



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ  
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT  
INSTITUTE OF ECONOMICS

# OPATŘENÍ ECB A ČNB V RÁMCI FINANČNÍ KRIZE A JEJICH DOPAD NA VYBRANÉ BANKY

THE MEASURES PROVIDED BY ECB AND CNB DURING THE FINANCIAL CRISIS AND THEIR  
IMPACT ON SELECTED BANKS

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. IVANA JANÁČKOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. ROMAN PTÁČEK, Ph.D.

BRNO 2015

# ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

**Janáčková Ivana, Bc.**

---

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

**Opatření ECB a ČNB v rámci finanční krize a jejich dopad na vybrané banky**

v anglickém jazyce:

**The Measures Provided by ECB and CNB During the Financial Crisis and Their Impact on Selected Banks**

Pokyny pro vypracování:

Úvod  
Cíle práce, metody a postupy zpracování  
Teoretická východiska práce  
Analýza současného stavu  
Vlastní návrhy řešení  
Závěr  
Seznam použité literatury  
Přílohy

Seznam odborné literatury:

- BOFINGER, P., J. REISCHLE a A. SCHÄCHTER. Monetary policy : goals, institutions, strategies, and instruments. 1. vyd. Oxford: Oxford University Press, 2001. 454 s. ISBN 0-19-924856-7.
- HÁJKOVÁ, R. Aktivita versus pasivita vybraných centrálních bank. Forum Statisticum Slovaca. 2010. č. 2, s. 41--46. ISSN 1336-7420.
- KAPOUNEK, S. a L. LACINA. Taylor Rule and EMU - Monetary Policy Determination and ECB's Preferences. Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis. 2006. sv. LIV, č. 6, s. 85--96. ISSN 1211-8516.
- KAŠPAROVSKÁ, V. a kol. Řízení obchodních bank: vybrané kapitoly. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006. 339 s. C.H. Beck. ISBN 80-7179-381-7.
- LACINA, L., P. ROZMAHEL a A. RUSEK a kol. Political Economy of Eurozone Crisis: Reforms and Their Limits. Bučovice: Martin Stříž Publishing, 2013. 218 s. ISBN 978-80-87106-67-9.
- MEJSTRÍK, M., M. PEČENÁ a P. TEPLÝ. Základní principy bankovníctví: Basic principles of banking. 1. vyd. Praha: Karolinum, 2008. 627 s. ISBN 978-80-246-1500-4.
- ROSE, P. a S. HUDGINS. Bank Management & Financial Services. New York: Mc Graw-Hill/Irwin, 2010. 734 s. ISBN 978-007-126-965-0.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Roman Ptáček, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2014/2015.

L.S.

---

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.  
Ředitel ústavu

---

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.  
Děkan fakulty

V Brně, dne 15.7.2015

## **Abstrakt diplomové práce**

Diplomová práce se zaměřuje na popis a analýzu světové krize započatou v roce 2007. Dále hodnotí opatření přijatá Evropskou centrální bankou a Českou národní bankou v reakci na tuto krizi. Obsahuje vyhodnocení těchto opatření. Zachycuje také to, jak se s krizí vypořádali dvě vybrané banky v České republice.

## **Klíčová slova**

Finanční krize, eurozóna, monetární politika, fiskální politika, centrální banka

## **Abstract**

The diploma thesis focuses on description and analysis of the global crisis that began in 2007. It also evaluates measures taken by the European Central Bank and the Czech National Bank in response to this crisis. Thesis contains evaluation of used measure. It includes dealing with the crisis by two selected banks in the Czech Republic.

## **Key words**

The financial crisis, the euro area, monetary policy, fiscal policy, the central bank

**Bibliografická citace mé práce:**

JANÁČKOVÁ, I. Opatření ECB a ČNB v rámci finanční krize a jejich dopad na vybrané banky. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2015. 102 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Roman Ptáček, Ph.D..

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 24. srpna 2015

.....

Podpis studenta

## **Poděkování**

Ráda bych poděkovala svému vedoucímu diplomové práce panu Ing. Romanu Ptáčkovi, Ph.D. za odborné rady a vedení při zpracování mé diplomové práce. Dále bych také chtěla poděkovat své rodině za motivaci a podporu při studiu.

# Obsah

Úvod .....	10
<b>1 Cíle práce, metody a postupy zpracování.....</b>	<b>12</b>
<b>2 Centrální banka.....</b>	<b>13</b>
2.1 Vznik centrální banky .....	13
2.2 Funkce centrální banky .....	13
2.3 Česká národní banka (ČNB) .....	14
<b>3 Obchodní bankovníctví.....</b>	<b>16</b>
3.1 Banky a bankovní systém .....	16
3.2 Základní funkce bank.....	17
3.3 Další činnosti bank.....	18
3.4 Bankovní systém a formy jeho uspořádání .....	18
3.5 Český bankovní systém.....	20
<b>4 Evropská centrální banka, Evropský systém centrálních bank a Eurosystem.....</b>	<b>21</b>
4.1 Evropský systém centrálních bank.....	21
4.2 Eurosystem.....	21
4.3 Eurozóna .....	21
4.3.1 <i>Kritéria konvergence</i> .....	22
4.4 Evropská centrální banka .....	26
4.4.1 <i>Účel</i> .....	27
4.4.2 <i>Úkoly</i> .....	27
4.4.3 <i>Struktura</i> .....	28
<b>5 Monetární politika.....</b>	<b>32</b>
5.1 Cíle monetární politiky .....	32
5.2 Přímé nástroje monetární politiky .....	33
5.3 Nepřímé nástroje monetární politiky .....	33
5.4 Expanzivní monetární politika .....	34
5.5 Restriktivní monetární politika .....	35
5.6 Neutrální monetární politika .....	35
<b>6 Finanční krize .....</b>	<b>36</b>
6.1 Členění finančních krizí .....	36
6.1.1 <i>Měnová krize</i> .....	36
6.1.2 <i>Bankovní krize</i> .....	37
6.1.3 <i>Dluhová krize</i> .....	38
6.1.4 <i>Systematická finanční krize</i> .....	38
<b>7 Příklady krizí.....</b>	<b>39</b>
7.1 Mexiko 1995 .....	39
7.2 Jihovýchodní Asie 1997.....	40
7.3 Česká republika 1997.....	41
7.4 Lotyšsko – finanční a bankovní krize z roku 1997 .....	42
<b>8 Světová krize .....</b>	<b>44</b>
8.1 Příčiny .....	44
8.2 Stručný popis průběhu krize .....	46
8.2.1 <i>Rok 2007</i> .....	46

8.2.2	<i>Rok 2008</i> .....	48
8.2.3	<i>Rok 2009</i> .....	49
8.3	Dopad krize na obchodní politiku.....	50
8.4	Vliv dluhové krize na proces hospodářské a měnové integrace.....	52
<b>9</b>	<b>Reakce Evropské unie na krizi</b> .....	<b>54</b>
9.1	Rok 2008.....	54
9.2	Rok 2009.....	54
9.3	Rok 2010.....	55
9.4	Rok 2011.....	59
9.5	Rok 2012.....	59
9.6	Budoucnost eurozóny.....	60
9.6.1	<i>První scénář – představa Evropské rady</i> .....	60
9.6.2	<i>Druhý scénář - Společné dluhopisy</i> .....	61
9.6.3	<i>Třetí scénář - Rozpad eurozóny</i> .....	62
9.6.4	<i>Čtvrtý scénář - Možnost návratu některých států k národním měnám</i> .....	63
<b>10</b>	<b>Měnová politika ECB a ČNB v reakci na finanční krizi</b> .....	<b>64</b>
10.1	Měnová politika ECB a ČNB – cíle a mechanismy.....	64
10.1.1	<i>Cílování inflace</i> .....	65
10.2	Nástroje ČNB a ECB.....	68
10.2.1	<i>Operace na volném trhu</i> .....	68
10.2.2	<i>Facility</i> .....	69
10.2.3	<i>Povinné minimální rezervy</i> .....	70
10.2.4	<i>Devizové intervence</i> .....	71
10.3	Politika ECB a ČNB v praxi.....	73
10.4	Odpověď ECB na krizi – časová osa.....	76
<b>11</b>	<b>Jak se finanční krize dotkla vybraných bank</b> .....	<b>78</b>
11.1	Komerční banka.....	78
11.1.1	<i>Finanční výsledky</i> .....	80
11.1.2	<i>Société Générale a jak se vyrovnala s krizí</i> .....	82
11.2	Česká spořitelna.....	85
11.2.1	<i>Finanční výsledky</i> .....	86
11.2.2	<i>Erste Group a jak se vyrovnala s krizí</i> .....	88
<b>12</b>	<b>Návrhy a doporučení</b> .....	<b>92</b>
12.1	ECB.....	92
12.2	ČNB.....	92
12.3	EG a ČS.....	93
12.4	SG a KB.....	94
12.5	Další návrhy a doporučení.....	95
	<b>Závěr</b> .....	<b>96</b>
	<b>Seznam zdrojů</b> .....	<b>98</b>
	<b>Seznam grafů</b> .....	<b>101</b>
	<b>Seznam obrázků</b> .....	<b>101</b>
	<b>Seznam tabulek</b> .....	<b>101</b>
	<b>Seznam použitých zkratk</b> .....	<b>102</b>

## Úvod

Finanční krize je něco co se dotkne více nebo méně každého z nás a i kdybychom nebyli těmi, co jsou krizí zasaženi, minimálně prostřednictvím médií se o tom dozvíme. V současné době, kdy se svět neustále zmenšuje díky globalizaci a propojování světa do jednotných celků jako je třeba Evropská unie se finanční problémy šíří snadněji a rychleji. Ekonomické systémy jsou tak propojeny a tak na sobě závislé, že se sebemenší otřes projeví ve všech propojených ekonomikách.

Toto téma jsem si vybrala z toho důvodu, že mě velice zaujala myšlenka proniknout do tajů jedné z největších krizí posledních let, zjistit jak probíhala, proč vznikla a co bude dál. Vzhledem k tomu, že se zajímám o bankovníctví jako takové, chtěla jsem pojmout toto téma i ze strany centrálních bank a jak na tuto situaci reagovali.

Cílem diplomové práce je charakterizovat finanční krizi jako takovou a zvláště tu, která započala v roce 2007. Diplomová práce je rozdělena do deseti kapitol. První tvoří stručná charakteristika centrální banky České republiky. Tato kapitola zahrnuje vznik, funkci a podrobnosti o centrální bance ČR. Druhá kapitola je věnována popisu obchodního bankovníctví a jeho fungování v našem státě. Následující kapitola charakterizuje Evropskou centrální banku, Evropský systém centrálních bank a Eurosystem i eurozónu. Čtvrtá část je charakteristikou monetární politiky České národní banky. Pátá až šestá kapitola se věnuje charakteristice krizí, jejich dělení a zobrazuje i několik krizí z posledních let jako příklad. V sedmé kapitole je již podrobně charakterizovaná finanční krize započatá v roce 2007. Jsou zde popsány příčiny vzniku, samozřejmě i průběh a jaký dopad měla tato situace na obchodní politiku. Další návazností je reakce Evropské unie na krizi, která provedla několik opatření. Pro lepší přehlednost jsou tato opatření roztříděna podle let, kdy byla přijata a na konec této části je zařazena predikce toho, jak bude pokračovat vývoj eurozóny.

Tato práce se dále zabývá tím, jakou konkrétní politiku prováděla Evropská centrální banka a Česká národní banka jako reakci na krizi (jaké používala nástroje a jak ve skutečnosti působily na ekonomiku). Pro poslední kapitolu byly vybrány dvě významné banky na českém trhu a to Komerční banka a Česká spořitelna. Tato kapitola pojednává o tom, jakým způsobem se jich dotkla krize a opatření, která byla nastavena centrální bankou v té době. Dále jsou předloženy schůtní situace a návrhy na zlepšení či úplnou změnu dosavadních opatření.

# 1 Cíle práce, metody a postupy zpracování

Cílem diplomové práce bylo na základě analýzy a komparace různých finančních výsledků identifikovat příčiny, průběh a důsledky finanční krize, která vypukla v roce 2007. Následně po syntéze získaných poznatků je proveden rozbor dopadu finanční krize na vybrané banky (České spořitelna a Komerční banka). Poté následuje zhodnocení současné situace, postupů, které byly aplikovány během krizových let a návrh na nová opatření do budoucna.

Diplomová práce je rozdělena do několika částí. V teoretické části se zaměřuje na literární rešerši, která se věnovala charakteristice centrálního a obchodního bankovníctví včetně monetární politiky. Dále na objasnění pojmu finanční krize co zahrnuje a jak je chápána včetně příkladů z minulých let.

Další část je již věnována konkrétní krizi na, kterou je zaměřena tato práce (finanční krize započatá roku 2007). Zde byla tato krize podrobena analýze. Krize byla zkoumána jak ze strany příčin, průběhu tak i dopadu na ekonomiku.

V další části je na základě pozorování a syntézy zaznamenána reakce EU na krizi a stejně tak jak reagovala prostřednictvím monetární politiky ECB a ČNB včetně jejich používaných nástrojů.

Následující sekce zachycuje, jak je na vybraných bankách české republiky pomocí metody komparace popsán dopad krize na jejich hospodaření a pro doplnění také to jak hospodařili jejich mateřské společnosti a to v průběhu sledovaného období.

Výsledkem diplomové práce bude ucelená analýza finanční krize započaté v roce 2007 a to jak se konkrétně s touto situací vypořádali dané subjekty, zhodnocení jejich postupu a návrhy na zlepšení těchto metod či nové postupy.

## 2 Centrální banka

Nyní jsou centrální banky v tržních ekonomikách institucemi, které mají své nezastupitelné místo v oblastech měnové politiky a regulace bankovního systému dané ekonomiky.

### 2.1 Vznik centrální banky

Války a rozhazovačnost panovníků či vlád a nedostatečné zdroje v podobě drahých kovů byly historicky prvními a nejvýznamnějšími důvody pro založení specifických bankovních institucí centrálních bank.

**Tyto banky měly tedy původně dvě hlavní funkce:**

- vedení účtů pro panovníka (vládu), (REVENDA, 2008)
- úvěrování schodků státní pokladny (státního rozpočtu). (REVENDA, 2008)

V dnešní podobě začaly první centrální banky vystupovat zhruba od poloviny 19. století, v řadě zemí se však založení centrální banky datuje až do doby po 2. světové válce. (REVENDA, 2008)

### 2.2 Funkce centrální banky

Základními funkcemi centrální banky v tržní ekonomice, kterými se tato instituce odlišuje od dalších bank, jsou:

- emisní funkce,
- funkce vrcholného subjektu měnové politiky,
- funkce regulace bankovního systému.

