.2017>

Podle Viktora Najmona (kurzy.cz, 2022) se nezaměstnanost k 31. 3. 2022 stále drží na relativně nízkých číslech. Ze strany zaměstnavatelů přetrvává zájem o nové zaměstnance, převážně v dělnických a vysoce odborných profesích. Dlouhodobá poptávka je po kvalifikovaných řemeslnících. Další výhledy se budou odvíjet dosti výrazně od situace na Ukrajině. Dle prvních dostupných zdrojů nastoupilo k zaměstnavatelům v ČR od 24. 2. 2022 (kdy vypukl konflikt mezi Ruskem a Ukrajinou) přes 12.600 občanů Ukrajiny (data vychází ze součtu povolení k zaměstnání a informací od zaměstnavatelů), (Úřad práce ČR, 2022).

5.4 Shrnutí

Současná krize vypukla v českém prostředí v březnu 2020 jako reakce na vyhlášená vládní pandemická opatření s cílem omezit šíření viru v populaci. Zpočátku se vedly diskuze, zda se vzhledem k nastalé aktuální krizi dá mluvit jako o ekonomické recesi. Definice pojmu říká, že recese nastává, pokud ekonomika země klesá minimálně dvě čtvrtletí po sobě, proto o ní můžeme mluvit i v souvislostech s touto krizí. Panovalo zde dilema, na jedné straně byla snaha o ochranu zdraví obyvatelstva a zabránění masivnímu šíření viru, na druhé snaha o zachování ekonomického růstu nebo minimálně stagnace, aby nedocházelo k extrémním výkyvům v národní ekonomice. Od předchozích krizí se odlišuje tím, že nyní nebyla vyvolána krizí na trhu aktiv. Současně jsou zde některé specifické ukazatele, které při finanční krizi nebo recesi vykazují určitý směr vývoje. V tomto případě mají však opačné působení. Jedním za takových makroekonomických ukazatelů je například vývoj nezaměstnanosti.

V následující kapitole jsou tyto výše zmíněné ukazatele porovnávány v souvislostech obou krizí.

6 Srovnání příčin a dopadů světové krize a koronavirové krize na ČR

Již v této době se začínají objevovat různé názory a myšlenky na obě krize, a zda je lze vůbec mezi sebou porovnávat. V první řadě současná krize není velkou finanční krizí, jakou byla předchozí Velká recese 2008 nebo Velká hospodářská krize 1929. Je nutno zároveň podotknout, že ačkoliv obě krize byly vyvolány naprosto odlišnými faktory a byly doprovázeny celou řadou odlišných podmínek, existují zde některé společné makroekonomické ukazatele, na které měly (a mají) obě krize vliv. Současná krize se od finanční krize 2008 sice liší v hybatelích, kteří rozpoutali obě krize, přesto existuje řada podobností týkající se dynamiky, jak na mezinárodní, tak i na národní úrovni. Globální finanční krize byla způsobena prasknutím oné úvěrové bubliny na trhu s nemovitostmi ve Spojených státech, zhroutením trhu s nemovitostmi a nedostatkem důvěry v banky, které následně vedly ke zhroutení celého mezibankovního trhu. Pokles ekonomik započatý v roce 2020 je zapříčiněn hlavně vládními zásahy v podobě tzv. lockdownů do fungování státu jako reakce na vývoj epidemické situace. Ekonomická krize 2008 způsobila významné hospodářské zpomalení a trvalo dlouho, než se systém uzdravil a ekonomika se opět dostala zpět na svou úroveň. Nejzranitelnějším odvětvím při současné krizi se v první linii stal maloobchod, cestovní ruch, kultura, také školství, sport a turistická přeprava. Panují zde stále ještě domněnky, že se v případě koronavirové krize nedá mluvit o krizi ekonomické. Autorka práce se však domnívá, že se v obou případech jedná o finanční krizi, resp. ekonomickou krizi. V obou případech docházelo k ekonomickému poklesu, tedy recesi. Z teoretického vymezení můžeme o recesi mluvit také v případě aktuální koronavirové krize, jelikož došlo k ekonomickým poklesům dvě po sobě jdoucí čtvrtletí, přestože v případě aktuální koronakrizi k poklesům nedocházelo dlouhodobě několik po sobě jdoucích čtvrtletích, jako v případě minulé ekonomické krizi. Důležité je uvědomit si, z jaké perspektivy se na obě krize koukáme. Nyní bude pozornost zaměřena na konkrétní rozdíly obou krizí, jejich průběh, jaké byly zásahy státu, resp. vlád na řešení krize a v neposlední řadě, jaké konkrétní dopady byly zjištěny v případě minulé krize a jaké dopady na Českou republiku můžeme již nyní vidět a s neurčitostí predikovat v případě aktuálně působící krize koronavirové.

