

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Krise a její vliv na finanční produkty

The Crisis and its Impact on Financial Products

STUDIJNÍ PROGRAM

Projektové řízení inovací

VEDOUcí PRÁCE

doc. JUDr. Ing. Otakar Schlossberger, Ph.D.

PTÁČEK

JAN

2021

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Ptáček** Jméno: **Jan** Osobní číslo: **469446**
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**
Zadávající katedra/ústav: **Institut veřejné správy a regionálních studií**
Studijní program: **Projektové řízení inovací**

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

Krise a její vliv na finanční produkty

Název diplomové práce anglicky:

The Crisis and its Impact on Financial Products

Pokyny pro vypracování:

Cílem diplomové práce je charakterizovat krizi v ekonomice v 21. století nejen z hlediska jejich dopadů na ekonomiku, a následně na základě dostupných dat, za pomoci výzkumných metod, specifikovat vliv této krize na vybrané finanční produkty.

Přínosem takto koncipované diplomové práce by mělo být nastínění indikátorů blížící se krize, charakteristika krize v ekonomice s jejími důsledky na makroekonomické prostředí, a v neposlední řadě potvrzení stanovené hypotézy o vlivu krize na vybrané finanční produkty.

Seznam doporučené literatury:

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.
SYROVÝ, Petr a Tomáš TYL. Osobní finance: řízení financí pro každého. 3. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-2886-0.
KOHOUT, Pavel. Investice: nová strategie. Praha: Grada, 2018. ISBN 978-80-271-2101-4.
LIPOVSKÁ, Hana. Moderní ekonomie: jednoduše o všem, co byste měli vědět. Praha: Grada, 2017. ISBN 978-80-271-0120-7.
GRAHAM, Benjamin a Jason ZWEIG. Inteligentní investor. Praha: Grada, 2007. Investice. ISBN 978-80-247-1792-0.
MAAYTOVÁ, Alena, František OCHRANA a Jan PAVEL. Veřejné finance v teorii a praxi. Praha: Grada Publishing, 2015. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-5561-8.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

doc. JUDr. Ing. Otakar Schlossberger, Ph.D., institut veřejné správy a regionálních studií MÚ

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

Datum zadání diplomové práce: **25.01.2021** Termín odevzdání diplomové práce: **29.04.2021**

Platnost zadání diplomové práce: **19.09.2022**

doc. JUDr. Ing. Otakar Schlossberger, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) práce

podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

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

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Diplomant bere na vědomí, že je povinen 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 studenta

PTÁČEK, Jan. *Krize a její vliv na finanční produkty*. Praha: ČVUT 2021. 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 vypracoval samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval 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: 26. 04. 2021

Podpis:

Poděkování

Rád bych prostřednictvím těchto slov vyjádřil své nesmírné díky vedoucímu mé diplomové práce, kterým byl doc. JUDr. Ing. Otakar Schlossberger, Ph.D. Mockrát děkuji za Vaše odborné komentáře k dané problematice, za Váš volný čas, který jste mi věnoval v této náročné době a za Vaší neskutečnou flexibilitu, která výrazným způsobem zefektivnila a zpříjemnila psaní mé diplomové práce.

Nemohu si dovolit nezmínit svou rodinu, která mě podporovala po celou dobu mého studentského života a výrazným způsobem se tak podílela na mých studentských úspěších. V neposlední řadě bych chtěl poděkovat mé drahé polovičce, která byla mou nesmírnou oporou jak při psaní bakalářské práce, tak i při psaní diplomové práce.

Abstrakt

Diplomová práce má za cíl charakterizovat krizi v ekonomice ve 21. století převážně z hlediska jejích dopadů na vybrané makroekonomické ukazatele a následně pak, na základě veřejně dostupných dat, za pomoci zvolených výzkumných metod specifikovat vliv této krize na vybrané finanční produkty. Diplomová práce bude členěna na teoretickou a praktickou část. V teoretické části bude definována krize, budou představeny makroekonomické ukazatele, budou popsány finanční trhy a nakonec budou představeny vybrané finanční produkty. V praktické části bude definován časový horizont analyzované krize, zvolenými výzkumnými metodami bude analyzován vliv této krize na dané makroekonomické ukazatele a závěrem bude, podle stanovených hypotéz, potvrzen či nepotvrzen vliv této krize na vybrané finanční produkty.

Klíčová slova

krize, bankovní krize, pandemická krize, makroekonomické ukazatele, finanční trhy, finanční investiční instrumenty, finanční produkty

Abstract

This Master's thesis aims to characterize the crisis in the economy in the 21st century predominantly in terms of its impacts on selected macroeconomic indicators and then, based on publicly available data, using research methods of choice to specify the impacts of this crisis on selected financial products. The Master's thesis will be divided into theoretical and practical parts. The theoretical part will define the crisis, introduce macroeconomic indicators, describe financial markets and finally introduce selected financial products. In the practical part the time horizon of the analysed crisis will be defined, chosen research methods will be used to analyse the impact of this crisis on the given macroeconomic indicators and in conclusion, based on the established hypotheses the impact of this crisis on selected financial products will be either confirmed or not confirmed.

Key words

crisis, banking crisis, pandemic crisis, macroeconomic indicators, financial markets, financial investment instruments, financial products

Obsah

Seznam zkratk	5
Úvod	6
1 KRIZE	9
1.1 Druhy krizí.....	11
1.1.1 Rozpočtová krize.....	11
1.1.2 Bankovní krize	12
1.1.3 Měnová krize.....	12
1.2 Indikátory nadcházející krize	13
1.3 Inovativní řešení krize ve 21. století.....	15
2 MAKROEKONOMICKÉ UKAZATELE	16
2.1 Hrubý domácí produkt	18
2.2 Nezaměstnanost	19
2.2.1 Druhy nezaměstnanosti.....	20
2.3 Inflace.....	22
2.3.1 Druhy inflace.....	24
3 FINANČNÍ TRHY	25
4 VYBRANÉ FINANČNÍ PRODUKTY	27
4.1 Spotřebitelské úvěry	29
4.2 Hypoteční úvěry	30
4.3 Životní pojištění	31
4.4 Podílové fondy.....	33
4.5 Doplnkové penzijní spoření.....	36
5 KRIZE	39
5.1 Hospodářská recese (krize)	39
5.2 Rozpočtová krize	43
5.3 Bankovní krize.....	46
5.4 Měnová krize.....	47
6 MAKROEKONOMICKÉ UKAZATELE	48
6.1 Hrubý domácí produkt	49
6.2 Nezaměstnanost	50

6.3	Inflace.....	52
7	VYBRANÉ INVESTIČNÍ INSTRUMENTY.....	56
8	VYBRANÉ FINANČNÍ PRODUKTY	58
8.1	Vliv finanční krize na vybrané finanční produkty	59
8.1.1	Spotřebitelské úvěry	60
8.1.2	Hypoteční úvěry	60
8.1.3	Životní pojištění.....	62
8.1.4	Podílové fondy	63
8.2	Vliv pandemické krize na vybrané finanční produkty	64
8.2.1	Spotřebitelské úvěry	65
8.2.2	Hypoteční úvěry	66
8.2.3	Životní pojištění.....	67
8.2.4	Podílové fondy	68
8.2.5	Doplňkové penzijní spoření.....	70
	Závěr.....	72
	Seznam použité literatury.....	77
	Internetové zdroje a ostatní	78
	Seznam obrázků	81

Seznam zkratk

CPI	Consumer Price Index
CZK	česká koruna
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DPS	doplňkové penzijní spoření
EU	European Union
EUR	euro
G20	Group of Twenty
HDP	hrubý domácí produkt
ILO	International Labour Organization
M1	peněžní agregát M1
M2	peněžní agregát M2
OPF	otevřený podílový fond
PP	penzijní připojištění
S&P 500	Standard & Poor's 500
USD	americký dolar

Úvod

Slovo krize ve většině lidských bytostí evokuje negativní pocity, přivádí jim toxické myšlenky, zapojuje v lidském těle stresové reflektory, leckdy i budí hrůzu, nedá lidem spát. Krize je v každé oblasti lidského života nepříjemná a je pouze a jedině na každém z nás, jak na jednotlivé krize v jednotlivých etapách našeho lidského života zareagueme. Ať už se jedná o krizi ekonomickou či finanční, vztahovou či manželskou, pubertální či středního věku, pokaždé nám tyto krize dávají možnost volby – buď se necháme touto krizí pohltit, zparalyzovat, zničit, anebo tyto krize využijeme v náš prospěch, vytvoříme z nich příležitost, a nakonec z nich vyjdeme silnější, zdravější, úspěšnější. Nemálo autorů v historii popisují krizi jako příležitost, jako něco, kdy člověk může v reakci na problém posunout lidstvo kupředu. A přesně tímto způsobem na krizi pohlížel i jeden z největších géniů naší historie Albert Einstein, který pravil: *„Uprostřed problémů leží příležitost.“*

Pro mě osobně krize znamená příležitost odlišit se od ostatních. V situacích, kdy ostatní končí, já získávám motivaci pokračovat dále – touhu dojít tam, kam se ještě nikomu předtím dojít nepodařilo. A když naši planetu na jaře roku 2020 zasáhla největší pandemická krize moderních dějin, věděl jsem, že právě tato krize bude vhodným tématem k sepsání mé diplomové práce. Již druhým rokem působím na finančním trhu v roli finančního zprostředkovatele ve spolupráci s jednou z největších finančně poradenských společností v České republice. Během magisterského studia jsem úspěšně absolvoval všechny potřebné zkoušky odborné způsobilosti akreditované Českou národní bankou, abych mohl řádně vykonávat tyto činnosti podle platné legislativy. Rád bych využil letitých zkušeností z finančních trhů vedoucího mé diplomové práce doc. JUDr. Ing. Otakara Schlossbergera, Ph.D., který aktuálně působí mj. i ve fin-tech společnostech, a který díky svým zkušenostem může pohlížet na danou problematiku z daleko širší perspektivy. Pevně věřím, že tato diplomová práce rozšíří mé obzory z hlediska vnímání krize v ekonomice a jejího působení na makroekonomické prostředí České republiky, na finanční trhy a v neposlední řadě na finanční produkty. Myslím si, že pro studenta vysoké školy ekonomického zaměření, oborově soustředěné na projektové řízení inovací, může dokonce i téma jako je krize přinést inovativní pohled na řešení nastalých problémů, protože může vést k využití předtím skrytých příležitostí. Inovace se neptá vzniklého problému proč ne, inovace se ptá vzniklého problému proč ano a za jakých okolností. Nic není nemožné!

Diplomová práce má za cíl charakterizovat krizi v ekonomice ve 21. století převážně z hlediska jejích dopadů na vybrané makroekonomické ukazatele a následně pak, na základě veřejně dostupných dat, za pomoci zvolených výzkumných metod specifikovat vliv této krize na vybrané finanční produkty.

Tato diplomová práce bude členěna na teoretickou a praktickou část. V teoretické části bude definována krize společně s různými druhy krizí a s indikátory značící příchod

různých druhů krizí, budou představeny vybrané nejdůležitější makroekonomické ukazatele nejvíce ovlivňující chod ekonomiky v dobách krizí, následně budou stručně charakterizovány finanční trhy a jejich členění, a nakonec budou představeny autorem vybrané finanční produkty analyzování hodné z hlediska jejich přidané hodnoty retailovým klientům. V praktické části bude definován časový horizont analyzované krize, budou popsány různé druhy krizí v souvislostech 21. století, výzkumnými metodami bude analyzován vliv této krize na vybrané makroekonomické ukazatele a závěrem bude, podle stanovených hypotéz, potvrzen či nepotvrzen vliv této krize na vybrané finanční produkty podle výše vymezené charakteristiky.

V rámci analýzy dat jednotlivých finančních produktů budou autorem této diplomové práce stanoveny základní hypotézy o vlivu vybraných krizí na vybrané finanční produkty. První hypotéza bude postavena na existenci přímého vlivu vybrané krize na vybraný finanční produkt, tedy na změně meziročního vývojového trendu daného finančního produktu vlivem krize o více než 5 procentních bodů v rámci sledovaného období. Pokud bude potvrzen vliv této krize na daný finanční produkt v určeném rozsahu, hypotéza bude potvrzena jako platná. V opačném případě se platnost hypotézy nepotvrdí. Druhá hypotéza bude postavena na zásadním přímém vlivu vybrané krize na vybraný finanční produkt, přičemž zásadním vlivem se rozumí změna meziročního vývojového trendu daného finančního produktu o více než 15 procentních bodů v rámci sledovaného období. Pokud bude prokázán značný vliv této krize na daný finanční produkt v určeném rozsahu, hypotéza bude potvrzena jako platná. V opačném případě se platnost hypotézy nepotvrdí.

Přínosem takto koncipované diplomové práce by mělo být nastínění indikátorů blížící se krize, charakteristika krize ve 21. století společně s jejími důsledky na makroekonomické prostředí a v neposlední řadě potvrzení či nepotvrzení hypotéz o vlivu krize na vybrané finanční produkty.

Závěrem úvodní pasáže je vhodné podotknout, že diplomová práce neposkytuje konkrétní investiční doporučení a zmíněné komentáře k investičním instrumentům jsou pouze informativního charakteru. Autor však pevně věří, že tato práce pomůže rozšířit investiční obzory a že napomůže v orientaci na finančních trzích, které jsou v očích široké veřejnosti stále vnímány jako složité na pochopení.

TEORETICKÁ ČÁST

1 KRIZE

Šterbová (2013, str. 76) definuje pojem krize z pohledu společenských věd: „*Pojmem krize se v ekonomii označuje nestabilní/těžký stav spojený s hrozícími nebo již uskutečněnými prudkými změnami ekonomických podmínek.*“ Souhrnně jsou tedy pojmem krize definovány hospodářské problémy různého druhu. Šterbová (2013, str. 76) dále uvádí možné používané termíny světové krize: „*Mluví se o: a) návratu hospodářské deprese/stagnace, b) světové finanční krizi, c) světové finanční a ekonomické krizi, d) Velké recesi (angl. „Great Recession“), e) souboru více krizí, f) krizi zachování bohatství (rus. „krizis sochraněnija bogatsva“), g) světové hospodářské krizi (něm. „Weltwirtschaftskrise“), h) krizi důvěry, i) krizi kreditního ratingu atd.*“ Kohout (2018, str. 165) poukazuje na skutečnost leckdy i záměrného zaměňování hospodářské krize za hospodářskou recesi ze strany politiků, mnohdy i ekonomů. Recesí je rozuměno cyklického poklesu ekonomiky objevujícího se ve vyspělých zemích zhruba jednou za sedm let (bez pravidelných intervalů), typicky trvajícího zhruba deset měsíců. V případě hluboké recese může být hovořeno o krizi, tedy o recesi mimořádných rozměrů způsobenou bankovní či rozpočtovou krizí. Je však důležité podotknout, že recese je zcela standardním jevem ekonomiky (fází hospodářského cyklu), krize je velice závažným a nežádoucím jevem, kterému se může být vyhnuto pouze za dodržování pravidel opatrnosti. Lipovská (2017, str. 170) doplňuje: „*Pokud hrubý domácí produkt klesal alespoň ve dvou po sobě následujících čtvrtletích, zažívala ekonomika recesi. Hlubokou recesi, při které došlo k poklesu hrubého domácího produktu minimálně o 10 %, označujeme jako deprese.*“ Při recesi ekonomika přestává růst, dochází ke zvýšení nezaměstnanosti či ke snižování mezd, na skladech se začne hromadit neprodané zboží a obyvatelé (domácnosti) se začínají bát o svou budoucnost, ve většině případů se uchylují ke spoření svých finančních prostředků. Společností je následně méně utráceno a dochází k postupnému snižování poptávky, což vede ke snižování cen. Inflace je snižována a po dosažení ekonomického dna dochází k obnovení hospodářského cyklu. Kohout (2014, str. 153) „satiristicky“ popisuje pojem recese: „*Dobrá výmluva, proč propouštět zaměstnance a provést outsourcing výroby do Číny.*“

Hlavním důvodem vzniku jednotlivých recesí je dle Kohouta (2018, str. 166) nadměrná tvorba úvěrů (úvěrová bublina) vyúsťující do útlumu úvěrové tvorby a do poklesu hospodářské aktivity, přičemž tyto úvěry jsou převážně zaměřeny na investice do nemovitostí. Autor následně poukazuje na skutečnosti, že: „*devět z jedenácti amerických poválečných recesí bylo způsobeno cyklem na trhu realit a úvěrů.*“ Leckdy jsou recese doprovázeny i úspornými programy ze stran jednotlivých vlád – snižováním státních výdajů a zvyšováním daní. Šterbovou (2013, str. 77) je popisováno hned několik příčin z různých ekonomických oblastí. Z hlediska té makroekonomické oblasti jsou krátkodobými spouštěcími mechanismy laxní poskytování hypotečních úvěrů bez patřičného zajištění domácnostem s nižší mírou úvěruschopnosti (bonity) a spojování jednotlivých finančních instrumentů a zápůjček s jejich sekuritizací („pohledávkové“ balíky jsou prodávány na finančních trzích jako cenné papíry – podkladové aktivum)

a následným prodejem. Těmi dlouhodobými mechanismy pak nedostatečné přizpůsobení se novým finančním instrumentům a jejich následná regulace, dlouhodobé a vysoce objemové poskytování bankovních služeb nebankovními institucemi a oligopolní struktura ratingových agentur (zájem těchto agentur o udržení si zákazníků z důvodů jejich plateb za služby, mnohdy tedy právě těch rizikových). Makroekonomická nerovnováha je následně způsobována zejména „levnými“ penězi z důvodu nízkých úrokových sazeb, které jsou určovány jednotlivými centrálními bankami. Přítěžujícími faktory pak mohou být měnová a komoditní bublina a důraz na krátkodobé zisky (laxní účetní pravidla). Z hlediska mikroekonomické oblasti je zejména neadekvátní systém odměňování manažerů tím největším problémem (bonusy za krátkodobý úspěch, důraz na kapitalizaci firem – velikost a hodnota akcií, nikoliv na jejich udržitelnost, růst spekulací a popularizace finančních derivátů, slibování záruky bezrizikové investice od různých poradců). Z oblasti hospodářské politiky pak nemalým dílem přispívá slabá koordinace mezi Mezinárodním měnovým fondem, Světovou bankou, skupinou největších ekonomik světa G20, Evropskou unií, a také nedostatečné právní vyřešení problematiky daňových rájů.

Řešením komplexně komplikované recese může být dle Kohouta (2018, str. 166) expanzivní rozpočtová politika, avšak pouze za předpokladu nehrozící rozpočtové krize (viz dále). Rozpočtová krize je charakterizována velkou setrvačností a mnohdy začíná působit až po odeznění takto vyřešené recese. Rostoucím podílem veřejných výdajů tak může být ekonomice dočasně prospíváno v období růstu (boomu) s procyklickým efektem. Expanzivní měnová politika může vyřešit problém recese pouze za předpokladu minimální hrozby bankovní krize. Autor se ve finále domnívá, že nejlepším řešením těchto recesí je nechat si ekonomiku vyřešit své problémy po svém a nikterak do ní všelijakými opatřeními nezasahovat (což je z hlediska nastalého pokušení pro dané politiky a centrální bankéře velice náročné).

Vedlejším efektem léčby expanzivní měnové politiky je podle Kohouta (2018, str. 166) růst státního dluhu (v dnešní době spíše jeho další prohloubení). V případě expanzivní měnové politiky mnohdy dochází k inflačním tlakům převážně na ceny akcií a na ceny dostupných nemovitostí (akciové trhy většinou rostou vzhůru už před oficiálním koncem recese či krize). Komplikace mohou nastat v případě sousledu rozpočtové a bankovní krize, kdy je všemi možnými krátkodobými opatřeními velice náročné proti recesi „bojovat“ (v úvahu přichází pouze institucionální opatření a reformy).

Kohout (2018, str. 166) popisuje vliv recese na finanční trhy již dávno před jejím oficiálním vyhlášením, přičemž zejména akciové trhy se již delší dobu pohybují směrem dolů. V případě trhu nemovitostního je průběh dosti podobný (reakce nemovitostního trhu na menší recese však nemusí být natolik silná). Autor poukazuje na skutečnost, že v okamžiku oficiálního vyhlášení recese příslušnými státními orgány a institucemi může být vhodná situace pro nákup akciových titulů (případně fondů). Oficiální zpravodajství totiž většinou reaguje se zpožděním a touto dobou již může být recese

dávno v pokročilém stádiu (jako tomu bylo v minulosti například v roce 2008), a tudíž může být očekáván postupný růst ekonomiky z toho nejhoršího (odraz ze dna) a pravděpodobně začne její následné směřování do další fáze hospodářského cyklu.

Kohout (2011, str. 257) dodává: „*Přesto lze z ekonomie a jejích zkušeností vyvodit jeden podstatný závěr: za každou krizi jsou zodpovědni konkrétní lidé, kteří zavedli určitá škodlivá hospodářská opatření.*“

1.1 Druhy krizí

Lipovská (2017, str. 172) popisuje průběh jednotlivých krizí: „*V době ekonomických krizí často padají vlády. Voliči ve volbách „trestají“ vládní politické strany podporou opozice nebo nových stran. Často také během hlubokých recesí roste počet sebevražd, míra rozvodovosti a lidé zažívají stres.*“ Kohout (2018, str. 164) poukazuje na skutečnost, že na jednotlivé krize není standardně pohlíženo z hlediska jejich příčin a průběhu, což je pro správné pochopení daných krizí klíčové. Každá krize má své typické rysy (příčiny, řešení, vedlejší efekt léčby, komplikace, vliv na finanční trhy), které je nutno respektovat. Jednotlivé krize pak mohou být vzájemně doplňovány a doprovázeny těmi dalšími.

1.1.1 Rozpočtová krize

Kohout (2018, str. 164) popisuje rozpočtovou krizi jakožto nejznámější druh krize mezi širokou veřejností. I díky rozšířenosti moderních technologií a daleko rychlejší informovanosti obyvatelstva má krize státního rozpočtu ten největší dosah. Příčiny této krize se zdají být více než jednoduché – státním aparátem (vládou) je utráceno více státních prostředků, než kolik jich je možné přijmout. Dochází tedy k půjčování si dalších finančních prostředků až do doby, kdy státem není možno splácet ještě více. Řešení je hned několik. Může být vyhlášen státní bankrot (což nikdy nevedlo k výrazným úspěchům), mohou být zavedena úsporná opatření v rámci státního rozpočtu, uměle může být zvýšena inflace za účelem rozpuštění reálné hodnoty dluhů, nepopulárně může docházet (leckdy i skrytě) k růstu daní, anebo může být využita záchranná půjčka od vybrané mezinárodní organizace s příslibem zvýhodněné sazby vykoupené požadavky na reformy a politické změny. Předskokanem vedlejšího efektu léčby státním bankrotem leckdy bývá poměrně hluboká recese (zvýšování daní a výpadek poptávky) a ztráta důvěry ve státní orgány. Avšak kvalitně „zimprovizovaný“ státní bankrot pravděpodobně pomocí inflace sníží i reálné hodnoty úspor, díky čemuž bude docházet k chudnutí domácností a ke komplikacím v rámci investičních portfolií. Značnou komplikací může být součinnost různých druhů krizí zároveň (jako tomu bylo v minulosti v Řecku a Argentíně). Rozpočtová krize z hlediska vlivu na finanční trhy nejvíce zmítá trh dluhopisů, mnohdy i trh akcií (zejména bankovním akciím se autor v době rozpočtové krize doporučuje vyhnout velikým obloukem). Každá krize však přináší příležitost nakupovat

vybrané finanční instrumenty „v bodě nejhlubšího pesimismu“ za nízké ceny vyvolané převážně panikou na finančních trzích, přičemž rozpočtová krize není výjimkou.

1.1.2 Bankovní krize

Kohout (2014, str. 94) ve svém finančním slovníku elegantně popisuje i příčiny vzniku bankovní krize: „*Příliš mnoho úvěrů v dobrých časech má za následek vznik příliš mnoha špatných úvěrů v časech špatných.*“ Zároveň pak poukazuje na neprofesionalitu politiků a novinářů při používání termínu *finanční krize* ve snaze zmást veřejnost ohledně pravých příčin jednotlivých krizí. Michl (2014, str. 30) přirovnává bankovní krizi k situaci popisované na lidském těle – nejprve je tělo „ládováno“ steroidy, které nám umožní rychlý růst něčeho, co bychom jinak tak rychle vyrostlé neměli (ekonomický boom). Tělo však časem dopingem oslábne, tep a tlak začínají stoupat a dochází k infarktu (pád cen nemovitostí, ekonomická recese). Naštěstí je rychle přivolána záchranná služba s lékařským týmem (vlády a centrální banky), kteří lidské tělo zachrání pomocí bypassu (vládní balíčky). Sečteno potvrzeno – nejdříve úspěch, pak úpadek. Kohout (2018, str. 167) uvádí několik spouštěčů bankovní krize: panika na burze, měnová krize, hospodářská recese. Řešením této krize jsou již výše zmíněné záchranné balíčky organizované vládou či centrální bankou (převážně z peněz daňových poplatníků), v lepším případě bankovní krize časem sama odezní a špatně poskytnuté úvěry budou promítnuty „pouze“ do zhoršených výsledných zisků jednotlivých bank. Vedlejšího efektu léčby však nemusí být dosaženo ani za použití těchto státních záchranných balíčků, pokud je objem špatných úvěrů v neúnosném měřítku k objemu státního rozpočtu (zdárným příkladem může být reakce Irské republiky na krizi v roce 2008). Největší možnou nastalou komplikací může být politická krize způsobená vlivem krizí rozpočtové, bankovní a měnové. Bankovní krize má z hlediska vlivu na finanční trhy největší dopad na akcie jednotlivých bank, mnohdy jsou také postihovány akcie developerských a stavebních firem (panuje zde totiž úzká spojitost mezi bankovní krizí a nadměrnými investicemi do nových developerských projektů). Bankovní krizí si prošlo v průběhu novodobé historie již několik vyspělých států – tedy kromě Kanady. Otázkou je, čím je Kanada z hlediska bankovních krizí výjimečná, co dělá správně? Autor se domnívá, že tento úspěch je zásluhou především využívání „předpotopních“ a jednoduchých pravidel kapitálové přiměřenosti jednotlivých bank namísto módních trendů překombinovaných matematických vzorců pro řízení bankovního rizika. Opět lze tedy dojít k faktu, že ve světě financí záleží především na „robustnosti“ než na přesnosti a teoretické kráse.

1.1.3 Měnová krize

Kohout (2014, str. 94) pojednává také o vzniku měnové krize: „*Vzniká tehdy, pokud centrální banka udržuje měnový kurs dlouhodobě mimo rovnováhu (což je obvykle doprovázeno uměle nadhodnocenou měnou).*“ Dále Kohout (2014, str. 28) přidává ze svého

finančního slovníku trefnou definici centrální banky: „*Vládou garantovaná monopolní banka, která jako jediná má povolení tisknout peníze. Pouze peníze padělané centrální bankou jsou legální.*“ Nadhodnocený měnový kurz vede k měnové krizi. Kohout (2018, str. 169) definuje devaluaci a depreciaci jako výsledek soustavného deficitu obchodní a platební bilance (za normálních podmínek zlatého standardu či volně plovoucí měny). Řešením – zmírněním dopadů měnové krize na celkové hospodářství je devaluace či uvolnění kurzu (automaticky spojené s depreciací) tou nejlepší možnou volbou zajišťující rychlou, účinnou a trvalou úlevu. Posledním záchranným lanem může být vnitřní devaluace, díky které bude docházet ke snižování všech nákladů ve státním rozpočtu, včetně paušálního snižování mezd (což zřejmě „zahubí“ každého politika prosazující tento návrh). Vedlejším efektem léčby této krize bude s velkou pravděpodobností zajištěn růst inflace a pokles hodnoty úspor vůči cizím měnám (s tím také související růst závazků v cizích měnách). Pomocí vnitřní devaluace může docházet k sociálnímu pnutí ve společnosti, k nárůstu reálné hodnoty dluhů, k deflaci a případně k bankovní a rozpočtové krizi (viz popis krizí v předchozích kapitolách). Největší možnou komplikací měnové krize je vlastnění velkoobjemových úvěrů v cizích měnách jednotlivými bankami, podniky či domácnostmi (v případě oslabení domácí měny může být docházeno k platební neschopnosti). Reálným příkladem tohoto scénáře byla situace v Maďarsku před rokem 2008, kdy si bylo možné vzít, z důvodu nízkých úrokových sazeb, hypoteční úvěr denominovaný v cizích měnách. Při následném poklesu kurzu domácí měny v roce 2008 a 2009 se nemalá část těchto dlužníků probudila do nadcházejících dnů s poněkud větším rozezlením při zjištění, že výše jejich splátek vzrostla o několik desítek procent. Spolehlivou ochranou před kurzovým rizikem může být podle Rejnuše (2014, str. 71): „*Hedging (neboli zajištění) je v tomto případě rovněž postaven na faktoru očekávání budoucího vývoje tržních cen (kurzů) obchodovaných investičních instrumentů. Na rozdíl od spekulace se jím ovšem ekonomické subjekty zajišťují proti případnému nepříznivému cenovému vývoji.*“

1.2 Indikátory nadcházející krize

Lipovská (2017, str. 171) přirovnává indikátory popisující blížící se krize k lidskému tělu – stejně jako když člověk cítí škrábání v krku, zřejmě bude brzy nachlazený a s velkou pravděpodobností skončí doma v posteli s chřipkou. Nebo když je teplota v letních dnech dlouhodobě na vysoké úrovni a zároveň cítíme ve vzduchu dusno, může být očekávána bouřka s průtrží mračen a leckdy i krupobitím. Stejně tak i v ekonomice jsou díky jednotlivým indikátorům „predikovány“ nadcházející recese, v dlouhodobém soustředění více indikátorů následně i jednotlivé krize. Autorka poukazuje na skutečnost podobnosti vývoje těchto ukazatelů s vývojem hospodářského cyklu, avšak s rozdílností mírného časového náskoku ve prospěch indikátorů (většinou 2-3 čtvrtletí). Mezi takové indikátory patří například počet vydaných stavebních povolení příslušnými úřady – čím více bude stavebních investic a developerských projektů, tím vyšší bude očekávaný růst ekonomiky. Nemalou vahou na českou ekonomiku působí také hospodářský vývoj sousedních států, zejména pak německá ekonomika může při své klesající

tendenci predikovat budoucí pokles i té české. Důležitým faktorem je i důvěra spotřebitelů nebo důvěra výrobců v dané hospodářství. Další, leckdy i zcela moderní, indikátory nastiňující nadcházející hospodářské recese (krize) budou představeny v následujících odstavcích.

Kohout (2014, str. 111) elegantně definuje pojem *medvědí trh*, který bude v této kapitole ještě mnohokrát zmiňován v jeho souvislosti s jednotlivými krizemi: „*Období delšího poklesu na burzách, během nichž se probouzejí permanentní medvědi a prorokují zánik kapitalismu nebo alespoň věčné ztracení akciových trhů. Zpravidla mu předchází býčí trh nebo dokonce bublina. Obvykle jde o signál budoucího býčího trhu, který analytici nebudou opět schopni předpovědět.*“ Kohout (2018, str. 110) poukazuje na příčiny vzniku medvědích trhů, které jsou téměř pokaždé spojeny s nástupem jednotlivých krizí zmíněných výše (jednotlivé krize reagují většinou s mírným několikaměsíčním zpožděním). Je tedy důležitější předpovídat „nástupy“ těchto medvědích trhů, nežli předpovídat recese (případně krize), které nastanou dříve nebo později po příchodu medvědího trhu. Počet výskytů těchto medvědích trhů je statisticky zachycen od roku 1900 a jejich příčiny vzniku jsou následující: a) přehřátá ekonomika a následná recese nebo krize (11x), b) ochlazení přehřáté ekonomiky (bez oficiálně vyhlášené recese), pokles zisků (5x), c) bankovní krize nebo jen nárůst objemu špatných úvěrů (5x), d) růst úrokových sazeb (5x). Autorem je popisován vliv fungování mechanismu „přehřátí a ochlazení“. V dobách ekonomického růstu je po celém ekonomickém spektru ve velkém množství půjčováno a zároveň investováno. Toto nadměrné půjčování a investování si bere svou daň v horších časech. Ekonomika následně klesá, bankovní instituce snižují množství poskytovaných úvěrů a na finančních trzích, zejména na těch akciových dochází k animální panice.

Prvním konkrétním indikátorem nadcházejícího medvědího trhu je podle Kohouta (2018, str. 118) *přehřátá ekonomika* s jejím hrubým domácím produktem nad potenciálem. Tato skutečnost je nejlépe popisována poměrovým ukazatelem aktuálního hrubého domácího produktu k potencionálnímu produktu (modelová hodnota hrubého domácího produktu za předpokladu neexistence hospodářských cyklů), kdy i drobné odchylky těchto dvou veličin znamenají přehřátou ekonomiku ve většině případů následovanou hospodářskými recesemi (případně dalšími krizemi).