Kromě těchto funkcí provádějí centrální banky další činnosti, resp. plní další funkce- vystupují jako banky bank a státu, spravují devizové rezervy státu, a reprezentují stát (vládu) v měnové oblasti. Takto popisuje funkce centrální banky Revenda (2008).

Centrální banka provádí měnovou politiku tak, aby v ekonomice byla nízká inflace, protože je důležité, aby si ekonomické subjekty byly jisté, že peníze si udrží svou hodnotu. Inflace totiž redukuje hodnotu peněz. Centrální banka tak nastavuje oficiální úrokové sazby, aby udržela nízkou inflaci. Úrokové sazby totiž ovlivňují, kolik každý

ekonomický subjekt utratí a ušetří, a tak ovlivňuje náklady a ceny v ekonomice. (ČERNOHORSKÝ, TEPLÝ, 2011)

### **2.3 Česká národní banka (ČNB)**

ČNB je ústřední (centrální) bankou České republiky a orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem. Je zřízena Ústavou České republiky a svou činnost vyvíjí v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance a dalšími právními předpisy. Má postavení veřejnoprávního subjektu se sídlem v Praze<sup>1</sup>. Hospodaří samostatně s odbornou péčí s majetkem, který jí byl svěřen státem. Do její činnosti lze zasahovat pouze na základě zákona. Nejvyšším řídicím orgánem ČNB je bankovní rada, jejímiž členy jsou guvernér<sup>2</sup>, dva více guvernéri a čtyři členové bankovní rady. Všechny členy bankovní rady jmenuje prezident republiky na šestileté období. (www.cnb.cz, 2015)

Hlavním cílem činnosti ČNB je péče o cenovou stabilitu. Dosažení a udržení cenové stability, je trvalým příspěvkem centrální banky k vytváření podmínek pro udržitelný hospodářský růst. Předpokladem účinnosti měnových nástrojů vedoucích k cenové stabilitě je nezávislost centrální banky. (www.cnb.cz, 2015)

#### **Další funkce ČNB:**

- určuje měnovou politiku,
- vydává bankovky a mince,
- řídí peněžní oběh,
- řídí platební styk,
- řídí zúčtování bank
- vykonává dohled nad bankovním sektorem, kapitálovým trhem, pojišťovnictvím, penzijním připojištěním, družstevními záložnami, institucemi elektronických peněz a devizový dohled

Jako ústřední banka poskytuje ČNB bankovní služby pro stát a veřejný sektor. Vede účty organizacím napojených na státní rozpočet, kterými jsou: finanční a celní úřady,

---

<sup>1</sup> Česká národní banka, Na Příkopě 28, 115 03 Praha 1

<sup>2</sup> současným guvernérem ČNB je Miroslav Singer

Česká správa sociálního zabezpečení, úřady práce, příspěvkové organizace, státní fondy, účty napojené na rozpočet Evropské společnosti apod. Na základě pověření Ministerstva financí provádí operace společné se státními cennými papíry. (REVENDA, 2008)

### 3 Obchodní bankovníctví

Jedním z nejvýznamnějších finančních zprostředkovatelů v každé tržní ekonomice jsou obchodní banky. V dalším odstavci následuje vysvětlení základních principů činnosti bank a institucionálního uspořádání bankovního systému.

#### 3.1 Banky a bankovní systém

Bankami se rozumějí akciové společnosti, které přijímají vklady od veřejnosti a poskytují úvěry. K výkonu činnosti musí mít bankovní licenci, na jejím základě jim mohou být povoleny další činnosti, například investování do cenných papírů na vlastní účet, finanční leasing, platební styk a zúčtování, poskytování záruk, otevírání akreditivů a obstarávání inkasa, poskytování investičních služeb či obchodování s devizovými na vlastní účet nebo na účet klienta. (NÝVLTOVÁ a MARINIČ, 2010)

Banky jsou ve své podstatě podniky (podnikatelské subjekty), které mají ovšem ve srovnání s podniky v jiných odvětvích ekonomiky řadu specifických rysů, projevujících se v jejich postavení a celkovém významu v ekonomice. Na činnost bank se obvykle vztahují i v mnohém odlišná pravidla oproti obecné úpravě podnikání. (KAŠPAROVSKÁ, 2006)

**Základní cíl činnosti** banky (ať již definovaný jako maximalizace tržní ceny akcií či maximalizace zisku) je však shodný jako u kteréhokoli jiného podniku. (KAŠPAROVSKÁ, 2006)

K **vymezení banky** je vhodné přistupovat ze dvou hledisek:

-*funkční hledisko* vychází z ekonomických funkcí a činností banky,

-*právní hledisko* je naproti tomu založeno na exaktním vymezení banky v příslušné právní normě. (KAŠPAROVSKÁ, 2006)

Z **funkčního hlediska** obvykle bývá banka charakterizována jako druh finančního zprostředkovatele, jehož hlavní činností je zprostředkování pohybu finančních prostředků mezi jednotlivými ekonomickými subjekty. (KAŠPAROVSKÁ, 2006)

Existuje zcela jednoznačné **právní vymezení banky**. Speciální zákon o bankovníctví jednoznačně definuje banku. Náš zákon o bankách, vycházející při definici banky

z příslušné směrnice EU, stanoví, že banky **musí splňovat následující čtyři základní podmínky:** (KAŠPAROVSKÁ, 2006)

- jde o *právnícké osoby se sídlem v České republice, založené jako akciové společnosti*
- *přijímají vklady od veřejnosti, přičemž vkladem se rozumějí svěřené peněžní prostředky, které představují závazek vůči vkladateli na jejich výplatu. Přijímání vkladů od veřejnosti u nás ze zákona smějí provádět výhradně banky;*
- *poskytují úvěry, za které se považují v jakékoli formě dočasně poskytnuté peněžní prostředky;*
- k výkonu bankovních činností mají *bankovní licenci*, kterou uděluje Česká národní banka.

Bankovní prostředí je významným způsobem determinováno **opatřeními a vyhláškami České národní banky**, v nichž jsou konkretizovány některé podmínky pro činnost bank, obecně stanovené v zákoně o bankách. (KAŠPAROVSKÁ, 2006)

### 3.2 Základní funkce bank

Za standardní základní funkce banky můžeme označit:

- finanční zprostředkování,
- emise bezhotovostních peněz,
- provádění platebního styku,
- zprostředkování finančního investování na peněžním a kapitálovém trhu.

**Finanční zprostředkování.** Banky představují nejdůležitější instituce finančního zprostředkování, které provádějí na ziskovém principu, a tudíž se snaží umístit'ovat získaný kapitál tam, kde přináší nejvyšší zhodnocení. Tento princip vytváří podmínky pro přelévání peněžních prostředků do těch oblastí, oborů či podniků, kde je jejich zhodnocení nejvyšší, a tudíž nejefektivnější. (KAŠPAROVSKÁ, 2006)

**Emise bezhotovostních peněz.** Bezhotovostní peníze, tj. peníze v podobě zápisů na bankovních účtech, mohou emitovat kromě centrální banky i banky. (KAŠPAROVSKÁ, 2006)

**Provádění platebního styku.** Banky tím, že vedou účty pro velký počet svých klientů, mohou provádět jejich vzájemné platby pouhým účetním převodem bez potřeby převodu hotovostních peněz. Bezpečný, rychlý a relativně levný platební styk je jednou ze základních podmínek zdravého vývoje ekonomiky. (KAŠPAROVSKÁ, 2006)

**Zprostředkování finančního investování** spočívá v tom, že banky pro své klienty na jedné straně provádějí emisi cenných papírů, na straně druhé potom zprostředkovávají i jejich nákupy, případně jiné investiční obchody, jako např. úschovu a správu aktiv, obchody s finančními deriváty. (KAŠPAROVSKÁ, 2006)

### **3.3 Další činnosti bank**

Banka může, kromě základních činností uvedených v předchozím odstavci vykonávat tyto další činnosti, má-li je povoleny v jí udělené licenci, (ZÁKON O BANKÁCH, 1992)

- a) investování do cenných papírů na vlastní účet,
- b) finanční pronájem (finanční leasing),
- c) platební styk a zúčtování,
- d) vydávání a správu platebních prostředků, například platebních karet a cestovních šeků,
- e) poskytování záruk,
- f) otvírání akreditivů.

### **3.4 Bankovní systém a formy jeho uspořádání**

Bankovní systém v zemi tvoří centrální banka, souhrn bank působících v této zemi, jejich vzájemné vztahy a rovněž jejich vztahy k okolí. (KAŠPAROVSKÁ, 2006)

**Bankovní systém** může být uspořádán na různých principech.

### **Obvykle se bankovní systémy rozdělují na:**

- *jednostupňové a dvoustupňové* podle toho, zda je či není institucionálně oddělena centrální banka se svými makroekonomickými funkcemi od obchodních
- *systémy univerzální a oddělené* podle toho, zda je či není institucionálně odděleno komerční a investiční bankovníctví.

Moderní bankovní systémy ve vyspělých zemích jsou založeny na dvoustupňovém principu. *Dvoustupňový bankovní systém* je založen na institucionálním oddělení makroekonomické funkce, kterou zabezpečuje centrální banka, a mikroekonomické funkce, která je doménou sítě komerčních bank. Za hlavní cíl centrální banky se obvykle považuje zabezpečování měnové stability, komerční banky naopak provádějí svou činnost na ziskovém principu. (KAŠPAROVSKÁ, 2006)

*Jednostupňové bankovní systémy* historicky předcházely dvoustupňovým. V jejich rámci neexistovala centrální banka, veškeré bankovní činnosti byly prováděny komerčními bankami (včetně emise hotovostního oběživa). Za zvláštní formu jednostupňového bankovního systému je možné považovat ten, který existoval v centrálně plánovaných ekonomikách. Byl založen na tom, že makroekonomická a mikroekonomická funkce byly spojeny do jedné. Peníze a banky ovšem v tomto systému hrály druhořadou roli, prakticky veškerá činnost byla determinována pasivním naplňováním direktivního centrálního plánu.

(KAŠPAROVSKÁ, 2006)

*Model univerzálního bankovníctví* je založen na tom, že banky mohou poskytovat celou paletu bankovních produktů, to znamená jak klasické produkty komerčního bankovníctví, tak i produkty investičního bankovníctví. Univerzální bankovní systém nevylučuje určitou specializaci některých bank, ať již na základě jejich vlastního rozhodnutí či na základě zvláštní právní úpravy. (KAŠPAROVSKÁ, 2006)

*Model odděleného bankovníctví* je založen na institucionálním oddělení komerčního a investičního bankovníctví. Za typický příklad odděleného bankovníctví bývají označovány Spojené státy, kde byl legislativně zaveden jako reakce na hospodářskou krizi v roce 1929. Postupem času však docházelo i v USA ke stírání hranic mezi komerčním a investičním bankovníctvím a v současné době zde již legislativní překážky pro univerzální bankovníctví neplatí. (KAŠPAROVSKÁ, 2006)

### **3.5 Český bankovní systém**

Bankovní systém v ČR jako členské země EU je determinován principy, které jsou obsaženy ve směrnicih EU upravujících činnost bank a celého bankovního systému. Je založen na principu dvoustupňového univerzálního bankovníctví s existencí určitých specializovaných bank. Základní složkou českého bankovního systému jsou univerzální banky, mezi nimiž svým podílem dominují tyto velké banky: Česká spořitelna, a.s., Komerční banka, a.s. a Československá obchodní banka, a.s. (KAŠPAROVSKÁ, 2006)

Za specializované banky lze považovat stavební spořitelny. Jejich vznik je vázán na udělení bankovní licence, okruh jejich činnosti je však omezen výhradně na stavební spoření a související produkty. To znamená, že přijímají účelové vklady a v návaznosti na tyto vklady a při splnění stanovených podmínek poskytují účelové stavební úvěry. (KAŠPAROVSKÁ, 2006)

## **4 Evropská centrální banka, Evropský systém centrálních bank a Eurosystem**

Následující kapitola shrnuje základní pojmy jako je Evropská centrální banka, Evropský systém centrálních bank a Eurosystem. (www.europa.eu, 2014)

### **4.1 Evropský systém centrálních bank**

ESCB se skládá z ECB a národních centrálních bank všech členských států EU bez ohledu na to, zda zavedly, nebo nezavedly euro. (www.europa.eu, 2014)

### **4.2 Eurosystem**

Eurosystem se skládá z ECB a národních centrálních bank zemí, které zavedly euro. Eurosystem a ESCB budou souběžně fungovat, dokud se všechny členské státy EU nestanou členy eurozóny. (www.europa.eu, 2014)

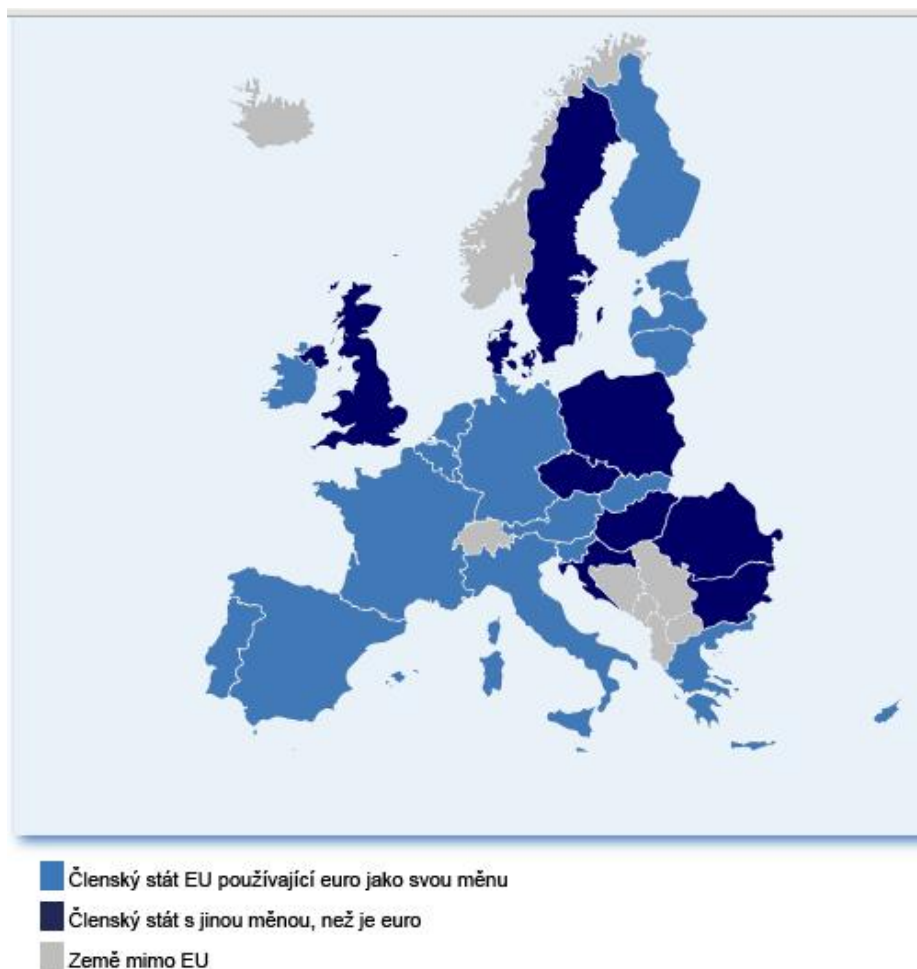
### **4.3 Eurozóna**

Eurozóna se skládá ze zemí, které zavedly euro. (Marková, 2002)

Eurozóna vznikla, když v jedenácti členských státech EU byla v lednu 1999 převedena odpovědnost za měnovou politiku z národních centrálních bank na ECB.