Komparací obou krizí lze spatřit některé podobné jevy, které se v průběhu působení obou krizí projeví, přestože se obě krize od sebe zcela zásadně liší v hybatelích, které je způsobily. Prvotní rozdíl obou krizí již spatřujeme v samotné podstatě vzniku obou ekonomických krizí. V případě ekonomické krize 2008 šlo o importovanou krizi ze zámoří. Svě ohnisko měla ve Spojených státech amerických v podobě finanční krize. V prostředí České republiky se projevila až o něco později v první řadě snížením zahraniční poptávky tj. exportem. Následovalo zpomalení ekonomického růstu, propouštění lidí především v průmyslu, které zvyšovalo nezaměstnanost. Naopak v případě koronavirové krize šlo o rychlé zásahy státu v podobě nuceného zavírání ekonomik již v průběhu jara 2020. Odlišně tedy od minulé krize je současná krize způsobená náhlým zmrazením ekonomiky zavedením vládních

opatření. Na rozdíl od minulé krize jsme již od samého počátku očekávali pokles ekonomiky v reakci na její zamrazení. Uzavření či omezení výroby a prodeje způsobilo negativní nabídkové stagflační dopady. Koronavirová pandemie má tedy negativní nabídkový šok, kdežto globální ekonomická krize byla z velké části negativního protiinflačního poptávkového charakteru.

Odlišný je v obou případech také charakter onoho šoku. V případě Velké recese 2008 šlo o vnitřní šok (tzv. endogenní) zapříčiněný nerovnovážným vývojem, splasknutím bublin cen nemovitostí a nedostatkem likvidity, který se v USA přelil do reálné ekonomiky. V důsledku propojenosti obchodních a finančních systémů poté zasáhl ostatní vyspělé ekonomiky. V první fázi, tj. roku 2007-2008 Česká republika žila v přesvědčení, že se jí finanční krize vyhne. Tempo růstu české ekonomiky nenaznačovalo, že by tomu mělo být jinak. Navíc si česká ekonomika prošla svou vnitřní měnovou krizí v závěru 90. let minulého století následovanou navíc krizí bankovní. Měla tedy poměrně stabilní a vyrovnané finanční prostředí. Covidová krize je šokem vnějším (tj. exogenním). Což značí, že není reakcí makroekonomické nerovnováhy. K recesi došlo již na počátku roku 2020, kdy se hospodářský výkon snížil v prvním a druhém čtvrtletí roku 2020. Ovšem ještě nyní panují mezi některými odborníky neshody, zda se opravdu jedná o ekonomickou krizi. Krize totiž nebyla vyvolána krizí na trhu aktiv zapříčiněné selhávající finanční soustavou, jak jsme se doposud setkávali při vzniku finančních krizí. Navíc zde existují některá odvětví, která jsou při ekonomické krizi zasažena a vykazují klesající tendence. Při současné krizi však rostou. V obou případech docházelo k pozvolnému ochabování ekonomického růstu. V případě Velké ekonomické krize byl však nástup pozvolnější a nejspíš proto byly první zásahy státu, resp. ČNB, opožděné. Průmyslová výroba začala klesat také již na sklonku roku 2008, avšak nejvýraznějšího propadu dosáhla na počátku roku 2009, přičemž záporné hodnoty pokroku se drží až do roku 2010. Oproti tomu pokles průmyslu v případě současné koronavirové krize byl náhlý způsobený reakcí vlády k zamezení šíření pandemie. Globální finanční krize byla způsobena faktory uvnitř ekonomického systému, měla jednoznačnou cyklickou interpretaci i důsledky v podobě následného protiinflačního vývoje. V případě probíhající krize jsou dosavadní závěry a interpretace ekonomického poklesu dosti různorodá či veřejnosti zatím nedostupná.