Druhým indikátorem přicházejícího medvědího trhu je definována Kohoutem (2018, str. 119) skutečnost vlivu *peněžní inflace* způsobující rychlý růst objemu peněz v ekonomice. Rychlé tempo růstu měnové zásoby vede k přehřátí ekonomiky – tedy k dalšímu vzniku recesím (mnohdy i krizím). Pomalé tempo růstu měnové zásoby předurčuje oživení ekonomiky. V ojedinělých případech nastalé peněžní deflace je tímto indikátorem popisována skutečnost probíhající finanční nebo hospodářské krize (s nadějí na možné oživení ekonomiky). Ještě vyšší vypovídající hodnota příchodu medvědího trhu je vyznačována kombinací peněžní a úvěrové inflace

(kombinace vyjádření růstu objemu peněz v ekonomice s růstem objemu úvěrů a ochotou jednotlivých bank půjčovat peněžní prostředky).

Třetím indikátorem blížícího se medvědího trhu je dle Kohouta (2018, str. 123) *zhoršující se kvalita bankami poskytovaných úvěrů* (a to zejména těch podnikatelských), tedy nárůst počtu delikventních úvěrů na celkovém počtu poskytovaných úvěrů. Nárůst delikventních úvěrů má v drtivé většině případů negativní dopad na akciové trhy, mnohdy i na celkovou ekonomiku.

Čtvrtým indikátorem nadcházejícího medvědího trhu je Kohoutem (2018, str. 2018) určena *inverze výnosové křivky* popisující závislost úrokové míry dluhopisů k době splatnosti těchto dluhopisů (porovnávají jsou dluhopisy krátkodobé a dlouhodobé, přičemž ty dlouhodobé by měly být zpravidla rizikovější, a tedy i výnosnější). Opačný případ této skutečnosti je definován jako invertovaná výnosová křivka. Touto křivkou je následně znázorňováno očekávání budoucí ekonomické aktivity a měnové politiky (poklesem krátkodobých úrokových sazeb je zapříčiněna snížená poptávka po úvěrech, která se později promítne do snížené ekonomické aktivity).

Pátým indikátorem blížícího se medvědího trhu je podle Kohouta (2018, str. 126) *kritický růst úrokových sazeb* k hodnotám blížícím se k obvyklým výnosům akciových trhů (obvykle nad šestiprocentní hranici). Z logického hlediska je tato skutečnost naprosto zřejmá – investor upřednostní za podobného výnosu raději méně rizikovou investici. Pokud získá za téměř shodných podmínek podobný výnos v případě státních dluhopisů nebo bankovních vkladů (méně rizikové investice), upřednostní tyto investice před investicemi na akciových trzích (za vyššího podstoupeného rizika). Je však důležité podotknout, že tento případ byl naposledy k vidění koncem 70. let minulého století, od té doby se jednotlivé trhy chovají „racionálně“.

1.3 Inovativní řešení krize ve 21. století

Různé možnosti řešení jednotlivých krizí byly již představeny v kapitolách sepsaných výše. Tato řešení byla směřována spíše na konkrétní krize a byla řešena spíše podle standardních ekonomických metod nestandardním způsobem (Pavel Kohout přistupuje k daným ekonomickým problémům a příležitostem spíše nestandardně – způsobem „proti proudu“ a na základě tvrdých dat poukazuje na nefunkčnost standardních ekonomických pravd a dogmat). Každopádně v této kapitole bude poukazováno na inovativní způsoby řešení jednotlivých krizí nad rámec již zmiňovaných standardních ekonomických přístupů, které jsou publikovány téměř v každé ekonomické učebnici.

Michl (2014, str. 104) přidává trefný komentář ke znovuoživení ekonomiky: *„Po velké hospodářské depresi z let 1929 až 1933 nakopla ekonomiku druhá světová válka. Pak*

už se vše betonovalo a montovalo.“ Michlem (2014, str. 106) je následně poukazováno na skutečnost přirozené existence těchto „nakopávacích“ mechanismů jednotlivých ekonomik nezávisle na politické (reformní) impotenci. Růst ekonomiky je zaručen růstem firem a růst firem je zaručen především prací jejich kvalitních zaměstnanců. A právě pro kvalitní zaměstnance je nejprve potřeba vytvořit pracovní místa. Řešit tuto problematiku zadlužením daného státního hospodářství mnohdy nevede k těm nejlepším výsledkům (viz novodobá ekonomická historie Japonska a dalších Evropských států). Základním předpokladem znovuoobnovení ekonomiky je podle autora *návrat firem k jejich ziskům* nabytých na území daného státu, přičemž této skutečnosti nebude docíleno bez vytváření pracovních míst a následně placením daní za tyto zaměstnance právě v daném státě. Dalším předpokladem je kladný výsledek rovnice zisku exportérů postavená na jednoduchém rozdílu tržeb a nákladů. Ke zvýšení tržeb může docházet prostřednictvím oslabení kurzu státní měny – nominální devalvací měny (díky slabší domácí měně inkasuje exportér z prodeje vlastních výrobků v zahraničí větší obnos finančních prostředků, zároveň toto oslabení přinese domácí ekonomice nové možnosti výroby a následného obdržení vyšších tržeb ze zahraničních trhů). Snížení nákladů může být realizováno pomocí snižování mezd – interní devalvací (v krajním případě až o padesát procent) nebo snižování cen za energie – domácích vstupů (v Evropě velice nepravděpodobné).

Kohout (2011, str. 314) popisuje neefektivnost tradičních řešení v dobách poslední velké krize všech druhů v roce 2008 a navrhuje možné alternativy k vydání se správným směrem za ekonomickou prosperitou (přičemž samozřejmě žádná z nich není bez dalších komplikací). První možností řešení je *zásadní redukce sociálního státu a veřejných výdajů*. Tyto výdaje jsou na úrovni tak vysoké, že se blíží výdajům podobným za první nebo druhé světové války, což je z dlouhodobého hlediska naprosto nepřijatelné a hlavně ekonomicky neudržitelné. Vhodným řešením by mohl být návrat k sociálně tržnímu hospodářství aplikovaného v 50. a 60. letech minulého století v Německu, ve Švédsku nebo ve Francii. Z hlediska politické proveditelnosti je však tato alternativa velice obtížná. Druhou možností řešení v rámci Evropy je *masivní intervence Evropské centrální banky na otevřených trzích* za účelem nákupu dluhopisů jednotlivých států nejvíce postižených danou krizí. Tímto „velkoobchodním“ nákupem dluhopisů Evropskou centrální bankou bude dosahováno dočasného zklidnění většiny trhů v meziodobí nastolení pozitivního vlivu úsporných opatření popsaných v první možné alternativě.

2 MAKROEKONOMICKÉ UKAZATELE

Hřebík (2008, str. 12) poukazuje na základní rozdíly mezi pojmy ekonomie a ekonomika. Ekonomie je společenská věda založená na vytvořených teoriích a učeních zkoumající reálné hospodářské prostředí. Ekonomika je reálným systémem hospodářských vztahů mezi jednotlivými občany a jimi vytvořenými organizacemi v rámci daného

státu, a právě tyto hospodářské vztahy zkoumá na teoretickém základu ekonomie. Podle Krameše (2009, str. 6) je ekonomická teorie (ekonomie) tvořena makroekonomií a mikroekonomií, přičemž je poukazováno na značnou rozdílnost mezi těmito dvěma sektory. Makroekonomie řeší problematiku ekonomických sektorů pomocí makroekonomických agregátů na úrovni celkového hospodářství daného státu – tedy chování ekonomiky jako celku.

Kohout (2011, str. 251) popisuje základní fungování ekonomiky z hlediska systémového pohledu – občané daného státu pracují z důvodu očekávání lepších zítřků. To je základní motivace lidských bytostí a zároveň vysvětlení, proč ekonomika za běžných okolností vykazuje stabilní růst (ve vyspělých zemích obvykle dvě až tři procenta ročně). Tento růst je však ovlivněn několika faktory, například kvalitním podnikatelským prostředím a vyšší daňové zátěží, přičemž neefektivní spravování daného státního hospodářství může tento přirozený růst výrazně snížit, leckdy i zcela zastavit. Na druhou stranu i příliš rychlým růstem může být dosaženo negativního dopadu na ekonomiku. Díky postupnému nasycení spotřebitelské poptávky a následného nadbytku investic do výroby je dosahováno příliš vysokého ekonomického potenciálu a dříve nebo později tento fakt „krotí“ hospodářská recese (v horším případě krize). Během hospodářské krize dojde ke snižování cen, k vyprodávání skladů, k propouštění nadbytečných zaměstnanců a k odložení nových investic. Podle zažitých zkušeností se po zhruba devíti až desíti měsících začíná ekonomika oživovat a přichází nová konjunktura (princip záporné zpětné vazby automaticky zajišťuje spouštění korekčních mechanismů při ekonomickém výkyvu vlivem „šoků“). I díky nepravidelnému chování ekonomického cyklu může být příchod a doba trvání jeho jednotlivých fází pouze předvídán. A právě drtivá většina těchto předpovědí vychází z vývoje jednotlivých *makroekonomických ukazatelů* zapříčiněného vlivem náhodných událostí – „šoků“ (technologické inovace, objevy přírodních zdrojů či jejich vyčerpání, vládní politika, válečné konflikty, aktuální módní trendy atd.).

Rejnuš (2014, str. 78) poukazuje na důležitost centrální banky v rámci makroekonomického prostředí, která má za úkol zabezpečit stabilitu domácí měny z hlediska výkyvů cen (projevem by měla být pouze mírná dlouhodobá inflace) a z hlediska výkyvů měnového kurzu – stability domácí měny vůči těm zahraničním.

Kohout (2011, str. 252) dodává zajímavý komentář ke složitým ekonomickým rovnicím: *„Technici by měli vědět, že ekonomika, národní i globální, je systém natolik složitý, že se vymyká popisu jakkoli promyšlenou soustavou diferenciálních rovnic. Vyskytly se sice pokusy ekonomiku takto pojmut, ale všechny skončily bez úspěchu.“* Následující vybrané makroekonomické ukazatele budou tudíž popsány spíše z hlediska lidského chápání založeného na emocích podloženého teoretickými základy, nežli z hlediska náročných a ve finále nefunkčních algebraických rovnic a složitých matematických definic.

2.1 Hrubý domácí produkt

Lipovská (2017, str. 97) definuje: „*Hrubý domácí produkt (HDP, angl. Gross Domestic Product, GDP) je tržní hodnota všech finálních statků a služeb vyrobených v ekonomice za dané časové období.*“ Autorka dále poukazuje na důležitost této definice v rámci termínu tržní cena, která je z hlediska srovnávání různých hrubých domácích produktů mezi sebou tou nejlepší převodovou veličinou. Je nutno podotknout, že do hrubého domácího produktu jsou zahrnovány všechny finální statky a služby legálně zobchodované. Do hrubého domácího produktu se nezapočítávají produkty stínové neboli šedé ekonomiky nelegálně prodané daným „zákazníkům“ (podnikání bez reálné daňové evidence či zaměstnání bez oficiální pracovní smlouvy), ani produkty černé ekonomiky (prodej návykových látek či prostituce). Kohout (2014, str. 67) vyzdvihuje zajímavý fakt – drogy a prostituce mají stejný podíl na britském hrubém domácím produktu jako zemědělství (Británie standardně připočítává prodej ilegálních drog a prostituci do výpočtů jejího hrubého domácího produktu).

Krameš (2009, str. 19) popisuje základní rozdíly mezi hrubým domácím produktem a hrubým národním produktem: „*Hrubý domácí produkt je koncept pevně vázaný na geograficky vymezené území bez ohledu na to, zda výrobní faktory jsou ve vlastnictví rezidentů či nerezidentů. Hrubý národní produkt je koncept hodnotové tvorby podle národní příslušnosti hospodářských subjektů bez ohledu na místo ekonomické aktivity.*“

Podle Lipovské (2017, str. 99) jsou v moderních dějinách zobchodované služby jednou z nejvýznamnějších složek hrubého domácího produktu většiny vyspělých zemí po celém světě (již výše zmiňované zemědělství tvoří na celkovém hrubém domácím produktu vyspělých zemí minimální podíl). Je také důležité rozlišovat *nominální hrubý domácí produkt* (vypočítaný jako hodnota produkce zboží a služeb v roce X v běžných cenách „naceněných“ právě v tomto roce X) a *reálný hrubý domácí produkt* (vypočítaný jako produkce zboží a služeb v roce X ve stálých cenách „naceněných“ v jednom daném základním roce bez vlivu změn cenové hladiny v následujících letech), přičemž pro ekonomické výpočty je v hojnějším množství využíván spíše reálný hrubý domácí produkt.

Kohout (2014, str. 66) s nadsázkou komentuje rovnici hrubého domácího produktu:

$$(1) \text{HDP} = C + G + I + NX$$

HDP (hrubý domácí produkt znamenající součet níže popsaných veličin nikterak nepřehlížejících ke kvalitě soukromé spotřeby, účelnosti vládní spotřeby, míry výnosu z realizovaných kapitálových investic a zisků z exportů daných států)

C (*spotřeba* znamenající více automobilů soupeřících o prostor pro parkování na ulicích; více šatů ve více skříních všech ženských stvoření; více hraček ratolestí v dětských pokojích a více snědeného jídla naším lidským tělem)

G (*spotřeba vlády* znamenající další nesmyslné utrácení vymyšlené státním aparátem)

I (*kapitálové investice* znamenající náhradu lidských bytostí – pracovní síly robotickým zařízením)

NX (*čisté exporty* znamenající obchodní bilanci rozdílu exportu a importu; záporné číslo představující počet nekvalitních výrobků dovážených z určitých nejmenovaných světadílů na úkor domácích výrobků)

Na závěr této podkapitoly byly vybrány myšlenky Lipovské (2017, str. 103) popisující důležitou ekonomickou veličinu spojenou s meziročním vývojem hrubého domácího produktu zvanou: „*Ekonomický růst měří meziroční změnu hrubého domácího produktu v procentech.*“ Krameš (2009, str. 101) doplňuje: „*Dlouhodobý hospodářský růst umožňuje vysvětlit nejen rozdíly v životním standardu v čase, ale také výrazné rozdíly ve srovnání životního standardu obyvatelstva jednotlivých zemí. Základ vysvětlení těchto rozdílů tvoří rozdíly v tempích hospodářského růstu jednotlivých zemí.*“

2.2 Nezaměstnanost

Hřebík (2008, str. 163) řadí nezaměstnanost mezi nejvýznamnější sociální problémy současnosti: „*Prakticky se jedná o určitý stav na trhu práce, který by se dal popsat jako převis nabídky práce (nabízejícím jsou v našich modelech domácnosti, čili subjekty, které disponují pracovní silou) nad její poptávkou (poptávajícími jsou podniky, které k výrobnímu procesu produkce statků potřebují lidskou práci).*“ Slova Krameše (2009, str. 74) navazují na předchozí definici: „*Nezaměstnanost (unemployment) doprovází tržní ekonomiky více než 200 let. Existuje v tržní ekonomice i v podmínkách plné zaměstnanosti práce.*“ Autor dále uvádí, že mezi nezaměstnané osoby jsou řazeny občané daného státu v produktivním věku současně naplňující určité podmínky: tento občan je schopný práce, avšak momentálně za ní není placen; občan aktivně hledá své uplatnění na trhu práce, tedy je registrován na příslušném úřadu práce či v příslušných soukromých agenturách, aktivně se hlásí na vybraná výběrová řízení vedenými zaměstnanci státních či soukromých podniků, aktivně usiluje o založení vlastního podnikání (firmy), případně si podává žádost o pracovní povolení či aktivně hledá práci jiným neuvedeným způsobem; občan je odhodlán nastoupit do zaměstnání získaného výše uvedeným způsobem okamžitě či ve velmi krátké nástupní lhůtě. Pokud občanem daného státu nejsou splňovány tyto podmínky, je automaticky řazen do zaměstnaného či ekonomicky neaktivního obyvatelstva. Lipovská (2017, str. 89) poukazuje na obecně vnímaný fakt mezi širokou veřejností – je obecně známo, že větší nová část populace příslušného státu nepřikládá vysokou váhu výši hrubého domácího produktu, míře ekonomického růstu, počtu peněz v oběhu nebo schodku platební bilance (státního rozpočtu). Širokou veřejností je z hlediska makroekonomických ukazatelů nejvíce poukazováno právě na nezaměstnanost, a to zejména z hlediska vnímání

nástupu nižší životní úrovně a stárnutí nevyužitého lidského kapitálu (pokud je totiž nedostatečně využíván faktor práce – lidský potenciál, dochází dlouhodobě k plýtvání průceschopnosti daných občanů a je promarněno mnoho nevyužitých příležitostí). Kohoutovy teze (2014, str. 128) závěrem doplňují pojem nezaměstnanost: „*Masa lidí, kteří jsou vytěsněni z pracovního trhu příliš vysokou cenou práce vzhledem k příliš vysokým daním a odvodům z mezd.*“ Autorem je poukazováno na skutečnost, že prostřednictvím zvyšování daňové zátěže práce úměrně dochází k růstu nezaměstnanosti (historickým příkladem je porovnání dřívější daňové zátěže práce Francie, Itálie a Španělska z 80. let minulého století s aktuální daňovou zátěží v těchto zemích ve 21. století a jejich důsledky na nezaměstnanost).

Kramešem (2009, str. 75) je definováno měření nezaměstnanosti vyjadřující využití výrobního faktoru práce. *Míra nezaměstnanosti* vypočítávána v procentech je v makroekonomii základním indikátorem cyklického kolísání ekonomické aktivity. Registrovaná nezaměstnanost je měřena Ministerstvem práce a sociálních věcí České republiky dle evidence nezaměstnanosti úřadů práce k poslednímu dni v měsíci. Výběrové šetření pracovní síly je měřeno Českým statistickým úřadem České republiky na základě mezinárodní metodiky.

$$(2) \text{ Míra nezaměstnanosti} = \frac{\text{Počet nezaměstnaných}}{\text{Součet počtu nezaměstnaných a zaměstnaných osob}} \times 100$$

2.2.1 Druhy nezaměstnanosti

Prvními typy nezaměstnanosti jsou krátkodobá a dlouhodobá nezaměstnanost, které určují změny v ekonomickém a sociálním důsledku obyvatelstva a také jejich změny v životním stylu (ohrožení sociálního statusu). Podle Krameše (2009, str. 75) je *krátkodobá nezaměstnanost* definována jako soustavná nezaměstnanost občana v období do zhruba šesti měsíců od posledního pracovního vztahu, přičemž období mezi třemi až šesti měsíci je z hlediska životních postojů daného nezaměstnaného kritické. S *dlouhodobou nezaměstnaností* trvajícím od šesti měsíců a dále jsou spojeny největší negativní sociální a ekonomické důsledky postihující zdravotní stav a psychiku daných jedinců. U nezaměstnaných občanů dochází k poklesu životního standardu, projevuje se ekonomická a psychická zátěž, zvyšuje se pocit vyřazení ze společnosti, díky pocitům nedůvěry nalezení dalšího zaměstnání dochází ve většině případů k negativním změnám životního stylu (narušení sociálně psychických vazeb ve společnosti a v rodině, uchýlení se ke kriminalitě, závislost na alkoholu a drogách atd.), přičemž v určitých případech může vést nezaměstnanost k polarizaci společnosti, v nejhorším případě k radikalizaci daných jedinců. Hrozí riziko narušení sociálního smíru a sociální stability. U mnoha nezaměstnaných občanů se dále projevuje postupná ztráta jejich kvalifikace či dojde k její úplné ztrátě a postupem času ztrácejí energii aktivně hledat nové zaměstnání – přestávají být nadále ekonomicky aktivní.

Druhým typem nezaměstnanosti (převážně uváděného v médiích) je dělení na registrovanou nezaměstnanost a obecnou míru nezaměstnanosti. Lipovská (2017, str. 89) uvádí: „*Registrovaná nezaměstnanost ukazuje, kolik lidí se hlásí na úřadech práce, protože chtějí pobírat podporu v nezaměstnanosti i protože doufají, že jim úřad práce pomůže najít místo.*“ Autorka poukazuje na skutečnost, že Českým statistickým úřadem je nezaměstnanost odhadována na základě Výběrového šetření pracovní síly (příslušnými pracovníky je dotazováno 24 tisíc domácností – respondentů po celé České republice). Následně Lipovská (2017, str. 90) pokračuje a její slova doplňují výše uvedenou rovnici (2): „*Obecná míra nezaměstnanosti je procentuální podíl nezaměstnaných na celkové pracovní síle (všechny osoby starší 15 let, které jsou buď zaměstnané, nebo nezaměstnané).*“

Třetím typem nezaměstnanosti je její dělení na frikční, strukturální a cyklickou. *Frikční nezaměstnanost* je dle Lipovské (2017, str. 90) způsobována nezaměstnanými občany aktivně hledajícími nová pracovní místa z různých důvodů. Autorka pokračuje: „*Frikční nezaměstnanost existuje, protože pracovníci mají různé schopnosti a preference.*“ Dalším důvodem pak může být stěhování dočasně nezaměstnaných za lepšími pracovními příležitostmi. Pro doplnění jsou využita slova Krameše (2009, str. 83) popisující příčiny vzniku frikční nezaměstnanosti: „*Existuje krátkodobý nesoulad mezi nabídkou práce a poptávkou po práci na trzích práce a to i ve stavu plné zaměstnanosti. Nesoulad mezi nabídkou a poptávkou je založen zejména na nedokonalých informacích pracovníků o volných pracovních místech a na nedokonalých informacích firem o vhodných pracovních hledajících práci.*“ *Strukturální nezaměstnanost* vzniká podle Lipovské (2017, str. 91) na základě nesouladu nabídky a poptávky na trhu práce a to převážně ze strany nabízejících (převažující počet lidí hledajících práci nad počtem dostupných pracovních míst vytvořených ze strany zaměstnavatelů či převažující nabyté dovednosti nezaměstnaných aktuálně nepotřebných pro dostupná pracovní místa – segmentace pracovního trhu). Krameš (2009, str. 78) dodává: „*Strukturální nezaměstnanost odráží tak míru mobility a flexibility pracovníků, jejich připravenost změnit kvalifikaci či region zaměstnání.*“ *Cyklická nezaměstnanost* vzniká podle Lipovské (2017, str. 91) v důsledku hospodářských krizí, a to z důvodu propouštění zaměstnanců ze strany zaměstnavatelů (převážně díky provozním úsporám – ve firmě tedy mnohdy zůstávají jen ti nejschopnější). Této skutečnosti je velice náročné předcházet, protože většina zaměstnanců má se svými zaměstnavateli uzavřeny dlouholeté pracovní smlouvy na dobu neurčitou, tudíž by zřejmě nepomohlo ani dočasné snížení mezd (nemluvě o následných problémech s odbory a o zákonných povinnostech minimální mzdy). Pro doplnění lze využít názor autorky: „*Okunův zákon ilustruje vztah mezi ekonomickým cyklem a mírou nezaměstnanosti: pokud ekonomika roste, nezaměstnanost klesá a naopak.*“

Krameš (2009, str. 83) poukazuje na politické řešení v boji s nezaměstnaností: „*Politiku boje proti nezaměstnanosti členíme na pasivní opatření a aktivní opatření. Pasivní opatření spočívají v sociální pomoci lidem bez zaměstnání. Hlavní formou je výplata*

podpor v nezaměstnanosti. Aktivní opatření jsou zaměřena na snižování nezaměstnanosti, zejména na snižování přirozené míry nezaměstnanosti.“

2.3 Inflace

Krameš (2009, str. 85) přináší základní definici: „*Inflace (Inflation) představuje dlouhodobý růst cenové hladiny, který vyjadřujeme v procentech. Množství peněžních jednotek (například množství českých korun), které je nutno vynaložit za jistý koš statků, se stále zvyšuje. Můžeme uvedený výrok také obrátit a říci, že za peněžní jednotku je možné si pořídit stále menší množství statků.*“ Autor následně doplňuje, že právě inflace patří společně s nezaměstnaností k největším hrozbám moderní ekonomiky. Hřebík (2008, str. 179) zjednodušeně dodává: „*Inflace způsobuje hospodářskou nerovnováhu na úrovni celého hospodářského systému tím, že snižuje kupní sílu peněžní jednotky.*“ Lipovská (2017, str. 127) poukazuje na skutečnost, že míra inflace není odrazem postupné rostoucí ceny pouze některých vybraných výrobků, ale že k analýze rostoucí míry inflace je používán Českým statistickým úřadem *spotřebitelský koš* obsahující více než 700 různých položek s různými váhami (potravin a nealkoholické nápoje; alkoholické nápoje a tabák; odívání a obuv; bydlení, voda, energie a paliva; bytové vybavení, zařízení domácnosti a opravy; zdraví; doprava; pošty a telekomunikace; rekreace a kultura; vzdělávání; stravování a ubytování; ostatní zboží a služby).

Míru změny cenové hladiny (míru inflace) v procentech (založené na použití změny cen jednotlivých výrobků ve spotřebitelském koši) je možné dle Krameše (2009, str. 87) vyjádřit následujícím vzorcem:

$$(3) \text{ Inflace} = \frac{\text{CPI roku 2} - \text{CPI roku 1}}{\text{CPI roku 1}} \times 100$$

Inflace (míra inflace v roce 2 vyjádřená v procentech)

CPI roku 1 (ceny výrobků ve spotřebitelském koši v roce 1)

CPI roku 2 (ceny výrobků ve spotřebitelském koši v roce 2)

Polouček a kol. (2013, str. 55) řadí cílování inflace do měnově-politického režimu řízeného prostřednictvím plovoucího měnového kurzu přispívajícího ke korigování cenové stability daného státu (měnová politika zaměřená na cenovou stabilitu v podobě nízké inflace patří mezi základní cíle centrálních bank). Cílování inflace, díky aktivnímu nastavení úrokových sazeb, měnového kurzu, množství peněz v oběhu a poskytovaných úvěrů komerčním bankám ze strany centrální banky, značným způsobem ovlivňuje finanční trh a další finanční subjekty. Finanční krize z roku 2007 však poukázala na skutečnost, že dodržování cenové stability nezaručuje finanční stabilitu (i při nízké míře inflace může docházet k finančním a makroekonomickým nerovnováhám). Chování bank a dalších finančních institucí v reakci na změnu úrokových sazeb má komplexní dopad na celý ekonomický systém, a právě proto centrální banky pečlivě sledují

činnosti bank, jejich úvěrové podmínky a také jejich úvěrovou dynamiku. Podtrženo sečteno – měnová politika daného státu nemůže ignorovat vývoj cen aktiv a rizika spojená s ohrožením finanční stability. Tomšík a kol. (2018, str. 63) zpětně popisují dvacetiletou historii fungování cílování inflace: „*S historickým nadhledem lze říci, že se režim cílování inflace osvědčil, i když v prvních letech trpěl dětskými nemocemi. Velice rychle se podařilo dosáhnout hlavního záměru nového měnového režimu, tj. stabilizace inflačních očekávání na relativně nízké úrovni a pokračování procesu dezinflace ve střednědobém horizontu.*“

Kohoutem (2018, str. 146) je poukazováno na důležitý fakt, že drtivá většina ekonomů, případně i politiků, komentuje růst inflace převážně pouze z hlediska růstu cen jednotlivých výrobků ve spotřebitelském koši uvedeného v rovnici (3). Je však důležité připomenout, že původní význam termínu inflace znamenal růst objemu peněz v ekonomice (růst cen je pouze důsledek peněžní inflace). Peněžní inflace znázorňuje množství celkových peněžních prostředků na trzích zainvestování hodných jednotlivými investory. Autor dále poukazuje na chybný statistický výpočet změny cen jednotlivých výrobků ve spotřebitelském koši (v 80. a 90. letech minulého století došlo k výrazným změnám sledovaných položek ve spotřebitelském koši), který vedl k následnému vzniku finanční krize díky chybně vypočtenému inflačnímu cíli centrálními bankami (chybně stanovená měnová politika). Peněžní inflace se, na rozdíl od té cenové, vyvíjí od 90. let minulého století zcela odlišným, rychleji rostoucím způsobem (kolem sedmi procent ročně v dlouhodobém horizontu), což pochopitelně vede k dalším ekonomickým jevům. Díky těmto zkušenostem mohou být podle Kohouta (2018, str. 158) usuzovány tyto vlastnosti: „*(a) peněžní inflace je skutečně silným a spolehlivým motorem, který dlouhodobě pohání ceny akcií; (b) nemusíme se obávat, že by tento motor jednou vysadil. Růst objemu peněz není bublina, nýbrž vlastnost systému. Změnu by mohlo přinést znovuzavedení klasického zlatého standardu, ale k němu již patrně nikdy nedojde.*“

Lipovská (2017, str. 131) vysvětluje neoblíbenost inflace u široké veřejnosti zejména kvůli její nemožnosti plánovat. Dalším zcela nepochopitelným a naprosto nespravedlivým faktem je příspěvek inflace ke dvojitému zdanění například při výnosech z akciových titulů (vlastník akcií musí tyto akcie nejprve zdanit podle daňového zákona z příjmu fyzických osob, a pokud by byla inflace reálně procentuálně vyšší než tento akciový příjem, může v krátkodobém horizontu skončit i ve ztrátě). V neposlední řadě inflace přispívá k nemožnosti dlouhodobého finančního plánování, např. k zachování požadovaného životního standardu při odchodu do důchodu. Inflace souhrnně poskytuje pomocnou ruku dlužníkům a přivádí nesnáze věřitelům. Kohout (2018, str. 157) souhrnně dodává: „*To znamená, že vaše drahocenné úspory budou trpět inflací, i když oficiální růst indexu spotřebitelských cen zůstane nízký.*“

Podle Kohouta (2011, str. 201) existuje jen několik málo nepřímých způsobů (které nejsou v kompetenci samotné centrální banky), jak s inflací dlouhodobě „neprohrávat“.

První možností může být zásadní omezení výdajových položek sociálního systému daného státu, což je politicky velice obtížné na realizaci, avšak z dlouhodobého ekonomického hlediska nezbytně nutné. Druhou možností může být postupné zvyšování daňové zátěže (což je opět velice obtížné, protože daňová zátěž je ve vyspělých zemích už na poměrně dost vysoké úrovni). Třetí možností může být inflační „rozpuštění“ hodnoty dluhů (opět velice obtížné vzhledem k nezávislosti centrálních bank). Poslední možností může být vyhlášení státního bankrotu.

Rejnuš (2014, str. 162) upozorňuje na změny úrokových sazeb prováděné centrální bankou skrze monetární politiku, které mají významný vliv na makroekonomické i mikroekonomické prostředí (snižování úrokových sazeb vede za normálních okolností k růstu ekonomiky, zvyšování úrokových sazeb vede spíše k jejímu útlumu). Změny úrokových sazeb mají z hlediska makroekonomických dopadů největší vliv právě na vývoj míry inflace, na příliv a odliv zahraničního kapitálu, na apreciaci a depreciaci domácí měny, na vývoj zaměstnanosti a nezaměstnanosti, na vývoj státního rozpočtu (státní platební bilance) atd. Kohout (2014, str. 75) potvrzuje výše popsanou skutečnost: *„Inflace není nikdy příznivá pro pevně úročené investice. S rostoucí inflací jejich hodnota spolehlivě klesá a bylo by naivní myslet si cokoli jiného. Abychom vydělali, musíme investovat do něčeho, co roste na hodnotě společně s inflací.“* Tento fakt potvrzuje také Gladiš (2015, str. 164) dodávající: *„Cílem investování je dosáhnout takového investičního výnosu, který investorovi přinese růst jeho kupní síly. To znamená, že výnos po zdanění a po odečtení inflace musí být kladný.“*

Podkapitola je závěrem doplněna o slova Kohouta (2018, str. 155) poukazující na zajímavost z praktického světa: *„Realitní agenti mají pořekadlo, že o ceně rozhoduje za první lokalita, za druhé lokalita, za třetí lokalita. Makroekonom má na věc trochu jiný pohled: za první peněžní zásoba, za druhé růst peněžní zásoby, za třetí růst objemu úvěrů na bydlení. Inflace je v první řadě, a především měnový jev, jak prohlásil Milton Friedman.“*

2.3.1 Druhy inflace

První dělení inflace je zastoupeno inflací plíživou a pádivou. Podle Krameše (2009, str. 85) je *plíživá inflace* obvykle spojována s důvěrou občanů v peníze, které splňují veškeré své funkce, a její meziroční růst je převážně jednociferný. *Pádivá inflace* je naopak spojována se ztrátou hodnoty peněz a s obrovskou nedůvěrou občanů v peníze, přičemž peníze ztrácejí funkci uchovatele hodnoty. Pádivá inflace je leckdy dvou až trojciferná a široká veřejnost upřednostňuje taková aktiva, která dokážou udržet svou hodnotu, a to i v časech budoucích. Speciálním případem pádivé inflace je hyperinflace, kdy ve velmi krátkém časovém úseku dochází k výraznému poklesu kupní síly peněz a peníze jsou rozezlenými občany leckdy i „pohazovány“ po ulicích kvůli jejich neschopnosti plnit své základní funkce. Obyvatelstvo se následně uchyluje k barterové směně či začne jako platební prostředek využívat zahraniční měny.