Euro používají tyto členské státy Evropské unie: Belgie, Estonsko, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Kypr, Litva, Lotyšsko, Lucembursko, Malta, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko, Řecko, Slovensko, Slovinsko, Španělsko (www.ecb.europa.eu, 2014)

Euro nepoužívají tyto členské státy Evropské unie: Bulharsko, Česká republika, Dánsko, Chorvatsko, Maďarsko, Polsko, Rumunsko, Spojené království a Švédsko. (www.ecb.europa.eu, 2014)



**Obr. 1:** Mapa států Eurozóny

**Zdroj:** [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Pro vstup do eurozóny muselo všech těchto devatenáct států splnit kritéria konvergence. Ta budou muset splnit i ostatní členské státy předtím, než přijmou euro. Kritéria konvergence stanovují ekonomické a právní podmínky pro úspěšnou účast v Hospodářské a měnové unii.

#### **4.3.1 Kritéria konvergence**

Postup konvergence členských zemí EU směřujících k eurozóně je vyhodnocován na základě konvergenčních, tzv. maastrichtských kritérií, jejichž splnění je základní podmínkou pro vstup dané země do eurozóny. (www.cnb.cz, 2014)

1) Kritérium cenové stability znamená, že členský stát vykazuje dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace, sledovanou během jednoho roku před šetřením, která nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu míry inflace těch – nanejvýše tří – členských států, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability. Inflace se měří pomocí harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP). (www.cnb.cz, 2014)

Pro rok 2015 je prognózované inflační očekávání na úrovni 2,3 % co se týče ČR a na úrovni 2,5 % se prognózuje referenční hodnota, čímž plníme toto konvergenční kritérium. (www.zavedenieura.cz, 2015)

2) Kritérium dlouhodobě udržitelného stavu veřejných financí znamená, že na danou zemi se nevztahuje rozhodnutí o nadměrném schodku. Kritérium má dvě části: (www.cnb.cz, 2014)

- *kritérium veřejného deficitu*<sup>3</sup> znamená, že poměr plánovaného nebo skutečného deficitu veřejných financí k hrubému domácímu produktu v tržních cenách nepřekročí 3 %.

**Tab. 1:** Vývoj plnění kritéria veřejného deficitu

**Zdroj:** www.zavedenieura.cz

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Referenční hodnota	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-5,9	-6,8	-12,6	-3,0	-3,5	-2,6	-0,7	-2,2	-5,8	-4,8
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Referenční hodnota	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0			
Česká republika	-3,2	-4,2	-1,5	-1,5 <sup>P</sup>	-2,5 <sup>P</sup>	-1,8 <sup>P</sup>	-1,6 <sup>P</sup>			

S Českou republikou byla procedura při nadměrném schodku vedena od roku 2004 do června 2008. V prosinci 2009 byla tato procedura opět zavedena a to až do roku 2013. Střednědobý výhled státního rozpočtu počítá s poklesem vládního deficitu pod

<sup>3</sup> Veřejný deficit je takový, který se vztahuje k vládě včetně regionálních a místních úřadů a fondů sociálního zabezpečení, s výjimkou komerčních operací, definovaných v Evropském systému makroekonomických účtů.

referenční hodnotu, což znamená, že budeme opět splňovat toto kritérium. (www.zavedenieura.cz, 2015)

- *kritérium veřejného dluhu*<sup>4</sup> znamená, že poměr veřejného dluhu v tržních cenách k hrubému domácímu produktu nepřekročí 60 % (www.cnb.cz, 2014)

**Tab. 2:** Vývoj plnění kritéria veřejného dluhu

**Zdroj:** www.zavedenieura.cz

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Referenční hodnota</b>	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
<b>Česká republika</b>	25,3	28,8	30,1	30,4	29,8	29,6	29,0	28,7	34,3	38,4

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Referenční hodnota</b>	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0			
<b>Česká republika</b>	41,4	46,2	46,0 <sup>P</sup>	44,0 <sup>P</sup>	43,3 <sup>P</sup>	44,0 <sup>P</sup>	44,1 <sup>P</sup>			

Česká republika s plněním tohoto kritéria neměla problém. Pouze v důsledku krize došlo v roce 2009 k prudkému nárůstu veřejného dluhu, ten se ustálil na hladině 44% v roce 2014. (www.zavedenieura.cz, 2015)

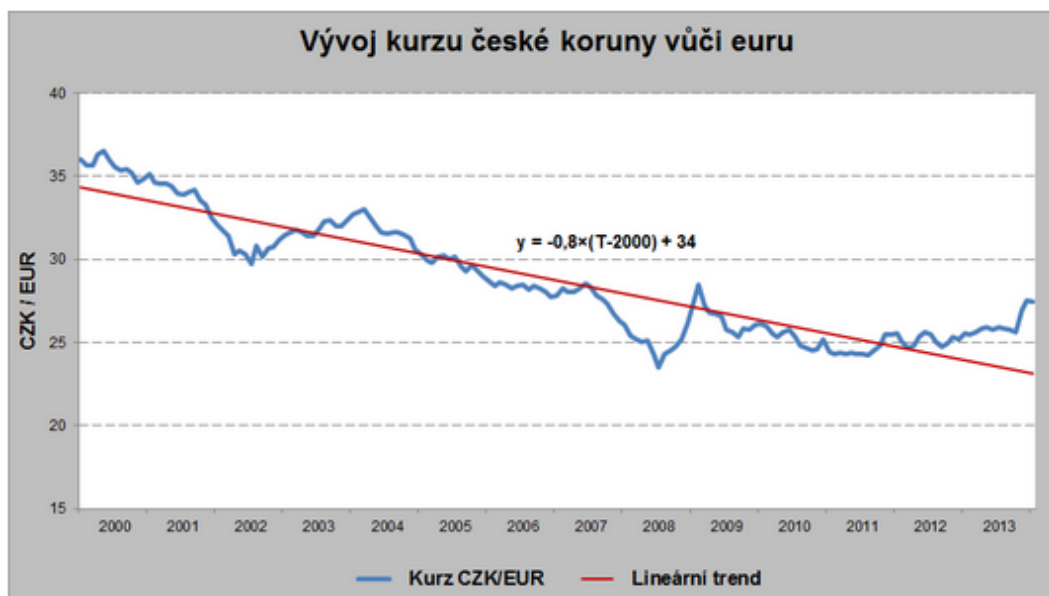
### 3) Kritérium stability kurzu měny a účasti v ERM II<sup>5</sup>

Měna uchazečské země musí být alespoň po dobu dvou let zapojena do kurzového mechanismu ERM II. Během tohoto období by se její směnný kurz vůči euru měl pohybovat bez nadměrného pnutí v blízkosti centrální parity, která by neměla devalvovat. (www.zavedenieura.cz, 2015)

Česká republika se doposud nezapojila do kurzového uspořádání ERM II. Z pohledu plnění kurzového kritéria proto nemůže být formálně hodnocena. Lze se však domnívat, že vzhledem k trendovému posilování české koruny by toto kritérium bylo plněno, na rozdíl od situace, kdyby česká koruna dlouhodobě ztrácela svoji vnější hodnotu.

<sup>4</sup> Veřejný dluh je hrubá suma dluhů v nominálních hodnotách na konci roku uvnitř a mezi jednotlivými odděleními státního sektoru.

<sup>5</sup> Evropský mechanismus směnných kurzů II (European Exchange Rate Mechanism II – ERM II) vznikl 1. ledna 1999 jako nástupce Evropského mechanismu směnných kurzů.



**Graf 1:** Vývoj kurzu české koruny vůči euru

**Zdroj:** www.zavedenieura.cz

4) Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb znamená, že v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nepřekračovala o více než 2 procentní body úrokovou sazbu těch – nanejvýše tří – členských států, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability. Úrokové sazby se zjišťují na základě výnosů dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů. (www.cnb.cz, 2014)

**Tab. 3:** Vývoj plnění úrokového kritéria

**Zdroj:** www.zavedenieura.cz

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Referenční hodnota	6,9	6,7	6,1	6,3	5,4	6,2	6,4	6,2	5,9	6,0
Česká republika	6,3	4,9	4,1	4,8	3,5	3,8	4,3	4,6	4,8	4,2

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Referenční hodnota	5,3	5,1	6,4	5,9 <sup>P</sup>	6,3 <sup>P</sup>	5,2 <sup>P</sup>	5,1 <sup>P</sup>			
Česká republika	3,7	2,8	2,1	2,4 <sup>P</sup>	2,6 <sup>P</sup>	2,8 <sup>P</sup>	3,0 <sup>P</sup>			

#### 4.4 Evropská centrální banka

Právním východiskem pro jednotnou měnovou politiku je Smlouva o fungování Evropské unie a Statut Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky. Na základě tohoto statutu byla 1. června 1998 ustavena ECB i Evropský systém centrálních bank (ESCB). ECB byla založena jako hlavní součást Eurosystemu a ESCB. ECB a národní centrální banky společně vykonávají činnost, kterou byly pověřeny. ECB má právní subjektivitu podle mezinárodního veřejného práva. (www.ecb.europa.eu, 2015)

Evropská centrální banka (ECB) odpovídá od 1. ledna 1999 za provádění měnové politiky v eurozóně, druhé největší ekonomice na světě po Spojených státech.



**Obr. 2:** Nová budova ECB ve Frankfurtu

**Zdroj:** [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

#### 4.4.1 Účel

Evropská centrální banka (ECB) je jedním z orgánů Evropské unie. (www.ecb.europa.eu, 2015)

Její hlavním účelem je:

- pečovat o cenovou stabilitu (tj. udržovat inflaci na nízké úrovni), zejména v zemích, které používají euro
- udržovat stabilitu finančního systému – zajišťovat řádný dohled nad finančními trhy a institucemi

#### 4.4.2 Úkoly

Základními úkoly, které plní Eurosystem, jsou podle čl. 127 odst. 2 Smlouvy o fungování Evropské unie následující: (www.ecb.europa.eu, 2015)

- vymezení a provádění měnové politiky eurozóny,
- provádění devizových operací,
- držba a správa oficiálních devizových rezerv zemí eurozóny (správa portfolií) a
- podpora plynulého fungování platebních systémů.
- Bankovky: Výlučné právo povolovat vydávání bankovek v eurozóně přísluší ECB.
- Statistika: ECB ve spolupráci s národními centrálními bankami shromažďuje od vnitrostátních orgánů nebo přímo od hospodářských subjektů statistické informace, které potřebuje k plnění úkolů ESCB.
- Finanční stabilita a dohled: Eurosystem přispívá k hladkému provádění politik uplatňovaných příslušnými orgány v souvislosti s obezřetným dohledem nad úvěrovými institucemi a stabilitou finančního systému.
- Mezinárodní a evropská spolupráce: V rámci plnění úkolů, které byly svěřeny Eurosystemu, udržuje ECB pracovní vztahy s příslušnými orgány, institucemi a fóry v rámci EU i na celosvětové úrovni.

### 4.4.3 Struktura

Rozhodovací orgány ECB jsou: (www.ecb.europa.eu, 2015)

*1) Výkonná rada*, která dohlíží na každodenní chod banky. Má 6 členů, které jmenují na funkční období 8 let vedoucí představitelé zemí eurozóny.

Ve Výkonné radě ECB zasedá:

- prezident ECB,
- viceprezident ECB a
- čtyři další členové rady

Všechny její členy jmenuje Evropská rada na základě rozhodnutí přijatého kvalifikovanou většinou.

Úkoly, které vykonává Výkonná rada:

- příprava zasedání Rady guvernérů
- provádění měnové politiky v eurozóně na základě rozhodnutí a obecných zásad přijatých Radou guvernérů. Při této činnosti dává Výkonná rada nezbytné pokyny národním centrálním bankám států eurozóny,
- řízení běžné činnosti ECB,
- vykonávání pravomocí, které Výkonné radě svěří Rada guvernérů. Mezi tyto pravomoci částečně spadá regulatorní činnost.

*2) Rada guvernérů* určuje měnovou politiku eurozóny a stanoví úrokové sazby, za něž mohou komerční banky získat peníze z centrální banky. Zasedají v ní členové Výkonné rady ECB a guvernéri centrálních bank 19 států eurozóny.

Generální rada bude v souladu se statutem rozpuštěna, jakmile všechny členské státy EU zavedou euro.

Rada guvernérů je hlavní rozhodovací orgán ECB. Zasedá v ní šest členů Výkonné rady a guvernéri národních centrálních bank všech 19 států eurozóny.