Odlišnost lze spatřovat také v chování domácností. V případě globální ekonomické krize docházelo ke snižování spotřeby a ochoty domácností utrácet především z důvodu opatrnosti a strachu, jelikož průměrné mzdy klesaly a nezaměstnanost rostla v důsledku propouštění a omezování výroby jako reakce na negativní spotřebitelský sentiment. Lidé očekávali katastrofu a do jisté míry ji svým chováním přivolaly, protože ekonomická kola se pomyslně přestávala točit. V průběhu pandemie se však toto děje z důvodu administrativního rozhodnutí o omezení či úplného zavření maloobchodu a služeb. Ačkoliv byl propad rychlejší a strmější než v případě pozvolnějšího klesání při minulé krizi, prozatím nebyly zaznamenány deflační tlaky jako v minulém případě. Současná krize se projevuje spíše proinflačním působením.

Srovnání obou krizí z pohledu dopadů na trh práce ČR je již od počátku vypuknutí obou krizí velmi specifické a jen těžko srovnatelné. Jak v roce 2008, tak v roce 2020 byl velmi odlišný náběh evidovaných nezaměstnaných v období prvních měsíců. V případě Velké recese jsou evidentní pozvolné nárůsty počtů evidovaných nezaměstnaných od vypuknutí krize. Nejvyšší míry nezaměstnanosti bylo dosaženo v roce 2010, která činila 9,57 %, po mírném propadu v roce 2011 se však opět v roce 2012 zvýšila. Tento stav koresponduje s ostatními makroekonomickými ukazateli ekonomického vývoje vysvětleného výše. V případě současné koronavirové krize je vývoj nezaměstnanosti zcela odlišný. Nejvyšší míra byla naměřena na konci roku 2020 a na počátku roku 2021, kdy nejvyšší míra nezaměstnanosti pro toto období činí necelé 4,5 % a dále až na mírné navýšení koncem roku 2021, má tendence sestupného vývoje.

Na závěr lze zmínit jednu podobnost v průběhu obou krizí, která sice není přímo makroekonomického charakteru, avšak je zde možný dopad na průběh krize minulé a možná se v budoucnu projeví také v případě současné koronavirové krize. V roce 2010 se konaly volby do Poslanecké sněmovny Parlamentu ČR, kdy nově zvolená strana začala aplikovat politiku škrťů ve státním rozpočtu jako reakce na prohlubující se krizi. Roku 2012 ekonomika propadla znovu do recese. Zda takto vedená politika stála za táhnoucími se problémy, na rozdíl od politiky zvyšování investičních aktivit, je však diskutabilní. Volby proběhly také na podzim roku 2021 a dle volebního programu plánuje zvolená strana jít podobnou cestou. Zda se naše ekonomika dostane do recese je otázkou příštích let. Pravděpodobně tato oblast zůstane i tentokrát sporem ekonomů, zda se jednalo o rozhodnutí správné či chybné.

Závěr

Na základě teoretického rámce této práce je možné konstatovat, že finanční a ekonomické krize jsou součástí hospodářského cyklu. Historie a zkušenosti s nimi nám ukazují, že existují určité náznaky, díky nimž můžeme ekonomický pokles očekávat. Po krizi z 20. - 30. let 20. století nazývané Velká hospodářská krize, se ekonomové a politici jednoznačně shodovali v názoru, že tak velká katastrofa se již nesmí v budoucnu opakovat. Když se Spojené státy začaly potýkat s hypoteční krizí na trhu realit, jež vedly k vypuknutí globální ekonomické krize v roce 2008, nikdo zprvu nečekal, jak silný dopad může mít na ostatní ekonomiky světa. Výjimkou nebyla ani taková malá otevřená tržní ekonomika, kterou je naše Česká republika. Všechny směry současného ekonomického myšlení vidí existenci hospodářských cyklů ve svobodné tržní ekonomice. Aby následky ekonomických krizí nebyly katastrofální, měly by vlády tržních ekonomik zasahovat do jejich fungování adekvátními regulacemi.