Kohout (2018, str. 148) poukazuje na aktivum vhodné pro boj s hyperinflací: „V některých případech mohou akcie být jedním z mála investičních nástrojů, které mohou investorovi zachránit hodnotu v dobách, kdy pádivá inflace, nebo dokonce hyperinflace rozpouští reálnou hodnotu bankovních účtů nebo dluhopisů.“

Druhé dělení inflace je z hlediska příčin rozlišeno na inflaci poptávkovou a nabídkovou. Krameš (2009, str. 87) definuje *poptávkovou inflaci* vyvolanou poptávkovými šoky (zvýšení spotřebních výdajů domácností, investičních výdajů firem, výdajů státu či výrazné zvýšení tempa růstu peněžní zásoby). *Nabídková inflace* je v opačném případě vyvolána nabídkovými šoky (autonomní růst mezd vyvolaný odbory, autonomní růst cen surovin, energie a materiálů či autonomní růst zisků firem s významnou tržní silou).

3 FINANČNÍ TRHY

Rejnuš (2014, str. 38) popisuje *finanční trh* jako místo střetu nabídky a poptávky, přičemž jeho základním úkolem je propojit různé myšlenky a nápady (ideálně prospěšného charakteru) jednotlivců, firem a států s peněžními prostředky potřebnými na jejich úspěšnou realizaci, a dosahovat tak ekonomické prosperity. Finančním trhem je tedy zajišťováno přesouvání peněžních prostředků od přebytkových subjektů (s nadbytkem finančních prostředků) k těm deficitním (s vysokým ekonomickým potenciálem aktuálně bez peněz). Finanční trh je nedílnou součástí finančního systému, který je součástí celé ekonomiky, založený na existenci peněz. V rámci finančního trhu jsou směňovány nejrůznější druhy finančních investičních instrumentů zajišťující jejich vlastníkům finanční kapitál nesoucí určitý výnos. Díky přebytkovým finančním prostředkům jednotlivých aktérů je tak docházeno k investování do těchto instrumentů zajišťujících chod finančního trhu, finančního systému, a tedy i celé ekonomiky. Gladiš (2015, str. 110) doplňuje tyto myšlenky citací jednoho z nejvýznamnějších investorů na světě Warrena Buffetta: „*Investici definujeme jako převod nynější kupní síly někomu jinému s rozumným očekáváním získat větší kupní sílu v budoucnu (po zaplacení daní z nominálních zisků). Zkrátka, investování znamená, že si odřekneme spotřebu nyní, abychom později získali možnost spotřebovat více.*“

Lipovská (2017, str. 109) definuje peníze jako základní prostředek směny. Základními požadavky na požadované platidlo je jeho vzácnost, dělitelnost, trvanlivost, skladovatelnost a manipulovatelnost – tyto parametry nejlépe splňují vzácné kovy (například zlato a stříbro). Autorka dále poukazuje na podobu dnešních peněz, které nemají žádnou vnitřní hodnotu a jejich cena je založena na důvěře občanů takové peníze využívat (tyto peníze jsou platidlem z rozhodnutí daného státu a jsou nazývány jako fiatní peníze). V neposlední řadě by peníze daného státu měly plnit své základní funkce. První funkcí peněz je jejich možnost využití jako prostředek směny s dalšími účastníky obchodu (zajišťují ekonomickou efektivitu). Druhou funkcí peněz je jejich určující výkaz hodnoty daného zboží či služby, jsou zúčtovací jednotkou (zajišťují snižování

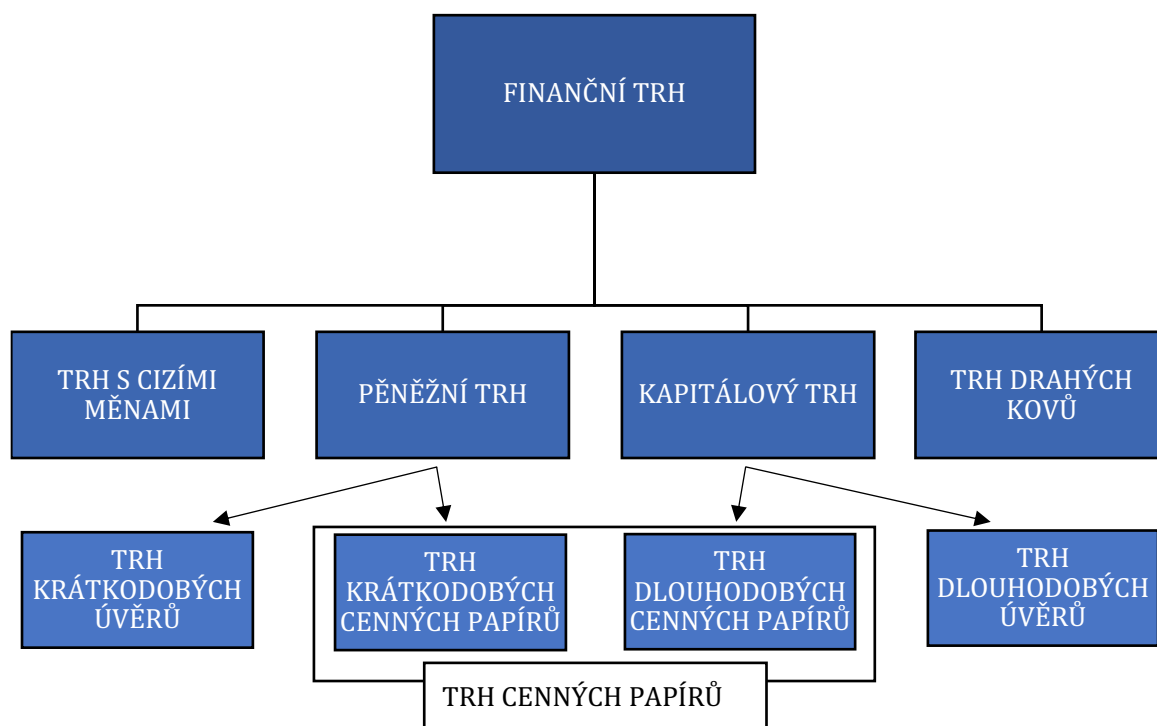
transakčních nákladů). Třetí funkcí peněz je jejich vlastnost uchovatele hodnoty (tato funkce byla v průběhu této práce již několikrát komentována a je velikou neznámou, jak se většinou vyspělým státům podaří tuto funkci peněz v budoucnosti zachovávat). Úrokovou mírou je stanovována cena peněz, na které se podílí centrální banka a komerční banky. Komerční banky jsou Lipovskou (2017, str. 112) definovány následovně: „*Banka je firma (akciová společnost), která přijímá vklady a poskytuje úvěry. Jejím cílem je – jako u každé jiné firmy – dosahování zisku.*“

Podle Rejnuše (2014, str. 54) jsou finanční investice definovány formou investic do finančních investičních instrumentů, mnohdy do převoditelných a obchodovatelných cenných papírů (jednotliví investoři získávají s nákupem finančních investičních instrumentů různá práva – jako doklad o zaplacení). Finanční aktiva jsou v zásadě rozdělována do třech hlavních skupin: peníze, majetkové (resp. účastnické) finanční instrumenty a dluhové (dlužní) instrumenty. První skupinou jsou *peníze*, které byly detailně popsány v odstavci výše. Druhou skupinou jsou *majetkové (resp. účastnické) finanční instrumenty* obsahující určitý doklad o vlastnictví daného instrumentu (nárok na podíl na zisku, možných výnosech atd.), přičemž s těmito instrumenty mohou být spojena i další související práva (hlasování na valné hromadě akciové společnosti atd.). Nejvíce zastoupenými majetkovými (resp. účastnickými) finančními instrumenty jsou akcie a obchodní podíly ve společnostech s ručením omezeným. Třetí skupinou jsou *dluhové (dlužní) instrumenty* zaručující jejich majitelům (investorům) nejen navrácení zapůjčených finančních prostředků, ale také i předem stanovenou odměnu z těchto zapůjčených prostředků – zpravidla úrok. Nejčastějšími druhy dluhových (dlužních) instrumentů jsou poskytnuté úvěry, dluhopisy, bankovní vklady a směnky.

Slova Rejnuše (2014, str. 61) uzavírají kapitolu detailním rozdělením finančního trhu podle segmentů obchodování s jednotlivými finančními investičními instrumenty (přehledně znázorněným na obrázku č. 1). Základem finančního trhu je *trh peněžní* (dále rozdělený na trh krátkodobých úvěrů a trh krátkodobých cenných papírů) a *trh kapitálový* (dále rozdělený na trh dlouhodobých úvěrů a trh dlouhodobých cenných papírů), tyto trhy jsou následně doplněny o trh s cizími měnami a trh drahých kovů. Základním rozdílem mezi peněžním a kapitálovým trhem je délka časového horizontu na nich uzavíraných obchodů. Na peněžním trhu jsou obvykle obchodovány finanční nástroje splatné do jednoho roku, přičemž tyto nástroje jsou vyznačovány nižší rizikovostí s vysokou likviditou a také nižší výnosností. Hlavním přínosem peněžního trhu je možnost výpomoci podnikům profinancovat jejich provoz a možnost poskytování krátkodobých úvěrů domácnostem, firmám a leckdy i státnímu aparátu. Na kapitálovém trhu jsou obchodovány finanční investiční instrumenty dlouhodobého charakteru s vlastnostmi vyšší rizikovosti, avšak i vyšší výnosnosti. Hlavním přínosem kapitálového trhu je možnost financovat dlouhodobé finanční cíle daných jedinců pomocí dlouhodobých úvěrů (obvykle krytými reálnými aktivy, převážně nemovitostmi) a možnost investovat volné finanční prostředky do akcií a dlouhodobých dluhopisů (obligací) souhrnně zajišťující dlouhodobé reálné zhodnocení. Rejnuš (2014, str. 72) dodává: „*Tržní*

mechanismus tak zajišťuje vzájemnou rovnováhu všech segmentů finančního trhu, čímž se stabilizuje jak celý systém finanční, tak i s ním související systém ekonomický.“

Obrázek 1 Členění finančního trhu dle druhů finančních investičních instrumentů



Zdroj: vlastní zpracování autora podle Rejnuš (2014, str. 61)

4 VYBRANÉ FINANČNÍ PRODUKTY

Rejnuš (2014, str. 74) definuje finanční instituce jako „licencované a státem regulované podnikatelské společnosti mající právní subjektivitu, jež nabízejí finanční produkty a poskytují finanční služby v souladu s udělenou licencí (resp. povolením k činnosti)“. Autor následně popisuje teoretické členění finančních institucí následovně: finanční instituce nabízející investiční produkty a služby, finanční instituce nabízející neinvestiční produkty a služby, ostatní licencované instituce finančního systému. Z praktického hlediska jsou finanční instituce členěny následovně: instituce sektoru bankovníctví (obchodní banky, nebankovní spořitelní instituce, platební instituce, instituce elektronických peněz, pomocné instituce bankovního sektoru), nebankovní instituce sektoru investičních služeb (obchodníci s cennými papíry, investiční společnosti a investiční fondy, penzijní společnosti, burzy), instituce sektoru pojišťovnictví (pojišťovny, zajišťovny), ostatní licencované subjekty finančního systému (provozovatelé vypořádacích systémů, tiskárny cenných papírů, ratingové agentury, zpracovatelé bankovek a mincí, instituce regulace a dohledu, garanční fondy atd.).

Bankovní sektor je Poloučkem a kol. (2013, str. 41) řazen do komplexního finančního systému, přičemž právě komerční banky (depozitní finanční instituce) tvoří jedny z nejvýznamnějších prvků ovlivňující další ekonomické subjekty. Tyto banky standardně nabízejí svým klientům transakční a zprostředkovatelské služby (avšak v posledních letech rozšířily své pole působnosti i do dalších finančních produktů a služeb). Rejnuš (2014, str. 93) popisuje bankovní produkty jako produkty představující finanční instrument či finanční službu cílenou na různorodou klientelu. Bankovní produkty jsou rozděleny následovně: úvěrové bankovní produkty, investiční bankovní produkty, ostatní druhy bankovních produktů a služeb. *Úvěrové bankovní produkty* poskytují klientům různé druhy bankovních úvěrů. *Investiční bankovní produkty* umožňují klientům realizovat jejich finanční investice, zejména pomocí bankovních vkladů a nově emitovaných bankovních dluhopisů. *Ostatní druhy bankovních produktů a služeb* poskytují klientům další doplňkové služby, tedy například provádění platebního a zúčtovacího styku, investiční služby spadající do kompetence obchodníka s cennými papíry, pokladní a směnářské služby.

Šídlo (2012, str. 15) nastiňuje situaci na finančním trhu v České republice v roce 2012: „*Finanční trh tvoří více než 40 bank, 9 penzijních fondů, přes 50 pojišťoven, více než 20 investičních společností, přes 10 kampeliček a kolem 60 obchodníků s cennými papíry.*“ Autor poukazuje na skutečnost existence více než 200 finančních institucí nabízejících nezměrné množství svých finančních produktů, které nejsou vždy konstruovány ve prospěch zákazníka (obzvláště produktová nabídka je velice náročná na pochopení). Je tedy nezbytně nutné volit finanční produkty na základě naší skutečné potřeby přinášející námi očekávaný užitek, ideálně srovnávat více produktových nabídek a vybírat tu nejvhodnější, a v neposlední řadě rozhodně nedávat na rady z reklamních spotů založených na příjemných pocitech (psychologii). Nejlepším lékem je tedy zvyšování praktické finanční gramotnosti založené na pravidlech popsaných výše, případně vyhledání pomoci zkušeného finančního poradce ideálně kvalitně doporučeného blízkými přáteli.

Autorem této diplomové práce bylo na základě zdrojů z registrů České národní banky detailně zjištěno, že ke konci měsíce března roku 2021 se na českém finančním trhu nachází 47 bank a poboček zahraničních bank, 8 družstevních záložen, 75 obchodníků s cennými papíry a poboček zahraničních obchodníků s cennými papíry, 156 investičních zprostředkovatelů (12 350 vázaných zástupců dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu), 39 investičních společností a poboček zahraničních investičních společností (238 podílových fondů a 1791 zahraničních investičních fondů, do nichž mohou být investice veřejně nabízeny v České republice), 44 pojišťoven a poboček zahraničních pojišťoven, 859 samostatných zprostředkovatelů dle zákona o distribuci pojištění a zajištění (31 578 vázaných zástupců dle zákona o distribuci pojištění a zajištění), 9 penzijních společností, 105 samostatných zprostředkovatelů podle zákona o doplňkovém penzijním spoření (12 437 vázaných zástupců podle zákona o doplňkovém penzijním spoření), 85 nebankovních poskytovatelů spotřebitelského úvěru

a 304 samostatných zprostředkovatelů spotřebitelského úvěru (17 796 vázaných zástupců dle zákona o spotřebitelském úvěru).

Rejnuš (2014, str. 427) poukazuje na vliv hospodářského cyklu ovlivňující jednotlivé finanční instrumenty: „Vzhledem k vzájemnému těsnému propojení finančního a ekonomického systému mají pro vývoj na finančním trhu mimořádně silný vliv jak současný, tak i očekávaný vývoj nejen národní, ale i světové ekonomiky. To znamená, že vzhledem k jejich cyklickému chování je při investování do finančních investičních instrumentů (cenných papírů) zapotřebí přihlížet i k působení hospodářského cyklu, v jehož jednotlivých fázích se mění jak výše úrokových měr, tak i tržních cen (kurzů) jednotlivých druhů finančních investičních instrumentů (cenných papírů).“ Tuto skutečnost následně doplňují i slova Surového a Tyla (2020, str. 55) porovnávající termíny spoření a investování. Spořením je zajišťováno předem daného výnosu uložení finančních prostředků do spořicích produktů (spořicí vklady, termínové vklady či stavební spoření). Autoři poukazují na nejistotu „jistých“ výnosů z výše zmiňovaných spořicích produktů způsobenou vlivem rostoucí inflace a změn úrokových měr.

Závěrem lze v posledním odstavci této podkapitoly použít zajímavý komentář Michla (2014, str. 122) ohledně investování do finančních instrumentů, který je zaměřený na pravděpodobnostní růst akcií. Z historických statistických dat a zkušeností je šance plusového zhodnocení akciových titulů v daném roce přesně 70,21 procenta. To je poměrně vysoká pravděpodobnost, rozhodně vyšší než v loterii (kde je šance na hlavní výhru 0,00000715 procenta), ve které i přesto nemalá část široké veřejnosti zkouší párkrát do měsíce najít své životní štěstí.

4.1 Spotřebitelské úvěry

Rejnuš (2014, str. 101) definuje spotřebitelské úvěry (s ohledem na rok 2014, kdy byla publikována jeho monografie) jako úvěry poskytované obchodními bankami ve velkém množství fyzickým osobám – spotřebitelům za standardizovaných podmínek (stejná konstrukce úvěrových sazeb jednotlivých úvěrových produktů, sjednocené požadavky na zajištění či nezajištění úvěru, shodný způsob splácení úvěru, sjednocený způsob prověření bonity žadatele o úvěr) převážně za účelem nákupu předmětů dlouhodobé spotřeby či za účelem zaplacení konkrétních nadstandardních služeb (dovolená, vzdělání dětí atd.).

Zákon č. 257/2016 Sb. o spotřebitelském úvěru vymezuje: „Spotřebitelským úvěrem je odložená platba, peněžitá zápůjčka, úvěr nebo obdobná finanční služba poskytovaná nebo zprostředkovaná spotřebiteli“. Následně je tímto zákonem definována další skutečnost: „Vázaným spotřebitelským úvěrem je spotřebitelský úvěr, který je vázaný na koupi zboží nebo poskytnutí služby, s výjimkou spotřebitelského úvěru na bydlení. Platí, že spotřebitelský úvěr je vázaný na koupi zboží nebo poskytnutí služby, pokud je určen výhradně k financování koupe určitého zboží nebo poskytnutí určité služby

a a) prodávající nebo osoba poskytující službu je zároveň poskytovatelem, b) poskytovatel využije služeb prodávajícího nebo osoby poskytující službu v souvislosti s uzavřením nebo přípravou smlouvy, ve které se sjednává spotřebitelský úvěr (dále jen „smlouva o spotřebitelském úvěru“), nebo c) konkrétní zboží nebo služba jsou výslovně uvedeny ve smlouvě o spotřebitelském úvěru.“

Podle popisů České národní banky je struktura spotřebitelských úvěrů v České republice členěna na následovně: spotřebitelské úvěry domácnostem (včetně amerických hypoték a splátkového prodeje), debetní a úvěrové zůstatky na běžných účtech domácností, kreditní karty domácností, hypoteční úvěry účelové na bydlení, standardní úvěry ze stavebního spoření, překlenovací úvěry ze stavebního spoření.

Podle Syrového a Tyla (2020, str. 198) jsou dluhy rozdělovány na dobré a špatné. Dobré dluhy pomáhají daným jedincům na cestě za bohatstvím – díky levným cizím finančním prostředkům je docházeno k efektivnějšímu využití těch našich vlastních. Na druhé straně špatné dluhy vedou k dlouhodobé chudobě širokého spektra dlužníků – díky krátkodobému uspokojení naší mysli (nákup spotřebního majetku či drahých zážitků) je následně, po celou dobu splácení těchto dluhů, postupně oslabováno celé tělo. V nejhorších případech pak dochází k jeho nenávratnému poškození (nekončící spirála dluhů vedoucí k vyhlášení osobního bankrotu atd.). Autoři poukazují na komplexní ukazatel všech nákladů spojených s daným spotřebitelským úvěrem definovaný jako roční procentní sazba nákladů (RPSN), který musí být uváděn dle zákonné povinnosti u každého spotřebitelského úvěru ve všech propagačních materiálech a následných smlouvách. Díky tomuto ukazateli mohou být jednotlivé spotřebitelské úvěry porovnávány mezi sebou a může tak být vyhodnocena jejich vhodnost na základě ceny. Každopádně nejlepším možným řešením je si, z hlediska správného zdravého rodinného rozpočtu, spotřebitelské úvěry vůbec nebrat (z důvodu jejich krátkodobého uspokojení našich, leckdy i zcela absurdních, potřeb), případně je splácet přednostně z měsíčního rozpočtu a ideálně co nejrychleji.

Šídlo (2012, str. 187) lidsky poukazuje na základní pravidlo finančně gramotného člověka: *„Nevyužívám kreditní kartu, spotřebitelský úvěr ani kontokorent. Víím, že dlouhodobé využívání těchto finančních nástrojů znamená, že nemám v pořádku své osobní finance. Uvědomuji si, že rizika spojená s jejich používáním jsou nebezpečná a několik málo případných výhod nejsou dostatečným důvodem k jejich pořízení.“*

4.2 Hypoteční úvěry

Zákon č. 257/2016 Sb. o spotřebitelském úvěru definuje spotřebitelský úvěr na bydlení: *„a) zajištěný nemovitou věcí nebo věcným právem k nemovité věci, b) účelově určený k 1. nabytí, vypořádání nebo zachování práv k nemovité věci nebo součásti nemovité věci, 2. výstavbě nemovité věci nebo součásti nemovité věci, 3. úhradě za převod družstevního podílu v bytovém družstvu nebo nabytí účasti v jiné právnické osobě*

za účelem získání práva užívání bytu nebo rodinného domu, 4. změně stavby podle stavebního zákona nebo jejímu připojení k veřejným sítím, 5. úhradě nákladů spojených se získáním peněžité zápůjčky, úvěru nebo jiné obdobné finanční služby s účelem uvedeným v bodech 1 až 4, nebo 6. splacení úvěru, peněžité zápůjčky nebo jiné obdobné finanční služby poskytnuté k účelům uvedeným v bodech 1 až 6, nebo c) poskytnutý stavební spořitelnou podle zákona upravujícího stavební spoření."

Rejnuš (2014, str. 102) popisuje proces získání hypotečního úvěru, který musí být zastaven danou nemovitostí (doložení potvrzující vlastnictví této nemovitosti je nezbytným krokem). Po zaslání všech potřebných dokumentů je bankou nejprve zajištěn odhad ceny této zastavené nemovitosti a je docházeno k prověření nemovitosti na příslušném katastrálním úřadu z důvodu případného břemene souvisejícího s touto nemovitostí. Následně je vybranou bankou požadováno splnění mnohdy i několika individuálních podmínek, jako je například pojištění nemovitosti, zanesení vkladu zástavního práva do katastru nemovitostí, zřízení běžného účtu apod. Peněžní prostředky jsou bankou následně vypláceny dle poskytnutého hypotečního úvěru jednorázově nebo postupně po splnění jednotlivých fází výstavby nového domu.

Šídlém (2012, str. 191) je kladen důraz na správnou volbu hypotečního úvěru založené na kvalitním srovnání všech dostupných možností tohoto obrovského závazku, přičemž tvorba železné rezervy je absolutním základem. Nepřiměřená výše hypotečního úvěru či jeho neadekvátní měsíční splátka může v následujících letech napáchat nevratné škody na rodinném rozpočtu. Tuto skutečnost s nadsázkou doplňuje Kohout (2014, str. 72) říkající: *„Kupte si dům za dávelskou cenu, kterou zaplatíte břemenem dluhu, který ponese na hřbetě celá desetiletí – zní to šíleně a přece to uděláte rádi a možná i s nadšením, neboť budete bydlet ve vlastním a nebudete mít co do činění s žádným otravným panem domácím."*

Slova Syrového a Tyla (2020, str. 208) doplňují praktické rady popsané výše a poukazují na nebezpečí spojené s příliš vysokou měsíční splátkou hypotečního úvěru ohrožující cestu dané rodiny za finanční nezávislostí. Měsíční splátka hypotečního úvěru zatěžující rodinný rozpočet nad rámec povoleného výdajového poměru podle dlouhodobého pravidla bohatých může vést k platební neschopnosti pořídit si domácí vybavení nového bydlení, k nemožnosti zaplatit větší dovolenou, k neschopnosti změnit práci za účelem lepšího platebního ohodnocení, případně k neschopnosti rozšířit rodinu o další členy. Tato rodina se následně stává otrokem dluhu omezující jejich svobodný život.

4.3 Životní pojištění

Ducháčková, Daňhel a kol. (2012, str. 141) definují pojištění jako nejvhodnější volbu pro zmírnění negativních finančních dopadů způsobených nahodilými jevy projevující se zdravotními omezeními daného jedince společně s jeho neschopností dlouhodobé

finanční prosperity (obzvláště pak v případě živitele rodiny nebo člověka, který má určité finanční závazky – např. dluhy). Z hlediska ekonomické váhy jednotlivých životních rizik je mnohdy *životní pojištění* tím jediným možným řešením. Autoři pokračují: „*Tím se životní pojištění stává jednou z nevhodnějších alternativ vytvoření si adekvátní kvantity „vlastních sociálních jistot“ jednotlivce a efektivní variantou řešení v současnosti stále vyostřenějšího mikroekonomického problému tvorby dostatečných finančních zdrojů pro stáří.*“

Zákon č. 277/2009 Sb. o pojišťovnictví řadí mezi odvětví životních pojištění: „*I. Pojištění a) pro případ smrti, pro případ dožití, pro případ dožití se stanoveného věku nebo dřívější smrti, spojených životů, s výplatou zaplaceného pojistného, b) důchodu, c) pojištění úrazu nebo nemoci jako doplňkové pojištění k pojištění podle této části. II. Svatební pojištění nebo pojištění prostředků na výživu dětí. III. Pojištění uvedená v bodě I písm. a) a b) a bodě II, která jsou spojena s investičním fondem.*“ Zákon č. 170/2018 Sb. o distribuci pojištění a zajištění ve své první části definuje životní pojištění rozumějícím obzvláště: „*m) životním pojištěním pojištění, které spadá do odvětví životních pojištění podle zákona o pojišťovnictví, n) rezervotvorným pojištěním životní pojištění, které umožňuje vytvářet z předepsaného pojistného kapitálovou rezervu, která může být zcela nebo zčásti vyplacena oprávněné osobě.*“

Šídlo (2010, str. 10) laicky popisuje pojištění jako závazek vůči těm, kteří zůstanou po odchodu pojištěného z tohoto světa. Finanční prostředky obdržené po smrti pojištěného (obzvláště pokud se jedná o živitele rodiny) mohou být v případě této hrozné ztráty rozhodující pro další pozitivní vývoj dané rodiny. Cílem tohoto pojištění je zbavení se strachu a obav pojištěného – *životním pojištěním* (ale i neživotním – podle rozdělení příslušného zákona) jsou kryta zdravotní rizika pojištěného v případě nastání nepříznivých životních situací (úmrtí, vážná onemocnění, trvalé následky úrazu, různé druhy invalidity, pracovní neschopnost apod.). Zároveň mohou být, zejména pomocí investičního životního pojištění, procentuálně spořeny či investovány finanční prostředky pojištěného z předepsaného pojistného. Autor považuje životní pojištění za jedno z nejsložitějších finančních produktů (různé finanční služby, rozdílné formy spoření a investic, možnost půjčky, peněžní i nepeněžní plnění, různé doplňkové služby atd.) – tyto „překážky“ by však rozhodně neměly člověka odradit od sjednání životního pojištění. Obecně mají lidé tendenci podceňovat pojistné události stávající se s malou pravděpodobností s fatálními následky na život pojištěného a tendenci přeceňovat pojistné události stávající se s vysokou pravděpodobností, avšak se zanedbatelným rizikem ohrožení rozpočtu daného pojištěného.

Zákon č. 277/2009 Sb. o pojišťovnictví definuje základní podmínky pro provozování činností v pojišťovnictví: „*(1) Provozovat na území České republiky pojišťovací činnost může pouze tuzemská pojišťovna a pojišťovna z třetího státu, které bylo Českou národní bankou uděleno povolení k provozování této činnosti, nebo pojišťovna z jiného členského státu, a to na základě práva zřizovat pobočky nebo na základě svobody*

dočasně poskytovat služby.“ Rejnušem (2014, str. 127) jsou pojišťovny definovány jako licencované finanční instituce poskytující svým klientům finanční ochranu před možnými nastalými nepříznivými životními situacemi (možnost pojištění klientů spočívá ve vzájemném rozložení rizika mezi obrovský počet pojištěných). Pojišťovny jsou rozděleny následujícím způsobem: z hlediska šíře zaměření jejich činnosti (specializované, univerzální), z hlediska jejich právní formy (akciové, vzájemné, státní – veřejnoprávní), z hlediska předmětu poskytovaného pojištění (odvětví životního pojištění, odvětví neživotního pojištění). Životní pojištění jsou následně rozděleny dle jejich možnosti uzavření na pojištění pro případ smrti, pojištění pro případ dožití a smíšená životní pojištění (obsahující kapitálové a investiční životní pojištění).

Syrový a Tyl (2020, str. 38) poukazují na skutečnost, že pojištění neslouží k získávání dalších peněžních prostředků (podle základní logiky je jasné, že na něm v průměru klienti prodělávají – zaplatí více na pojistném než na vzniklých pojistných událostech – naštěstí). Proto by měl mít klient dané pojišťovny pojištěny ty nejdůležitější položky, tedy ty, které by ho mohly dostat do vážných životních problémů (pokud pojišťovna kryje převážně jen velké škody, nepromítá do ceny pojistného tak vysoké náklady na vyplacení pojistného plnění a agendu s tím spojenou – pojištění je tedy levnější). V ideálním případě by životní pojištění mělo být sjednáno do doby odchodu do důchodu, případně do doby nabytí finanční nezávislosti (záleží na konkrétním případě). Dále je autory poukazováno na rozdíl mezi zajištěním a pojištěním. Nejlepším možným zajištěním proti krátkodobému výpadku příjmu je likvidní železná rezerva do výše šestinásobku měsíčních výdajů, případně vlastní aktiva (jejich postupným budováním je domácnost méně a méně závislá na našem vlastním příjmu). Nejlepším možným způsobem ochrany dlouhodobého výpadku příjmu z důvodů popsaných v této kapitole je jejich pojištění.

Šídlo (2010, str. 167) dodává potvrzující komentář k odstavcům popsaným výše: *„Smiřme se s tím, že životní pojištění není investice, nýbrž výdaj. Ve většině případů z pojištění nic nedostaneme. Pokud bychom chtěli získat část zaplaceného pojistného zpět, musíme pojišťovně zaplatit peníze navíc (ty můžeme přitom investovat jinač), a to pojištění prodraží.“*

4.4 Podílové fondy

Syrový a Tyl (2020, str. 57) poukazují na reálný motiv investování: *„Výnosy z aktiv jsou důvodem, proč se do investování vůbec pouštíme. Bez výnosů, které budou dalším zdrojem pro splnění našich cílů, nemá podstupování investičního rizika smysl.“* Gladiš (2015, str. 97) následně definuje úspěšného investora jako člověka s jasně danou investiční strategií dodržujícího disciplínu postavenou na vytrvalosti vedoucí k dosažení velkých výnosů. Velké množství dostupných dat a rychlost jejich zpracování jsou druhořadé za správným úsudkem. Rozhodně by tedy mělo převažovat racionální uvažování nad tím emotivním (iracionálním). Výnosem portfolia je pak průnik mezi

jeho složením a budoucností, přičemž budoucí vývoj lze jen těžko ovlivnit. Úspěšný investor by tedy měl svou veškerou pozornost směřovat na správné sestavení svého portfolia (portfolio musí být dostatečně robustní pro obstání všech možných variant vývoje).