### Úkoly, které vykonává Rada guvernérů

- přijímání obecných zásad a rozhodnutí nezbytných pro provádění úkolů, jimiž byly pověřeny ECB a Eurosystem,
- určování měnové politiky eurozóny. Tato činnost zahrnuje rozhodování o zaměření měnové politiky, základních úrokových sazbách a vytváření měnových rezerv Eurosystemu a přijímání obecných zásad pro provádění těchto rozhodnutí,
- v kontextu nových úkolů ECB v oblasti bankovního dohledu přijímání rozhodnutí souvisejících s všeobecným rámcem, v němž jsou rozhodnutí dohledu přijímána, a přijímání úplných návrhů rozhodnutí navrhovaných Radou dohledu v rámci postupu neuplatnění námitek.

### Zasedání a rozhodování

Rada guvernérů zpravidla zasedá dvakrát za měsíc v sídle ECB ve Frankfurtu nad Mohanem.

Rada guvernérů vyhodnocuje vývoj hospodářské a měnové situace a přijímá měnová rozhodnutí každých šest týdnů. Na ostatních zasedáních se Rada guvernérů zabývá především ostatními otázkami spojenými s úkoly a činností ECB a Eurosystemu. V zájmu oddělení úkolů ECB týkajících se měnové politiky a jejich dalších úkolů od úkolů ECB v oblasti dohledu se příslušná jednání Rady guvernérů konají odděleně.

Měnová rozhodnutí jsou podrobně zdůvodněna na tiskové konferenci, která se koná jednou za šest týdnů. Tiskové konferenci předsedá prezident ECB, kterému asistuje její viceprezident.

**3) Generální rada** přispívá k poradní a koordinační činnosti ECB a pomáhá novým zemím při jejich přípravě na vstup do eurozóny. V radě zasedá prezident (Mario Draghi) a viceprezident ECB a guvernéři národních centrálních bank všech 28 členských států EU.



**Obr. 3:** Generální rada v lednu 2015

**Zdroj:** [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)

ECB je zcela nezávislým orgánem. Ani ECB ani národní centrální banky Eurosystemu ani žádný člen jejich rozhodovacích orgánů nemůže žádat ani přijímat pokyny od žádného jiného orgánu. Tuto zásadu jsou povinny dodržovat všechny orgány EU a vlády členských států.

#### Úkoly, které vykonává Generální rada

Generální radu lze považovat za rozhodovací orgán vytvořený na přechodnou dobu. Plní úkoly převzaté od Evropského měnového institutu, které musí ECB plnit v rámci třetí etapy Hospodářské a měnové unie vzhledem k tomu, že zatím existují členské státy EU, které nezavedly euro.

Generální rada také přispívá:

- k poradní funkci ECB,
- k shromažďování statistických informací,
- k sestavování výroční zprávy ECB,
- ke stanovení pravidel potřebných pro standardizaci účtování a vykazování operací národních centrálních bank,
- k přijímání těch opatření týkajících se klíče pro upisování základního kapitálu ECB, která nejsou stanovena ve Smlouvě,
- k přijímání pracovního řádu pro zaměstnance ECB a
- k přípravám nezbytným pro neodvolatelné stanovení směnných kurzů měn členských států, na které se vztahuje výjimka pro zavedení eura.

## 5 Monetární politika

Monetární politika je součástí a nástrojem hospodářské politiky. Je souhrnem opatření a zásad, které mají prostřednictvím měnových nástrojů prosazovat plnění měnových cílů.

Monetární politika je nástroj centrální banky a jejím základním cílem je hlídání a aktivní ovlivňování míry znehodnocení peněz - inflace. V české republice plní funkci centrální banky Česká národní banka (ČNB). Podle Ústavy ČR a zákona o České národní bance je hlavním cílem ČNB péče o cenovou stabilitu. Svého hlavního cíle - **cenové stability** - ČNB dosahuje změnami v nastavení základních úrokových sazeb a také operacemi na volném trhu. Rozhodování bankovní rady ČNB o nastavení měnové politiky vychází z aktuální makroekonomické prognózy a vyhodnocení rizik jejího naplnění. (www.cnb.cz, 2015)

Po vstupu ČR do eurozóny se ČNB vzdá samostatné měnové politiky ve prospěch Evropské centrální banky.

Centrální banka používá k prosazení svých měnově-politických cílů celou řadu různých nástrojů, které ovlivňují jak fungování jednotlivých komerčních bank, tak i chod celé ekonomiky daného státu. Nástroje monetární politiky se dělí na přímé a nepřímé. (www.cnb.cz, 2015)

### 5.1 Cíle monetární politiky

Monetární politika představuje regulaci množství peněz v ekonomice za účelem dosažení určitých makroekonomických cílů. Jedná se o peněžní a úvěrovou politiku. Z dlouhodobého hlediska sleduje monetární politika především tyto cíle: (www.cnb.cz, 2015)

- udržení stability cenové hladiny,

Jedná se o soustředění na stabilitu spotřebitelských cen. Tím není myšlena úplná ztuhlost cen, ale jejich mírný růst. Pro období od ledna 2006 byl vyhlášen inflační cíl ve výši 3 % s tolerančním pásmem ve výši jednoho procentního bodu oběma směry. V březnu 2007 byl vyhlášen nový inflační cíl v celkové inflaci ve výši 2 % platný od ledna 2010 do přistoupení ČR k eurozóně s tím, že ČNB

bude stále usilovat o to, aby se reálná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany.

- zabezpečení vyrovnanosti platební bilance,
- dosažení plánovaného ekonomického růstu,
- udržení únosné míry nezaměstnanosti.

## 5.2 Přímé nástroje monetární politiky

Přímé, resp. direktivní nástroje, jsou ve vyspělých ekonomických systémech využívány velmi zřídka a jejich použití svědčí o selhání nástrojů nepřímých. Jedná se většinou o tyto nástroje: (www.cnb.cz, 2015)

- *Pravidla likvidity* - jsou určována buď stanovením závazné struktury aktiv a pasiv obchodních bank nebo formou některých vzájemných vazeb mezi nimi. Slouží k zajištění likvidity obchodních bank.
- *Úvěrové kontingenty* - spočívají v direktivním stanovování limitů úvěrů. Rozlišuje se relativní a absolutní úvěrový kontingent.
- *Úrokové limity (úrokové stropy)* - centrální banka může komerčním bankám stanovit maximální úrokové sazby, které mohou požadovat z jimi poskytovaných úvěrů, nebo naopak minimální úrokové sazby z přijímaných depozit.
- *Povinné vklady* - většinou se týkají centrálních institucí nebo orgánů místní samosprávy.

## 5.3 Nepřímé nástroje monetární politiky

V moderních ekonomikách jsou mnohem častěji využívány nepřímé nástroje monetární politiky: (www.cnb.cz, 2015)

- *Diskontní nástroje* - představují úrokové sazby a další podmínky úvěrů, které centrální banka poskytuje obchodním bankám v domácí měně – to významně ovlivňuje úvěrovou kapacitu obchodních bank.
- *Operace na volném trhu* - znamenají nákup nebo prodej cenných papírů centrální bankou od komerčních bank. Tím jsou zvyšovány nebo snižovány jejich likvidní rezervy a zároveň i jejich úvěrová kapacita.

- *Povinné minimální rezervy* - jsou stanoveny procentem z celkové sumy primárních vkladů obchodních bank. Každá změna rezerv tedy ovlivňuje úvěrovou kapacitu obchodních bank, protože se změní objem prostředků, se kterými může daná komerční banka disponovat.
- *Konverze a swapy cizích měn* - Nákupem a prodejem cizích měn centrální bankou od komerčních bank je také ovlivňována úvěrová kapacita obchodních bank – jedná se buď o konverze či swapy cizích měn.
- *Intervence ve prospěch (v neprospěch) devizového kurzu* - tímto nástrojem centrální banka nejčastěji ovlivňuje vývoj obchodní bilance státu a míru inflace.

#### **5.4 Expanzivní monetární politika**

Expanzivní měnová politika je charakterizována zvyšováním nabídky peněz a tím je stimulována agregátní poptávka. Krátkodobým efektem expanzivní měnové politiky je zvýšení úrovně reálného produktu a zaměstnanosti. Nedochozí k vysokému růstu cen, ale využití veškerých výrobních zdrojů znamená zvýšení úrovně cen. (www.cnb.cz, 2015)

Z dlouhodobého hlediska představují efekty expanzivní monetární politiky růst rovnovážné úrovně cen, která odpovídá růstu sumy peněz v oběhu. Nemění se úroveň reálného produktu a přirozené míry zaměstnanosti a nemění se ani výše úrokových měr.

## **5.5 Restriktivní monetární politika**

Restriktivní monetární politika představuje naopak snižování nabídky peněz. V krátkodobém časovém horizontu znamenají efekty restriktivní monetární politiky pokles úrovně reálného produktu a zaměstnanosti. Případné volné zdroje výrobních faktorů znamenají pokles cenové hladiny. (www.cnb.cz, 2015)

Dlouhodobé efekty restriktivní monetární politiky mají za následek snížení rovnovážné úrovně cen, která odpovídá snížení sumy peněz v oběhu. Nemění se úroveň reálného produktu a přirozené míry zaměstnanosti.

## **5.6 Neutrální monetární politika**

Znamená to, že cenová hladina zůstává stabilní, celkové množství peněz se vyvíjí ve stejném poměru jako fyzický produkt. Je zachována kupní síla peněz. Peníze neovlivňují ekonomickou aktivitu, zprostředkovávají jí. (www.cnb.cz, 2015)

## **6 Finanční krize**

Při vyslovení pojmu finanční krize je nutné si uvědomit, že skutečné příčiny finanční krize nevznikají v reálné ekonomice ale ve finančním systému.

### **6.1 Členění finančních krizí**

Takto člení krize Dvořák (2008)

- Krize měnová
- Krize bankovní
- Krize dluhová či úvěrová
- Systemická finanční krize, je taková která zahrnuje projevy všech předchozích typů krize

Nejčastěji se v praxi vyskytují první tři druhy krizí, ale pouze zřídka se vyskytují v čisté podobě.

#### **6.1.1 Měnová krize**

Měnová krize nastává tehdy, když dochází k prudkému a neočekávanému oslabení kurzu domácí měny. V systému pohyblivého kurzu se projeví jako výrazná deprecie nominálního kurzu. V systému pevného kurzu jako devalvace domácí měny nebo donutí centrální banku kurz bránit. Měnová krize se nemusí projevit pouze devalvací či depreciací, ale také jevy, které jsou příznačné pro obranu kurzu, jako jsou ztráta značné části devizových rezerv, výrazné zvýšení úrokových sazeb atd. (DVOŘÁK, 2008)

Měnová krize jako takové, ke kterým se neváží dluhové ani bankovní problémy jsou poměrně vzácné.

Mezi nejvýznamnější měnové krize patří Krize evropského měnového systému, která proběhla 1992-1993. Tato krize zasáhla v druhé polovině roku 1992 a v první polovině roku 1993 řadu evropských zemí, které při směřování k měnové integraci uplatnily systém pevné vazby domácí měny k ECU. Krize donutila Velkou Británii a Itálii opustit kurzový mechanismus evropského měnového systému a vedla k jeho rozpadu. Jádrem

tohoto systému byl mechanismus směnných kurzů ERM I, založený na stanovení fixního kurzu měn členských států k Evropské měnové jednotce ECU a na vzájemné fixaci z něj odvozených křížových kurzů participujících zemí. Pokud se jakýkoliv bilaterální kurz blížil hranici dohodnutého flukтуаčního pásma (2,25 %), byly centrální banky participujících zemí povinny intervenovat. (DVOŘÁK, 2008)

I přes rozdílnost základního ekonomického prostředí a politického prostředí vykazuje tato evropská měnová krize mnoho společných rysů s druhou krizí Mexickou, která vznikla o dva roky později, i s následnou krizí asijskou.

### **6.1.2 Bankovní krize**

Tento typ krize je spojen s problémem nedostatečné likvidity, hlavně ale s insolvencí většiny komerčních bank. Jako bankovní krize je často označována situace, která se projeví úpadky bank ale i situace kdy postižené banky zachránila vládní intervence nebo pomoc centrální banky. (DVOŘÁK, 2008)

V rozvojových zemích (například Indonésie, Mexiko, Argentina) je nejčastější příčinou bankovní krize náhlá ztráta důvěry vkladatelů, která se projeví bankovní runem<sup>6</sup>. Mezi známé případy runu na banky patří i případ z června 2014, kdy se s touto situací museli potýkat banky v Bulharské Sofii. Tento stav byl pravděpodobně vyvolán lživými informacemi týkajícími se daných bank. Například klienti třetí největší bulharské banky First Investment Bank během jednoho dne vybrali 800 milionů leva což je více než 11 miliard korun.

V rozvinutých ekonomikách se spíše bankovní krize projeví jako problémy vyplývající z prudkého poklesu hodnoty některého typu bankovních aktiv (nemovitostí, akcií apod.). Fiskální náklady bankovních krizí bývají často vysoké. V řadě případů překračují 20 % objemu HDP. Vedou proto k prudkému zvýšení veřejného zadlužení.

---

<sup>6</sup> Jedná se o situaci, kdy vkladatelé ztratí důvěru ve svou banku, protože si myslí, že je nebo brzy bude insolventní a začnou hromadně vybírat své vklady. Toto chování může vést až k bankrotu banky.

### **6.1.3 Dluhová krize**

Název Dluhová nebo Úvěrová krize označuje externí dluhovou krizi, která se projevuje neschopností země splácet zahraniční dluh. Neschopnost vlády splácet svůj zahraniční dluh se označuje jako „sovereign default“. Tyto případy jsou velmi časté především v rozvojových zemích. (DVOŘÁK, 2008)

Jako vnější dluhová krize jsou však označovány i případy, kdy své zahraniční dluhy nesplácí zadlužené soukromé firmy a banky. Klasickým případem tohoto typu finanční krize byla jihoamerická dluhová krize, ke které došlo v 80. letech minulého století. (DVOŘÁK, 2008)

Dalším velmi nebezpečným typem finanční krize jsou interní dluhové krize, které se projevují chronickou vnitřní předlužeností ekonomik, platební neschopností podniků a nárůstem objemu klasifikovaných úvěrů. Interní dluhová krize vede často k zamrznutí úvěrového trhu (credit crunch) s negativními důsledky pro reálnou ekonomiku. (DVOŘÁK, 2008)

### **6.1.4 Systematická finanční krize**

Jak již bylo řečeno, málokdy se jednotlivé typy finančních krizí vyskytují samostatně a většinou se prolínají, a proto bylo vhodné dát tomuto typu krize název. Existuje spousta pojmů, ale v češtině je tento typ finanční krize označován jako systematická finanční krize. (DVOŘÁK, 2008)

Systematické finanční krize jsou potenciálně závažné narušení finančních trhů zhoršením schopnosti trhu efektivně fungovat, může mít velký negativní dopad na reálnou ekonomiku.