Cílem diplomové práce bylo analyzovat minulou ekonomickou krizi z roku 2008 a zhodnotit příčiny jejího vzniku a následně dopady na českou ekonomiku. Stěžejním cílem celé práce je následně porovnat ekonomickou krizi s aktuálně působící koronavirovou krizí z pohledu dopadů na českou ekonomiku. Globální ekonomická krize se stala částečně poučením pro Českou republiku, že i přes relativně vnitřní stabilní monetární a fiskální politiku zde existují vnější šoky, které právě kvůli globálnímu propojení trhů mohou ovlivnit i ekonomiky v době své expanze a růstu. Prvotní reakce vlády neprovádět žádné zásahy a intervence byly dále podpořeny názorem šifřícím se z Ameriky, že nejde o systémové riziko. Avšak nejistota a strach na finančních trzích ovlivnily v rozhodování především banky, investiční společnosti, podniky a následně i domácnosti.

Stěžejním cílem práce byla komparace obou krizí z pohledu příčin jejich vzniků, dopadů na reálnou ekonomiku a následné zhodnocení, zda jsme se poučili z předešlé krize při řešení dopadů aktuální krize. Dále je rovněž cílem konstatování, zda jsou tyto poznatky při řešení současné krize využitelné. Komparace byla provedena pomocí vybraných makroekonomických ukazatelů (inflace, HDP, nezaměstnanost, průmyslová výroba a úrokové sazby). Byly porovnány vývoje těchto ukazatelů v době působení obou krizí a následně zaznamenáno, jakým způsobem je daná krize ovlivnila.

I přes řadu negativních dopadů aktuální koronavirové krize na fungování a především ekonomickou situaci České republiky bychom neměli opomínat také některá pozitiva, která nám koronakrize přinesla. Poté, co byl ochromen téměř celý svět, se technologie ukázaly v mnoha případech být řešením nastalé krizové situace. Zavedením opatření v podobě omezování lidských kontaktů se technologie staly v podstatě jediným médiem, jak vzájemně komunikovat. Na mnoha místech byla překonána dosavadní strnulost v oblasti digitalizace, zvláště pak ve zdravotnickém a úřednickém systému. Nařízením omezení lidského kontaktu byla řada zaměstnanců nucena pracovat z domova. Je pravděpodobné, že se výrazně změní také způsob práce, některá pracovní místa, kde pracujeme a rovněž způsob,

jakým pracujeme. Na mnoha místech, kde doposud digitalizace nebyla prioritou, se očekává zvýšený zájem. Dle již provedených výzkumů může mít rovněž pozitivní vliv na růst HDP. Stejně je to i s automatizací, kde se rovněž následkem současné krize očekává podobný trend. Proto nám technologie nabízí jednak možnost, jak se z krize snáze a rychleji dostat, ale také nám může pomoci se připravit na potenciální další podobnou zdravotní či živelnou pandemii.

Nejenom národní vláda, banky a finanční instituce, ale všichni jednotlivci by se měli určitým způsobem z takových krizí poučit. Neznamená to však, že poučením bychom dokázali krizím zabránit. Finanční a ekonomické krize jsou součástí ekonomického vývoje každé tržní společnosti. Z minulé ekonomické krize jsme se minimálně poučili, že s prohlubováním zadluženosti lidí, firem i států rostl význam propojené reálné ekonomiky s finančním světem. Když se proto otřásl globální finanční trh, zachvěla se celosvětová ekonomika. Jak se poučíme či nepoučíme z aktuální koronavirové krize je v tuto chvíli ještě obtížné vyjádřit. Nejspíš to poznáme až při vypuknutí další finanční či ekonomické krize. Nevíme ani nedokážeme predikovat, kdy k tomu dojde. Jisté však je, že nějaká krize jednoho dne zase nastane.