Rejnušem (2014, str. 118) jsou fondy kolektivního investování děleny na investiční fondy (finanční instituce s právní subjektivitou) a podílové fondy (instituce bez právní subjektivity). Z toho vyplývá, že podílové fondy musí být vždy spravovány licencovanou finanční institucí zastávající funkci „obhospodařovatele“ a „administrátora“ – zpravidla investiční společností. Zákon č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech doplňuje: „(2) Za fond kolektivního investování se považuje též podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem, jehož nebo jejímž účelem je shromažďovat peněžní prostředky alespoň od dvou fondů kolektivního investování nebo srovnatelných zahraničních investičních fondů anebo podfondů fondu kolektivního investování nebo srovnatelných zahraničních zařízení, investuje-li takový fond, podfond nebo zařízení do podílových listů nebo investičních akcií vydávaných tímto podílovým fondem anebo touto akciovou společností s proměnným základním kapitálem více než 85 % hodnoty svého majetku.“

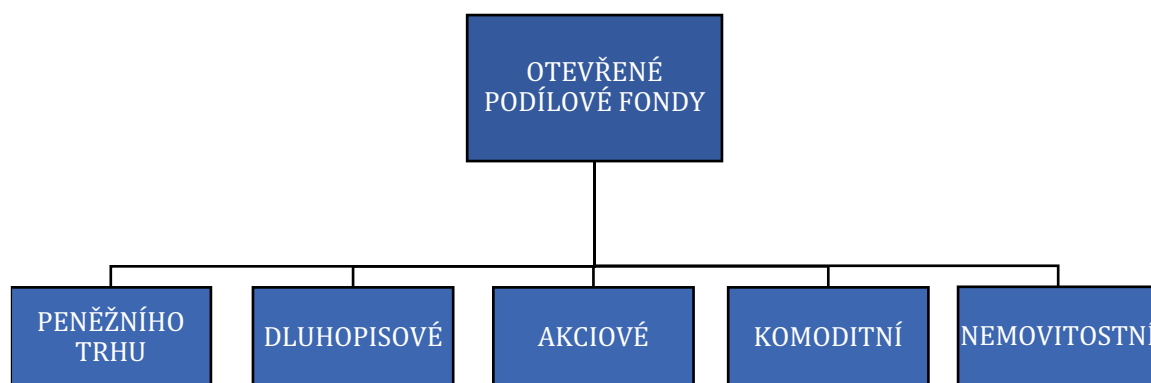
Tůma (2014, str. 11) nastiňuje dlouholetou tradici podílových fondů sahající až do roku 1868. Nyní je investování prostřednictvím fondů jedním z nejdůležitějších segmentů finančního trhu spravující majetek přes 27 bilionů amerických dolarů. V Evropě je největším fondovým „ohniskem“ Lucembursko, případně pak Francie nebo Velká Británie (zejména z důvodu příznivých právních podmínek, nízkých daní apod.). Podílové fondy jsou nástrojem kolektivního investování, jehož prostřednictvím je investováno do různých druhů cenných papírů mnoha drobnými investory zároveň. Jednotlivé podílové fondy jsou spravovány investičními společnostmi, avšak majetek fondu patří přímo jednotlivým investorům dle poměru jejich zakoupených podílových listů (podílový list je majetkový cenný papír určující podíl investora v daném fondu). Taktéž zákon č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech detailně doplňuje tuto skutečnost: „(1) Podílový fond je tvořen jměním. Vlastnické právo k majetku v podílovém fondu náleží společně všem podílníkům, a to v poměru podle hodnoty jimi vlastněných podílových listů. Žádný z podílníků však nemůže žádat o oddělení majetku v podílovém fondu, rozdělení podílového fondu nebo zrušení podílového fondu. Ustanovení občanského zákoníku o spoluvlastnictví se pro podílový fond nepoužijí.“

Hlavní výhodou investování do podílových fondů je podle Tůmy (2014, str. 16) vysoké rozložení rizika – jeho diverzifikace, a to především díky vysoké rozmanitosti jednotlivých firem obsažených v daném fondu (diverzifikace značně limituje kolísání daného portfolia – tedy jeho rizikovost). Další výhodou je řízení jednotlivých fondů profesionálním správcem, díky kterému je zajišťována analýza jednotlivých cenných papírů a jejich následné obchodování. V neposlední řadě jsou obrovskou výhodou

kolektivního investování úspory z rozsahu – díky velkému množství drobných investorů je možné dosahovat efektivnějšího zhodnocování peněžních prostředků a investovat do nástrojů, které nejsou samotnému investorovi k dispozici (akcie exotických zahraničních firem, finanční deriváty sloužící k zajištění měnového rizika atd.).

Syrový a Tyl (2020, str. 168) rozdělují podílové fondy podle třídy jednotlivých aktiv následovně (graficky popsáno na obrázku č. 2): podílové fondy peněžního trhu (podle měny – korunové, dolarové, eurové), dluhopisové podílové fondy (fondy dluhopisů investičního stupně – státní, korporátní; podle měny – korunové, dolarové, eurové; fondy High Yield Bonds, Emerging Market bonds atd.), akciové podílové fondy (regionální fondy – světové, americké, evropské, emerging markets atd.; sektorově zaměřené fondy; fondy podle velikosti společností; smart beta fondy – dividendové, růstové, hodnotové, minimální volatilita atd.), komoditní fondy, nemovitostní fondy.

Obrázek 2 Členění otevřených podílových fondů



Zdroj: vlastní zpracování autora podle Syrový a Tyl (2020, str. 168)

Dle Tůmy (2014, str. 22) patří *otevřený podílový fond* mezi nejrozšířenější typy podílových fondů na světě. Do tohoto typu fondu může investor kdykoli vstoupit a kdykoli z něho vystoupit (vydávání jednotlivých podílových listů a jejich následný odkup je na vyžádání investora proveden bez zbytečného odkladu, zpravidla do dvou týdnů od doručení žádosti – je tedy zaručena okamžitá likvidita jeho zainvestovaných prostředků). V praxi pak jednotlivé otevřené podílové fondy drží malé procento svého majetku v hotovosti, aby nemusely při každé žádosti o odkup podílových listů prodávat cenné papíry držené v rámci svého portfolia. Kurz daného podílového listu otevřeného podílového fondu téměř přímo kopíruje kurz cenných papírů v něm obsažených a je zpravidla vyhlášován každý pracovní den. Aktuální kurz těchto podílových listů je pak použit při nákupu či odkupu jednotlivých podílových listů daným investorem v den obdržení finančních prostředků či žádosti o odkup danou investiční společností pro finální výpočet. Syrový a Tyl (2020, str. 162) doplňují nákladovou strukturu otevřených podílových fondů členěnou následujícím způsobem: vstupní poplatky (odměna

zprostředkovateli obchodu za sestavení daného portfolia), výstupní poplatky (jsou zpravidla nulové, popřípadě nahrazují vstupní poplatky), správcovské a obhospodařovací poplatky (poplatek správci za jeho správu daného podílového fondu, tento poplatek je již započítán do výsledné ceny podílového listu), další průběžné náklady fondu.

Tůma (2014, str. 33) také poukazuje na velmi nízké riziko krachu investiční společnosti: *„Investiční společnosti na rozdíl od bank nepracují s vypůjčenými penězi. Spravují peníze investorů, riziko kolísání hodnoty investice nesou ale právě investoři, kterým patří, ne správce. Při propadu tržní hodnoty investic sice správce začne postupně ztrácet klienty a klesající objem majetku pod správou ho může přinutit ukončit podnikání, ale to se nestane ze dne na den. I v takovém případě, pokud už by nastal, je dost času fond sloučit s jiným nebo předat jinému správci.“* Podobným způsobem je autorem popisováno nízké riziko krachu daného otevřeného podílového fondu, a to převážně z důvodu zastoupení mnoha firem obsažených v konkrétním fondu (kvalitní diverzifikace). Krach všech těchto firem najednou je velmi nepravděpodobný, přičemž tyto fondy navíc neinvestují ani pomocí finančních derivátových instrumentů založených na principu finanční páky (zvyšování potenciálního růstu dluhem).

4.5 Doplnkové penzijní spoření

Zákon č. 427/2011 Sb. o doplňkovém penzijním spoření definuje: *„(2) Doplnkové penzijní spoření je shromažďování a umístování příspěvků účastníka doplňkového penzijního spoření (dále jen „účastník“), příspěvků placených za účastníka jeho zaměstnavatelem a státních příspěvků do účastnických fondů obhospodařovaných penzijní společnostmi a vyplácení dávek z doplňkového penzijního spoření, jehož účelem je zabezpečit doplňkový příjem účastníka ve stáří nebo invaliditě.“*

Rejnušem (2014, str. 121) jsou penzijní společnosti a penzijní fondy považovány za jednu ze základních alternativ k důstojnému finančnímu zajištění životního standardu při odchodu daného občana do penze. Prostřednictvím těchto institucí jsou prostředky účastníka penzijního spoření ukládány, shromažďovány a umístovány do vybraných druhů investičních instrumentů za účelem jejich dalšího zhodnocení vedoucího k většímu finančnímu obnosu při výplatě starobní penze (daný občan tak není závislý pouze na státním důchodu). Penzijní systém zabezpečení občanů je ve světě rozdělován následujícím způsobem: bezfondové penzijní zabezpečení (starobní penze je pravidelně vyplácena ze státního rozpočtu z průběžně placených příspěvků do sociálního systému jak ze strany zaměstnavatele, tak i ze strany daného zaměstnance), fondové penzijní zabezpečení (veškeré příspěvky občanů jsou spravovány pouze penzijními společnostmi či penzijními fondy za účelem pozdějšího vyplácení starobní penze – účast státního aparátu je v tomto případě menší), kombinované penzijní zabezpečení (kombinace zmíněných dvou systémů zakotvená v příslušném zákoně daného státu – v České republice je tento systém k dispozici od roku 2013).

Syrový a Tyl (2020, str. 194) poukazují na dva základní druhy penzijního spoření v České republice: penzijní připojištění (transformované fondy) a doplňkové penzijní spoření (účastnické fondy). Hlavní výhodou *penzijního připojištění* je možnost výsluhové penze (po 15 letech spoření lze účastníkem vybrat až polovinu naspořených prostředků). Tento systém také garantuje účastníkům nezáporné zhodnocení jejich naspořených prostředků (předpokladem velmi nízkého rizika je zároveň garantováno i jejich velmi nízké zhodnocení). Do penzijního připojištění však není od 1. 1. 2013 možné vstoupit, v platnosti jsou pouze smlouvy uzavřené před tímto datem. *Doplňkové penzijní spoření* je s trochou nadsázky formou investování do otevřených podílových fondů (jejich výhody jsou popsány v kapitole výše) se státním příspěvkem s možností volby investiční strategie (zpravidla konzervativní, vyvážené, dynamické). Dle výběru investiční strategie jsou prostředky účastníka alokovány do dluhopisů a akcií – účastník má tedy možnost podstoupit příslušné riziko za vidinou vyššího zhodnocení (což může být v rámci dlouhodobého horizontu poměrně velkou výhodou). Naspořené finanční prostředky musí být, z hlediska splnění všech „bonusů“ tohoto spoření, účastníkem vybrány nejdříve v šedesáti letech, a to buď formou jednorázového vyrovnání nebo formou postupného čerpání (penzí na dobu určitou nebo doživotní penzí).

Kohout (2011, str. 203) nastiňuje budoucí ekonomický vývoj vyspělých států a jeho vliv na státní důchody těchto zemí. Obecně rostou státní výdaje rychleji (zejména z důvodu sociálních slibů vlád) než státní příjmy, přičemž tento pokles není kompenzován dostatečným růstem zdrojů. Většina těchto sociálních výdajů pak slouží k pokrytí starobních penzí a k plynulému chodu zdravotnické péče. S rostoucím poměrem populace starší 65 let (důchodci) ku populaci práceschopné (občané v produktivním věku) bude docházeno k markantnímu růstu výdajů daného státu k jeho vytvořenému hrubému domácímu produktu, což přirozeně povede ke tlaku na veřejné finance. Tuto situaci lze následně stabilizovat jen pár způsoby: pomocí zvyšování daní, pomocí snížení náhradového poměru, nebo pomocí zvýšení odchodového věku do důchodu. Alternativou tedy zůstávají penzijní fondy, avšak i ty čelí mnoha rizikům. Z hlediska rizika finančních trhů je kolísání hodnoty investičních instrumentů tím menším problémem před neznalostí finančních trhů jako celku ve spektru široké veřejnosti. Inflační riziko je poměrně zásadní z důvodu budoucích tendencí jednotlivých vlád snažících se „rozpustit“ část státních dluhů inflační cestou (valorizační cesta nebere v potaz zachování kupní síly důchodců). Posledním velkým rizikem je riziko politické se všemi možnými moderními nástroji destabilizace ekonomického systému.

PRAKTICKÁ ČÁST

5 KRIZE

Detailní definice různých druhů krizí (hospodářských recesí) byly definovány a popsány v teoretické části (podle jednotlivých názorů autorů převážně z České republiky). V praktické části bude krize (hospodářská recese) samotným autorem této diplomové práce popisována na zvoleném časovém horizontu z hlediska komplexnosti jejího vlivu na celé prostředí české ekonomiky. Na základě stanoveného časového horizontu bude krize představena ve světle 21. století společně s možnými moderními indikátory nadcházející krize (mnohdy „pouze“ hospodářské recese). Autor se maximálně vynasnaží, aby tyto moderní poznatky nabyté z teoretické části byly co nejkvalitněji aplikovány do části praktické. Drtivá většina „tvrdých“ dat aplikovaných do praktické části byla získána z veřejně dostupných zdrojů převážně z webu Českého statistického úřadu a webu České národní banky. Tato data budou následně analyzována a autorem popsána v následujících kapitolách a podkapitolách společně s grafickým vyjádřením přibližujícím autorovy myšlenky.

Časové zasazení analyzované krize bude základně stanoveno v rozmezí dvacetiletého časového horizontu za období 2000-2020 (v případě nutnosti bude analyzované období autorem upraveno a tato skutečnost bude řádně komentována). Autor se domnívá, že právě v rámci tohoto časového horizontu bude nejlépe možné nastínit různé druhy krizí (hospodářských recesí) v rámci 21. století a leckdy i porovnat velkou ekonomickou krizi v letech 2007-2009 s aktuální pandemickou krizí probíhající od roku 2020. Následně bude zvolený časový horizont aplikován i v kapitole analýzy makroekonomických ukazatelů (některé makroekonomické ukazatele budou analyzovány i dříve v rámci popisů jednotlivých ekonomických krizí). Závěrem budou v období tohoto časového horizontu analyzovány vybrané finanční produkty z hlediska jejich ovlivnění ekonomickou krizí.

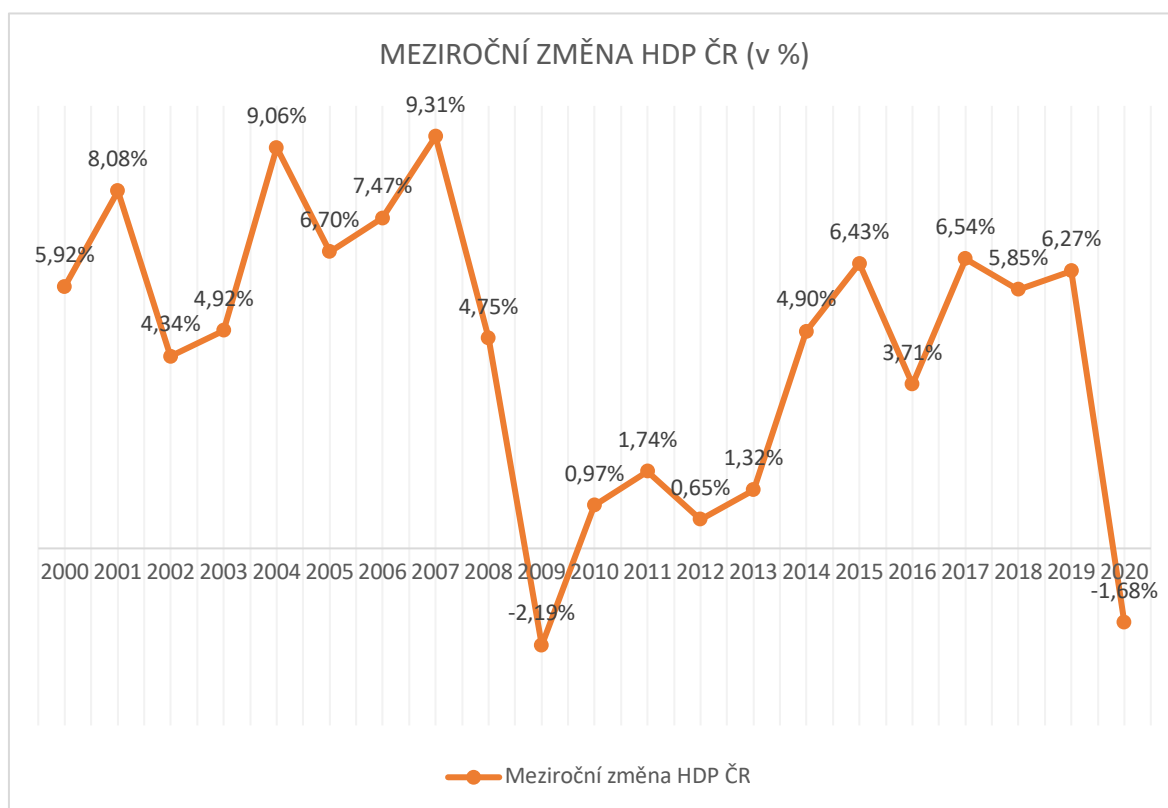
V rámci kapitol krize a makroekonomických ukazatelů budou použita data analyzována na dvacetiletém časovém horizontu (od roku 2000 do roku 2020) se zvolenou roční frekvencí (některá data jsou z konce daného roku k 31. 12., některá zase k 1. 12. daného roku, některá jsou na bázi měsíčního průměru). Detailní skutečnost frekvence zvolených dat však není pro potřeby této diplomové práce rozhodující.

5.1 Hospodářská recese (krize)

Prvotním příznakem nadcházející hospodářské recese (v horším případě krize) je změna vývojového trendu hrubého domácího produktu vybrané ekonomiky. Je zřejmé, že hrubý domácí produkt v průběhu let kolísá, je však nesmírně důležité držet jeho hladinu v kladných číslech – tedy alespoň v minimálním ročním přírůstu. Pokud hrubý domácí produkt dlouhodobě klesá, tak tento trend v mnoha případech značí určitý hospodářský problém a nastiňuje příchod hospodářské recese, tedy spíše krize.

Z následujícího obrázku č. 3 je tento dlouhodobý pokles hrubého domácího produktu vyzorován mezi lety 2008-2009 a 2019-2020 – tedy přesně v obdobích velkých krizí (v roce 2008-2009 tomu byla velká finanční krize probíhající téměř po celém světě, v roce 2020 a dále tomu byla pandemická krize způsobená celosvětovým zastavením ekonomiky z důvodu rozšíření pandemického viru). Pozitivním faktem zůstává, že hrubý domácí produkt České republiky v průběhu analyzovaného období nikdy neklesal déle než jeden sledovaný rok. Doufejme tedy, že tomu tak bude i po roce 2021. Na pokles hrubého domácího produktu reaguje mnoho dalších ekonomických jevů, které budou popsány v následujících odstavcích.

Obrázek 3 Meziroční změna HDP ČR

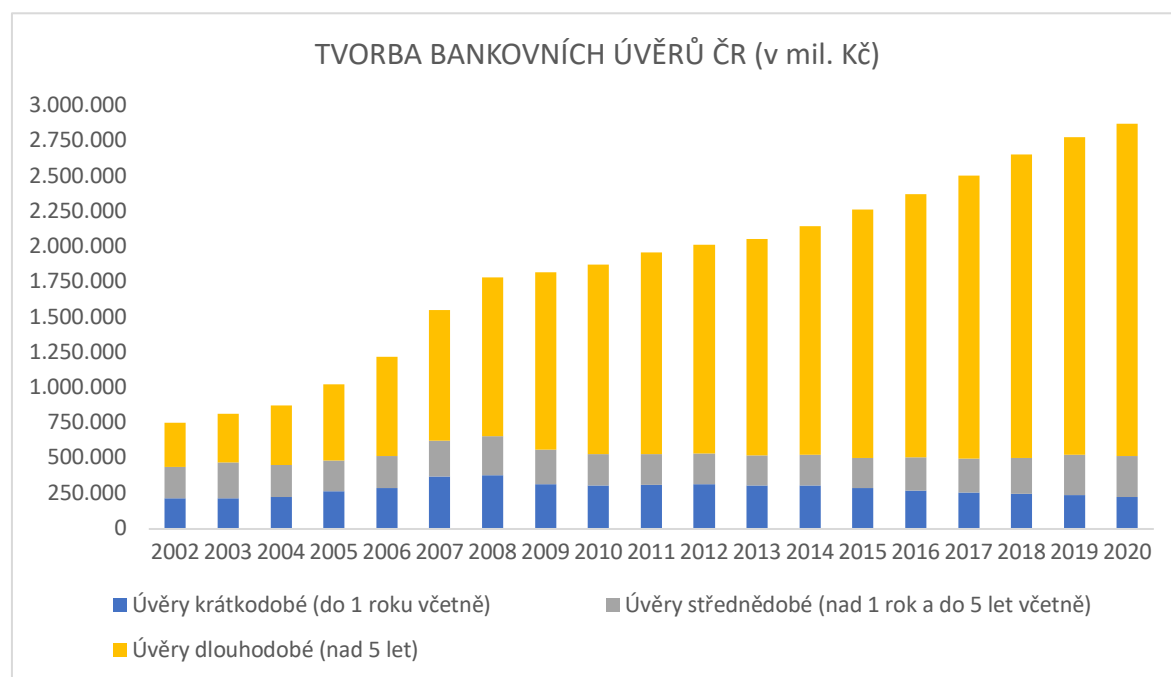


Zdroj: vlastní zpracování autora podle dat z webu Českého statistického úřadu

Jedním z mnoha důvodů vzniku hospodářské recese, mnohdy i krize, je např. nadměrná tvorba bankovních úvěrů účelově zaměřených převážně na bydlení (úvěry s dobou splatnosti delší než 5 let) poskytovaných retailovým klientům s nižší mírou úvěruschopnosti (bonity). Oslabením tvorby bankovních úvěrů dochází ke snížení hospodářské aktivity vedoucí k poklesu celé ekonomiky. Z obrázku č. 4 je pozorována výrazná rostoucí tendence poskytování dlouhodobých bankovních úvěrů účelově zaměřených převážně na bydlení již od roku 2009, která pravděpodobně trvá až do dnešních dnů. Pokud však budou tyto úvěry poskytovány bonitně kvalitním klientům s dostatečnou obezřetností ze strany daných komerčních bank, tento trend nemusí nutně znamenat obavy z negativního vývoje ekonomiky. K tomuto trendu poskytování dlouhodobých úvěrů přispívají také velmi nízké úrokové sazby stanovené Českou národní bankou,

kteře jsou přehledně znázorněny na obrázku č. 7, a také markantně rostoucí ceny nemovitostí (převážně z důvodu nedostatečné nabídky nových bytů a domů na trhu s nemovitostmi). Za připomenutí stojí fakt, že nedostatečná nabídka nemovitostí je způsobena zejména komplexně složitým procesem získání stavebních povolení k výstavbě nových nemovitostí (Česká republika se svým aktuálním stavebním zákonem patří, podle mnoha expertů z oboru, k nejhorším státům nejen v Evropě, ale i na celém světě). Tento obrovský problém potvrzuje počet vydaných stavebních povolení přehledně znázorněných na obrázku č. 5. Zajímavou skutečností je stagnující trend poskytnutých krátkodobých a střednědobých úvěrů (kromě mírného nárůstu v letech 2007 a 2008 způsobeného celosvětovou finanční krizí), což při rostoucí inflaci a růstu objemu peněz v ekonomice určitě stojí za připomenutí – pravděpodobně jsou domácnostmi upřednostňovány dlouhodobé úvěry na bydlení s vidinou vlastnit „něco svého“, nežli krátkodobé úvěry za účelem „ukojení“ krátkodobých potřeb založených převážně na emocích.

Obrázek 4 Tvorba bankovních úvěrů ČR

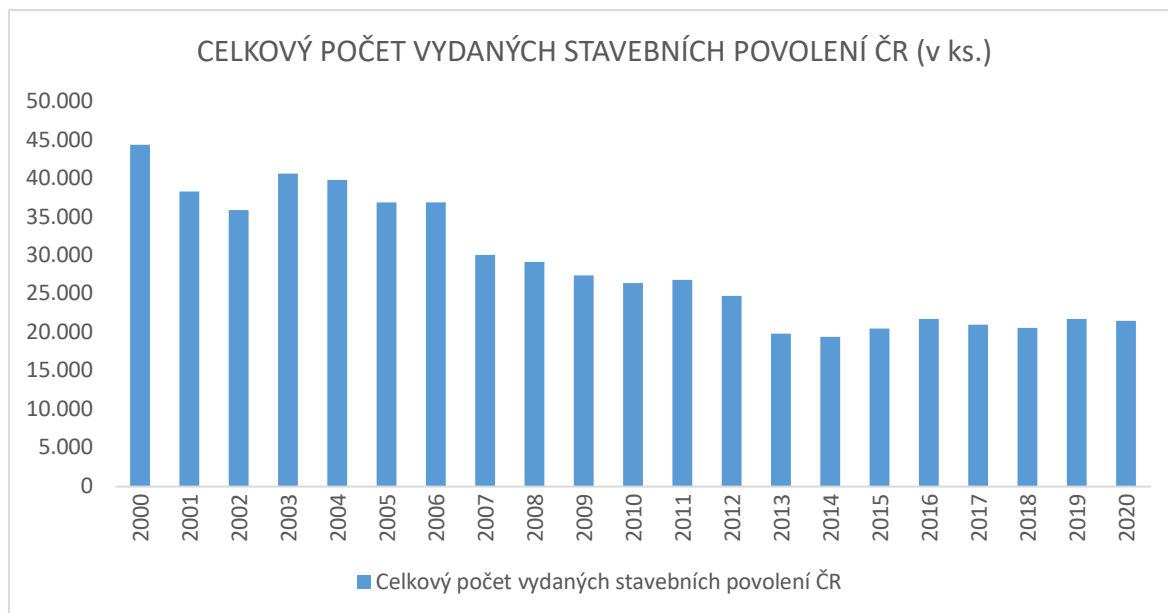


Zdroj: vlastní zpracování autora podle dat z webu České národní banky

Nedostatečný počet nově vydaných stavebních povolení (obrázek č. 5) vede m. j. k růstu cen nemovitostí projevující se i do struktury zadlužení domácností. Dlouhodobé úvěry za účelem nákupu vlastní nemovitosti jsou domácnostem z důvodu nízkých úrokových sazeb stanovených Českou národní bankou poměrně dostupné za přijatelných podmínek, čímž je o to více zvyšována poptávka po bytech a domech, což vede k růstu jejich cen. Veškeré tyto skutečnosti pak mají za následek rostoucí trend zadlužení českých domácností, který je přehledně znázorněný na obrázku č. 6. Pokud jsou však tyto domácnosti dostatečně úvěruschopné, umí hospodařit se svým rodinným rozpočtem a budou dlouhodobě schopny získávat pravidelný příjem,

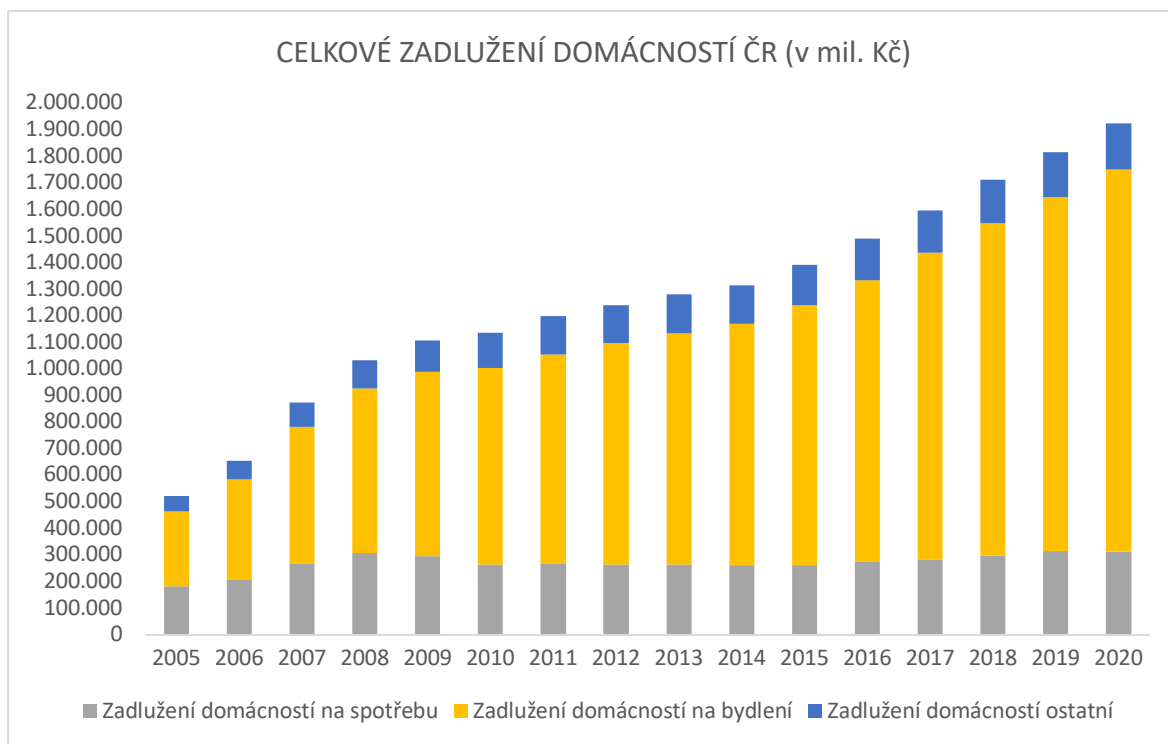
nemusí ani rostoucí trend dlouhodobé zadluženosti domácností nutně znamenat negativní ekonomický vývoj. V neposlední řadě přispívá k růstu cen nemovitostí také nákup bytů či domů za účelem investičního záměru – poptávka je značně zvyšována ze všech možných stran, avšak nabídka je stále brzděna zejména složitostí státního aparátu.

Obrázek 5 Celkový počet vydaných stavebních povolení ČR



Zdroj: vlastní zpracování autora podle dat z webu České národní banky

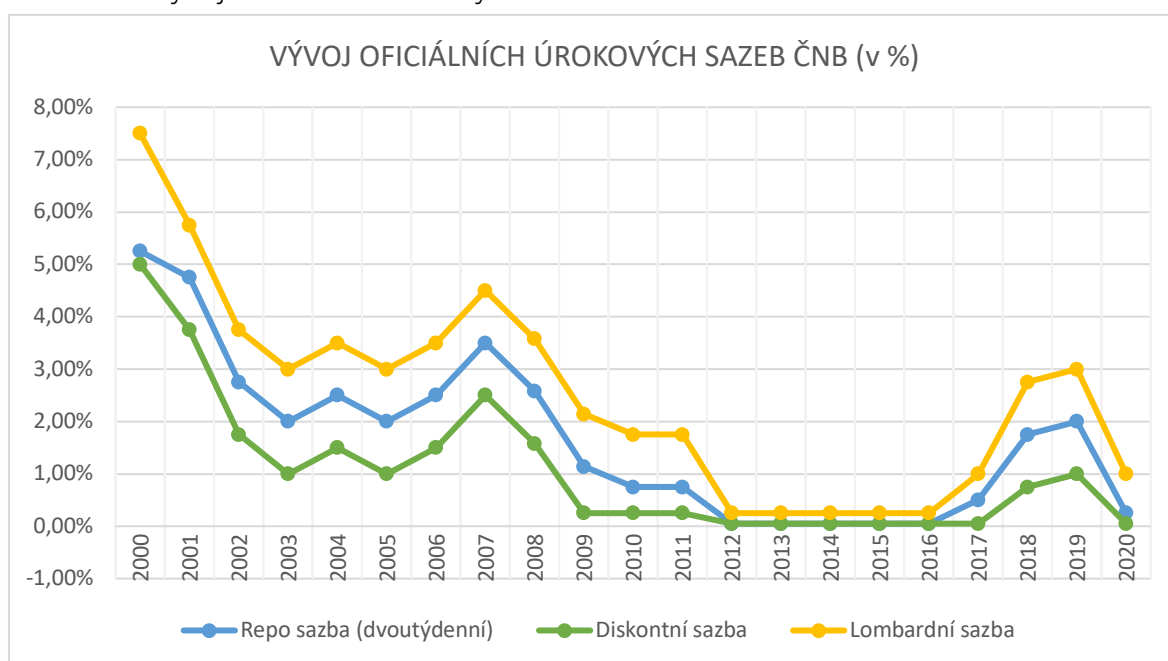
Obrázek 6 Celkové zadlužení domácností ČR



Zdroj: vlastní zpracování autora podle dat z webu České národní banky

Úrokové sazby stanovené Českou národní bankou výrazně ovlivňují trend poskytování dlouhodobých úvěrů, které mají při jejich nedůsledném poskytování široké veřejnosti neblahý vliv na celou ekonomiku (zdárným příkladem nedůsledného poskytování dlouhodobých úvěrů bez příslušné úvěruschopnosti daného klienta byla situace na americkém bankovním trhu před velkou finanční krizí v roce 2007). Obecně vývoj těchto úrokových sazeb značí vývojový trend České národní banky – při růstu úrokových sazeb je cíleno na snížení peněz v ekonomice a leckdy dochází k mírnému ekonomickému útlumu (rostou úrokové sazby pro poskytované dlouhodobé úvěry a roste zhodnocení bankovních vkladů, které podporuje spoření, tedy útlum ekonomiky), při snížení úrokových sazeb je cíleno na zvýšení peněz v ekonomice, díky kterým bude docházet k ekonomické aktivitě (dlouhodobé úvěry jsou dostupnější a zhodnocení bankovních vkladů je minimální, je tedy podporován růst ekonomiky). Vývoj oficiálních úrokových sazeb České národní banky je přehledně znázorněn na obrázku č. 7. Je pozorován značný klesající trend úrokových sazeb v reakci na bankovní krizi v letech 2007-2009, přičemž tento trend byl ukončen až v roce 2016. Růst úrokových sazeb však netrval dlouho a v reakci na pandemickou krizi v roce 2020 a následného zastavení ekonomiky téměř ze „dne na den“, byly úrokové sazby opět sníženy na hodnoty blízké nule. Velkou neznámou však nadále zůstává, zda právě snížení těchto úrokových sazeb opravdu povede ke znovuobnovení ekonomického růstu v následujících letech.