## 7 Příklady krizí

Následující kapitola obsahuje příklad několika zajímavých krizí z minulosti.

### 7.1 Mexiko 1995

Mexiko používalo od počátku osmdesátých let 20. Století systém posuvného zavěšení<sup>7</sup>, kdy bylo flukтуаční pásmo vůči americkému dolaru nastaveno na  $\pm 3\%$  s celkovou povolenou roční devalvací centrální parity ve výši  $4\%$ . Toto bylo zavedeno hlavně v důsledku předešlé krize z roku 1982. Cílem bylo hlavně snížit vysokou inflaci a zamezit expanzivní měnové politice země. (HELÍSEK, 2004)

To se ovšem nepodařilo a Mexiko nezvládlo vysoký růst ekonomiky, který byl doprovázen značným přílivem kapitálu. Míra inflace se stala vyšší než v USA. Docházelo k reálnému nadhodnocení domácí měny. Dále rostoucí ekonomika způsobila nárůst deficitu obchodní bilance a veřejného spolu se soukromým zadlužením. (HELÍSEK, 2004)

Vzhledem k situaci centrální banka se rozhodla podpořit měnu pomocí devizových intervencí (1994). Tento krok byl, ale nedostačující a proto vláda vyhlásila 20. prosince 1994 devalvaci. Devalvace následně způsobila velký odliv zahraničního kapitálu ze země, což způsobilo téměř  $40\%$  oslabení pesa. V roce 1995 byl navíc splatný soukromý i veřejný dluh ve výši 47 miliard USD, který by za tehdejší situace Mexiko nebylo schopno splatit. Proto vystoupil se svou pomocí Mezinárodní měnový fond, který spolu se Spojenými státy americkými a Bankou pro mezinárodní platby poskytl ekonomice úvěr ve výši 50 miliard USD. Ten byl spojen s programem obnovy, spočívajícím v uplatňování přísnější fiskální i monetární politiky. (DVOŘÁK, 2008)

---

<sup>7</sup> Je to kurzový režim, při kterém centrální banka udržuje měnový kurz na fixní a centrální paritu, jejíž hodnotu v pravidelných intervalech mění na základě různých makroekonomických veličin.

## 7.2 Jihovýchodní Asie 1997

Co se týče Jihovýchodní Asie, finanční krize postihla Indonésii, Thajsko, Jižní Koreu, Japonsko, Malajsii, Singapur a Filipíny. Nakonec Indonésie, Thajsko a Jižní Korea potřebovali vnější pomoc a to ze strany Mezinárodního měnového fondu. (HELÍSEK, 2004)

Co se týče příčin, moc se neliší od Mexické krize. Celý region zažíval v průběhu devadesátých let obrovský ekonomický růst, který byl způsoben zejména rychle rostoucími vývozy. Tato dobrá hospodářská situace se odrazila na míře investic, hlavně do nemovitostí nebo infrastruktury. Protože se hlavně jednalo o státy rozvíjející se, byly tyto investice financovány nejčastěji půjčkami v amerických dolarech, protože k dolaru byly měny těchto zemí fixovány, což jim poskytovalo možnost půjček (v USD) s nižší úrokovou sazbou. Dalším problémem bylo, že hodně investic nebylo realistických a byly založeny pouze na spekulativním očekávání růstu cen. (DVOŘÁK, 2008)

Samotná krize započala v polovině roku 1997 v Thajsku. Zdejší úvěrové instituce, které si braly půjčky v USD a pak používaly tyto prostředky k úvěrování domácích investic v domácí měně, pocítily splasknutí realitní bubliny, což se projevilo výpadkem splátek místních investorů. Tím se do problémů dostaly tyto samotné úvěrové instituce, protože nemohly splácet původní půjčky dané v USD. Zprávy o možném budoucím negativním vývoji zaplavily celý trh, což způsobilo narůstající odchody zahraničních investorů, kteří měli v thajské ekonomice otevřené pozice. (DVOŘÁK, 2008)

Tato situace se stala ideálním prostředím pro měnové spekulanty, kteří začali masivně spekulovat na devalvaci thajského bahtu. Thajská centrální banka se po nějaký čas snažila intervenovat v jeho prospěch, aby udržela hodnotu ve stanoveném pásmu, to však vedlo pouze k vyčerpání velké zásoby devizových rezerv. Počátkem července 1997 musela přistoupit k devalvaci, a to z hodnoty 25 bahtů za 1 americký dolar na úroveň 55 bahtů. (DVOŘÁK, 2008)

Špatným důsledkem tohoto jednání bylo zdvojnásobení prostředků nutný ke splácení dluhu daného v USD, což by si thajská ekonomika nemohla dovolit. Proto se vláda musela obrátit na Mezinárodní měnový fond, který ekonomice poskytl úvěr ve výši 17,2 mld. USD. Ten ale byl opět spojen s přísnými pravidly a reformami, které země musela

splnit – jednalo se o kombinaci restriktivních fiskálních i měnových opatření. Postupně se vlna spekulací přelila i do ostatních zemí regionu, takže dále pevné navázání na dolar opustily Malajsie, Singapur, Indonésie a další. Ve všech zemích byly příčiny stejné – na počátku expandující ekonomika, která se zatížila nadměrnými dluhy v dolarech a deficity na běžném účtu, což poté vyústilo v neudržitelnost celého systému. (HELÍSEK, 2004)

### 7.3 Česká republika 1997

Počátek české měnové krize se datuje v letech 1994 a 1995, kdy ekonomika měla dobrou výkonnost, navíc podpořenou vyrovnaným rozpočtem. Také monetární politika byla relativně restriktivní, přičemž měnový kurz byl fixován vůči koši dvou měn (skládal se z 65% podílu německé marky a 35% podílu amerického dolaru) s poměrně úzkým flukтуаčním pásmem  $\pm 0,5 \%$ . (POLOUČEK, 1999)

Stav, kdy úroková míra v ČR byla vyšší vůči vyspělým ekonomikám, odrážel vyšší rizikovitost transformujícího se ekonomiky země.<sup>8</sup> Tato situace vyvolala postupný nárůst přílivu zahraničního kapitálu. Tato skutečnost však vedla ke zvýšení domácí míry inflace, což v kombinaci s pevným kurzem vyvolalo reálné posílení české koruny. Tato apreciacie způsobila snížení konkurenceschopnosti českých firem na zahraničních trzích a naopak podpořila dovoz. To vedlo k tomu, že díky rostoucí ekonomice začali obyvatelé více utrácet.

Na postupný příliv kapitálu a tlaky na zhodnocení měny reagovala Česká národní banka rozšířením flukтуаčního pásma koruny z  $\pm 0,5 \%$  na  $\pm 7,5 \%$  na začátku roku 1996. Po té byla situace poměrně stabilní, protože fiskální i monetární politiku byla relativně restriktivní. Zhoršovaly se ale výsledky reálné ekonomiky, především růst HDP a schodek běžného účtu, který v roce 1996 dosáhl hodnoty vyšší než 5 %, která byla Mezinárodním měnovým fondem označena za rizikovou. Současně v této době rostla politická nestabilita, kdy v tehdejší pravostředové vládnoucí koalici vládli velké rozbroje o měnové politice vykonávané Českou národní bankou (ČNB). (DVOŘÁK, 2008)

---

<sup>8</sup> Ekonomická transformace vyjadřuje zásadní změnu fungování tržních mechanismů ve společnosti (př. Přejod od centrálně plánované ekonomiky k tržní ekonomice).

A byly to právě politické neshody a debaty politiků s představiteli ČNB, které začaly na trzích spolu se zhoršující se makroekonomickou situací zvyšovat míru nejistoty ohledně dalšího vývoje. Mírné posilování koruny vůči centrální paritě skončilo počátkem února 1997 prosazením balíčku opatření, který měl na negativní ekonomický vývoj reagovat, ten však pouze způsobil narůstající debaty a spekulace o nutnosti devalvace. Tento vývoj nahrával spekulantům, kteří zaujali prodejní pozice české koruny. Proto začala ČNB v polovině května 1997 s obranou pevného kurzu, kdy stahovala likviditu z trhu pomocí nesterilizovaných devizových intervencí a také výrazně zvyšovala úrokové sazby, aby zabránila odlivu kapitálu. Dále se také centrální banka i představitelé vlády snažili slovními intervencemi zklidnit situaci v ekonomice. To se však ukázalo jako málo účinné. Obyvatelé ze strachu před výraznou devalvací se dále zbavovali českých korun, a to buď převodem do zahraničních měn, nebo nákupem spotřebního zboží. Stejně tak investoři uzavírali svoje pozice v korunách. ČNB vyhodnotila situaci jako dlouhodobě neudržitelnou a 26. května 1997 vyhlásila přechod k režimu řízeného floatingu. Tento krok byl trhy oceněn jako velice prozíravý, protože by k němu později stejně muselo dojít. Zabránilo se tak i přesunu do okolních zemí a byl zaručen velice rychlý návrat k normálnímu ekonomickému vývoji. Rychlost národního řešení krize také přispěla k minimalizaci ztrát a nebylo tedy nutné žádat o vnější finanční pomoc. (DVOŘÁK, 2008)

#### **7.4 Lotyšsko – finanční a bankovní krize z roku 1997**

Od roku 2000 zažívalo Lotyšsko neobvykle vysoký ekonomický růst. Ale od poloviny roku 2006 se začaly projevovat příznaky přehřátí ekonomiky. (KRUGMAN, 2009)

1. meziroční nárůsty poskytnutých úvěrů byly více než 50 % a ceny nemovitostí rostly v letech 2005 i 2006 každoročně o více než 60 %;
2. nadměrně rostla domácí poptávka, zejména soukromá spotřeba a investice do nemovitostí, což se následně projevilo na deficitu běžného účtu, jenž činil za roky 2006 i 2007 shodně 22,5 % HDP;
3. růst mezd a cen zrychloval, což se projevilo na výši inflace, která z hodnoty 2 % za rok 2002 vzrostla za rok 2007 až na 10,1 %, což vedlo k výraznému posílení reálného efektivního kurzu o 15 % od vstupu do EU. (Dvořák, 2008)

Ekonomika současně výrazně zpomalila svůj růst. Za rok 2008 poklesl reálný HDP o 3,3 %. Snižoval se objem poskytovaných úvěrů jako důsledek obav zahraničních bank. Následoval pokles spotřeby a investic, v návaznosti na to i zaměstnanosti a růstu mezd. Daňové příjmy se snižovaly s nízkou ekonomickou aktivitou, čímž bylo znemožněno dosažení krátkodobé a střednědobé fiskální vyrovnanosti. Rozpočtový deficit za rok 2008 tak činil 4,2 % HDP. (DVOŘÁK, 2008)

Trhy vykazovaly zvýšené obavy o udržitelnost pevného kurzu vůči euru, který Lotyšsko používalo, a obavu z možnosti, že případné závazky finančního sektoru budou muset být kryty veřejným sektorem. Tento negativní vývoj byl podpořen i výraznou poptávkou nerezidentů po svých vkladech, jejichž podíl činil až 40 % na všech vkladech. Bankovní systém tedy čelil nedostatku likvidity v důsledku poklesu objemu vkladů. Lotyšské banky jich ztratily za rok 2008 v průměru kolem 10 – 13 %, čemuž se snažila centrální banka dodáváním likvidity zabránit ale za cenu poklesu devizových rezerv. (DVOŘÁK, 2008)

Všechny kroky, které lotyšská vláda spolu s centrální bankou podnikaly, byly finančně náročné, proto musela na konci roku 2008 požádat o finanční pomoc. Ta jedna přišla ze strany jednotlivých zemí na základě bilaterálních dohod – 3,1 mld. EUR od EU, 1,8 mld. EUR od Švédska, Dánska a Norska, i Mezinárodního měnového fondu 1,7 mld. EUR. Program záchrany byl spojen s požadavkem zachování pevného kurzu, zajištěním dlouhodobé udržitelnosti finančního sektoru, fiskální konsolidací (snížení platů a zvýšení daní) a podporou konkurenceschopnosti domácího průmyslu. (DVOŘÁK, 2008)

System byl účinný a Lotyšsko se stalo od 1. ledna 2014 dalším členem eurozóny. Stalo se zároveň druhou pobaltskou zemí, která do měnové unie vstoupila. První bylo Estonsko, které přijalo euro o tři roky dříve.

## 8 Světová krize

Světová krize je označení používané pro vývoj světové ekonomiky od září r. 2008, (někteří ekonomové však zahrnují do ní i americkou finanční krizi, 2007-2009). Světová krize se skládá ze čtyř vzájemně propojených problémů a to z problému soukromých financí, recese světové ekonomiky, veřejný dluhový problém a pomalejšího růstu světové ekonomiky.

Tato krize byla tak neobvykle komplexní, že v odborné literatuře není ustálen její název. Nejčastěji se o ní mluví jako o návratu hospodářské deprese, světové krizi, světové finanční a ekonomické krizi, velké recesi nebo prostě jako o Světové hospodářské krizi.

Tato světová krize je první nejhlubším propadem globální ekonomiky po druhé světové válce, a je proto porovnávána s velkou hospodářskou depresí, která proběhla v letech 1929-1933, nejsilnější krizí 20. Století.

### 8.1 Příčiny

Příčiny, které vedly ke světové krizi, byly mnohé a můžeme mezi ně zařadit následující: (ŠTĚRBOVÁ, 2013)

- *Vývoj světové ekonomiky*: růst propojenosti a vzájemné závislosti zemí vedl k rychlému rozšíření problémů po celém světě
- *Specifika jednotlivých zemí* jako na příklad deficity v USA, významný příliv krátkodobého kapitálu do pobaltských zemí, velikost bank na Islandu, závislost na vývozu přírodních zdrojů a růst zahraniční zadluženosti firem v Rusku, pokles konkurenceschopnosti a růst veřejné zadluženosti řady členů eurooblasti atd.
- *Dlouhodobá závislost rozvojových zemí* na vývozech do rozvinutých ekonomik nebo na jejich rozvojové pomoci, což rozšířilo hospodářský pokles i na země méně zapojené do mezinárodního obchodu a kapitálových toků.

Následující tabulka uvádí přehled příčin světové krize, které jsou rozčleněny podle jednotlivých kategorií.