Seznam použité literatury

BAŽANTOVÁ, Ilona [et al.]. *Ekonomie regulace: lekce z globální finanční krize*. 1. vyd. Praha: Vladimír Lelek, 2010. ISBN 978-80-904837-0-5.

DE SOTO, Jesús Huerta. *Peníze, banky a hospodářské krize*. Praha: ASPI, a.s. společně s Liberálním institutem, 2009. ISBN 978-0-945466-39-0.

CZESANÝ, Slavoj. *Hospodářský cyklus*. Praha: Linde, 2006. ISBN 80-7201-576-1.

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

FOSTER, John Bellamy a Fred MAGDOFF. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. Všeň: Grimmus, c2009. *Ekonomie (Grimmus)*. ISBN 978-80-902831-1-4.

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

HOLMAN, Robert. *MAKROEKONOMIE*. Praha: C. H. Beck, 1999. ISBN: 80-7179-255-1

KOTLER, P. *Marketing management*. Praha: Grada Publishing, 2001. ISBN 80-247-0016-6.

JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice I. Peníze a platební styk*. Praha: Grada Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-3893-2.

JUREČKA, Václav. *Makroekonomie*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2017. Expert. ISBN 978-80-271-9266-3.

KRUGMAN, Paul. *Skoncovat s krizí*. Praha: Vyšehrad, 2012. *Moderní dějiny (Vyšehrad)*. ISBN 978-80-7429-294-1.

KUNEŠOVÁ, Hana a Eva CIHELKOVÁ. *Světová ekonomika: Nové jevy a perspektivy*. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-455-4.

MANDEL, Martin a Vladimír TOMŠÍK. *Monetární ekonomie v období konvergence a krize*. Praha: Management Press, 2018. ISBN 978-80-7261-545-2.

MISHKIN, Frederic S. *The economics of money, banking and financial markets*. Boston: Pearson: c2013. *Pearson series in economics*. ISBN 978-0-13-277024-8.

NEWTON College. *Příčiny, důsledky a řešení finanční a ekonomické krize. Záznam z přísěvků přednesených na konferenci pořádané v Poslanecké sněmovně PČR*. Praha: SV, spol. s r. o., 2009. ISBN 978-80-904281-1-9.

POŠTA, Vít a Pavel SIRŮČEK. *MAKROEKONOMIE: cvičebnice*. Slaný: Melandrium, 2008. ISBN: 978-80-86175-60-7.

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2014. *Partners*. ISBN 978-80-247-3671-6.

ROSE, Peter S. *Peněžní a kapitálové trhy: Finanční systém ve stále globálnější ekonomice*. Praha: Victoria Publishing, 1994. ISBN 80-85605-52-X.

ROTHBARD, Murray, N. Man, Economy, and State: A Treat on Economy Principles with Power and Market. Alabama: Ludwig von Mises Institute, 2009. ISBN 978-1-933550-27-5.

SAMUELSON, Paul, A. a William NORDHAUS, D. *Ekonomie*. 18. vydání, Praha: Nakladatelství Svoboda, 2007. ISBN 978-80-205-0590-3.

SOJKA, Milan. *Dějiny ekonomických teorií*. Praha: Havlíček Brain Team, 2010. ISBN 978-80-87109-21-2.

SOUKUP, Jindřich [et al.]. *Makroekonomie*. Praha: Management Press, 2018. ISBN 978-80-7261-537-7.

STEHLÍK, Eduard. [et al.]. *Základy marketingu*. Praha: VŠE, 1999. ISBN 80-7079-527-1

VON MISES, Ludwig. *Lidské jednání: pojednání o ekonomii*. Praha: Liberální institut, 2018. ISBN 978-80-86389-61-5.