Obrázek 7 Vývoj oficiálních úrokových sazeb ČNB



Zdroj: vlastní zpracování autora podle dat z webu České národní banky

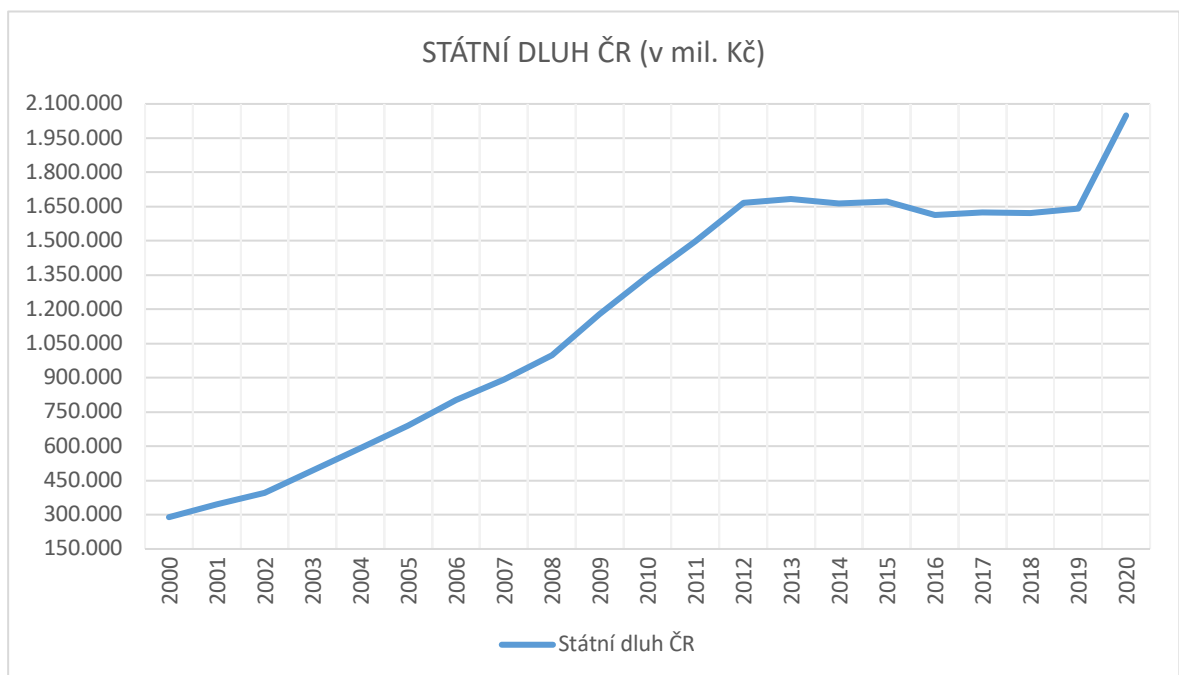
5.2 Rozpočtová krize

Moderním řešením téměř každého druhu krize (leckdy i hospodářské recese) je expanzivní rozpočtová politika založená na přísunu zdánlivě levných finančních prostředků

zapůjčených od mezinárodních institucí a na vydávání státních dluhopisů souhrnně vedoucích k neustálému prohlubování státního dluhu (v dnešní době nemůže být ho-vořeno o tvorbě státního dluhu, protože většina vyspělých států po celém světě je v nižší či vyšší míře zadlužená). Ani Česká republika není ve tvorbě státního dluhu mezi státy výjimkou a za sledované dvacetileté období vzrostl její státní dluh na své hod- notě zhruba sedminásobně (obrázek č. 8 je tomu důkazem). Nejsmutnější na této „tvrdé“ realitě je fakt, že státní dluh je každým rokem prohlubován, dokonce i při eko- nomickém růstu, tedy při růstu hrubého domácího produktu, což ostatně potvrzuje i hospodaření státního aparátu v podobě salda státního rozpočtu přehledně znázor- něném na obrázku č. 9. Je opravdu velice smutné, že za posledních 20 let dokázaly jednotlivé vlády skončit z hospodářského hlediska v daném roce pouze dvakrát v klad- ných číslech. Pokud si máme jako jednotlivci brát z hospodaření státního aparátu pří- klad, je velikým zázrakem pozorována skutečnost, že zadlužení českých domácností je, v porovnání s vyspělými zeměmi, drženo na nízké úrovni.

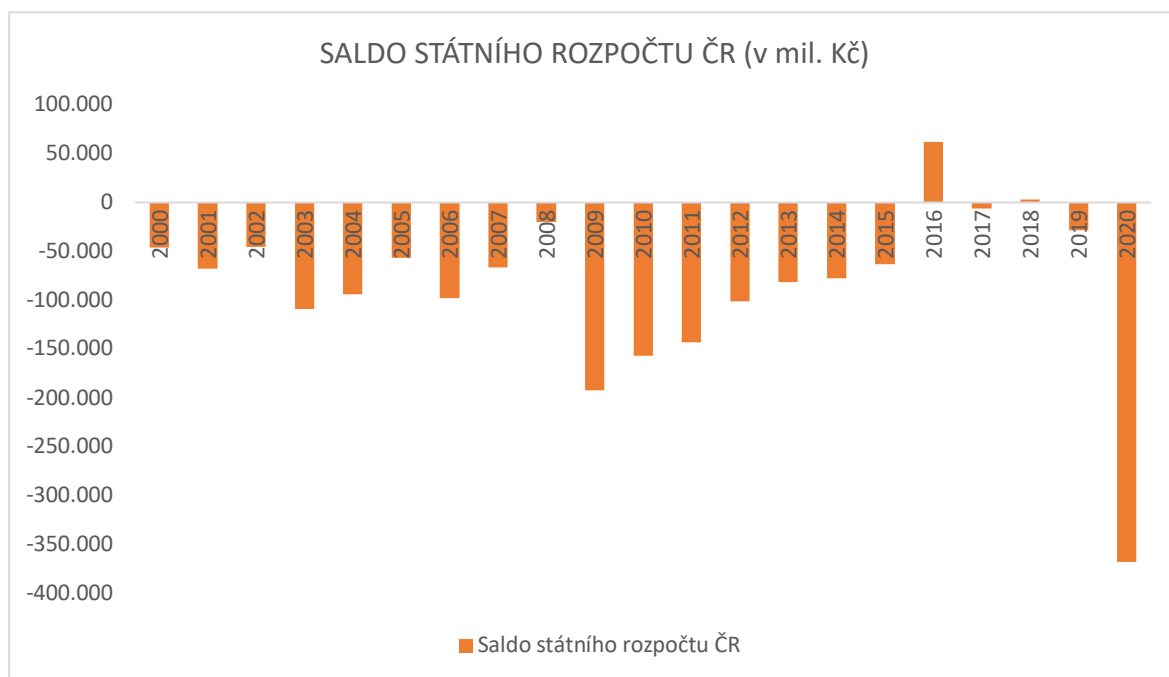
Doufejme, že hospodaření jednotlivých vlád v následujících letech nepovede ke stát- nímu bankrotu či k výraznému růstu inflace. Je však poněkud naivní si myslet, že v prů- běhu nadcházejících let nebudou z důvodu pandemické krize z roku 2020 (vedoucí k rapidnímu růstu veřejných výdajů) zavedena různá úsporná opatření, či nebudou ve vyšším měřítku zvyšovány daně. Tyto výdaje ze státního rozpočtu budou muset být, ať chceme nebo ne, kompenzovány příjmy získaných z výdělků běžných občanů České republiky (je velice nepravděpodobné, že by státní aparát začal snižovat své výdaje).

Obrázek 8 Státní dluh ČR



Zdroj: vlastní zpracování autora podle dat z webu Českého statistického úřadu

Obrázek 9 Saldo státního rozpočtu ČR

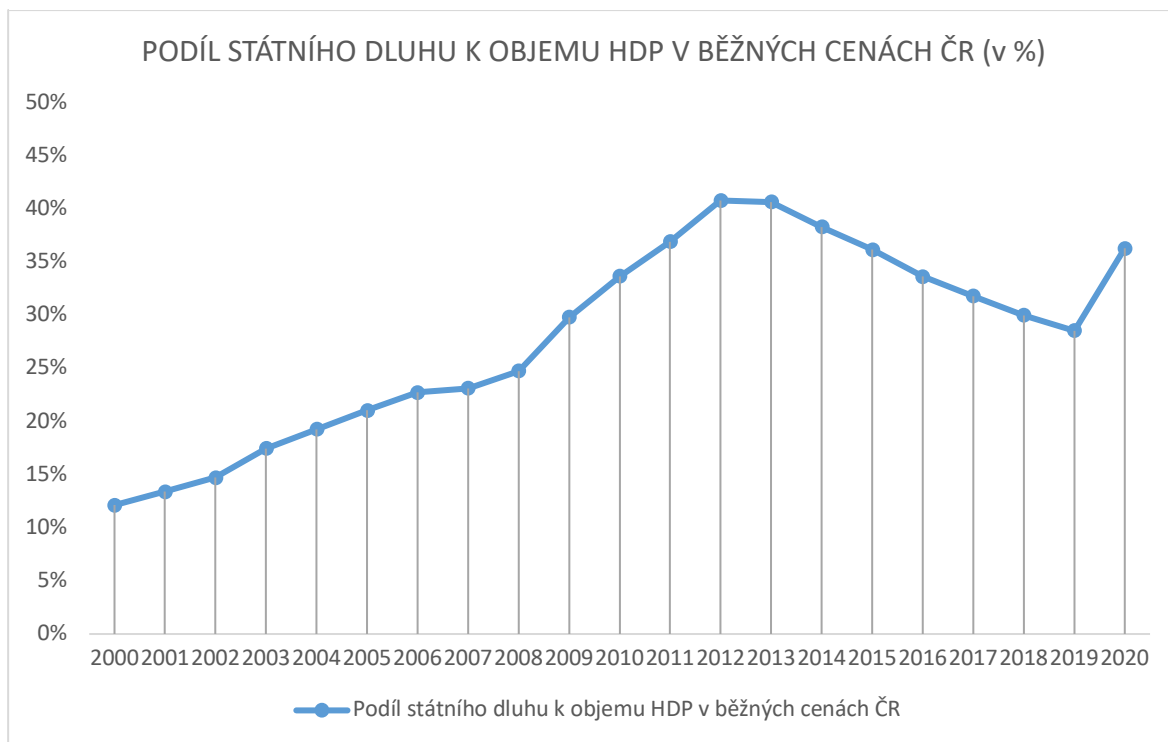


Zdroj: vlastní zpracování autora podle dat z webu Českého statistického úřadu

Zdánlivě největším problémem při sestavování státního rozpočtu daného roku je jeho návrh uskutečněný příslušnou vládou v předchozím roce založený na deficitním základu nehledě na ekonomický vývoj a ekonomické trendy. Lze konstatovat skutečnost, že hospodaření postavené na dluhu ještě před začátkem daného roku je poněkud zavadějící a přinejmenším podezřelé. Nejen tato skutečnost měla za následek nepřetržitý růstový trend státního dluhu k růstu hrubého domácího produktu České republiky, který trval od počátku sledovaného období až do roku 2012 („s přimhouřením jednoho oka“ až do roku 2013). Vývoj podílu státního dluhu k hrubému domácímu produktu České republiky je přehledně znázorněn na obrázku č. 10. Naštěstí podíl státního dluhu na hrubém domácím produktu od roku 2012 až do roku 2019 klesal a zřejmě by klesal i nadále nebýt příchodu pandemické krize.

Velikým otazníkem nadále zůstává, zda se vládám v následujících letech, díky pandemické krizi, podaří udržet alespoň minimální přírůst státního dluhu k hrubému domácímu produktu, a zda se v budoucích dekadách opět podaří tento státní dluh k hrubému domácímu produktu snižovat (jako tomu bylo mezi lety 2012-2019). Ono je obecně známo, že je v dobách ekonomického růstu hospodaření státního aparátu širokou veřejností leckdy přehlíženo a nedochází tak k výrazné tvorbě státního dluhu. Problém však nastává s příchodem určité „nahodilé“ události, která vede k nutným „škrtům“ ve státní kase. Bohužel v případě hospodaření se státním rozpočtem neplatí pravidlo, že v krizi se „uskromníme a vydržíme těžké časy s vyhlídkou lepších zítřků“. Vlády dokážou hospodařit se státním rozpočtem v dobách ekonomické prosperity, avšak nedokážou hospodařit v těžkých časech ekonomických krizí, a pandemická krize trvající od roku 2020 je tomu pouze dalším důkazem.

Obrázek 10 Podíl státního dluhu k objemu HDP v běžných cenách ČR



Zdroj: vlastní zpracování autora podle dat z webu Českého statistického úřadu

5.3 Bankovní krize

Drtivá většina bankovních krizí v moderní historii, ke kterým docházelo více či méně po celém světě, byla způsobena nadměrným množstvím vytvořených dlouhodobých úvěrů za účelem pořízení si vlastního bydlení, přičemž tyto úvěry byly poskytovány komerčními bankami za ne zcela legitimních podmínek (např. poskytování hypotečních úvěrů v plné výši kupní ceny kupované nemovitosti bez nutnosti mít naspořené vlastní prostředky či bez nutnosti patřičné zástavy, neefektivní poskytování hypotečních úvěrů bez dostatečné bonity žadatele o úvěr, následné „prodávání“ těchto nekvalitních hypotečních úvěrů spekulativním společnostem na finančních trzích atd.). Z toho vyplývá, že nadměrné množství nekvalitních hypotečních úvěrů má za následek následný hospodářský útlum, díky kterému dochází k příchodu hospodářské recese, případně k příchodu bankovní krize, pokud je množství těchto nekvalitních úvěrů opravdu vysoké. Českou republiku zasáhla celosvětová bankovní krize z hlediska tvorby úvěrů (přehledně znázorněného na obrázku č. 4) zejména v roce 2007 a 2008, kdy výrazně vzrostl počet poskytnutých krátkodobých a střednědobých úvěrů, pravděpodobně v reakci na rostoucí počet nezaměstnaných občanů, kteří těmito úvěry krátkodobě vyřešili své finanční problémy. Od roku 2009 se však poměr poskytnutých krátkodobých a střednědobých úvěrů ustálil a rostoucí objem komerčními bankami poskytovaných úvěrů je zapříčiněn dlouhodobými úvěry, které jsou poskytovány převážně za účelem nákupu vlastní nemovitosti.

Otázkou však stále zůstává, zda je tento trend dlouhodobě udržitelný. Ceny nemovitostí rostou výrazným způsobem každý rok a vidina na jejich cenový pokles je v nedohledu (ať už z hlediska nízkého počtu nově vydaných stavebních povolení graficky popsaných na obrázku č.5 či z hlediska nadměrné poptávky po nemovitostech způsobené investičními záměry s těmito nemovitostmi). A i přes patřičné zajištění nově poskytovaných hypotečních úvěrů s dostatečnou bonitou žadatele, může díky vysokému objemu poskytnutého úvěru (z důvodu vysoké kupní ceny nemovitosti) docházet k platební neschopnosti. Pokud by takový případ nastal u vyššího počtu klientů jednotlivých komerčních bank, mohla by záhy nastat hospodářská recese (v horším případě bankovní krize, v nejhorším případně ekonomická krize). A pokud by tento případ vedl k nestabilitě komerčních bank (případně k jejich pádu), je velikou neznámou, zda by mohl státní rozpočet na tuto situaci patřičným způsobem reagovat (výše státního dluhu je přehledně znázorněna na obrázku č. 8 a hospodaření státního aparátu je znázorněno na obrázku č. 9).

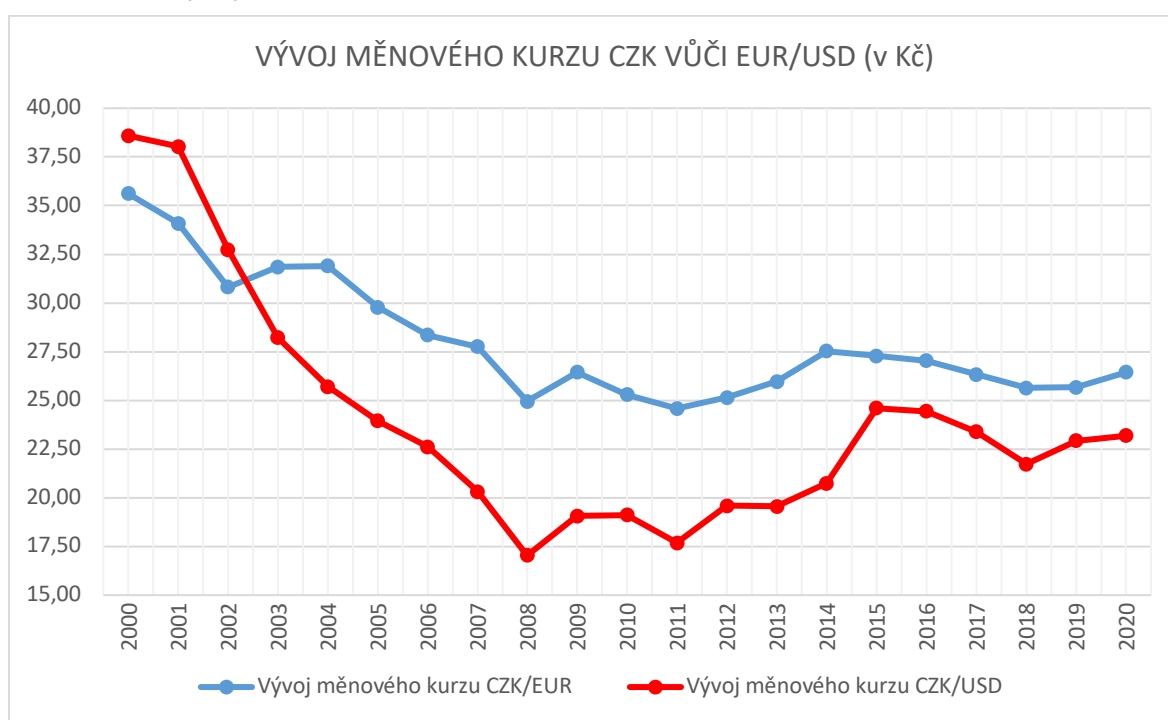
5.4 Měnová krize

Měnové krize vznikají dlouhodobě nastoleným nadhodnoceným měnovým kurzem domácí měny vůči těm zahraničním, přičemž tato skutečnost má za následek deficit obchodní bilance (výsledek rozdílu mezi vývozem a dovozem zboží domácí ekonomiky vůči těm zahraničním), ale i platební bilance (veškeré ekonomické transakce mezi domácí ekonomikou a okolním světem). Deficitem obchodní a platební bilance dochází k devalvaci či depreciaci domácí měny. Zjednodušeně řečeno – nejúčinnějším prostředkem proti měnové krizi je oslabení domácí měny vůči těm zahraničním (v případě postupného prohlubování tohoto deficitu dochází ke ztrátě konkurenceschopnosti a záhy dochází k hospodářské recesi). Vývoj měnového kurzu české koruny vůči zahraničnímu euru a americkému dolaru je přehledně znázorněn na obrázku č. 11. Měnový kurz české koruny klesal vůči vybraným zahraničním měnám od počátku sledovaného období až do roku 2008, kdy vrcholila celosvětová bankovní krize. Od té doby se však měnový kurz české koruny stabilizoval a do dnešních dnů je, obzvláště vůči euru, držen na poměrně stabilní úrovni, a to i díky kurzovému závazku vyhlášeného Českou národní bankou za účelem podpory zahraničního exportu. Tento kurzový závazek měl výrazný dopad na devizové rezervy České národní banky (krátkodobá likvidní zahraniční aktiva České národní banky v cizích měnách), kdy hodnota devizových rezerv vzrostla od roku 2013 do roku 2017 opravdu markantním způsobem.

Poměrně zajímavý byl vývoj měnového kurzu české koruny vůči vybraným zahraničním měnám v roce 2020, kdy nedošlo k výraznému poklesu domácí měny vůči euru ani americkému dolaru při reakci na pandemickou krizi, která ekonomicky zasáhla téměř celou planetu. Možným vysvětlením může být nadměrná tvorba peněžních prostředků zahraničních centrálních bank („tisknutí“ nových peněz bez patřičného zajištění, tedy neustálá tvorba prohlubujícího se státního dluhu, který nebude už zřejmě nikdy splacen). Tato tvorba nových zahraničních peněz je natolik objemná, že ani růst

tvorby nových českých korun nezapříčinil pokles domácí měny vůči těm zahraničním. Tato skutečnost poukazuje na značnou stabilitu domácí měny a může být v případě mnoha investičních záměrů rozhodujícím faktorem při výběru dané měny, která bude v rámci daného investičního záměru použita. Doufejme, že bude stabilní kurz české koruny v příštích letech zachován a že aktuální pandemická krize nebude mít za následek znehodnocení úspor (v českých korunách) českých občanů z důvodu rychle rostoucí inflace, či výrazné problémy týkající se zachování české koruny jako domácí měny České republiky.

Obrázek 11 Vývoj měnového kurzu CZK vůči EUR/USD



Zdroj: vlastní zpracování autora podle dat z webu Českého statistického úřadu

6 MAKROEKONOMICKÉ UKAZATELE

Autorem vybrané makroekonomické ukazatele České republiky (hrubý domácí produkt, nezaměstnanost, inflace) budou analyzovány na základě veřejně dostupných dat převážně z webu Českého statistického úřadu a webu České národní banky. Tyto makroekonomické ukazatele budou autorem popisovány v rámci dvacetiletého časového horizontu od roku 2000 do roku 2020 (v případě některých ukazatelů bude analyzované období kratší z důvodu nedostupnosti příslušných dat). Autor této diplomové práce se maximálně vynasnaží přenést nabyté poznatky z teoretické části do části praktické, přičemž opět nebude chybět autorův komentář k daným ekonomickým jevům. V závěru rozboru daného makroekonomického ukazatele bude taktéž popsána drobná autorova prognóza následujícího vývoje tohoto ukazatele v prostředí české ekonomiky.

V rámci analýz jednotlivých makroekonomických ukazatelů bude autorem poukázováno také na dopady daných krizí ovlivňující vývojový trend těchto ukazatelů (prioritou bude vliv bankovní krize mezi lety 2007-2009 a vliv pandemické krize probíhající od roku 2020). Je poměrně zajímavé, jakým způsobem dokáže hospodářská recese (mnohdy ekonomická krize) ovlivnit následující dlouholetý vývoj daného makroekonomického ukazatele. Příslušnými státními orgány by tedy mělo docházet k aplikaci co nejefektivnějších řešení na nastalé krize, které povedou k co nejefektivnějšímu zvládnutí těchto krizí a k minimalizaci jejich negativních dopadů na prostředí české ekonomiky. Velkou otázkou zůstává, zda je právě v dobách nejtěžších vláda dostatečně kompetentní a dokáže navrhnout tato efektivní řešení, která dokážou zaručit České republice dlouholetou ekonomickou prosperitu.

6.1 Hrubý domácí produkt

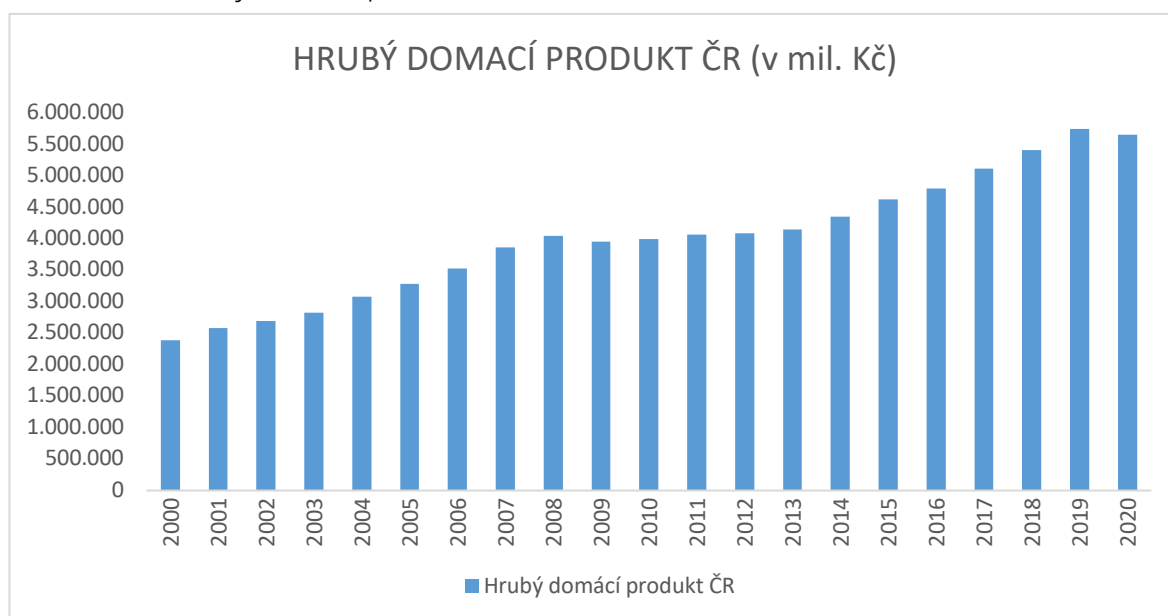
Definice výpočtu hrubého domácího produktu přímo z webu Českého statistického úřadu byla přiložena v souboru analyzovaných dat: „*Hrubý domácí produkt představuje souhrn hodnot přidaných zpracování ve všech odvětvích činností považovaných v systému národního účetnictví za produktivní (tj. včetně služeb tržních i netržních). Jde o propočet v kupních cenách, za které jsou realizovány tržní výkony (tzn. včetně daní z produktů a bez dotací na produkty). U netržních služeb je přidaná hodnota vyjádřena jako souhrn náhrad zaměstnancům a spotřeby fixního kapitálu. Prvotní propočet je proveden v běžných cenách. Pro potřeby sledování vývoje s vyloučením vlivu změn cen následuje převod do průměrných cen předchozího roku, ze kterých se tzv. řetězením získají údaje ve stálých cenách roku 2015. Údaje jsou uváděny bez očištění o nestejný počet pracovních dní.*“

V průběhu sledovaného období se vyvíjel hrubý domácí produkt České republiky poměrně pozitivním, z dlouhodobého horizontu rostoucím tempem (vývojový trend hrubého domácího produktu České republiky je přehledně znázorněn na obrázku č. 12). Jsou však zaznamenány propady hrubého domácího produktu, a to v letech 2009 a 2020 – tedy přesně v letech, kdy probíhaly výše zmíněné ekonomické krize (meziroční změny ve vývojovém trendu hrubého domácího produktu České republiky jsou graficky zaznamenány na obrázku č. 3). Od roku 2009 až do roku 2014 zažívala česká ekonomika v reakci na celosvětovou bankovní krizi období ekonomické stagnace bez výrazného růstu hrubého domácího produktu (je tedy otázkou, zda byly státním aparátem použity adekvátní nástroje vedoucí k ekonomické stabilitě). Teprve až od roku 2014 začala česká ekonomika prosperovat, přičemž toto období ekonomického růstu zastavila až pandemická krize v roce 2020 (může být pouze spekulováno, zda by náhodou ekonomické zpomalení nepřišlo, nebýt pandemické krize až o několik let později).

Velkou neznámou zůstává, zda se příslušným aktérům vládní politiky podaří v následujících letech nastavit efektivní nástroje vedoucí k opětovnému růstu hrubého

domácího produktu, nebo zda bude hrubý domácí produkt opět stagnovat v následujícím pětiletém časovém horizontu, tedy stejným způsobem jako od roku 2009 do roku 2014. Prozatím kroky vlády trvající do dnešních dnů výrazným způsobem směřují ke zmíněné druhé variantě. Tvrdé a zcela neefektivní „lockdowny“ (kompletní uzávěrky ekonomiky) zavedené vládou výrazným způsobem postihly sektor služeb, který se značným způsobem podílí na tvorbě hrubého domácího produktu. Taktéž bylo nuceno ukončit svou podnikatelskou činnost mnoho drobných podnikatelů a živnostníků. Zda a jakým způsobem se tyto skutečnosti promítnou do hrubého domácího produktu, do růstu šedé a černé ekonomiky a do dalších makroekonomických ukazatelů se dozvíme v následujících letech (už teď jsou však predikce velice pesimistické).

Obrázek 12 Hrubý domácí produkt ČR



Zdroj: vlastní zpracování autora podle dat z webu Českého statistického úřadu

6.2 Nezaměstnanost

Statistická data vybrána pro analýzu vývoje obecné míry nezaměstnanosti v České republice byla autorem této diplomové práce získána z webu Českého statistického úřadu, přičemž detailní definice výpočtu obecné míry nezaměstnanosti v České republice byla uvedena v příslušném souboru analyzovaných dat: „*Obecná míra nezaměstnanosti (ILO) je počítána jako podíl počtu nezaměstnaných na celkové pracovní síle (v procentech), kde číselník i jmenovatel jsou ukazatele konstruované podle mezinárodních definic a doporučení (Eurostatu a Mezinárodní organizace práce ILO). Jedná se o odhady z výběrového šetření pracovních sil. Předmětem šetření jsou všechny osoby obvykle bydlící v soukromých domácnostech. Šetření se nevztahuje na osoby bydlící dlouhodobě v hromadných ubytovacích zařízeních. Z toho důvodu jsou údaje za určité skupiny obyvatelstva, zejména za cizí státní příslušníky žijící a pracující na území republiky, k dispozici v omezené míře.*“

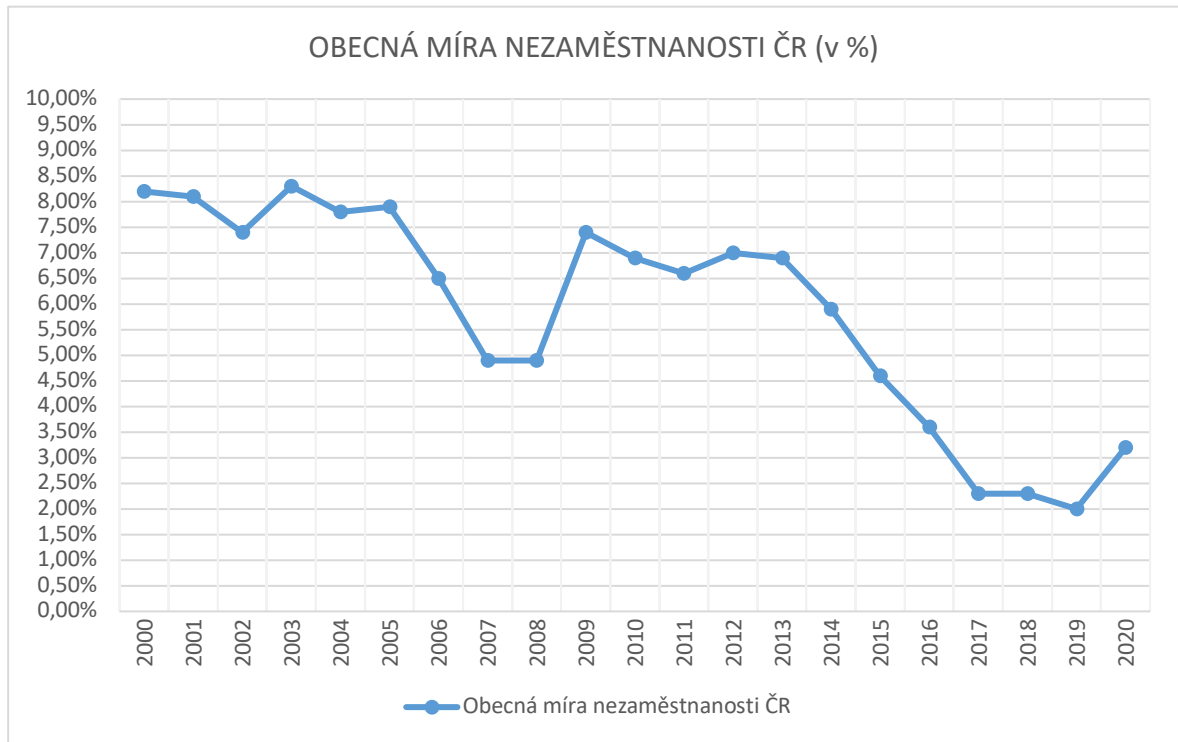
Nezaměstnanost je, z hlediska všech makroekonomických ukazatelů, pod největším drobnohledem široké veřejnosti a to převážně z důvodu, že s dlouhodobou rostoucí nezaměstnaností klesá životní úroveň, je nedostatečným způsobem využíván lidský kapitál (nezaměstnaní nemohou předávat své vědomosti a dovednosti jejich zaměstnavatelům), občané se dostávají do finančních, psychických a sociálních potíží, jsou narušovány vztahy uvnitř společnosti a v nejhorších případech (při vážných hospodářských recesích či ekonomických krizích) roste počet vyhlášených osobních bankrotů a sebevražd. Obecná míra nezaměstnanosti České republiky se v rámci sledovaného období vyvíjela poměrně pozitivním tempem a za dvacetiletý časový horizont klesla z původních 8,20 % v roce 2000 na aktuálních 3,20 % v roce 2020 (a zřejmě by klesala i nadále nebýt pandemické krize – nejen tato skutečnost bude popsána v následujících odstavcích). Jsou však zaznamenány výkyvy v tomto sledovaném makroekonomickém ukazateli, a to mezi lety 2007-2009 a 2019-2020. Tedy přesně v letech, kdy probíhala celosvětová finanční krize (od roku 2007 do roku 2009, přičemž její důsledky ovlivnily vývoj české ekonomiky v následujících pěti letech) a celosvětová pandemická krize (probíhající od roku 2020 a trvající až do dnešních dnů – dopad této krize na následující vývoj českého hospodářství je stále nejasný, avšak už teď pesimistický).