**Tab. 4:** Příčiny světové krize (makroekonomická a mikroekonomická oblast)

**Zdroj:** Štěrbová, 2013 (vlastní zpracování)

<b>Makroekonomická oblast</b>	
Krátkodobý spouštěcí mechanismus:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Laxní poskytování hypotečních úvěrů bez patřičného zajištění domácnostem s nižší úvěruschopností (mj. tzv. subprime mortgage, podprahových hypotečních úvěrů).</li> <li>• Spojování jednotlivých finančních instrumentů a půjček, jejich sekuritizace a následný prodej.</li> </ul>
Dlouhodobé příčiny:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Podcenění vzniku nových finančních instrumentů a nedostatečné přizpůsobení regulačního rámce v oblasti finančních derivátů, investičních fondů atd., rozvoj tzv. „stínového“ bankovníctví (nebankovních finančních institucí poskytujících bankovní služby).</li> <li>• Oligopolní struktura ratingových agentur.</li> <li>• Zanedbání systémového rizika, zejména v bankovním sektoru.</li> </ul>
Makroekonomická nerovnováha:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Přebytek úspor asijských zemí a zemí produkujících ropu.</li> <li>• Trojnásobný deficit v USA: obchodní, rozpočtový a deficit úspor.</li> <li>• Existence „levných“ peněz pro oživení v r. 2002 (nízké úrokové sazby, dlouhodobě udržované americkou centrální bankou / Fed/).</li> </ul>
Nadhodnocené očekávání výnosů:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nové formy nahrazující vlastní jmění (podíly, dluhové instrumenty).</li> <li>• Spekulace bank, firem a spotřebitelů.</li> </ul>
Přítěžující faktory:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Měnová a komoditní bublina (rychlý růst cen surovin, ropy a potravin).</li> <li>• Důraz na krátkodobé zisky, laxní účetní pravidla.</li> <li>• Nedostatek surovin, energie a potravin.</li> </ul>
<b>Mikroekonomická oblast</b>	
Neadekvátní systém odměňování manažerů:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bonusy za krátkodobý úspěch a větší důraz na kapitalizaci firem (velikost a hodnotu akcií) než na udržitelnost jejich chodu.</li> <li>• Vyšší zisky z finančního kapitálu než z reálných investic.</li> <li>• Spekulace jako atraktivní profese.</li> <li>• Sliby bezrizikových investic od poradců.</li> </ul>
<b>Oblast hospodářské politiky</b>	
Slabá koordinace:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• MMF, Světová banka, G20, EU (u evropských dluhových problémů), konkurenční politiku, problém daňových rájů.</li> <li>• Podcenění systémového rizika</li> </ul>

## 8.2 Stručný popis průběhu krize

V následující části je pro přehlednost rozdělen průběh krize po jednotlivých letech a to roku 2007, 2008 a 2009.

### 8.2.1 Rok 2007

Do roku 2007 se datuje počátek krize, ale první důležité události nastali již dříve. Vše začalo zhruba v letech 2001-2003. Americký Federální rezervní systém ve snaze zabránit hospodářské recesi udržoval krátkodobé sazby na extrémně nízké úrovni. To se podařilo: americkou ekonomiku vytáhl z problémů neobyčejně silný stavební boom. Ten byl způsoben neobvykle levnými a dostupnými hypotékami. Vlastní dům si mohl nyní dovolit každý, včetně lidí s nízkými a nestabilními příjmy, kteří by za normálních okolností bydleli v pronájmu. Některé hypoteční firmy zašly tak daleko, že půjčovaly bez jakéhokoli dokladu o příjmech klienta. (MORRIS, 2009)

První zakolísání se dostavilo na přelomu července a srpna 2007. Tehdy si krizi poprvé uvědomil úzký segment trhů s rizikovými dluhopisy odvozenými od rizikových hypoték cestou sekuritizace<sup>9</sup>. Sekuritizace tedy umožnila, aby banky půjčovaly komukoli. Teoreticky měla fungovat tím způsobem, že riziko rozptýlené po celé zeměkouli bude mít méně dramatické dopady než riziko soustředěné v malém počtu bank. Riziko se podařilo účinně rozptýlit po celém světě, ale tento rozptyl nevedl ke snížení rizika ale právě naopak. (INSIDE JOB, 2010)

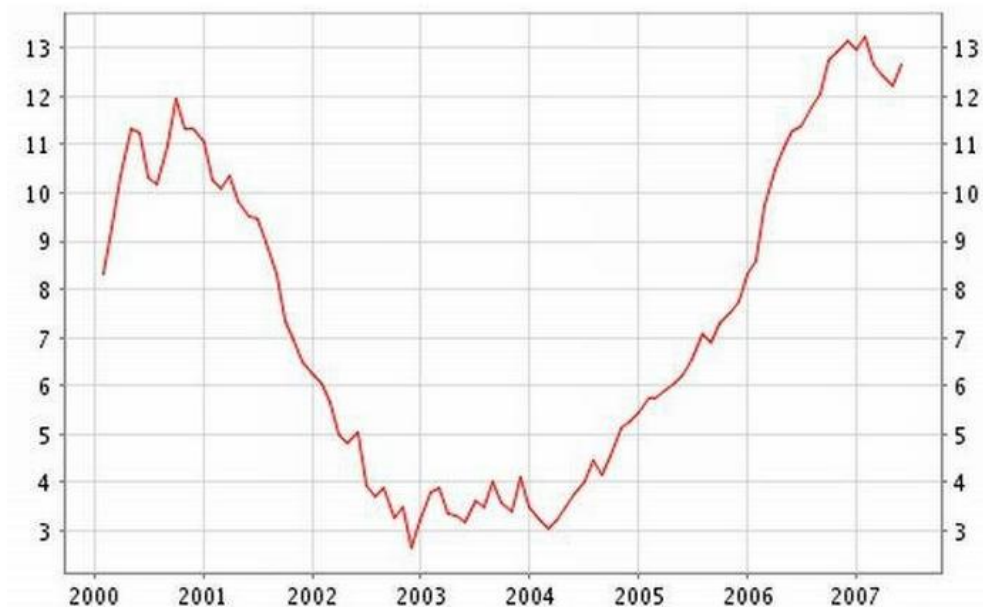
Když náhle koncem července 2007 vypukla první vlna paniky ohledně hypoteční krize, nikdo nevěděl, kde všude mohou být rozmístěny špatné úvěry z amerických „subprime“ hypoték. Banky proto začali pracovat s předpokladem, že jsou všude, což způsobilo mnohonásobné zvýšení skutečnou hodnoty možného rizika. Proto měla hypoteční krize tak rozsáhlou celosvětovou odezvu. Nikdo totiž přesně nevěděl, jaké finanční instituce jsou vlastně zasaženy špatnými hypotečními úvěry. To vedlo k tomu, že se trh začal vyhybat riziku jako celku. (INSIDE JOB, 2010)

---

<sup>9</sup> Sekuritizace je v podstatě vytvoření finančních produktů (derivátů), jejichž hodnota se odvíjí od podkladového aktiva, ze kterého vyplývá kreditní riziko.

V září 2007 se projevil přenos krize i do Evropy a to konkrétně pádem britské hypoteční banky Northern Rock, která patřila k největším poskytovatelům hypoték se zhruba 1,5 milionem klientů. Banka se dostala do existenčních problém, protože na rozdíl od ostatních hypotečních bank nečerpala většinu zdrojů z klientských depozit, ale formou emisí krátkodobých cenných papírů. Takto bylo financováno 73 % finančních potřeb banky. Když tento trh vyschl, i Northern Rock šla ke dnu. Tato banka se poté stala první obětí klasického bankovního „runu“ v Británii od období přelomu let 1973-1974. Přes všechny tyto problémy, ale ekonomika v období 2003-2007 v Evropě a v České republice rostla. Důvodem růstu byla úvěrová expanze. Ekonomiku táhnul růst zadlužení v soukromém sektoru. Evropská centrální banka držela úrokové sazby dlouhodobě nízko, takže úvěry byly velmi levné. Úvěrová expanze je zřetelná i z makroekonomických statistik, jako je růst, nezaměstnanost, obchod, tvorba kapitálu atd. Růst západní poptávky i objemu investic se nutně musel projevit i v české ekonomice. (KOHOUT, 2011)

Další graf zobrazuje průběh úvěrové expanze v eurozóně. Je zde zřejmé, jaký obrovský růst nastal po roce 2004.



**Obr. 4:** Meziroční růst objemu úvěrů nebankovními subjekty, eurozóna

**Zdroj:** www.ecb.cz

### 8.2.2 Rok 2008

V roce 2008 se začala panika stupňovat a otevřeně se mluvilo o recesi, ačkoliv oficiálně byla americká recese oznámena až v prosinci 2008.

Do této doby byla Česká ekonomika v růstu a hlavní důvodem růstu byla pokračující úvěrová expanze. Celkový objem úvěrů u českých bank vzrostl v květnu meziročně o 24,5 %. Tempo růstu objemu úvěrů na bydlení mírně zpomalil, ale stále dosahovalo více než 30 % meziročně. Úvěry na nebytové nemovitosti rostly téměř 35 % tempem. V létě koruna výrazně oslabila, což zapříčinilo prudké zpomalení ekonomiky. Zpomalení závratného vysoce dvojciferného tempa růstu úvěrů bylo dříve či později nutné.

Do září 2008 situace stále vypadala jako menší krize. Toto však změnila událost, pádu investiční banky Lehman Brothers. Tato banka si zapříčinila pád velkým množstvím rizikových obchodů, na které doplatila v průběhu roku, kdy ztratila sedm miliard dolarů na chybných spekulacích na nemovitosti. Tato situace vyvolala paniku a zmizely iluze, že centrální orgány mají situaci pod kontrolou a začal převládat názor, že se systém hroutí. Americká vláda se domnívala, že ušetří peníze daňových poplatníků, když nechá Lehman Brothers zhroutit a pomůže jen finančním společnostem, které jsou příliš důležité a příliš propojené se systémem. Jenomže tento krok byl trhem vyhodnocen jako slabost a nejistota. Vláda chtěla ušetřit, ale přitom způsobila paniku. Tato událost zapříčinila prudké ochlazení všech úvěrových obchodů bez výjimky. Finanční krize v USA propukla do akutního stadia. Na kapitálových trzích po celém světě došlo ke zmrznutí. (KOHOUT, 2011)

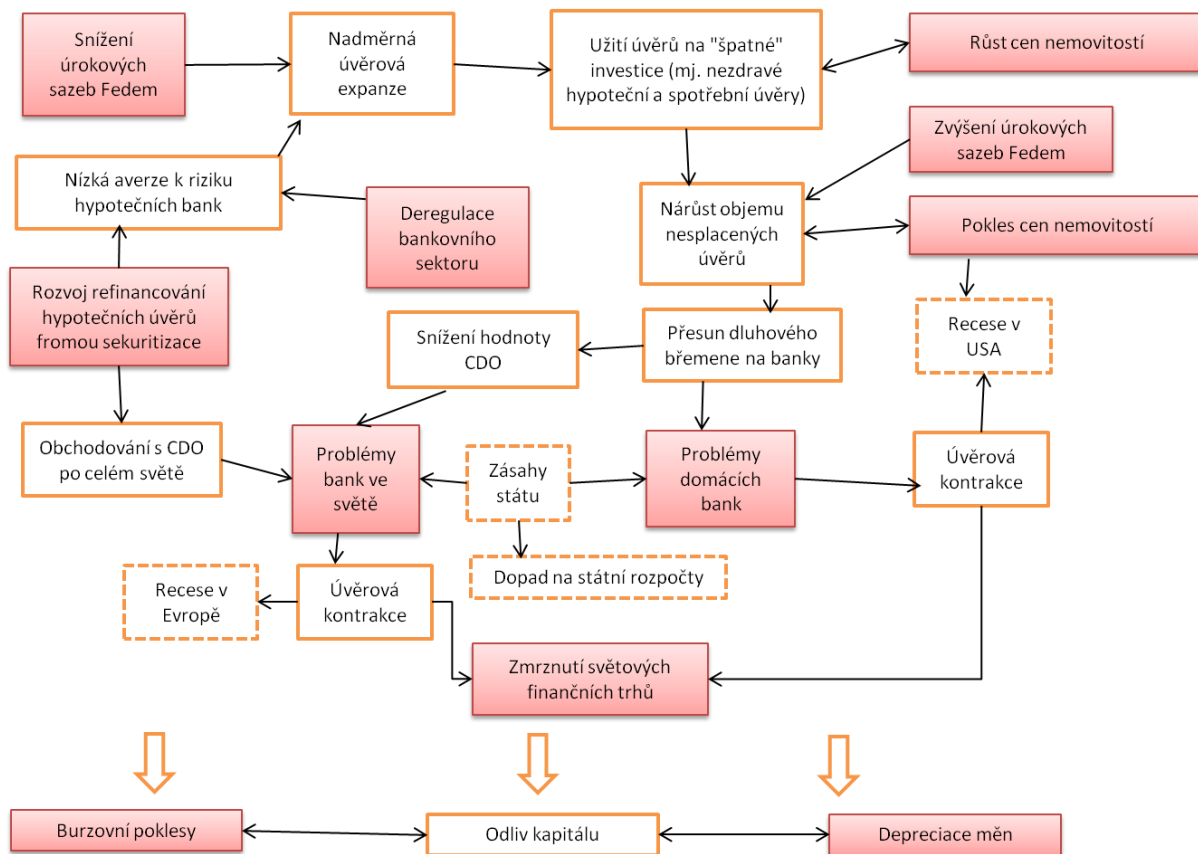
Ke konci roku bylo již zřejmé, že nastala akutní fáze financí krize, která smetla Wall Street, zničila veškeré představy o stabilitě evropského finančního systému, zdrtila Rusko, způsobila těžké škody Číně a vyvolala první státní bankrot v západní Evropě v poválečném období (Island). (INSIDE JOB, 2010)

### 8.2.3 Rok 2009

Finanční krize, která začala v březnu 2007, patrně vyvrcholila na podzim roku 2008. Prakticky zničila systém amerického investičního bankovníctví. Finanční krize dále způsobila největší objem státních intervencí do finančního systému v historii. Dále fakticky zanikly některé donedávna populární typy finančních kontraktů a derivátů. Toto vše jsou praktické, hmatatelné důsledky. Přes jejich rozsah však nemusejí mít trvalý dopad. Každá krize totiž jednou bude překonána.