Zvládání finančních krizí: evropský a americký model: souhrnná publikace z vědeckopopularizačního semináře realizovaného v rámci projektu Podpora šíření poznatků výzkumu evropské integrace. Praha: Vzdělávací středisko na podporu demokracie, 2009. ISBN 978-80-904281-2-6.

Internetové zdroje:

Citáty slavných osobností. *Citáty na téma krize*. [online]. [cit. 10. 1. 2022]. Dostupné z <https://citaty.net/temata/krize/>

ČNB. *Reakce měnové politiky na dopady světové finanční a ekonomické krize*. [online]. [cit. 27. 3. 2022]. Dostupné z: https://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/7_cilovani_inflace/3_reakce_menove_politiky_na_dopady_svetove_financni_a_hospodarske_krize/

Český statistický úřad. *Dopady světové finanční a hospodářské krize na ekonomiku České republiky*. [online]. ČSÚ: 15. 11. 2010 [cit. 2. 4. 2022]. Dostupné z <https://www.czso.cz/csu/czso/dopady-svetove-financni-a-hospodarske-krize-na-ekonomiku-ceske-republiky-n-rlar44vims>

Český statistický úřad. *Indexy spotřebitelských cen – inflace – únor 2022*. [online]. ČSÚ: 10. 3. 2022. [cit. 27. 3. 2022]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/indexy-spotrebitelskych-cen-inflace-unor-2022>

ČT24, 2013. *Česko zažívá nejhorší recesi v historii*. [online]. [cit. 27. 2. 2022]. Dostupné z: <https://ct24.ceskatelevize.cz/ekonomika/1112232-cesko-zaziva-nejhors-recesi-v-historii>

DEMAGOG. Factcheck politických diskuzí. [online]. [cit. 18. 4. 2022]. Dostupné z <https://demagog.cz/vyrok/19507>

DUBSKÁ, Drahomíra. *Dopady světové finanční a hospodářské krize na ekonomiku České republiky*. [online]. ČSÚ: 2010. [cit. 10. 4. 2022]. Dostupné z <https://www.czso.cz/csu/czso/dopady-svetove-financni-a-hospodarske-krize-na-ekonomiku-ceske-republiky-n-rlar44vims>