Za zmínku stojí skutečnost, že celosvětová finanční krize probíhající mezi lety 2007-2009 měla negativní vliv na obecnou míru nezaměstnanosti v České republice až do roku 2013. Od roku 2013 nezaměstnanost klesala (Česká republika od té doby patří, z hlediska obecné míry nezaměstnanosti, mezi nejlepší v Evropě), a to poměrně razantním způsobem, přičemž v roce 2019 klesla na hodnotu neuvěřitelných 2,00 %. Pandemická krize z roku 2020 však obecnou míru nezaměstnanosti v České republice pozvedla, ne však takovým způsobem, jako tomu bylo v případě finanční krize mezi lety 2008-2009. Hlavní příčinou tohoto poměrně nízkého růstu nezaměstnanosti v době pandemické krize bylo vytvoření vládních záchranných balíčků, které měly firmám zajistit „udržení“ jejich zaměstnanců do doby, než pandemická krize odezní (tyto vládní balíčky mnohdy kompenzovaly měsíční příjem zaměstnance až do jeho plné výše). Určitá kompenzace ušlých zisků z důvodu celostátního „lockdownu“ byla také poskytnuta i drobným podnikatelům a živnostníkům. To, zda byly tyto kroky správné nebo nesprávné, se zřejmě dozvíme až v následujících letech. Státní rozpočet však v roce 2020 skončil v rekordním schodku 367,4 miliard korun českých, což je pro představu zhruba stejná hodnota jako součet schodků za krizové a po krizové roky 2008, 2009 a 2010 (vývoj salda státního rozpočtu České republiky je graficky znázorněn na obrázku č. 9), a to i díky těmto záchranným balíčkům.

Otázkou zůstává, jak se bude obecná míra nezaměstnanosti v České republice vyvíjet po roce 2020. Je poněkud bláhové si myslet, že státní rozpočet skončí i v následujícím roce v tak rekordně hlubokém deficitu (i když nechme se vládou překvapit). Pokud by státní aparát hospodařil s mírnějším rozpočtem (tedy s menším schodkem státního rozpočtu), tak ukončení záchranných balíčků s největší pravděpodobností povede k dalšímu růstu nezaměstnanosti. Pokud však bude zajištěna souběžnost ukončení

těchto balíčků s nástupem nového hospodářského růstu (nového hospodářského cyklu), nemuselo by docházet k nadměrnému ukončování pracovních poměrů vybraných zaměstnanců. Je však důležité podotknout, že i hospodářská recese je nedílnou součástí hospodářského cyklu zajišťující „pročištění“ pracovního trhu, a právě v dobách nejtěžších dává příležitost vyniknout těm nejsilnějším z nás.

Obrázek 13 Obecná míra nezaměstnanosti ČR



Zdroj: vlastní zpracování autora podle dat z webu Českého statistického úřadu

6.3 Inflace

Definice výpočtu inflace (na bázi indexů spotřebitelských cen) analyzovaných dat získaných autorem této diplomové práce z webu Českého statistického úřadu byla v příslušném souboru popsána následovně: „Míra inflace (r/r průměr) vyjadřuje procentní změnu průměrné cenové hladiny za dvanáct měsíců roku proti průměrné cenové hladině dvanácti měsíců předchozího roku. Tyto průměry jsou počítány z indexů spotřebitelských cen s indexním základem rok 2015 = 100. Cenovým základem je prosinec 2019.“

Rostoucí makroekonomický ukazatel inflace daného státu znamená pozvolnou ztrátu kupní síly peněz, která držitelům příslušných finančních prostředků ve zvolené měně znemožňuje za stejnou sumu prostředků dnes (ted' a tady) nakoupit v budoucích dnech, měsících a letech stejné množství vybraných statků (například zboží či služeb). Lze tedy konstatovat, že za dnešní zcela shodný obnos finančních prostředků vyjádřeného v nominální hodnotě (například bankovkou 500 Kč) si toho v budoucnu reálně

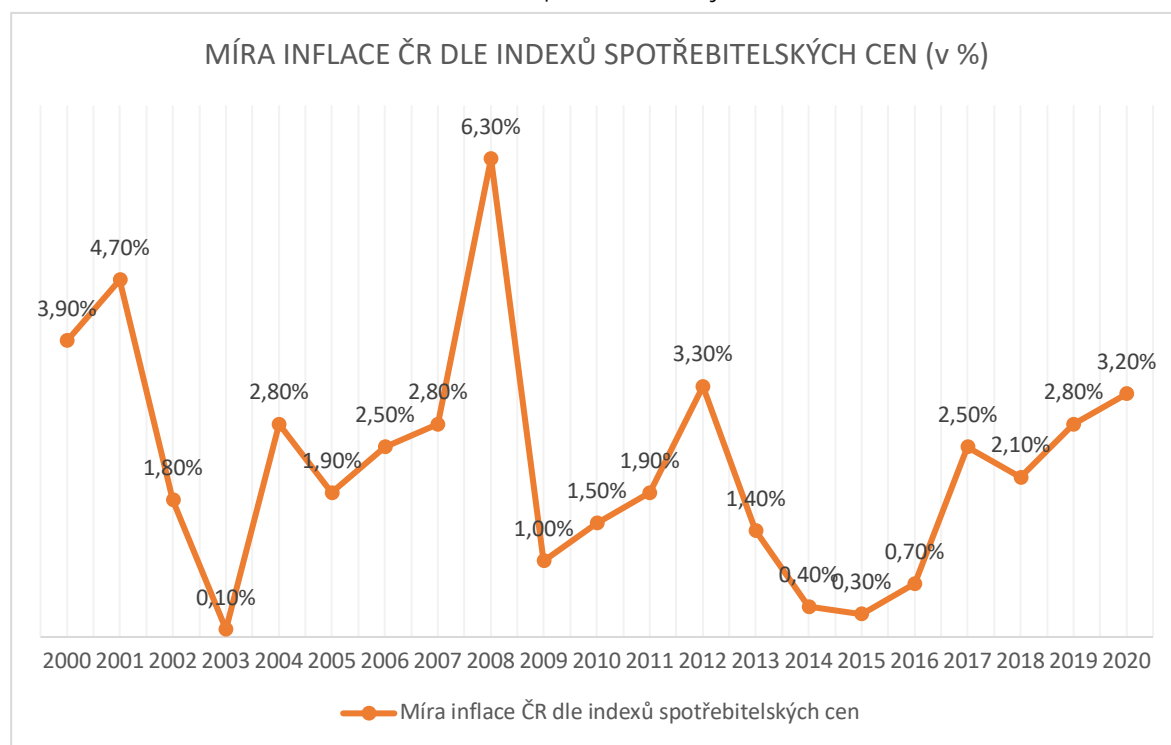
koupíte méně (i když bankovka v hodnotě 500 Kč bude vypadat stále stejným způsobem). Inlace je ve vyspělých ekonomikách měřena na základě vývoje indexů spotřebitelských cen (v rámci spotřebitelského koše je analyzován cenový vývojový trend zhruba 700 různých statků). Změna kupní ceny těchto vybraných statků ve spotřebitelském koši v daném roce určuje vývojový trend inflace. Je tedy nesmírně důležité, aby oněch vybraných 700 statků bylo zvoleno a následně analyzováno správným a efektivním způsobem. Pokud by tyto statky byly analyzovány nesprávným způsobem, může docházet k poněkud nepříjemné skutečnosti, že míra inflace (stanovená na základě indexů cen ve spotřebitelském koši) bude vykazovat zcela rozdílný vývoj, než reflektuje reálná situace dané ekonomiky. Tato skutečnost podporující chybně vypočtený inflační cíl (na základě chybně zvolených dat) může mít v rámci dlouhodobého časového horizontu fatální následky na celostátní hospodářství, obzvláště na sektor finančních trhů (na základě změny vývojového trendu inflace jsou vypočítávány změny v úrokových sazbách, nastavení měnového kurzu, množství peněz v oběhu, změny ve mzdách zaměstnanců ohodnocených na základě tabulkového výpočtu mzdy, změny ve starobních důchodech a další nástroje monetární a fiskální politiky zprostředkované centrální bankou a státním aparátem).

Na obrázku č. 14 je přehledně znázorněn vývoj míry inflace České republiky na základě indexů spotřebitelských cen, kdy v rámci sledovaného období docházelo k častým výkyvům změn hodnot tohoto ukazatele. Výkyvy ve sledovaných hodnotách míry inflace byly opět způsobeny zejména celosvětovou finanční krizí mezi lety 2007-2009, kdy v roce 2008 dosahovaly meziroční hodnoty míry inflace dokonce 6,30 % (což je z dlouhodobého hlediska pro celou ekonomiku absolutně nepřijatelná hodnota). Česká ekonomika však dokázala, z hlediska míry inflace, tento negativní vývoj „zvrátit“ a až do konce sledovaného období držela hodnoty tohoto makroekonomického ukazatele na přijatelných hodnotách (dlouhodobé cílování inflace je Českou národní bankou stanoveno na 2,00 %). Zajímavý fakt přináší z hlediska vývojového trendu míry inflace rok 2020, kdy i přes celostátní zastavení značné části ekonomiky téměř „ze dne na den“ z důvodu celosvětové pandemické krize nedošlo k výraznému růstu inflace (jako tomu bylo například v roce 2008 v reakci na bankovní krizi) a to ani přes to, že meziroční změna růstu peněžní zásoby (meziroční růst peněžní zásoby vyjádřený měnovými agregáty M1 a M2 je přehledně znázorněn na obrázku č. 15) byla během roku 2020 poměrně výrazná (tyto „levné“ peníze narychlo „vytisklé“ centrálními bankami po celém světě zapříčinily také výrazný růst hodnot akciových titulů – z důvodu pandemické krize převážně akciových titulů technologických firem).

Otázkou tedy zůstává, zda se České národní bance podaří po pandemické krizi v následujících letech udržet hodnoty inflace na 2,00 % podle stanoveného dlouhodobého cílování inflace. Je nutné podotknout, že na základě metodického listu vývoje inflace stanoveného Českou národní bankou jsou nejprve získána data o vývoji cen jednotlivých položek spotřebitelského koše od Českého statistického úřadu a následně je z těchto položek vypočítána inflace jednotlivých podskupin, které jsou členěny

následujícím způsobem: spotřebitelské ceny celkem (údaje od Českého statistického úřadu); regulované ceny (položky ovlivněné zejména státní administrativou); primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (teoretický odhad dopadu na inflaci způsobený různými změnami v zákonech); čistá inflace (změna cen všech položek kromě regulovaných cen a po očištění o primární dopady změn nepřímých daní); ceny potravin, nápoje, tabák (změna cen potravin, nápojů a tabáku a po očištění o primární dopady změn nepřímých daní); ceny pohonných hmot (změna cen pohonných hmot, zejména automobilového benzínu, nafty a zkapalněného ropného plynu a po očištění o primární dopady změn nepřímých daní); jádrová inflace (celková inflace bez regulovaných cen, bez cen potravin a bez cen pohonných hmot a po očištění o primární dopady změn nepřímých daní); měnověpolitická inflace (celková inflace po očištění o primární dopady změn nepřímých daní). Každopádně k dodržování stanoveného inflačního cíle bude i nadále přispívat „zkreslený“ základní výpočet míry inflace podle indexů spotřebitelských cen, který je vypočítáván způsobem neodrážejícím realitu české ekonomiky (například růst cen nemovitostí po celém území České republiky je reálně daleko vyšší než jejich růst v rámci výpočtu indexů spotřebitelských cen, který je stanovený na základě imputovaného nájemného). Autor této diplomové práce doufá, že se České národní bance pomocí dostupných ekonomických nástrojů podaří udržet inflaci na přijatelných hodnotách a že nebude docházet k dalšímu růstu tohoto makroekonomického ukazatele, protože růst inflace představuje vysoké nebezpečí pro drtivou většinu naspořených prostředků českých domácností (většina těchto úspor totiž v dlouhodobém horizontu svým následným zhodnocením inflaci nepřekonává).

Obrázek 14 Míra inflace ČR dle indexů spotřebitelských cen



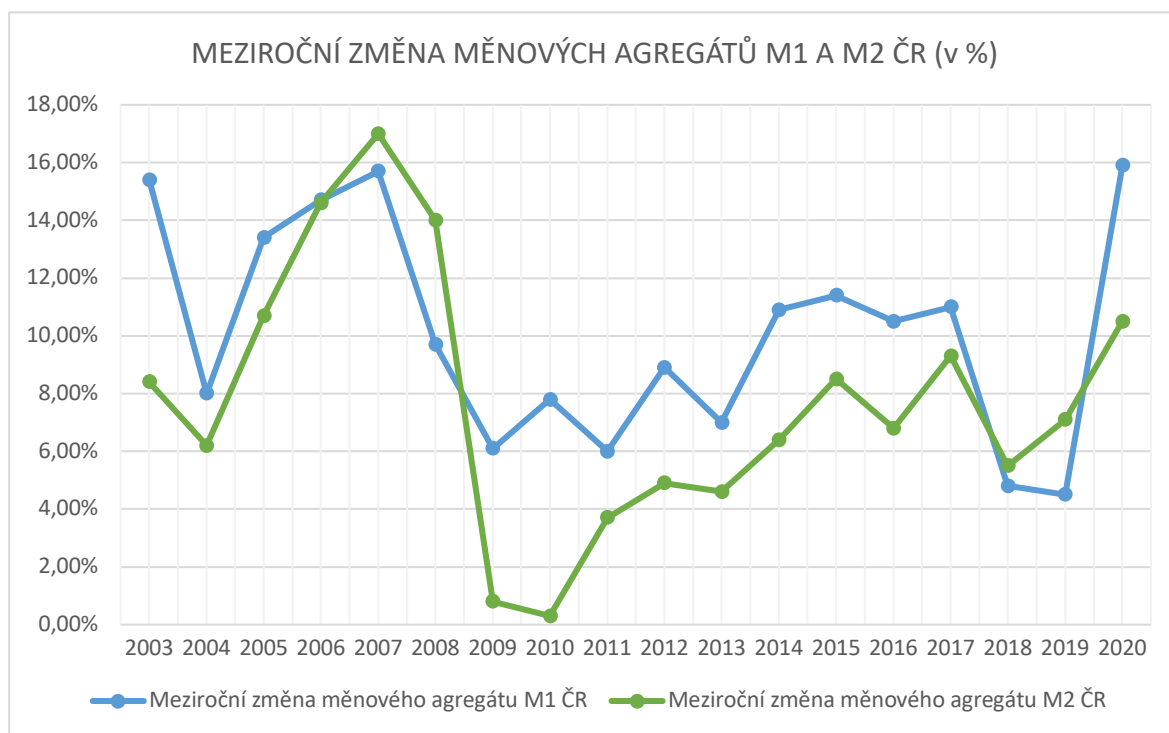
Zdroj: vlastní zpracování autora podle dat z webu Českého statistického úřadu

V rámci provázanosti jednotlivých ekonomických jevů souvisejících s inflací bude závěrem této podkapitoly popsán vývojový trend meziroční změny měnových agregátů M1 a M2 v rámci České republiky, přičemž definice použitá při výpočtu těchto ukazatelů byla opět přiložena v příslušném souboru analyzovaných dat dostupného z webu Českého statistického úřadu: „Úzké peníze (M1) zahrnují oběživo, tj. bankovky a mince, a také zůstatky, které lze okamžitě převést na oběživo nebo použít k bezhotovostní platbě, např. jednodenní vklady. Střední peníze (M2) zahrnují úzké peníze (M1) a navíc vklady se splatností do dvou let a vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců.“

Peněžní inflace je spojená s růstem celkového objemu peněz v ekonomice a má zásadní vliv na vývoj cen jednotlivých statků v daném státě (mnohdy právě peněžní inflace, nejpřesněji vyjádřená měnovými agregáty M1 a M2, popisuje reálný vývoj kupní síly peněz ve vybrané ekonomice). Při nadměrném růstu měnové zásoby může docházet k přehřátí ekonomiky a k následnému příchodu hospodářské recese (v horším případě krize). Při pomalém růstu peněžní zásoby je naopak predikován budoucí růst ekonomiky (její tzv. oživení). Měnové agregáty M1 a M2 nastiňují, kolik je na trhu dostupných celkových finančních prostředků, které lze okamžitě (případně v blízké budoucnosti) zainvestovat na finančních trzích. Vývojový trend meziročních změn měnových agregátů M1 a M2 v České republice je přehledně znázorněn na obrázku č. 15. Objem peněz v české ekonomice se v rámci sledovaného období vyvíjel pokaždé pozitivním způsobem (ať už ve větší či nižší míře), což potvrzuje skutečnost nepřetržitého růstu objemu peněz v ekonomice (které navíc nejsou kryty žádným jiným podkladovým aktivem). Výrazný růst peněžní zásoby mezi lety 2004-2007 predikoval příchod hospodářské recese, která se dostavila ve formě finanční krize v roce 2008. V následujících letech rostl objem peněžních prostředků poměrně stabilním tempem, přičemž další nepřiměřený růst měla za následek až celosvětová pandemická krize, která naplno vypukla v roce 2020.

Zajímavé je srovnání veličin růstu objemu peněz v ekonomice a růstu cen nemovitostí, kdy tyto dvě veličiny mají podobný pozitivní vývojový trend, který je poněkud odlišný od vývojového trendu inflace stanovené na základě indexů spotřebitelských cen (tato inflace roste daleko pomalejším tempem). Velkou neznámou tedy zůstává budoucí vývoj růstu objemu peněz v české ekonomice, který ve většině případů prohlubuje státní dluh České republiky. Pokud bude zachován aktuální vývojový trend s několika procentním přírůstem každým rokem a bude zachován složitý proces získání nových stavebních povolení, drtivá většina nemovitostní po celé České republice na své hodnotě už zřejmě nikdy neztratí (nemluvě o stále rostoucím trendu poskytovaných dlouhodobých úvěrů na bydlení). V případě akciových trhů může být taktéž dlouhodobě predikován podobný pozitivní růst, který však bude daleko více volatilní (akciový trh je ovlivněn daleko větším množstvím ekonomických proměnných).

Obrázek 15 Meziroční změna měnových agregátů M1 a M2 ČR



Zdroj: vlastní zpracování autora podle dat z webu Českého statistického úřadu

7 VYBRANÉ INVESTIČNÍ INSTRUMENTY

V této kapitole bude charakterizován vývoj vybraných investičních instrumentů finančních trhů, které byly autorem této diplomové práce zvoleny za účelem ukázat reakci investičních instrumentů na různé druhy krizí (opět bude poukazováno zejména na finanční krizi probíhající převážně mezi lety 2007-2009 a na celosvětovou pandemickou krizi probíhající od roku 2020). Vývojový trend těchto vybraných instrumentů je přehledně znázorněn na obrázku č. 16. Autorem byly vybrány dva zcela odlišné investiční instrumenty (avšak instrumenty, které jsou nedílnou součástí většiny investičních portfolií retailových klientů po celém světě), které reagovaly na vzniklé krize v rámci sledovaného období poměrně rozdílným způsobem. Prvním analyzovaným instrumentem bude americký akciový index S&P 500, který obsahuje 500 největších burzově obchodovaných podniků napříč Spojenými státy americkými (akcie jednotlivých podniků jsou váženy podle tržního podílu), a který je v nejrůznějších podobách obchodován na kapitálovém trhu. Druhým analyzovaným instrumentem bude drahocenný kov, konkrétně trojská unce zlata, která je standardně obchodována na trhu drahých kovů (na komoditních burzách). Statistická data těchto analyzovaných instrumentů byla autorem získána z webu Yahoo Finance, který je veřejně dostupný. Tato data budou analyzována v americkém dolaru na zvoleném dvacetiletém časovém horizontu (od roku 2000 do roku 2020).

Hodnota akciového indexu S&P 500 v rámci sledovaného období značně kolísala, avšak za celé sledované období téměř ztrojnásobila svou hodnotu. Bylo tedy potvrzeno investiční pravidlo definující skutečnost, že každý vyšší výnos je možný pouze za podstoupení vyššího rizika (v tomto případě byla rizikem značná volatilita sledovaného indexu). Trojská unce zlata se taktéž vyvíjela poměrně pozitivním způsobem a za sledované období její hodnota vzrostla téměř sedminásobně – toto období bylo doslova doprovázeno „zlatými časy“.

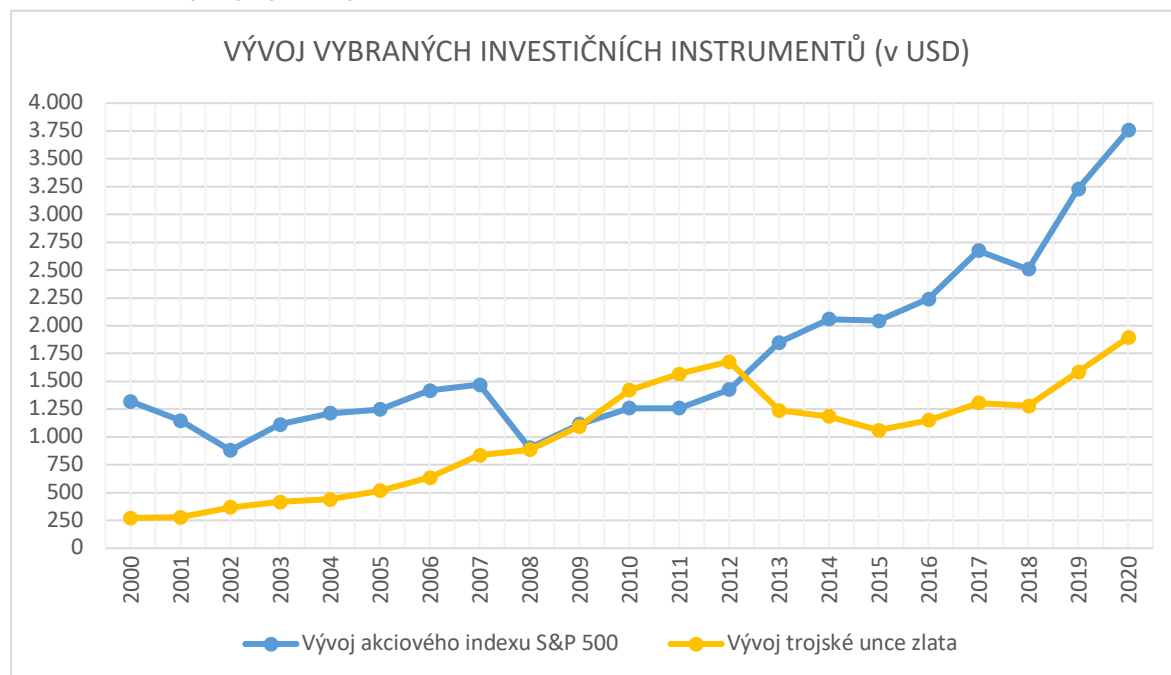
Zajímavá byla reakce akciového indexu S&P 500 na finanční krizi probíhající mezi lety 2007-2009, kdy index reagoval na negativní vývoj celosvětové ekonomiky dávno před oficiálním vyhlášením finanční krize. Trojská unce zlata reagovala na tuto finanční krizi téměř „učebnicovým příkladem“ a právě v období této krize rostla na své hodnotě tím nejrychlejším způsobem (je obecně známo, že v dobách těžkých krizí se lidé uchylují k investicím splňujících tyto vlastnosti: vzácnost, dělitelnost, trvanlivost, skladovatelnost a manipulovatelnost). Od roku 2012, tedy po většinovém odeznění finanční krize, trojská unce začala ztrácet na své hodnotě a to převážně z důvodu, že byla obnovena důvěra retailových klientů ve standardní investiční instrumenty (výrazným způsobem tedy klesla poptávka po zlatě, které reprezentuje uchovatele hodnoty v těžkých časech, avšak svými vlastnostmi žádným ekonomickým nástrojem nezajišťuje růst své hodnoty – podobně jako ostatní komodity).

Ještě zajímavější reakce těchto dvou vybraných investičních instrumentů byla na celosvětovou pandemickou krizi probíhající od roku 2020. Akciový index S&P 500 na jaře roku 2020 zaznamenal v reakci na tuto krizi až neuvěřitelné ztráty (i díky nastalé panice na finančních trzích), avšak tato ztráta byla (i díky velkému objemu nových peněz v ekonomice) brzy smazána, a dokonce bylo záhy dosaženo nesmírného růstu tohoto sledovaného indexu (nutno podotknout, že na tomto růstu měly značný podíl technologické firmy, které maximálně využily svůj on-line potenciál nastalé pandemické situace). Trojská unce na tuto krizi reagovala opět poměrně standardním způsobem, tedy několikaprocentním růstem své hodnoty. Rychlým růstem akciového indexu S&P 500 byla ovšem daleko rychleji navrácena důvěra retailových klientů ve standardní investiční nástroje a zlato začalo na své hodnotě mírně klesat.

Otázkou zůstává, jaký bude budoucí vývoj těchto dvou sledovaných investičních instrumentů. Autor se domnívá, že v případě akciového indexu S&P 500 by nemělo z dlouhodobého hlediska docházet k výrazným poklesům. Většina těchto společností ekonomicky prosperuje téměř po celém světě a není mnoho náznaků, že by tomu tak nebylo ani v časech budoucích (pokud tedy nenastane nějaká zcela nepravděpodobná ekonomická katastrofa, jako například pád amerického dolaru, tedy celého amerického měnového systému). V případě trojské unce zlata jsou predikce poněkud nejasnější, a to zejména z důvodu rychlého nástupu digitálních měn, které mají potenciál svými moderními technologickými vlastnostmi výrazně snížit poptávku po tomto drahém kovu (tyto digitální měny budou s největší pravděpodobností daleko efektivnějším

způsobem plnit roli uchovatele hodnoty, než kterým jsou již několikrát zmiňované komodity).

Obrázek 16 Vývoj vybraných investičních instrumentů



Zdroj: vlastní zpracování autora podle dat z webu Yahoo Finance

8 VYBRANÉ FINANČNÍ PRODUKTY

V poslední kapitole této diplomové práce budou vybrané finanční produkty (spotřebitelské úvěry, hypoteční úvěry, životní pojištění, podílové fondy, doplňkové penzijní spoření) analyzovány v rámci zvolených tříletých časových horizontů „protkaných“ mezi největšími krizemi 21. století. Data vybraných finančních produktů prvního sledovaného období budou analyzována mezi lety 2008-2010, tedy přesně v období, kdy probíhala celosvětová finanční krize způsobená převážně úvěrovými bublinami (neadekvátními hypotečními úvěry na bydlení poskytovanými komerčními bankami zejména ve Spojených státech amerických). Data vybraných finančních produktů druhého sledovaného období budou analyzována od roku 2018 do roku 2020, tedy do období probíhající celosvětové pandemické krize, která způsobila zastavení mnoha ekonomik po celé planetě, a která díky svým obrovským rozměrům trvá až do dnešních dnů (a zřejmě ještě mnoho dnů potrvá). Tyto konkrétní časové úseky byly taktéž vybrány na základě dostupnosti dat jednotlivých analyzovaných finančních produktů. Statistická data byla autorem této diplomové práce získána z veřejně dostupných zdrojů, a to převážně z webu České národní banky.

Na základě vývoje dat finančních produktů bude zkoumána reakce těchto analyzovaných produktů na finanční a pandemickou krizi, přičemž autor této diplomové práce

se maximálně vynosnaží, aby poznatky z teoretické části byly efektivně aplikovány do části praktické. Tyto analýzy budou opět doplněny o autorovy komentáře k jednotlivým nastalým ekonomickým jevům, které poskytnou komplexní pohled na problematiku. Taktéž budou představeny prognózy budoucího vývoje těchto vybraných finančních produktů.

Celá ekonomika je výrazným způsobem ovlivněna makroekonomickými jevy, a taktéž finanční trhy a finanční produkty jsou ovlivněny celou ekonomikou (státní aparát se, ať chceme nebo ne, do jisté míry podílí na vývoji finančního trhu, tedy na vývoji finančních produktů). Je nesmírně důležité, aby vláda vhodným způsobem reagovala na vzniklé problémové ekonomické skutečnosti, protože tato rozhodnutí značným způsobem ovlivňují vývoj ceny majetku všech účastníků ekonomiky, zejména pak občanů.

V rámci analýzy dat jednotlivých finančních produktů byly autorem stanoveny základní hypotézy o vlivu vybraných krizí na vybrané finanční produkty. Pro oživení jsou zde připomenuty. První hypotéza zní: *„Krizy mají přímý vliv na vybraný finanční produkt, tedy na změnu meziročního vývojového trendu daného finančního produktu vlivem krize o více než 5 procentních bodů v rámci sledovaného období.“* Druhá hypotéza má toto znění: *„Krizy mají zásadní přímý vliv na vybraný finanční produkt, přičemž zásadním vlivem se rozumí změna meziročního vývojového trendu daného finančního produktu o více než 15 procentních bodů v rámci sledovaného období.“* Výsledek zkoumání pravdivosti (platnosti) obou stanovených hypotéz bude autorem řádně popsán a komentován v závěru příslušného analyzovaného finančního produktu. Zkoumání obou hypotéz a následný výsledek pak zajistí naplnění cíle celé diplomové práce.

8.1 Vliv finanční krize na vybrané finanční produkty

V kapitole vyhodnocení vlivu celosvětové finanční krize na vybrané finanční produkty (konkrétně na spotřebitelské úvěry, hypoteční úvěry, životní pojištění, podílové fondy), která probíhala převážně od roku 2007 do roku 2009, bude detailně analyzován vliv této krize (způsobené „přehřátím“ ekonomiky zejména z důvodu neefektivně poskytovaných hypotečních úvěrů na bydlení, které nebyly řádným způsobem zajištěny dostatečným zástavním majetkem) na výše zmíněné finanční produkty, přičemž tyto pasáže budou doplněny o autorovy komentáře k dané problematice. Tříletý časový horizont analyzovaných dat byl autorem této diplomové práce zvolen na úseku mezi lety 2008-2010, přičemž drtivá většina analyzovaných dat byla získána z webu České národní banky. V závěru každého vybraného finančního produktu budou vyhodnoceny stanovené hypotézy. Změna vývojového trendu daného finančního produktu způsobená vlivem finanční krize bude analyzována standardním matematickým způsobem, konkrétně tedy porovnáním roků 2009/2008 a 2010/2009.

8.1.1 Spotřebitelské úvěry

Finanční krize měla vliv na tvorbu spotřebitelských úvěrů v České republice převážně v období mezi roky 2008-2009, přičemž právě v tomto období byl zaznamenán 9,6 % růst tohoto finančního produktu (vývoj tvorby spotřebitelských úvěrů českými domácnostmi je přehledně znázorněn v absolutních číslech na obrázku č. 17). Tento růst byl pravděpodobně zapříčiněn výpadkem stálých příjmů finančních prostředků českých domácností z důvodu růstu nezaměstnanosti. Tento výpadek byl následně kompenzován spotřebitelskými úvěry, které přechodně zajistily částečnou finanční stabilitu dané domácnosti. Tento růstový trend spotřebitelských úvěrů se záhy zpomalil a mezi roky 2009-2010 vzrostl pouze o 2,7 %.

Na tomto sledovaném období vývojového trendu spotřebitelských úvěrů byla potvrzena první stanovená hypotéza. Finanční krize zapříčinila vyšší tvorbu spotřebitelských úvěrů mezi roky 2008-2009 o 9,5 % a značným způsobem tak přispěla ke krátkodobému a střednědobému zadlužení českých domácností (v těchto letech také významným způsobem klesly úrokové sazby stanovené Českou národní bankou za účelem obnovy ekonomického růstu způsobeného přílivem „levných“ peněz). Druhá hypotéza nebyla potvrzena, finanční krize nezpůsobila zásadní růst tvorby tohoto finančního produktu.