Svět se potýkal s globální hospodářskou recesí. Prezident Obama a jeho tým ekonomů připravili projekt fiskálního stimulu v hodnotě 775 miliard dolarů. Bylo důležité prokázat, zda tak obrovské náklady na fiskální stimulus se vyplatí a přispěje ke zkrácení recese. Zkušenosti ukazují, že obrovské vládní výdaje skutečně mohou vytvořit ekonomický boom. Často se uvádí, že Velkou depresi ve Spojených státech pomohla definitivně ukončit teprve druhá světová válka. Tím je myšlen fakt, že vojenské výdaje (financované emisemi státních dluhopisů) přispěly k růstu americké ekonomiky během války. Ale žádná stimulace není zadarmo. Federální dluh vzrostl z úrovně 44,2 % HDP v roce 1940 na 108,6 % HDP v roce 1946. (Kohout 2011)

Následující schéma zobrazuje průřez šíření finanční krize.



**Obr. 5:** Vznik, průběh a šíření americké finanční, poté světové krize

**Zdroj:** Štěrbová a kolektiv, vlastní zpracování

### 8.3 Dopad krize na obchodní politiku

Ekonomické krize se odrážejí také v obchodní politice států zapojených do mezinárodního obchodu, a to většinou zavedením ochrannářských opatření. Ochrannářská opatření, ale prodlužují existenci firem, které by byly jinak nuceny opustit trh, a to na úkor efektivnějších výrobců včetně zahraničních dodavatelů. Takovou úlohu mohou sehrát zejména opatření, které obsahují specifické podmínky, jako jsou na příklad povinnost reinvestovat zpět do domácí výroby, využívat pro subdodávky a obsazování pracovních míst domácí firmy a pracovníky, nakupovat domácí produkty atd. Negativní dopady těchto opatření je možno odvodit ze zkušenosti států, které na přelomu sedmdesátých a osmdesátých let minulého století, v důsledku nepříznivého světového ekonomického vývoje, zavedly obchodní omezení a podpory s cílem ochránit upadající průmyslové sektory, např. výrobu textilu a oblečení, ocelářský nebo loďářský průmysl. Tato opatření znemožnila restrukturalizaci a vyřešení nadvýroby, což vedlo k novým a

chronickým formám protekcionismu s cílem ovlivnit obchodní toky. Zrušit zavedená opatření bylo pro jednotlivé státy téměř nemožné, protože i když národní průmysl nebyl již světově konkurenceschopný, bylo do něj investováno už příliš mnoho. Pozitivní dopady jakéhokoli opatření jsou navíc dočasné a vedou ke druhotnému protekcionismu, protože na ně obchodní partneři reagují obdobně (zamezení konkurenčního dovozu a podpora domácího průmyslu jsou téměř ihned vyváženy ztrátou odbytu na zahraničních trzích a zvyšuje se tak riziko nastartování vzestupné spirály odvetných opatření). (ŠTĚRBOVÁ, 2013)

I přes zkušenosti z minulých období se krizi počátku tohoto století pokusila řada států vyřešit také změnami obchodní politiky. Vlády přijímaly opatření na podporu poptávky a zároveň opatření na ochranu domácího průmyslu, dále čelí zvýšení konkurence na domácím i zahraničním trhu ze strany levnějších konkurenčních produktů subvencovaných<sup>10</sup> národními vládami, a v neposlední řadě také vyšším obchodním překážkám při vývozu z důvodu zvýšené ochrany národního průmyslu na cílových trzích a ztíženému přístupu k financování vývozu a pojištění vývozních úvěrů z důvodu zvýšených rizik platební neschopnosti na cílových trzích. Vyloučení zahraniční konkurence bylo cílem nejen nových obchodních restrikcí a zvyšování cel nebo uplatňování netarifních opatření, ale i některých tzv. stimulačních balíčků. Ty sice byly primárně určeny na obnovu růstu obchodu, ale obsahovaly například subvence nebo zahrnujly podmínky upřednostňující domácí zboží a služby. K nárůstu ochránářství došlo jak ve vyspělých, tak rozvojových zemích. Zatímco ve vyspělých zemích je protekcionismus ukryt ve stimulačních finančních podporách výroby a ve vládních zakázkách, rozvojové země se z důvodu nedostatku vládních zdrojů uchylují k tradičním obchodním protekcionistickým opatřením, jako je zvyšování celních sazeb na dovoz nebo množstevní kvóty. Využívají také ve zvýšené míře administrativní opatření, jako je např. omezování provozu dovozních přístavů.

V průběhu krize sice v nově zaváděných opatřeních obchodních politik jednotlivých zemí převážily obchodní restrikce a protekcionismus, některé země ale přistoupily (výjimečně) k liberalizaci<sup>11</sup> obchodu a ke zjednodušení procedur a administrativy spojené s obchodováním. Jednalo se např. odstranění vývozních cel, zrušení kvót,

---

<sup>10</sup> Subvence znamená systematickou hmotnou podporu nebo výpomoc z veřejných prostředků.

<sup>11</sup> Liberalizace je omezení zásahů správních úřadů státu do ekonomiky.

snížení cel na výrobky, které země nevyrábí a na suroviny včetně zemědělských, zvýšení odpočtu DPH pro exportované zboží, zrušení přímých plateb zemědělcům či rozšířením možnosti získat státem podporovaný vývozní úvěr. Tato opatření posilují agregátní poptávku a tržní konkurenci. (ŠTĚRBOVÁ, 2013)

Co se týče protekcionismu má obecně negativní vliv na obchod a může výrazně omezit efektivnost opatření, který jsou přijímány na podporu agregátní poptávky a obnovy ekonomického růstu. Tato opatření v sobě zahrnují několik rizik a to, že je možné, že během zhoršující se ekonomické situace, se zvýší počet těchto ochranných opatření, což zapůsobí jako brzda oživení ekonomiky, ale na druhou stranu tato dočasná opatření poskytnou lepší podmínky pro nekonkurenceschopný průmysl. Tato opatření také způsobují snížení příjmů do státního rozpočtu a to z důvodu omezení dovozu a nevybraných cel, což má negativní vliv na agregátní poptávku.

Z toho všeho jasně vychází fakt, že východiskem pro oživení obchodu jsou jak finanční tak fiskální podpora, dále by se měli snižovat náklady a ceny a redukovat obchodní omezení.

#### **8.4 Vliv dluhové krize na proces hospodářské a měnové integrace**

Finanční a ekonomická krize neměla vliv pouze na růst HDP, inflaci, nezaměstnanost nebo bankovní sektor, ale také napomohla ukázat na slabinu eurozóny, kterým je dlouhodobé schodkové financování rozpočtů. Ještě před krizí, bylo toto schodkové financování víc než běžné a nikoho by ani nenapadlo, že by to mohlo v budoucnu činit problémy. V té době to ovšem problém vážně nebyl, protože ekonomika byla v růstu a nebyl důvod se tím zabývat. Jeden z důvodů, proč se neustále pokračovalo ve schodkovém financování, by mohl být ten, že nebylo předpokládáno, že by mohla ekonomika klesat, naopak byl očekáván růst. To znamená, že při růstu ekonomiky by rostly daňové výnosy, což jsou příjmy do státního rozpočtu, kterými by byl schodek financován.

Státní dluhopisy byly přijímány jako absolutně bezpečné, bezrizikové investice a tak k tomu přistupovali i jednotlivé země. Tohle vnímání se však změnilo s počátkem finanční a ekonomické krize, kdy schodky dále narůstaly a začínalo být více než jasné, že dané země nemají žádný plán jak tyto dluhy rychle snížit. Tato situace postihla hlavně ty státy, které mají už delší dobu problémy s nedostatečnou konkurenceschopností. Toto vše vedlo k rostoucí nedůvěře ze strany finančních trhů k tomu, že dané státy mohou splnit své současné i budoucí závazky. To vyústilo k rychlému růstu výnosů dluhopisů těchto zemí a růstu nákladnosti obsluhy již existujícího zadlužení.

## 9 Reakce Evropské unie na krizi

Jelikož Evropská unie na tuto situaci reagovala postupně, je tato kapitola rozdělena podle jednotlivých let, kde byla provedena důležitá rozhodnutí a ustanovení jako reakce na krizi. Poslední podkapitolu tvoří predikce budoucnosti pro EU a eurozónu.

### 9.1 Rok 2008

Prvním dokumentem reagujícím na krizový vývoj v Evropě byl Plán evropské hospodářské obnovy, který vypracovala Komise na podzim roku 2008. Tento plán potvrdil, že krize zasáhla ekonomiky EU zásadním způsobem. Plán obsahoval dva základní body (EVROPSKÁ KOMISE, 2008):

1. *Zásadní navýšení kupní síly, koupěschopné poptávky a obnova důvěry.* Za tímto účelem navrhuje Komise, aby členské státy a EU jako celek podpořily tento pilíř okamžitým rozpočtovým impulsem ve výši 200 mld. EUR (1,5 % HDP).
2. *Podpora krátkodobých opatření s cílem podpořit konkurenceschopnost v dlouhodobém horizontu.* Tím jsou myšleny zejména tzv. chytré investice, tedy investice do oborů s vysokou přidanou hodnotou, nových technologií v automobilovém průmyslu podpory výzkumu a inovací a do investic do infrastruktury.

Dále následoval návrh Komise na regulaci ratingových agentur (listopadu 2008). Návrh obsahoval nutnost registrace agentur u evropského regulátora, aby mohla být kontrolována správnost metod a přístupů při udělování ratingu<sup>12</sup> nejen na úrovni států, ale i firem či samosprávných celků (Evropská komise 2008).

### 9.2 Rok 2009

Komise jednala o navržení nového evropského rámce pro zajištění finanční stability, který by se skládal z nově vzniklé Rady pro systémová rizika (ESRC)<sup>13</sup> a Evropského

---

<sup>12</sup> Rating je nezávislé hodnocení různých subjektů, které je řadí do několika kategorií a dovoluje tak přibližné srovnání a vytvoření pořadí. (ranking).

<sup>13</sup> European Systemic Risk Council, ESRC

systému finančního dohledu<sup>14</sup>. ESRC by měl za úlohu vyhodnocování a monitorování finanční stability vyplývající z makroekonomického vývoje. Evropský systém finančního dohledu (ESFS) by se měl stát systémem dohledu, který spojí Evropský orgán pro bankovníctví (EBA), Evropský orgán pro pojišťovnictví (EIA) a Evropský orgán pro cenné papíry (ESA) s národními dohledovými orgány. Návrh Komise, vzniklý z původního návrhu, byl zveřejněn koncem května 2009. Hlavní prvky zůstaly zachovány. (EVROPSKÁ KOMISE, 2009)

- Vznik Rady pro systémová rizika (ESRC) pro monitorování a hodnocení rizik stability na makroekonomické úrovni,
- Vznik Evropského systému finančního dohledu (ESFS), který byl v pozici národního dohlázele a zapojil se do systému ostatních národních dohlázele a vznikajících Evropských dohledových agentur (European Supervisory Authorities), které jsou:
  - ❖ Evropský orgán pro bankovníctví (European Banking Authority, EBA),
  - ❖ Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (European Instance and Occupation Pensions Authority, EIOPA)
  - ❖ Evropský orgán pro cenné papíry (European Securities and Markets Authority, ESA).

### 9.3 Rok 2010

Rada Evropské unie pro hospodářské a finanční záležitosti (ECOFIN) v květnu 2010 rozhodla o zřízení nástrojů, které mely sloužit jako zdroj financování, a to Evropský mechanismus finanční stabilizace (EFSM) a Evropský fond finanční stability (EFSF).

V rámci *mechanismu EFSM* je Komisi umožněno vypůjčit si na finančních trzích až 60 mld. EUR, přičemž krytí je zaručeno rozpočtem EU. Komise posléze postupuje finanční prostředky danému členskému státu. Před získáním finančních prostředků musí vláda státu, jež je ve finanční tísní, společně se zdůvodněním požadavku předložit

---

<sup>14</sup> European System of Financial Supervision, ESFS

i způsob, jakým bude negativní situace vyřešena. V případě schválení jsou konkrétní detailní podmínky programu uvedeny v Memorandu o porozumění.

*Druhým mechanismem je EFSF.* Cílem je získat prostředky potřebné pro poskytování finanční pomoci členským zemím v potížích, a to prostřednictvím vydávání dluhopisů nebo jiných dluhových nástrojů, intervenovat na primárním i sekundárním trhu obligací a nově i refinancovat finanční instituce prostřednictvím úvěrů vládám. Pro poskytování úvěrů platí stejné podmínky jako v případě mechanismu EFSM, tedy předložení odůvodněné žádosti spolu s programem nápravy. Detaily jsou obsaženy v Memorandu o porozumění. Vydávání dluhopisů a jiných dluhových instrumentů je kryto zárukami 17 členských zemí eurozóny, a to ve výši 780 mld. EUR (do 24. Června 2011 šlo o 440 mld. EUR).

Tento systém měl sloužit k zabezpečení stability eurozóny a byl vytvořen v reakci na krizi státních dluhů. Důsledkem krize se zvýšila úroveň schodků a veřejného dluhu ve všech členských státech. Z toho Maďarsko, Lotyšsko a Rumunsko, kteří byly členy EU, ale ne součástí eurozóny byla poskytnuta finanční pomoc s podmínkou, že zde bude provedena fiskální konsolidace a strukturální reformy. První zemí, které byla poskytnuta pomoc, bylo Maďarsko a to ve výši 5,5 mld EUR. Dalším státem, který obdržel finanční prostředky ve výši 7,5 mld EUR, bylo Lotyšsko a třetí program na 5 mld. EUR byl dohodnut s Rumunskem. Tuto pomoc Maďarsko plánuje splatit do roku 2016, Rumunsko stále splácí, zatímco Lotyšsku se podařilo tuto půjčku splatit dokonce o tři roky dříve a to v roce 2012.

Co se týče členů v rámci eurozóny, pomoc může být poskytnuta každému státu, který o ni požádá a tato pomoc je podmíněna tím že daný člen musí přijmout ozdravný ekonomický program, který vyjedná Evropská komise, MMF a ECB. Tímto mechanismem Evropská komise se snaží chránit euro a za těžkých situací. Je kladen důraz na solidaritu a společný zájem všech členů v eurozóně ale také na individuální odpovědnost každého člena před ostatními.