- DVOŘÁK, Pavel. *Dluhový problém a finanční krize* [online]. Seminář Smilovice: 2008. [cit. 26. 2. 2022]. Dostupné z https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKE-wiz8-7ZqJ32AhUHHewKHY2iBWMQFnoE-CAcQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.mfcr.cz%2Fassets%2Fcs%2Fmedia%2F2008-12-01_Dluhovy-problem-a-financni-krize.ppt&usq=AOvVaw3OeDLaf47dOo4EDTS06uV0
- EUR-LEX. Access to European Union law. [online]. [cit. 2. 2. 2022]. Dostupné z <https://eur-lex.europa.eu/homepage.html>
- E15.cz. *Hospodářským krizím se lze vyhnout jen těžce. Zpomalování ekonomiky je přirozené.* [online]. E15.cz: 26. 4. 2019. [cit. 13. 2. 2022]. Dostupné z <https://www.e15.cz/co-je-krize#>
- HOLMAN, Robert: *Joseph Alois Schumpeter – teorie podnikatele a hospodářského cyklu.* [online]. CEP: 12. 5. 2000. [cit. 20. 2. 2022]. Dostupné z <http://cepin.cz/cze/prednaska.php?ID=143>
- KRUGMAN, Paul. *A model of balance-of-payments crises'. Journal of Money, Credit, and Banking.* [online]. 11, pp. 311–325
Dostupné z <https://www.jstor.org/institutionSearch?redirectUri=%2fstable%2f1991793&refreqid=excelsior%3A7731e2869eac1584ec48bf9aa06f0362>
- KRUGMAN, Paul. *Balance Sheets, the Transfer Problem, and Financial Crises* [online]. 1999. [cit. 22. 2. 2022]. Dostupné z <https://www.princeton.edu/~pkrugman/krugmanbalance.pdf>
- KRUGMAN, Paul. *Crises: The Next Generation?* [online]. 2001. [cit. 22. 2. 2022]. Dostupné z https://www.researchgate.net/publication/292492318_Crises_The_next_generation
- KURZY.cz. *Nezaměstnanost v ČR, vývoj, rok 2022.* [online]. 2022. [cit. 12. 3. 2022]. Dostupné z <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/nezamestnanost/?G=4&A=2&page=5>
- Liberální institut. *Centralizace finanční regulace? Tou finančním krizím předcházet nelze.* [online]. 2010 [cit. 28. 3. 2022]. Dostupné z <https://libinst.cz/centralizace-financni-regulace-tou-financnim-krizim-predchazet-nelze/>
- MFČR, 2004. *Zásady Corporate Governance.* [online]. [cit. 12. 4. 2022]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/archiv/transformacni-institute/agenda-byvaleho-fnm/sprava-majetku/kodex-spravy-a-rizeni-spolecnosti-corpor/zasady-corporate-governance-14619>
- MZČR, 2022. *Onemocnění aktuálně. COVID-19: Přehled aktuální situace v ČR.* [online]. MZČR: 20. 4. 2022. [cit. 20. 4. 2022]. Dostupné z: <https://onemocneni-aktualne.mzcr.cz/covid-19>
- NEŠPOR, R. Zdeněk. *Sociologická encyklopedie: Analýza a syntéza.* Sociologický ústav AV ČR, V. V. I.: 2013. [cit. 2. 2. 2022]. Dostupné z https://encyklopedie.soc.cas.cz/w/Anal%C3%BDza_a_synt%C3%A9za
- NOVÁK, Martin. *Koronavirus vyvolal bouři na trhu s ropou. Pokles cen ohrožuje hlavně Rusko.* [online]. Aktuálně.cz: 2010. [cit. 10. 4. 2022]. Dostupné z <https://zpravy.aktualne.cz/zahranici/koronavirus-vyvolal-bouri-na-trhu-s-ropou-pokles-cen/r~a54e962a62c011ea9d74ac1f6b220ee8/>

- PATRIA.cz. *Proč jsou koronavirová krize spíš podobná té v roce 1918 než v 2008. Crises* [online]. 2020. [cit. 22. 2. 2022]. Dostupné z <https://www.patria.cz/zpravodaj-stvi/4371252/proc-je-koronavirova-krize-spis-podobna-te-v-roce-1918-nez-v-2008.html>
- QUINTYN Marc G and David S. HOELSCHER. *Managing Systemic Banking Crises: II Systemic Crises: Causes, Cost and Resolution*. [online]. International Monetary Fund: 2003. [cit. 26. 2. 2022]. Dostupné z <https://www.elibrary.imf.org/view/books/084/04527-9781589062245-en/ch02.xml>
- REZKOVÁ, Alice. *Spolupráce zemí BRICS klíčem úspěchu v G20*. [online]. ÚMV: 29. 1. 2012. [cit. 2. 2. 2022]. Dostupné z <https://www.iir.cz/spoluprace-zemi-brics-klicem-uspechu-v-g20>
- SENČÍK, Josef. [et al.]. *Rozdíl v užívání nových technologií v době před koronakrizí a v jejím průběhu*. [online]. 2021. [cit. 28. 2. 2022]. Dostupné z <https://www.bozpinfo.cz/jo-sra/rozdil-v-uzivani-novych-technologii-v-dobe-pred-koronakrizi-v-jejim-prubehu>
- SYNEK, M. [et al.]. *Jak psát diplomové a jiné písemné práce*. [online]. Praha: VŠE. Fakulta podnikohospodářská: 2002. [cit. 2. 2. 2022]. Dostupné z <https://nf.vse.cz/wp-content/uploads/page/1069/Metodika-pro-psani%CC%81-BP-a-DP-29-9-2014-12.pdf>
- ŠERÝ, Ondřej. *Socioekonomické změny regionů České republiky: Globální ekonomická krize a její lokální projevy v ČR* [online]. MUNI: 2012 [cit. 2. 2. 2022]. Dostupné z https://is.muni.cz/el/1431/podzim2013/Z0138/um/44387835/06_Text_Globalni_ekonomicka_krize_a_její_lokalni_projevy_v_CR.pdf?lang=en
- ŠIMKOVÁ, E. *Základy ekonomie. Studijní opora k předmětu*. Dostupné z https://www.uhk.cz/file/edee/pedagogicka-fakulta/pdf/pracoviste-fakulty/ustav-socialnich-studii/dokumenty/studijni_opory/socialni_patologie_a_prevence_2020/zaklady-ekonomie.pdf
- TULARM, Gurudeo Anand and Bhuvaneshwari SUBRAMANIAN.: *Modeling of Financial Crises: A Critical Analysis of Models Leading to the Global Financial Crisis*. [online]. Global Journal of Business Research, 2013. [cit. 2. 2. 2022]. Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=2148594>
- TÝDEN.CZ. *Paul Samuelson v posledním rozhovoru: Krize se vrátí*. Dostupné z https://www.tyden.cz/rubriky/byznys/svet/paul-samuelson-v-poslednim-rozhovoru-krize-se-vrati_151706.html
- ÚŘAD PRÁCE. *Nezaměstnanost v březnu mírně klesla*. [online]. ÚP ČR: 8. 4. 2022 [cit. 10. 4. 2022]. Dostupné z <https://www.uradprace.cz/web/cz/-/nezamestnanost-v-breznu-mirne-klesla>
- ŽAMBŮRKOVÁ, Anna a Kateřina MAŠKOVÁ. *Jaké jsou ekonomické dopady pandemie COVID-19*. [online]. 2020 [cit. 2. 4. 2022]. Dostupné z <https://www.slucz.cz/file/cul/e90bc41b-dc9c-478a-ba10-d4e4762dd0af>