Obrázek 17 Spotřebitelské úvěry ČR celkem CZK



Zdroj: vlastní zpracování autora podle dat z webu České národní banky

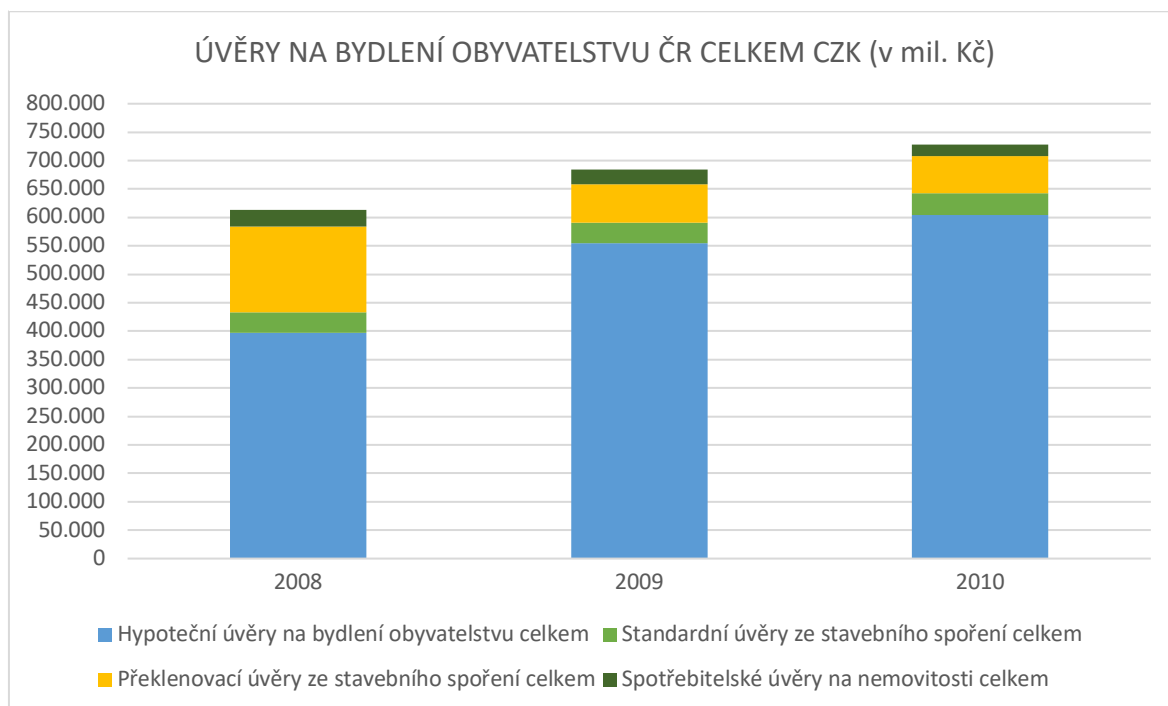
8.1.2 Hypoteční úvěry

Finanční krize měla výrazný negativní dopad na nadcházející tvorbu hypotečních úvěrů na bydlení převážně ve Spojených státech amerických, které byly „ohniskem“ této krize nejen díky nezodpovědnému a neefektivnímu způsobu poskytování těchto

úvěrů komerčními bankami tamním domácnostem. Česká republika však nebyla z hlediska tvorby těchto úvěrů zasažena takovým výrazným způsobem a mezi lety 2008-2009 dokonce vzrostlo procento poskytovaných hypotečních úvěrů na bydlení o 39,5 %. Od té doby (a to až do dnešních dnů) jsou právě hypoteční úvěry (podle aktuálního zákona spotřebitelské úvěry na bydlení) tím nejběžnějším a nejžádanějším finančním produktem, který díky svému nastavení efektivně slouží k obstarání si vlastního bydlení drtivě většině českých domácností. Poměrně zajímavým faktem doplňující výše popsanou skutečnost bylo, že finanční krize však měla negativní dopad na vývojový trend ostatních druhů úvěrů sloužících k pořízení si vlastních nemovitostí, a to zejména na překlenovací úvěry ze stavebního spoření. Poskytování těchto úvěrů mezi lety 2008-2009 pokleslo o neuvěřitelných 55,8 %, a to převážně z důvodu jejich rizikového nastavení z hlediska úvěruschopnosti (bonity) daného klienta vycházejícího přímo z podstaty těchto úvěrů. Taktéž spotřebitelské úvěry na nemovitosti zaznamenaly v tomto časovém období pokles jejich tvorby o 11,0 % a mezi lety 2009-2010 dokonce o 21,7 %. Vývoj celkové tvorby úvěrů na bydlení poskytovaných českým domácnostem je v absolutních číslech přehledně znázorněn na obrázku č. 18. Celosvětová finanční krize svým nevyzpytatelným průběhem nastartovala po celé České republice nové období dominance hypotečních úvěrů (spotřebitelských úvěrů na bydlení), které jsou až do dnešních dnů obsaženy téměř v každém portfoliu pracujícího českého občana majícího za cíl vlastnit nemovitost.

V rámci analyzovaného časového horizontu vývojového trendu hypotečních úvěrů na bydlení poskytovaných českým domácnostem byla potvrzena první stanovená hypotéza. Celosvětová finanční krize měla pozitivní vliv na vyšší tvorbu hypotečních úvěrů na bydlení mezi lety 2008-2009 o výrazných 39,5 % a mezi lety 2009-2010 o 9,1 %. Nejen díky této skutečnosti výrazně vzrostla dlouhodobá zadluženost českých domácností, která je rostoucí až do dnešních dnů. Růstem poptávky po vlastních nemovitostech byl také zapříčiněn rapidní růst cen nemovitostí po celé České republice, přičemž tento růst trvá až do aktuálních dnů (vyhlídky poklesu cen nemovitostí jsou v nedohlednu). Zároveň byla potvrzena druhá stanovená hypotéza, kdy meziroční změny hodnot poskytovaných hypotečních úvěrů na bydlení byly vlivem finanční krize značným způsobem ovlivněny, konkrétně mezi lety 2008-2009 byl zaznamenán jejich růst o zmiňovaných neuvěřitelných 39,5 % (na této skutečnosti se také podílely snížené úrokové sazby stanovené Českou národní bankou mající za cíl „rozproudění“ ekonomiky).

Obrázek 18 Úvěry na bydlení obyvatelstvu ČR celkem CZK



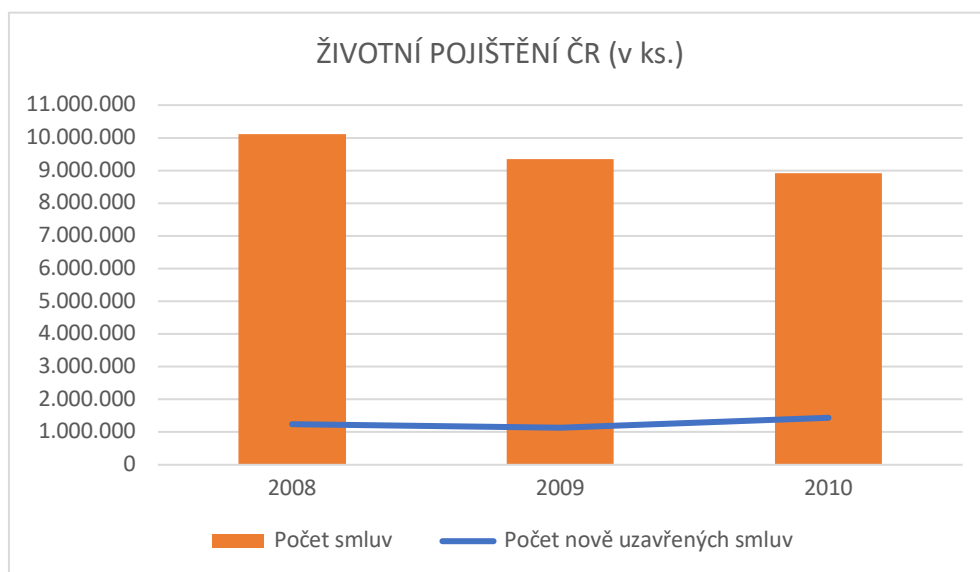
Zdroj: vlastní zpracování autora podle dat z webu České národní banky

8.1.3 Životní pojištění

Odvětví životního pojištění v České republice nebylo vlivem celosvětové finanční krize výrazným způsobem zasaženo. V rámci sledovaného období byl zaznamenán pokles objemu aktivních smluv životního pojištění, konkrétně mezi lety 2008-2009 o 7,5 % a mezi lety 2009-2010 o 4,6 %. Zajímavý je vývojový trend objemu nově uzavřených smluv životního pojištění, který nejprve poklesl mezi roky 2008-2009 o 8,6 %, avšak záhy mezi roky 2009-2010 vzrostl o slušných 26,8 %. Prudký růst objemu nově uzavřených smluv životního pojištění v tomto konkrétním časovém úseku s největší pravděpodobností zapříčinila potřeba pojistného krytí zdravotních rizik, která v případě nastalých nečekaných zdravotních problémů poskytla značnou ochranu klientům mající různé druhy finančních závazků (například spotřebitelský nebo hypoteční úvěr). Vývoj celkového počtu aktivních smluv životního pojištění a nově uzavřených smluv životního pojištění je v absolutních číslech znázorněn na obrázku č. 19.

Na analyzovaném období vývojového trendu objemu aktivních smluv životního pojištění byla potvrzena první stanovená hypotéza. Finanční krize měla negativní vliv na objem aktivních smluv tohoto finančního produktu, konkrétně zapříčinila pokles jeho hodnoty mezi lety 2008-2009 o 7,5 %. Druhá hypotéza zůstala nepotvrzená, finanční krize neměla výrazný vliv na pokles objemu aktivních smluv životního pojištění.

Obrázek 19 Životní pojištění ČR



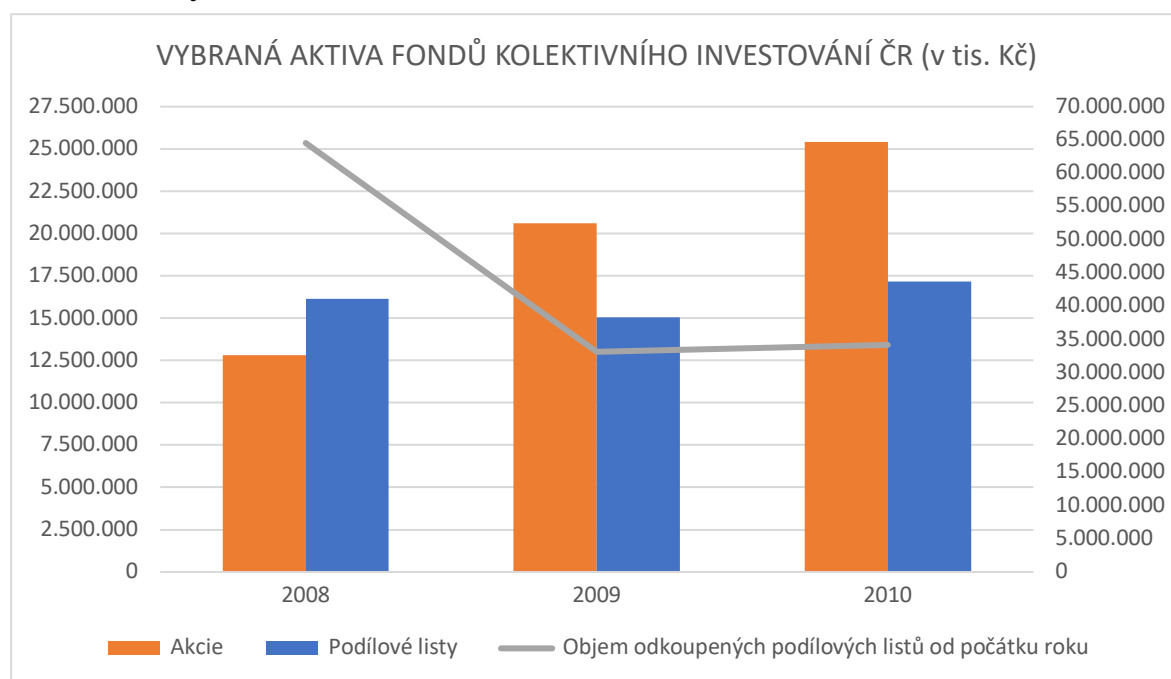
Zdroj: vlastní zpracování autora podle dat z webu České národní banky

8.1.4 Podílové fondy

Celosvětová finanční krize měla samozřejmě vliv na celý segment finančních trhů, které jsou součástí finančních systémů, tedy celé ekonomiky. K analýze vlivu finanční krize v rámci kapitoly podílových fondů byla autorem vybrána aktiva fondů kolektivního investování v rámci České republiky, konkrétně jejich akcie a podílové fondy. Ve sledovaném tříletém časovém horizontu stoupla hodnota akcií těchto fondů kolektivního investování během let 2008-2009 o rapidních 60,5 %, o rok později během let 2009-2010 o dalších 23,3 %. Tento výrazný růst byl zřejmě zapříčiněn vlnou optimismu a znovuobnovení důvěry v akciové trhy ze strany investorů po hlubokých propadech a ztrátách hodnot akciových titulů v kritickém roce 2007 (akciové trhy reagují na příslušné krize daleko dříve před jejich oficiálním vyhlášením, a to i díky vlivu panických nepřiměřených reakcí z řad retailových investorů). Podílové listy fondů kolektivního investování paradoxně reagovaly na tuto krizi v letech 2008-2009 nejdříve poklesem o 6,8 %, avšak během následujícího roku se vývojový trend pozitivním způsobem obrátil a hodnota podílových fondů vzrostla o 14,1 %. Možným vysvětlením může být skutečnost, že podílové fondy díky své vysoké diverzifikaci jak ze strany složení portfolia, tak ze strany retailových klientů, reagují na vzniklé krize s větším zpožděním než zmíněné akciové tituly. Průběžný vývoj těchto vybraných aktiv fondů kolektivního investování je v absolutních číslech přehledně znázorněn na obrázku č. 20. V neposlední řadě byl zajímavý vývojový trend objemu odkoupených podílových listů od počátku roku z řad retailových klientů, kdy se během let 2008-2009 svým způsobem ustálila situace na finančních trzích a odkup těchto investičních instrumentů klesl o 48,7 % oproti minulému roku, následně se pak tyto objemy držely stabilních hodnot.

V rámci sledovaného období vývojového trendu těchto vybraných aktiv fondů kolektivního investování v České republice byla potvrzena první stanovená hypotéza. Finanční krize měla vliv na vývoj těchto vybraných aktiv, přičemž mezi lety 2008-2009 ovlivnila vývojový trend objemu akcií fondů kolektivního investování pozitivním způsobem o 60,5 %, o rok později o dalších 23,3 %. Vývojový trend objemu podílových listů byl nejprve ovlivněn finanční krizí mezi lety 2008-2009 negativním způsobem o 6,8 %, v následujícím roce však došlo k výraznému růstu tohoto ukazatele a byl zaznamenán pozitivní růst o 14,1 %. V případě akcií fondů kolektivního investování byla potvrzena také druhá stanovená hypotéza. Celosvětová finanční krize měla přímý zásadní vliv na vývoj objemu akcií fondů kolektivního investování, kdy se v letech 2008-2009 podílela na pozitivním vývojovém trendu tohoto ukazatele o 60,5 % a v následujícím roce o 23,3 %. Bylo tedy potvrzeno pravidlo poukazující na přímé propojení vlivu jednotlivých krizí na celý segment finančních trhů, tedy na celý finanční systém.

Obrázek 20 Vybraná aktiva fondů kolektivního investování ČR



Zdroj: vlastní zpracování autora podle dat z webu České národní banky

8.2 Vliv pandemické krize na vybrané finanční produkty

V rámci kapitoly vlivu pandemické krize na vybrané finanční produkty, konkrétně na spotřebitelské úvěry, hypoteční úvěry, životní pojištění, podílové fondy, doplňkové penzijní spoření, bude analyzován vliv této krize v rámci tříletého časového horizontu a bude detailně rozebrán vývojový trend těchto finančních produktů mezi lety 2019-2020 (matematicky bude porovnán vývojový trend podle standardních výpočtů, tedy porovnáním let 2020/2019). Právě v tomto období vypukla první vlna celosvětové pandemické krize, která měla za následek téměř globální zavření drtivé většiny světových ekonomik takzvaně „ze dne na den“. Je důležité podotknout, že tato

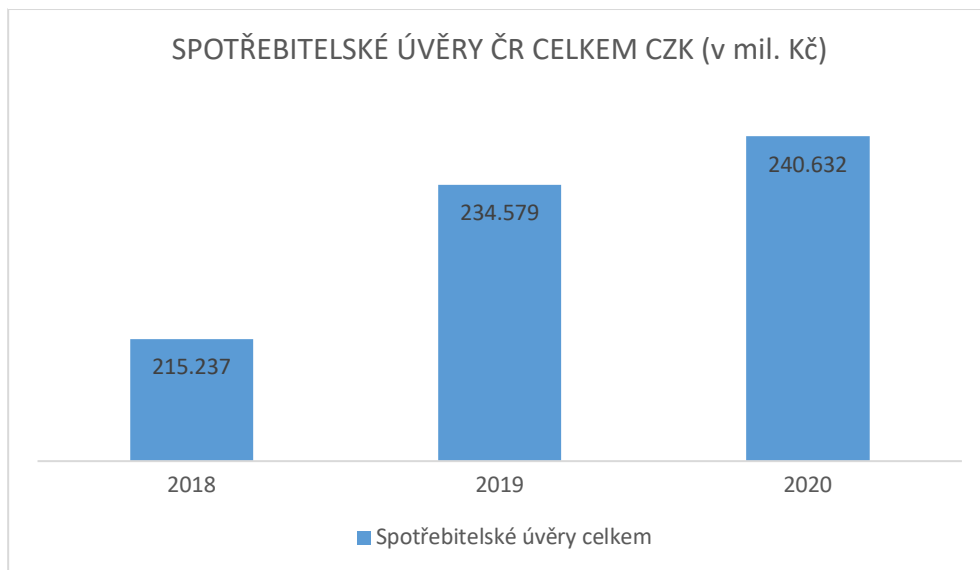
pandemická krize trvá až do dnešních dnů, přičemž její fatální (nejen ekonomické) důsledky budou doprovázet naši planetu mnoho dalších let. Většina statistických dat byla autorem získána z webu České národní banky a taktéž byla zachována zvolená metodika analýzy těchto dat, která byla využita v kapitole vlivu finanční krize na vybrané finanční produkty. Jednotlivé pasáže budou opět doplněny o autorovy komentáře k dané problematice a v závěru jednotlivých analýz vybraných finančních produktů budou potvrzeny či nepotvrzeny stanovené hypotézy popisující míru vlivu pandemické krize na tyto produkty (definice těchto stanovených hypotéz byly zmíněny v úvodu kapitoly vybraných finančních produktů).

8.2.1 Spotřebitelské úvěry

Vliv pandemické krize na vývojový trend objemu nových spotřebitelských úvěrů v České republice nebyl natolik výrazný, meziroční změna tvorby nových spotřebitelských úvěrů mezi roky 2019-2020 vzrostla o pouhých 2,6 %. Vývoj tvorby těchto úvěrů českými domácnostmi v rámci sledovaného období je v absolutních číslech znázorněn na obrázku č. 21. Pandemická krize tedy neměla natolik výrazný dopad na krátkodobé a střednědobé zadlužení českých domácností, a to zejména z důvodu poskytnutých vládních záchranných balíčků širokému spektru komerčních společností, drobných podnikatelů a živnostníků. Nezaměstnanost nerostla takovým výrazným způsobem jako v dobách celosvětové finanční krize, a tudíž potřeba českých domácností narychlo kompenzovat nastalé výpadky příjmů byla minimální.

Za sledovaný časový horizont nebyla potvrzena první stanovená hypotéza, pandemická krize neměla vliv na vývoj tvorby nových spotřebitelských úvěrů v České republice. Tvorba nových spotřebitelských úvěrů mezi lety 2019-2020 vzrostla pouze o 2,6 % a tento trend tedy nepřispěl ke hlubšímu krátkodobému a střednědobému zadlužení českých domácností. Taktéž nebyla potvrzena druhá stanovená hypotéza, pandemická krize opravdu neměla výrazný přímý vliv na objem tvorby nových spotřebitelských úvěrů. Otázkou zůstává, jaký by byl vývojový trend tohoto finančního produktu, kdyby státním aparátem nebyly poskytnuty peněžní záchranné balíčky širokému spektru účastníků české ekonomiky za cenu markantního schodku státního rozpočtu za rok 2020, na který bylo v této diplomové práci autorem několikrát poukazováno. Z krátkodobého hlediska byla krize „zažehnána“, z toho dlouhodobého pravděpodobně nikoliv.

Obrázek 21 Spotřebitelské úvěry ČR celkem CZK



Zdroj: vlastní zpracování autora podle dat z webu České národní banky

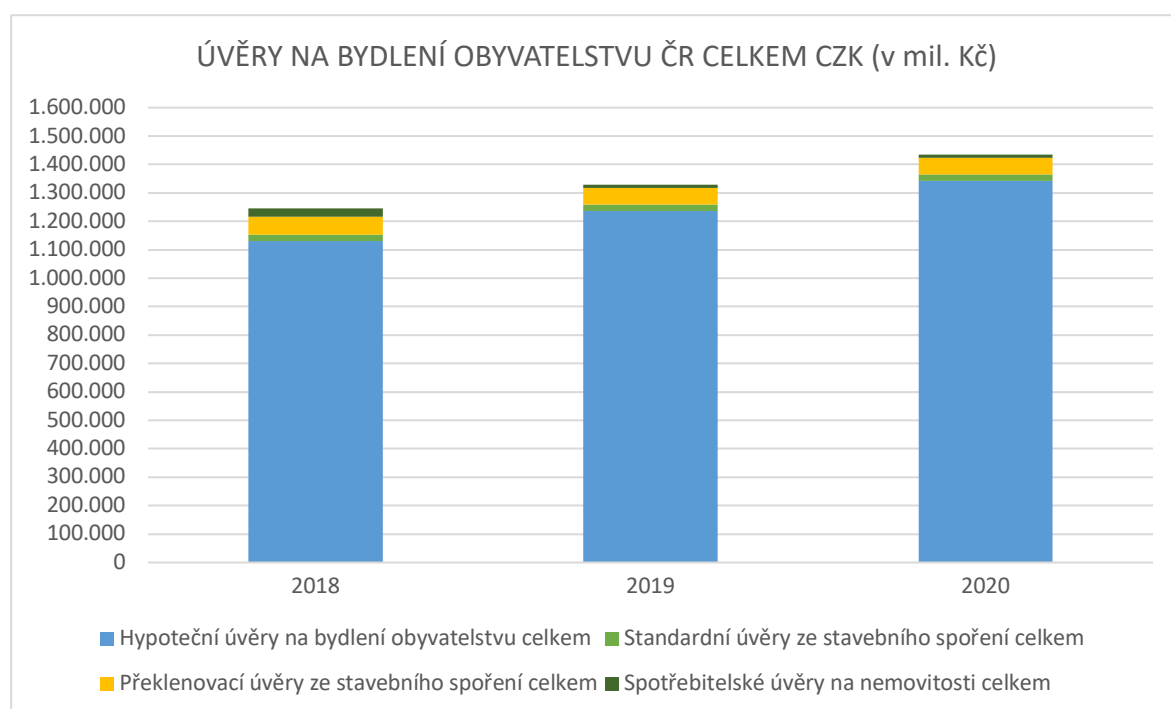
8.2.2 Hypoteční úvěry

Pandemická krize svým způsobem ovlivnila vývojový trend objemu poskytovaných hypotečních úvěrů na bydlení občanům České republiky, kdy mezi roky 2019-2020 vzrostl objem těchto úvěrů o 8,6 %. Tato krize potvrdila dlouhodobou dominanci hypotečních úvěrů (spotřebitelských úvěrů na bydlení), které jsou nejběžnějším finančním produktem poskytovaným českým domácnostem za účelem získání jejich vlastní nemovitosti. Ke tvorbě levných hypotečních úvěrů také přispěly nízké úrokové sazby stanovené během roku 2020 Českou národní bankou. Je nutné podotknout, že právě finanční cíl zhmotněný v podobě vlastní rodinné nemovitosti je hojně zastoupen ve finančních plánech drtivé většiny českých domácností. Ostatní produkty, taktéž sloužící k získání vlastní nemovitosti, nebyly zásadním způsobem ovlivněny celosvětovou pandemicou krizí. Vývoj celkové tvorby hypotečních úvěrů na bydlení, standardních úvěrů ze stavebního spoření, překlenovacích úvěrů ze stavebního spoření a spotřebitelských úvěrů na nemovitosti je v absolutních číslech přehledně znázorněn na obrázku č. 22.

Během sledovaného tříletého časového horizontu byla potvrzena první stanovená hypotéza. Pandemická krize měla pozitivní vliv na tvorbu hypotečních úvěrů (spotřebitelských úvěrů na bydlení), kdy během let 2019-2020 vzrostla tvorba těchto úvěrů o 8,6 %. Zároveň nebyla potvrzena druhá stanovená hypotéza, pandemická krize neměla, na základě dostupných dat, značný přímý vliv na objem poskytovaných hypotečních úvěrů na bydlení. Tato krize však prohloubila dlouhodobé zadlužení českých domácností a také značným způsobem přispěla k rapidnímu růstu cen nemovitostí po celé České republice. Růst cen nemovitostí byl zapříčiněn poměrně levnými a dostupnými hypotečními úvěry, které ještě prohloubily výraznou poptávku po nemovitostech převyšující jejich dostupnou nabídku. Je nutné podotknout, že poptávka po

nemovitostech byla taktéž zvýšena záměrem získání investičního bydlení za účelem následného dlouhodobého pronájmu. Tento záměr byl v plánech českých i zahraničních investorů díky těmto levným hypotékám o to proveditelnější. Nabídka nových nemovitostí je nadále brzděna zastaralým a zcela neefektivním stavebním zákonem, který brání v efektivním procesu získání stavebního povolení. Otázkou tak i nadále zůstává, kdy dlouhodobé zadlužení českých domácností narazí na svůj strop a růst cen nemovitostí se alespoň zbrzdí – pravděpodobně až se zpomalením tvorby nových hypotečních úvěrů, přičemž toto zpomalení zapříčiní zřejmě až rapidní růst úrokových sazeb, tedy zdražení hypotečních úvěrů.

Obrázek 22 Úvěry na bydlení obyvatelstvu ČR celkem CZK



Zdroj: vlastní zpracování autora podle dat z webu České národní banky

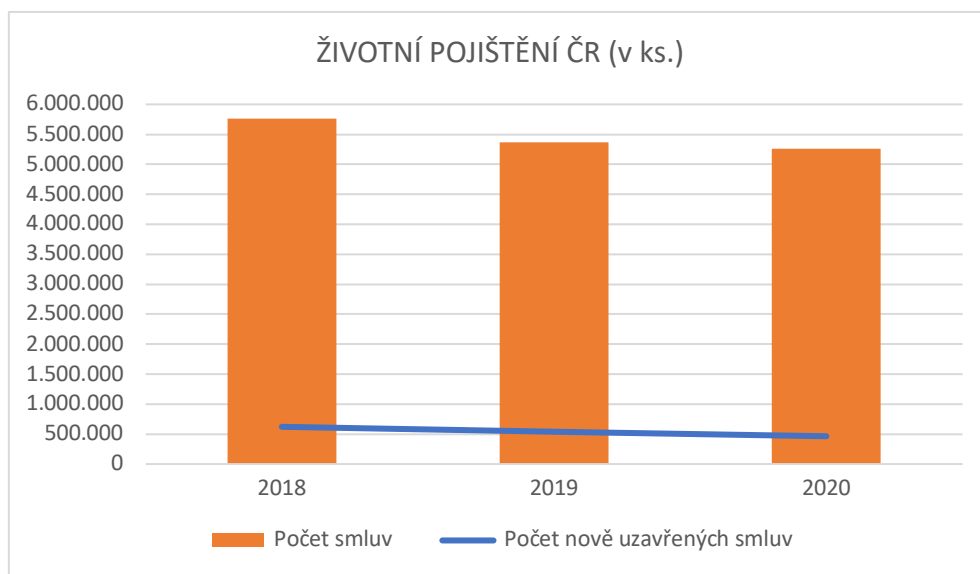
8.2.3 Životní pojištění

Vliv pandemické krize neovlivnil vývoj celkového počtu smluv životního pojištění, protože vývojový trend smluv životního pojištění poklesl během let 2019-2020 pouze o 2,0 %. Zajímavý byl vliv této krize na tvorbu nově uzavřených smluv životního pojištění, přičemž tato krize zapříčinila pokles tvorby tohoto sledovaného ukazatele mezi lety 2019-2020 o značných 14,7 %. Tato skutečnost je poměrně zářející, v tomto období totiž bylo vytvořeno velké množství hypotečních úvěrů (detailní popis této skutečnosti byl nastíněn v předešlé podkapitole), které způsobily prohloubení dlouhodobé zadluženosti českých domácností. Tyto dlouhodobé hypoteční úvěry znamenají značný závazek českých domácností vůči příslušným komerčním bankám a v případě jejich platební neschopnosti by pomohlo docházet k závažným problémům ze strany těchto dlužníků. Je tedy poměrně zvláštní, že většina těchto dlouhodobých dlužníků

není zajištěna vůči zcela nahodilým nastalým životním komplikacím, které v určité vyšší či nižší míře svým negativním působením ovlivňují měsíční rodinný rozpočet dané zadlužené domácnosti. Dokonce ani pandemická krize, která díky ničivému viru majícího v těžkých případech fatální důsledky na lidské zdraví, nepřiměla české občany k uzavření pojistných smluv životního pojištění. Vývojový trend životního pojištění České republiky je v absolutních číslech znázorněn na obrázku č. 22.

V rámci sledovaného období nebyla potvrzena první ani druhá stanovená hypotéza z hlediska celkového počtu smluv životního pojištění v České republice, protože mezi roky 2019-2020 byl zaznamenán pokles růstu tohoto ukazatele o 2,0 %. Z hlediska ukazatele nově uzavřených smluv životního pojištění však byla potvrzena první stanovená hypotéza, kdy v období mezi lety 2019-2020 byl zaznamenán jeho poměrně značný pokles o 14,7 %. Pandemická krize měla paradoxně negativní vliv na tvorbu nových smluv životního pojištění. Druhá stanovená hypotéza byla taktéž téměř potvrzena, může být tedy usuzováno, že pandemická krize se opravdu značným způsobem podílela na negativním vývojovém trendu nově uzavřených smluv životního pojištění v České republice. Autor této diplomové práce pevně doufá, že nezajištěné hypoteční úvěry (spotřebitelské úvěry na bydlení) nepovedou v případě nastalých životních komplikací k fatálním následkům zničující finanční život daných zadlužených českých domácností.

Obrázek 23 Životní pojištění ČR



Zdroj: vlastní zpracování autora podle dat z webu České národní banky

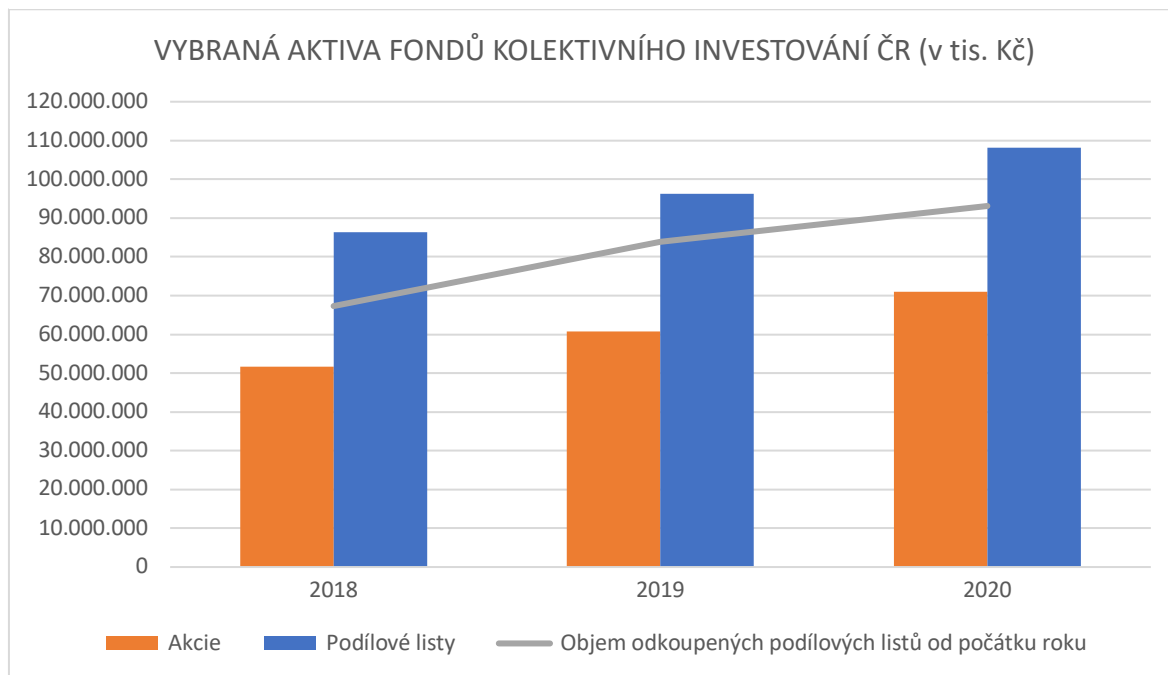
8.2.4 Podílové fondy

Celosvětová pandemická krize trvající od roku 2020 až do dnešních dnů měla neobvyklý vliv na segment finančních trhů. Nejdříve na jaře roku 2020, převážně vlivem panického chování investorů působících na finančních trzích (způsobeného zničujícím

působením pandemického viru v Itálii), poklesly hodnoty téměř všech dostupných investičních instrumentů. Zanedlouho se však situace na finančních trzích uklidnila a záhy zažívaly firmy především technologického zaměření vlivem nařízených celostátních „lockdownů“ mnoha světových ekonomik rapidní růst jejich akcií, přičemž tento růst trvá ve většině případů až do dnešních dnů. Tato skutečnost se také promítla do segmentu otevřených podílových fondů. Autorem byly vybrány, stejně jako v rámci podkapitoly vlivu celosvětové finanční krize na podílové fondy, aktiva fondů kolektivního investování v České republice, konkrétně jejich akcie a podílové listy. Během let 2019-2020 stoupla hodnota akcií podílových fondů kolektivního investování o 17,0 %. Také hodnota podílových listů těchto fondů stoupla ve stejném období o 12,4 %. I díky této skutečnosti může být docházeno k závěru, že reakce českých investorů na pandemickou krizi byla adekvátnější než reakce při celosvětové finanční krizi o více než dekádu zpátky. Tito investoři využili příležitosti naskytlé poklesem hodnot investičních instrumentů na jaře roku 2020 a už ke konci roku 2020 byli svým rozhodnutím pravděpodobně spokojeni. Vývoj akcií a podílových listů fondů kolektivního investování v České republice je v absolutních číslech přehledně znázorněn na obrázku č. 24. Zajímavým zjištěním byl vývoj odkoupených podílových listů od počátku roku, kdy odkupy těchto aktiv sice vzrostly, avšak z hlediska tak rozsáhlé pandemické krize o pouhých 11,1 %. Opět tedy může být docházeno k závěru, že čeští investoři se opravdu poučili z předešlé finanční krize a v této krizi si zachovali racionální investiční uvažování.

Na zvoleném časovém horizontu byla potvrzena první stanovená hypotéza. Pandemická krize měla pozitivní vliv na vývojový trend akcií fondů kolektivního investování, které zaznamenaly v období mezi roky 2019-2020 růst jejich hodnot o 17,0 %. Tato krize měla také pozitivní vliv na vývojový trend podílových listů fondů kolektivního investování, které na stejném období zaznamenaly růst o 12,4 %. Druhá stanovená hypotéza byla potvrzena pouze v případě akcií těchto fondů kolektivního investování, pandemická krize měla značný přímý vliv na vývojový trend tohoto investičního instrumentu. Z hlediska růstu absolutních hodnot akcií a podílových listů fondů kolektivního investování během posledního desetiletí může být usuzována skutečnost, že stále více českých investorů působí na finančních trzích (a také na nich hospodaří se stále vyšším objemem zainvestovaných prostředků). Tento fakt je poměrně opodstatněný, protože z dlouhodobého hlediska, vlivem různých druhů inflací zmíněných nejen v teoretické části této diplomové práce, může český investor pouze složitým způsobem nacházet jiná aktiva reálně zvyšující jejich hodnotu.

Obrázek 24 Vybraná aktiva fondů kolektivního investování ČR



Zdroj: vlastní zpracování autora podle dat z webu České národní banky

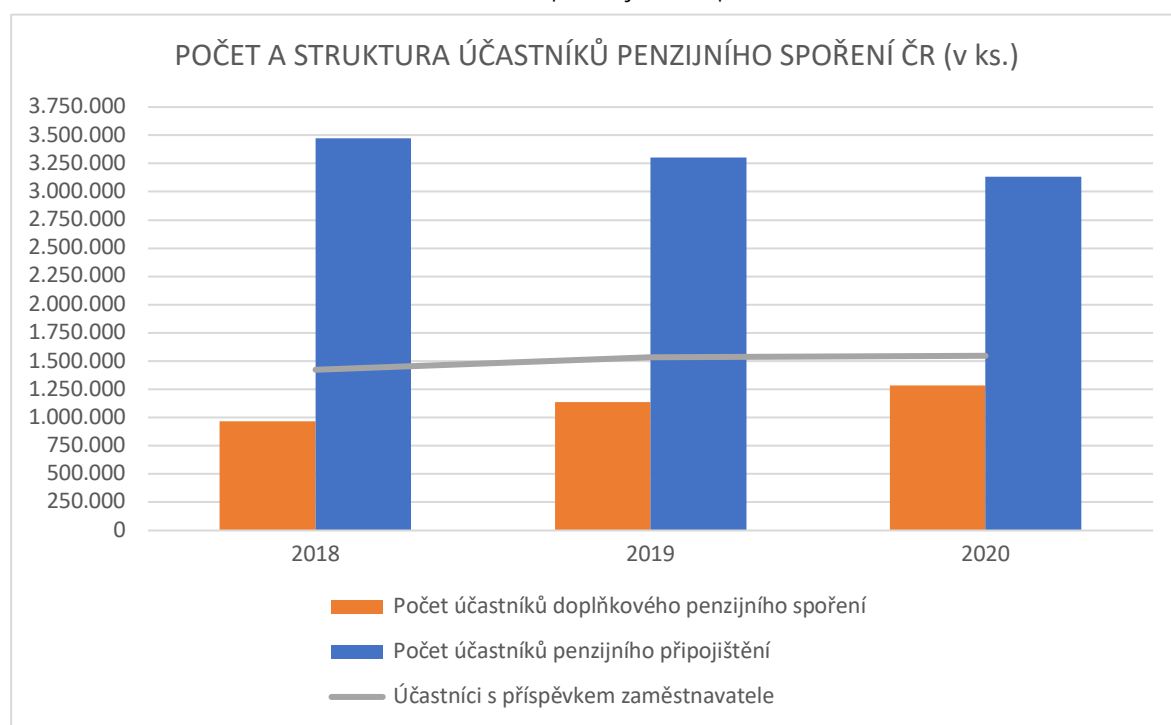
8.2.5 Doplnkové penzijní spoření

Pandemická krize měla protichůdný vliv na dostupné produkty penzijního spoření v České republice. Z hlediska doplňkového penzijního spoření, dostupného v České republice od roku 2013, byl zaznamenán mezi roky 2019-2020 růst účastníků tohoto produktu o 12,8 %. Vyhlídka důstojného finančního zajištění na stáří pouze prostřednictvím starobního důchodu je, nejen díky markantnímu zadlužení celé země, pro aktuálně pracující občany České republiky nereálná, a právě správně nastavené doplňkové penzijní spoření může být vhodným doplňkem zajišťující finanční prostředky na stáří. Na druhou stranu z hlediska penzijního připojištění byl ve stejném sledovaném období zaznamenán pokles účastníků tohoto produktu o 5,2 %. Je nutné podotknout, že tento produkt již nelze od roku 2013 sjednat a je tedy jasné, že procenta jeho účastníků už budou pouze klesat. Zajímavou skutečností zůstává, že většina účastníků penzijního připojištění nadále využívá tento produkt a není ochotna jej změnit na doplňkové penzijní spoření, které může svým účastníkům díky správně zvolené strategii v dlouhodobém horizontu přinášet zhodnocení převyšující inflaci. Vývoj dostupných produktů penzijního spoření v rámci sledovaného období je v absolutních číslech přehledně znázorněn na obrázku č. 25. V neposlední řadě byl vyzorován vliv pandemické krize na počet účastníků dostupných produktů penzijního spoření v České republice, kterým na tyto produkty přispívají zaměstnavatelé. Příspěvek zaměstnavatele na penzijní spoření je často vyhledávaným benefitem, který může být při správně zvolené strategii doplňkového penzijního spoření taktéž prospěšný při odchodu účastníka do penze. Růst účastníků penzijních spoření s příspěvkem zaměstnavatele však mezi

lety 2019-2020 stagnoval, pravděpodobně vlivem pandemické krize, která firmy donutila zaměřit se na jiné priority.

V rámci analyzovaného období byla z hlediska produktu doplňkového penzijního spoření potvrzena první stanovená hypotéza. Pandemická krize se podílela na růstu účastníků tohoto produktu mezi lety 2019-2020 o 12,8 %. Z hlediska produktu penzijního připojištění byla taktéž potvrzena první stanovená hypotéza, avšak opačným způsobem. Pandemická krize se do jisté míry podílela na poklesu účastníků tohoto produktu ve stejném období o 5,2 %. Druhá stanovená hypotéza nebyla potvrzena u žádného z dostupných penzijních produktů v České republice. Celosvětová pandemická krize se tedy výrazným způsobem nepodílela na růstu či poklesu účastníků penzijních produktů využívaných českými obyvateli. Otázkou nadále zůstává, jaký bude následující vývoj starobních důchodů, tedy jaká bude jejich reálná kupní síla a od kolika let budou občanům vypláceny.

Obrázek 25 Počet a struktura účastníků penzijního spoření ČR



Zdroj: vlastní zpracování autora podle dat z webu České národní banky

Závěr

Diplomová práce měla za cíl charakterizovat krizi v ekonomice ve 21. století převážně z hlediska jejích dopadů na vybrané makroekonomické ukazatele a následně pak, na základě veřejně dostupných dat, za pomoci zvolených výzkumných metod specifikovat vliv této krize na vybrané finanční produkty. Sám autor je názoru, že předložená práce svůj cíl naplnila. Níže jsou uvedeny závěry vysledované autorem, které naplnění stanoveného cíle dokazují.

Tato diplomová práce je členěna na teoretickou a praktickou část. V teoretické části je detailně definována krize společně s různými druhy krizí a indikátory značící příchod různých druhů krizí, jsou zde uvedeny vybrané nejdůležitější makroekonomické ukazatele nejvíce ovlivňující chod ekonomiky v dobách krizí, následně jsou stručně charakterizovány finanční trhy a jejich členění, a nakonec jsou také představeny autorem vybrané finanční produkty analyzování hodné z hlediska jejich přidané hodnoty retailovým klientům. V praktické části je definován časový horizont analyzované krize, jsou zde charakterizovány různé druhy krizí v souvislostech 21. století, použitými výzkumnými metodami je pak analyzován vliv vybraných krizí na základní makroekonomické ukazatele a závěrem jsou potvrzeny či nepotvrzeny hypotézy zkoumající vliv těchto krizí na autorem zvolené finanční produkty.

Nabyté poznatky z teoretické části byly na základě autorových schopností aplikovány do části praktické. Autor se v závěru této diplomové práce pokusil komplexně shrnout reálné dopady celosvětové finanční krize probíhající v letech 2007-2009 a celosvětové pandemické krize probíhající od roku 2020 na prostředí celé české ekonomiky. K analýze dopadů těchto krizí na české makroekonomické prostředí a k analýze vlivu těchto krizí na vybrané finanční produkty byla použita veřejně dostupná data převážně z webu Českého statistického úřadu a z webu České národní banky. Tyto i další zdroje využitě v práci jsou uvedeny na samém konci diplomové práce. Vliv těchto krizí na makroekonomické ukazatele byl analyzován v časové řadě dvou dekád 21. století, tedy v období od roku 2000 do roku 2020. Vliv těchto krizí na vybrané finanční produkty byl analyzován v obdobích daných krizí, tedy mezi roky 2008-2010 a mezi roky 2018-2020.

V kapitole popisující různé druhy krizí (hospodářskou recesi, rozpočtovou, bankovní a měnovou krizi) bylo autorem poukazováno na vývojový trend meziročních změn hrubého domácího produktu České republiky. Největší výkyvy tohoto trendu byly vysledovány právě v obdobích největších krizí ve 21. století, tedy v obdobích finanční a pandemické krize. Z dlouhodobého ekonomického hlediska a státní prosperity je důležité, aby bylo dosahováno stabilního růstu HDP o zhruba 2-3 % ročně. V rámci sledovaného období byl také vyzorován výrazný růst objemu poskytovaných dlouhodobých úvěrů, které pomáhají českým domácnostem na cestě za svým vlastním bydlením. Pokud bude tento trend zachován za důkladného prověřování úvěruschopnosti daných žadatelů, nemělo by docházet k výrazným ekonomickým problémům (tedy

pokud tyto dlouhodobé úvěry nepřekročí hranici finanční únosnosti daných domácností). Je však důležité podotknout, že levné a dostupné dlouhodobé úvěry ženou ceny nemovitostí po celé České republice do „astronomických“ výšin, a to i díky neschopnosti státu zefektivnit zákonný proces získání stavebního povolení (který díky své neefektivnosti patří mezi nejhorší správní řízení na celém světě). Kvůli vysokým cenám nemovitostí po celé České republice a dále z důvodu vysoké dostupnosti hypotečních úvěrů (spotřebitelských úvěrů na bydlení) je razantně zvyšována dlouhodobá zadluženost českých domácností. Vlastní bydlení je v dnešní době opravdu dlouhodobý peněžní závazek, který s sebou nese nejen ekonomické důsledky na danou zadluženou domácnost, ale taktéž i důsledky psychické a zdravotní. Na vysoké dostupnosti hypotečních úvěrů se také podílí nízké úrokové sazby, které jsou odvozeny od sazeb České národní banky, a které „pumpují“ levné peníze do celé české ekonomiky za účelem znovuoživení ekonomické aktivity. Pandemická krize zasáhla státní rozpočet nesmírným způsobem a je velkou neznámou, jak se s touto nepříjemnou zkušeností vypořádají následující vlády. Tento markantní schodek státního rozpočtu bude pravděpodobně kompenzován z kapes daňových poplatníků, případně by mohlo docházet ke snižování státních výdajů. Kurzový závazek České národní banky z let 2013-2017 (prostřednictvím růstu devizových rezerv) m. j. zajistil stabilní kurz české koruny vůči zahraničním měnám, a to zejména vůči euru a americkému dolaru. Tuto skutečnost následně potvrdil i příchod pandemické krize, kdy během roku 2020 nedošlo k výraznému měnovému výkyvu české koruny vůči zahraničním měnám (jako tomu bylo například v období finanční krize).

Kapitola vybraných makroekonomických ukazatelů (konkrétně hrubého domácího produktu, nezaměstnanosti a inflace) v rámci sledovaného dvacetiletého období přinesla detailní pohled reakce vývojových trendů těchto ukazatelů na finanční a pandemickou krizi. Celosvětová finanční krize měla negativní vliv na vývoj hrubého domácího produktu, a to nejen v dobách nejtěžších, ale i v následujících zhruba pěti letech po této krizi. Je velkou neznámou, jaký vliv na budoucí vývoj hrubého domácího produktu, tedy celé ekonomiky České republiky bude mít stále trvající pandemická krize, která v roce 2020 způsobila několikaměsíční období ekonomického půstu. Zajímavý byl vývojový trend obecná míry nezaměstnanosti, který reagoval na dané krize zcela rozdílným způsobem. Celosvětová finanční krize způsobila razantní růst nezaměstnanosti a tento trend se naplno začal obracet k lepšimu až od roku 2013. Na druhou stranu pandemická krize nezpůsobila tak výrazný růst tohoto ukazatele, a to zejména díky vládním záchranným balíčkovým v podobě peněžních injekcí poskytnutým firmám, drobným podnikatelům a živnostníkům. Otázkou však zůstává, zda je tento „sociální trend“ dlouhodobě udržitelný a jakou cenu za něj občané České republiky zaplatí v součtu neustále se prohlubujícího státního dluhu, který každým rokem nachází své nové dno (a zřejmě v následujících letech ještě několikrát najde). Nacházet optimální „balanc“ mezi „zdravou“ mírou nezaměstnanosti a státním rozpočtem (spíše tedy schodkem) v době pandemické krize se jeví jako úkol velmi složitý. Inflace stanovená na základě růstu cen indexů ve spotřebitelském koši reagovala svým růstem velice

negativně na finanční krizi, avšak v rámci té pandemické si dokázala udržet poměrně stabilní hodnoty (3,2 % na konci roku 2020). Otazník však visí nad peněžní inflací, která je vyjádřena meziročními změnami ve vývojových trendech měnových agregátů M1 a M2, a která v roce 2020 zažila obrovský nárůst. Tento růst může mít v nepřiměřeném množství za následek „přehřátí“ ekonomiky vedoucí k hospodářské recesi (případně k ekonomické krizi). Už teď je však zřejmé, že dlouhodobá inflace stanovená na základě indexů spotřebitelských cen pravděpodobně nebude klesat pod 2 % (pokud se tedy opět nezmění výpočty cen indexů ve spotřebitelském koši, které určují finální hodnotu této inflace). Úspory českých domácností, které každoročně neposkytují svým majitelům zhodnocení minimálně 2 %, ztrácí svou reálnou kupní sílu a může být tedy spekulováno, zda není lepší tyto finanční prostředky raději utratit ve stylu „žijeme jenom jednou, tady a teď“.

Finanční trhy, reprezentovány akciovým indexem S&P 500 a trojskou uncí zlata, reagovaly na nastalé krize velice senzitivním způsobem a bylo potvrzeno pravidlo, že výrazný pokles hodnot finančních trhů s vysokou pravděpodobností predikuje příchod hospodářské recese (mnohdy i ekonomické krize). Poněkud rozdílná však byla reakce těchto vybraných investičních instrumentů na finanční a pandemickou krizi, přičemž finanční krize poznamenala tyto instrumenty daleko výraznějším způsobem. Budoucí vývoj těchto instrumentů je autorem predikován zcela rozdílně. Akciový index S&P 500 by neměl v následujících letech zažívat výrazné propady svých hodnot. Společnosti zahrnuté v tomto indexu ekonomicky prosperují po celém světě a je nepravděpodobné, že by tomu v dlouhodobém horizontu bylo jinak. Trojská unce zlata však čelí výraznému konkurentovi v segmentu investičních instrumentů představujících uchovatele hodnoty v těžkých časech krizí, a to digitálními měnami. Digitální měny se díky svým charakterovým vlastnostem každým rokem dostávají do povědomí retailových investorů a začínají tak představovat novodobý módní investiční trend.

V rámci analýzy dat jednotlivých finančních produktů byly autorem stanoveny základní hypotézy o vlivu vybraných krizí na vybrané finanční produkty. První hypotéza zněla: *„Krizе mají přímý vliv na vybraný finanční produkt, tedy na změnu meziročního vývojového trendu daného finančního produktu vlivem krize o více než 5 procentních bodů v rámci sledovaného období.“* Druhá hypotéza měla znění: *„Krizе mají zásadní přímý vliv na vybraný finanční produkt, přičemž zásadním vlivem se rozumí změna meziročního vývojového trendu daného finančního produktu o více než 15 procentních bodů v rámci sledovaného období.“* Výsledek zkoumání pravdivosti (platnosti) obou stanovených hypotéz byl autorem řádně popsán a komentován v závěru příslušného analyzovaného finančního produktu.

Finanční krize a její vliv na vybrané finanční produkty (konkrétně na spotřebitelské úvěry, hypoteční úvěry, životní pojištění a podílové fondy) byl analyzován na zvoleném časovém horizontu mezi lety 2008-2010. Sektor spotřebitelských úvěrů byl dotčen touto krizí, kdy v rámci sledovaného období docházelo k růstu tvorby těchto úvěrů,

pravděpodobně z důvodu nutné kompenzace nastalých výpadků měsíčních příjmů českých domácností vlivem rostoucí nezaměstnanosti. Hypoteční úvěry dominují od finanční krize až do dnešních dnů dlouhodobým úvěrům na bydlení a podporují tak dlouhodobou zadluženost českých domácností. Tato krize měla paradoxně obrovský vliv na tvorbu hypotečních úvěrů, avšak nežádoucí vliv na ostatní úvěry zajišťující finanční prostředky ke koupi vlastních nemovitostí do rukou českých občanů. Celkový počet smluv životního pojištění nebyl výrazným způsobem ovlivněn finanční krizí. Výrazný byl pouze růst objemu nově uzavřených smluv životního pojištění mezi roky 2009-2010, pravděpodobně vlivem potřeby zajištění dlouhodobých úvěrů na bydlení v případě nenadálých zdravotních komplikací daných dlužníky. Finanční krize měla výrazný vliv na vývoj počtu aktiv fondů kolektivního investování, konkrétně na jejich akcie a podílové listy. V následujících letech po krizi byla obnovena důvěra ve finanční trhy a tato skutečnost se značným způsobem promítla do růstu počtu akcií a podílových listů fondů kolektivního investování.

Pandemická krize se také podílela na vývojových trendech vybraných finančních produktů, konkrétně na spotřebitelských úvěrech, hypotečních úvěrech (spotřebitelských úvěrech na bydlení), životním pojištění, vybraných aktiv fondů kolektivního investování a doplňkovém penzijním spoření. Tento vliv byl analyzován na zvoleném období mezi roky 2019-2020. Spotřebitelské úvěry nebyly výrazným způsobem ovlivněny pandemickou krizí, a to převážně z důvodu nedostatečné poptávky po tomto finančním produktu způsobené vládními záchrannými balíčky, díky kterým nedocházelo k výraznému růstu nezaměstnanosti. Tato krize však značným způsobem přispěla k další tvorbě hypotečních úvěrů, které byly, díky nízkým úrokovým sazbám stanovených Českou národní bankou, za přijatelných podmínek poměrně snadno dostupné. Tato vysoká poptávka po vlastních nemovitostech po celém území České republiky ještě zvýšila růst jejich cen. Už po několik let je převyšována poptávka po nemovitostech nad jejich dostupnou nabídkou, což je v dlouhodobém horizontu ekonomicky nezdravé a hlavně neudržitelné. Pandemická krize neměla výrazný vliv na tvorbu smluv životního pojištění ani na tvorbu nově uzavřených smluv životního pojištění. Tato skutečnost je poněkud zarážející, protože v tomto období bylo vytvořeno velké množství hypotečních úvěrů, které představují, při platební neschopnosti daného dlužníka způsobené zdravotními komplikacemi, poměrně velké finanční riziko. Tato krize také způsobila anomálii v chování investorů působících na finančních trzích. Nejprve byl na jaře roku 2020 zaznamenán obrovský propad finančních trhů (zejména těch akciových), záhy se však tyto trhy srovnaly a závěrem roku byla většina z nich na svých historických maximech (obzvláště technologické firmy využívající svůj on-line potenciál byly „k nezastavení“). Díky tomuto rychlému návratu hodnot jednotlivých finančních trhů „do normálu“ může být m. j. usuzována skutečnost, že investoři se poučili z finanční krize a začali nad svými aktivy uvažovat poněkud racionálnější způsobem. Pandemická krize výrazným způsobem nepřispěla ke tvorbě nových smluv doplňkového penzijního spoření. Růst účastníků tohoto penzijního pilíře je tak i nadále pozvolný, což je pro drtivou většinu českých domácností poněkud neefektivní. Doplňkové penzijní

spoření totiž nabízí, při správné volbě investiční strategie, v dlouhodobém horizontu zhodnocení finančních prostředků převyšující inflaci. Nehledě na budoucí vývoj starobních důchodů, kde se jejich dostupnost zdá být poněkud nejistá, a to nejen díky stále se prohlubujícímu státnímu dluhu.

Autor pevně věří, že Česká republika aktuálně probíhající pandemickou krizi dokáže porazit a nakonec z ní vyjde o to silnější. Doufejme, že státní aparát zvládne nastartovat prostředí české ekonomiky dříve, než dojde k dalším krachům drobných podnikatelů a živnostníků. Držme palce všem zdravotníkům, kteří v těchto těžkých časech zažívají opravdu náročné dny při zachraňování lidských životů. Tak jako jsme národ přečkali mnoho krizí v naší pestré historii, přečkáme určitě i tuto. Doufejme však, že za podmínek zajišťujících dlouholeté prosperující fungování našeho národa. Češi mohou měnit svět, pojďme ho měnit společně!

Seznam použité literatury

1. **Ducháčková, E. a Daňhel, J.** *Pojistné trhy: změny v postavení pojišťovnictví v globální éře*. Praha : Professional Publishing, 2012. 978-80-7431-078-2.
2. **Gladiš, D.** *Akciové investice*. Praha : Grada, 2015. 978-80-247-5375-1.
3. **Hřebík, F.** *Obecná ekonomie*. Plzeň : Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2008. 978-80-7380-101-4.
4. **Kohout, P.** *Ďáblův slovník ekonomie a financí*. Praha : Internet Art, 2014. 978-80-88062-00-4.
5. **Kohout, P.** *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma. 3. rozšířené vydání*. Praha : Grada, 2011. 978-80-247-4019-5.
6. **Kohout, P.** *Investice: nová strategie*. Praha : Grada, 2018. 978-80-271-2101-4.
7. **Krameš, J.** *Makroekonomie: základní kurz. 3. přepracované vydání*. Praha : Oeconomica, 2009. 978-80-245-1580-9.
8. **Lipovská, H.** *Moderní ekonomie: jednoduše o všem, co byste měli vědět*. Praha : Grada, 2017. 978-80-271-0120-7.
9. **Michl, A.** *MICHLiq, inteligentní průvodce ekonomikou*. Praha : R MEDIA, 2014. 978-80-905629-2-9.
10. **Polouček, S.** *Bankovníctví. 2. vydání*. Praha : C.H. Beck, 2013. 978-80-7400-491-9.
11. **Rejnuš, O.** *Finanční trhy. 4. aktualizované a rozšířené vydání*. Praha : Grada, 2014. 978-80-247-3671-6.
12. **Syrový, P. a Tyl, T.** *Osobní finance: řízení financí pro každého. 3. aktualizované vydání*. Praha : Grada Publishing, 2020. 978-80-271-2886-0.
13. **Šídlo, D.** *Jak nás podvádějí*. Praha : Aladin Agency, 2012. 978-80-904345-2-3.
14. **Šídlo, D.** *Život jako riziko*. Praha : Aladin Agency, 2010. 978-80-904345-1-6.
15. **Štěrbová, L.** *Mezinárodní obchod ve světové krizi 21. století*. Praha : Grada, 2013. 978-80-247-4694-4.
16. **Tomšík, V.** *100 let česko-slovenské koruny: měnová politika, instituce, peníze*. Plzeň : Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2018. 978-80-7380-697-2.
17. **Tůma, A.** *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha : Grada, 2014. 978-80-247-5133-7.

Internetové zdroje a ostatní

1. *Citáty slavných osobností: Albert Einstein* [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: <https://citaty.net/citaty/1957169-albert-einstein-uprostred-kazdeho-problemu-se-nachazi-prilezitost/>
2. Česká národní banka: ARAD – Systém časových řad [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.DATOVE_ZDROJE
3. Česká národní banka: ARAD – Systém časových řad | % (k ultimu období), měsíční data [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SE-STAVY?p_strid=ACHAB&p_sestuid=21751&p_tab=1&p_lang=CS
4. Česká národní banka: ARAD – Systém časových řad | Aktiva (v tis. Kč) [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=37550&p_strid=BFC&p_lang=CS
5. Česká národní banka: ARAD – Systém časových řad | Banky celkem – úvěry [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SE-STAVY?p_sestuid=19948&p_strid=AABBAI&p_lang=CS
6. Česká národní banka: ARAD – Systém časových řad | CELKOVÉ zadlužení domácností (v mil. Kč) [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SE-STAVY?p_sestuid=1538&p_strid=AAD&p_lang=CS
7. Česká národní banka: ARAD – Systém časových řad | část 1 (tis. Kč a počty) [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SE-STAVY?p_sestuid=50029&p_strid=BCE&p_lang=CS
8. Česká národní banka: ARAD – Systém časových řad | část 1 (tis. Kč a počty) [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SE-STAVY?p_strid=BCE&p_sestuid=50029&p_tab=1&p_lang=CS
9. Česká národní banka: ARAD – Systém časových řad | Fondy kolektivního investování celkem (v tis. Kč) [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SE-STAVY?p_sestuid=34251&p_strid=BFF&p_lang=CS
10. Česká národní banka: ARAD – Systém časových řad | Metodický list | Cenové údaje ČNB – Vývoj inflace [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/docs/ARADY/MET_LIST/cpi_mz_cs.pdf

11. Česká národní banka: ARAD – Systém časových řad | Oficiální úrokové sazby ČNB (měsíční průměr) (%) [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SE-STAVY?p_sestuid=108&p_strid=AEAA&p_lang=CS
12. Česká národní banka: ARAD – Systém časových řad | Počet (jednotky), čtvrtletní data [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SE-STAVY?p_sestuid=60349&p_strid=ACED&p_lang=CS
13. Česká národní banka: ARAD – Systém časových řad | Počet a struktura účastníků [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SE-STAVY?p_sestuid=32071&p_strid=BG&p_lang=CS
14. Česká národní banka: ARAD – Systém časových řad | Počty subjektů [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=32072&p_strid=BG&p_lang=CS
15. Česká národní banka: ARAD – Systém časových řad | Rezidenti – úvěry domácnostem (včetně NISD) – CZK [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SE-STAVY?p_sestuid=27369&p_strid=AABBAF&p_lang=CS
16. Česká národní banka: ARAD – Systém časových řad | Životní pojištění celkem (v tis. Kč a počty) [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SE-STAVY?p_sestuid=34052&p_strid=BCH&p_lang=CS
17. Česká národní banka: Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljer-rsdad/JERRS.WEB07.INTRO_PAGE?p_lang=cz
18. Česká národní banka: Spotřebitelské úvěry [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/vyhledavani/?q=spotřebitelské%20úvěry>
19. Český statistický úřad: Hlavní makroekonomické ukazatele [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr
20. Měšec: Zákon o doplňkovém penzijním spoření | Zákon 427/2011 Sb. (úplné znění) [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: <https://www.mesec.cz/zakony/zakon-o-doplňkovem-penzijnim-sporeni/uplne/>
21. Měšec: Zákon o investičních společnostech a investičních fondech | Zákon č. 240/2013 Sb. (úplné znění) [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: <https://www.mesec.cz/zakony/zakon-o-investicnich-spolecnostech-a-investicnich-fondech/uplne/>

22. Měšec: *Zákon o spotřebitelském úvěru (nový) | Zákon č. 257/2016 Sb. (úplné znění)* [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: <https://www.mesec.cz/zakony/zakon-o-spotrebitelskem-uveru-2016/uplne/>
23. *Yahoo Finance: Gold Jun 21 (GC=F)* [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/GC%3DF/history?period1=967766400&period2=1609372800&interval=1mo&filter=history&frequency=1mo&includeAdjustedClose=true>
24. *Yahoo Finance: S&P 500 (^GSPC)* [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/%5EGSPC/history?period1=946684800&period2=1609372800&interval=1mo&filter=history&frequency=1mo&includeAdjustedClose=true>
25. *Zákony pro lidi: Zákon č. 170/2018 Sb. | Zákon o distribuci pojištění a zajištění* [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2018-170/zneni-20201211>
26. *Zákony pro lidi: Zákon č. 277/2009 Sb. | Zákon o pojišřovnictví* [online]. [cit. 2021-04-19]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2009-277/zneni-20210101>

Seznam obrázků

Obrázek 1 Členění finančního trhu dle druhů finančních investičních instrumentů.....	27
Obrázek 2 Členění otevřených podílových fondů.....	35
Obrázek 3 Meziroční změna HDP ČR.....	40
Obrázek 4 Tvorba bankovních úvěrů ČR.....	41
Obrázek 5 Celkový počet vydaných stavebních povolení ČR.....	42
Obrázek 6 Celkové zadlužení domácností ČR.....	42
Obrázek 7 Vývoj oficiálních úrokových sazeb ČNB.....	43
Obrázek 8 Státní dluh ČR.....	44
Obrázek 9 Saldo státního rozpočtu ČR.....	45
Obrázek 10 Podíl státního dluhu k objemu HDP v běžných cenách ČR.....	46
Obrázek 11 Vývoj měnového kurzu CZK vůči EUR/USD.....	48
Obrázek 12 Hrubý domácí produkt ČR.....	50
Obrázek 13 Obecná míra nezaměstnanosti ČR.....	52
Obrázek 14 Míra inflace ČR dle indexů spotřebitelských cen.....	54
Obrázek 15 Meziroční změna měnových agregátů M1 a M2 ČR.....	56
Obrázek 16 Vývoj vybraných investičních instrumentů.....	58
Obrázek 17 Spotřebitelské úvěry ČR celkem CZK.....	60
Obrázek 18 Úvěry na bydlení obyvatelstvu ČR celkem CZK.....	62
Obrázek 19 Životní pojištění ČR.....	63
Obrázek 20 Vybraná aktiva fondů kolektivního investování ČR.....	64
Obrázek 21 Spotřebitelské úvěry ČR celkem CZK.....	66
Obrázek 22 Úvěry na bydlení obyvatelstvu ČR celkem CZK.....	67
Obrázek 23 Životní pojištění ČR.....	68
Obrázek 24 Vybraná aktiva fondů kolektivního investování ČR.....	70
Obrázek 25 Počet a struktura účastníků penzijního spoření ČR.....	71