Časopis

Socioekonomické a humanitní studie. Dostupné z: <http://sehs.educast.cz/subdom/sehs/wp-content/uploads/2017/09/1-2012.pdf#page=61>

Video

ČT: iVysílání. Rusnok, Jiří v pořadu Otázky Václava Moravce. [online]. 20. 3. 2022. [cit. 10. 4. 2022]. Dostupné z: <https://www.ceskatelevize.cz/porady/1126672097-otazky-vaclava-moravce/222411030500320/>

ČRo: Globální finanční krize před 10 lety. [online]. 15. 9. 2018. [cit. 19. 4. 2022]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zpravy/466844-globalni-financni-krize-pred-10-lety-cro-audio/>

Seznam obrázků

Obrázek 1 Fáze ekonomického cyklu	9
Obrázek 2 Schéma základních modulů systemické finanční krize	19
Obrázek 3 Logika vzniku a průběhu americké úvěrové krize.....	31
Obrázek 4 Hlavní příčiny vzniku Finanční krize 2008	33
Obrázek 5 Propad ekonomiky mezi rokem 2011 a 2012	35
Obrázek 6 Vývoj průmyslu během ekonomické krize 2008 (mzr. v %).....	37
Obrázek 7 Vývoj cen ropy od dubna 2017	46
Obrázek 8 Měsíční vývoj mezipročného indexu spotřebitelských cen	49
Obrázek 9 Vývoj hrubého domácího produktu v % za rok 2020	50
Obrázek 10 Vývoj hrubého domácího produktu v % za rok 2021	50
Obrázek 11 Pandemie v zemích EU: průmyslová produkce (mzr. v %)	51
Obrázek 12 Míra nezaměstnanost v %	52

Seznam tabulek

Tabulka 1 Míra registrované nezaměstnanosti v České republice, v (%)	38
--	----

Evidence výpůjček

Prohlášení:

Dávám svolení k půjčování této diplomové práce. Uživatel potvrzuje svým podpisem, že bude tuto práci řádně citovat v seznamu použité literatury.

Jméno a příjmení: Tereza Sikorová

V Praze dne: 27. 04. 2022

Podpis:

Jméno	Oddělení/ Pracoviště	Datum	Podpis