Prvním státem, kterému hrozila platební neschopnost, bylo v květnu 2010 Řecko, kterému byla poskytnuta pomoc a to ve výši 110 mld. EUR ve formě dvoustranných úvěrů se zvláštními úrokovými sazbami. Finanční pomoc byla podmíněna přísným programem fiskální konsolidace. V roce 2011 bylo rozhodnuto o snížení úroků. Jelikož

Řecko jen obtížně plnilo podmínky, bylo rozhodnuto o časovém rozmělnění splácení a také odpisu části řeckých závazků.

Následně v listopadu v roce 2010 požádalo o pomoc Irsko a to ve výši 85 mld. EUR. Poté se však situace Irska výrazně zhoršila a to hlavně v důsledku problémů bank což ještě zesílilo dopad recese. Evropská komise, MMF a Evropská centrální banka se dohodly na koncepci programu, který Velká Británie, Dánsko a Švédsko dále doplnily dvoustrannými úvěry.

O rok později poskytla EU finanční pomoc ve výši 78 mld. EUR Portugalsku. Část pomoci pocházela z fondů EU a část od MMF. Vyplácení pomoci bylo rozloženo do tří let a záviselo na tom, jak úspěšně Portugalsko provádí dohodnutý program.

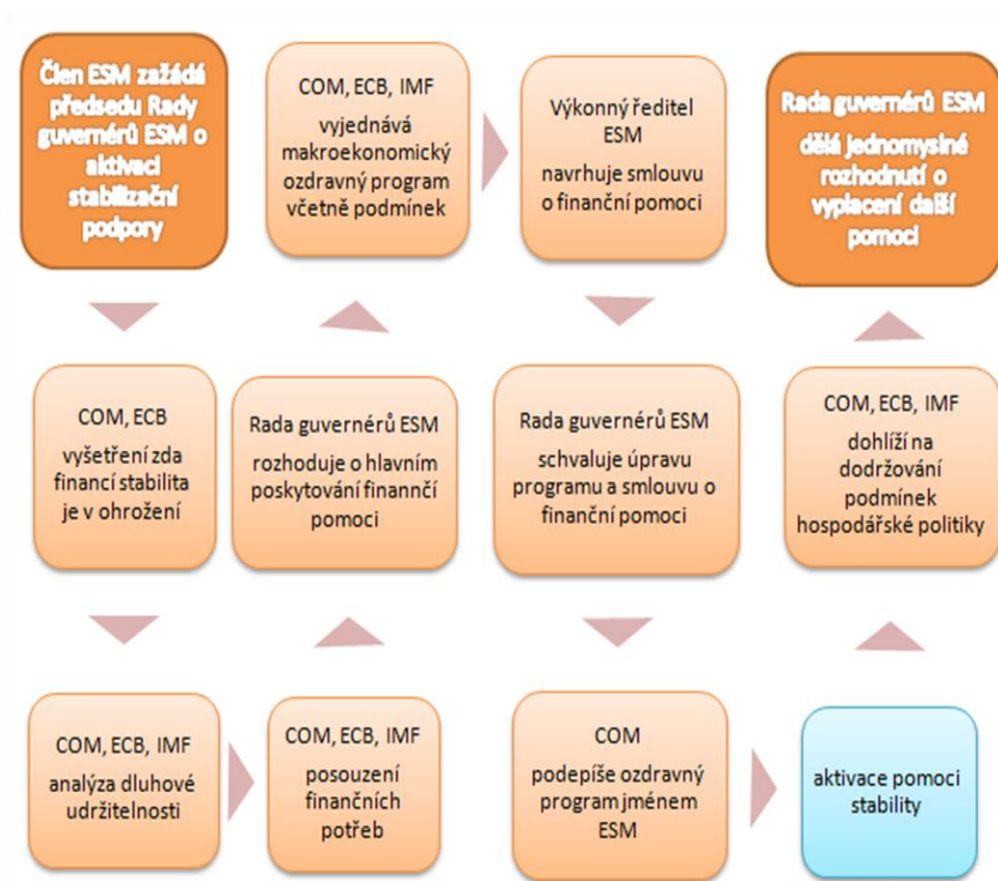
*Koncem září 2010* přišla Komise s konkrétní podobou *legislativních návrhů opatření k posílení ekonomického dohledu*. Jejich první část se týkala posílení Paktu stability a růstu. Komise zde navrhuje pečlivější dodržování střednědobých rozpočtových cílů, a uvádí, že meziroční nárůst výdajů by neměl překročit obezřetně stanovenou střednědobou hodnotu růstu HDP. Stejně tak by měla být větší pozornost věnována limitu 60 % veřejného dluhu. Státy překračující tuto hodnotu by měly věnovat zvýšenou pozornost jejímu snižování. Za dostatečné tempo označuje návrh komise průměrný roční pokles o 5 % během tříletého pozorovacího období. Nedodržení tohoto pravidla, stejně jako obezřetnosti růstu výdajů by bylo spojeno s potrestáním ve formě úročeného uložení finančních prostředků ve výši 0,2 % HDP. Pokud by ve stanoveném čase nedošlo k nápravě, změnil by se úročený vklad nejdříve v neúročený a poté v pokutu. (EVROPSKÁ KOMISE, 2010)

Druhá část návrhů se týkala prevence a nápravy makroekonomických nerovnováh, včetně problémů s klesající konkurenceschopností. Tento návrh se skládal ze čtyř prvků.

1. *Varovný mechanismus*. Tento prvek se zaměřuje na země s potenciálními makroekonomickými nerovnováhami a sleduje u nich sadu indikátorů se stanovenými kritickými hodnotami.
2. *Preventivní dohled založený na diskusích s členskými státy*. Na základě vyhodnocení indikátorů Komise diskutuje nápravu v potenciálně ohrožených členských státech.

3. *Proces nadměrné nerovnováhy.* V případě, kdy je identifikována závažná nerovnováha, je vyžadována náprava od daného státu ve stanoveném časovém intervalu.
4. *Udělení pokuty.* Pokud stát neplní navržená opatření, nebo nedodrží časový rámec, může Rada na návrh Komise uvalit na daný stát pokutu až ve výši 0,1 % HDP, ale pouze v případě, že dotčeným státem je členská země eurozóny.<sup>15</sup>

Důležitým okamžikem konce roku 2010 bylo schválení vzniku permanentního Evropského stabilizačního mechanismu (ESM) Evropskou radou. Ten měl dle návrhu nahradit stávající EFSF i EFSM, včetně poskytování finanční pomoci členským zemím. (EVROPSKÁ RADA, 2010).



**Obr. 6:** Jak funguje systém Evropského stabilizačního mechanismu

**Zdroj:** [www.bundesfinanzministerium.de](http://www.bundesfinanzministerium.de)

<sup>15</sup> Navržená opatření byla schválena 13. prosince 2010.

## 9.4 Rok 2011

Důležitým okamžikem se stal konec listopadu 2011, kdy Komise předložila čtyři důležité dokumenty: (EVROPSKÁ KOMISE, 2011)

1. *Roční analýzu růstu pro rok 2012.*
2. *Návrh opatření posilující dohled nad rozpočtovými politikami členských zemí eurozóny.* Státy by musely pravidelně předkládat návrhy rozpočtu Komisi k posouzení. V případě, že je návrh v rozporu s předloženým stabilizačním konvergenčním programem, může Komise vyžadovat jeho přepracování. Povinnost členských zemí připravovat rozpočty na základě nezávislé makroekonomické predikce a zejména zřídit nezávislé fiskální výbory za účelem národního monitoringu implementace fiskálních pravidel (Evropská komise 2011).
3. *Návrh opatření posilující ekonomický a fiskální dohled nad zeměmi eurozóny, které čelí vážným hrozbám finanční nestability.* To znamená, že se konkrétní stát stává subjektem zvýšeného dozoru. Daná země je poté povinna učinit opatření směřující k nápravě. Tuto strukturu doplňují tři evropské orgány dohledu pro jednotlivá odvětví: Evropský orgán pro bankovníctví, Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění a Evropský orgán pro cenné papíry a trhy.
4. *Zelenou knihu o proveditelnosti zavedení dluhopisů stability v rámci eurozóny.*

## 9.5 Rok 2012

Dne 2. Února 2012 došlo ke druhému schválení mechanismu ESM. Úvěrová kapacita byla stanovena na 500 mld. EUR. V původním záměru měl tento nástroj sloužit jako pomoc pouze prostřednictvím poskytování úvěrů, zatímco intervence na trhu dluhopisů byla pouze výjimečná. Toto však bylo přehodnoceno a jako další forma pomoci byla přidána možnost poskytnout státu úvěr na rekapitalizaci finančních institucí. Dále je předpokládána užší spolupráce s MMF a byly sníženy náklady na financování poskytnutých úvěrů. Původní podmínky poskytnutí pomoci doplnila nová a to, že stát

žadající o pomoc se musí podílet na Fiskálním kompaktu<sup>16</sup>, a tedy se snažit dodržovat pravidlo vyrovnaných rozpočtů. (EVROPSKÁ KOMISE, 2012)

Pravidlo vyrovnaného rozpočtu říká, že národní rozpočty by měly být v přebytku, nebo vyrovnané. Za jeho splnění je považován strukturální deficit nepřekračující 0,5 % HDP, který je rovněž v souladu se střednědobým rozpočtovým cílem stanoveným ve stabilizačním a konvergenčním programu. EU se zaměřovala hlavně na odstranění nedostatků v regulaci finančního sektoru a na vylepšení dohledu nad tímto sektorem za účelem zlepšení stability, transparentnosti a důvěry. Byla definována přísnější pravidla týkající se kapitálových požadavků na banky, investiční společnosti a pojišťovny. Zavedením globálního přístupu aby žádný účastník na trhu neunikl dohledu. (EVROPSKÁ KOMISE, 2012)

## **9.6 Budoucnost eurozóny**

Následující část se zabývá možnými scénáři, jak by se mohla dále vyvíjet eurozóna. Důležité je, se zamyslet kam vlastně EU směřuje. Faktem je, že tu chybí nějaká základní vize nebo základní představa kam by měla EU směřovat. Původní myšlenka byla, že bude postačující společná měnová politika a hospodářské politiky se budou jen koordinovat, což po jistou dobu fungovalo docela dobře, ale jen do krize.

### **9.6.1 První scénář – představa Evropské rady**

Tato představa je uvedena ve zveřejněném materiálu s názvem „*Směrem ke skutečné hospodářské měnové unii*“, což je zpráva předsedy Evropské rady Hermana Van Rompuye z roku 2012.

Podle tohoto materiálu jsou čtyřmi základními stavebními pilíři úspěšné fungující a prosperující EMU:

*1. Jednotný finanční rámec* by měl sloužit k zajištění finanční stability a měl by minimalizovat náklady občanů při případných selháních bankovních subjektů. Skládal

---

<sup>16</sup> Fiskální kompakt má za cíl posílit fiskální disciplínu a to hlavně v eurozóně, a to prostřednictvím pravidla vyrovnaného rozpočtu.

by se z integrovaného dohledu dodržování pravidel přiměřenosti, kontroly rizika a prevence v celé EU.

2. *Jednotný rozpočtový rámec* by vycházel z potřeby předcházet a napravovat neudržitelné národní fiskální politiky jednotlivých členských zemí. Prostřednictvím tohoto jednotného rámce by byly každoročně stanovovány horní limity veřejného deficitu i veřejného dluhu.

3. *Jednotný hospodářský rámec* by měl zaručit, že neudržitelné národní hospodářské politiky nebudou členskými státy implementovány, a nebudou tedy ohrožovat EMU jako celek.

4. *Posílení demokratičnosti společného rozhodování a odpovědnosti*, což znamená přesun více rozhodovacích pravomocí z národní na evropskou úroveň.

### **9.6.2 Druhý scénář - Společné dluhopisy**

Dalším možným scénářem by byla Koncepce dluhopisů. Tato koncepce byla oficiálně přednesena už na podzim roku 2011 v Rámci zelené knihy o proveditelnosti zavedení dluhopisů. Tyto dluhopisy by měli řešit omezenou likviditu v členských státech s problémovým nebo žádným přístupem na trhy. Tyto dluhopisy by se lišily od dluhopisů emitovaných federálními státy, protože by souhrnnou formou sloužily k financování dluhů členských států ne eurozóny. (EVROPSKÝ PARLAMENT, 2012)

Jsou definované tři základní přístupy, které se liší ve formě nahrazení národních dluhopisů a odpovědnosti: (EVROPSKÝ PARLAMENT, 2012)

1. *Kompletní nahrazení národních emisí vydáváním dluhopisů stability se solidární odpovědností.* V tomto případě by financování probíhalo pouze prostřednictvím emise společných dluhopisů a národní emise by byly zastaveny. Nejlepší by bylo jejich centralizované vydávání jednou agenturou než decentralizace tohoto postupu. Současně by dluhopisy měly solidární odpovědnost všech členských států, což by

mělo mít pozitivní vliv na úvěrovou kvalitu společných dluhopisů. Současně by zde ovšem docházelo i k největšímu riziku morálního hazardu<sup>17</sup>.

2. *Částečné nahrazení národních emisí vydáváním dluhopisů stability se solidární odpovědností.* Společné dluhopisy by v tomto případě měly také solidární odpovědnost, nahrazovaly by však jen omezenou část národních emisí. Podstatné by tedy bylo určení hranice, která by rozdělovala solidární společné dluhopisy a národní dluhopisy.
3. *Částečné nahrazení národních emisí vydáváním dluhopisů stability s podílovou, nikoliv solidární odpovědností.* Jde v podstatě o pozměněnou variantu druhé možnosti s tím rozdílem, že státy by si ponechaly příslušnou část podílu odpovědnosti i na emisích společných dluhopisů. Výhodou by bylo další snížení morálního hazardu, otázkou by však byla povaha garance pro krytí společných dluhopisů.

### **9.6.3 Třetí scénář - Rozpad eurozóny**

Jako s další možností musí brát v úvahu i možnost rozpadu eurozóny. Toto by mohlo nastat na základě následujících skutečností: (ŠTĚRBOVÁ, 2013)

1. *Nedostatečná shoda ohledně budoucího směřování eurozóny.* Za takovéto situace je dohoda ohledně budoucího postupování o to složitější.
2. *Zachraňování států může vést ke konci.* Když bylo v květnu 2010 rozhodnuto o finanční pomoci Řecku a následně byly vytvořeny mechanismy na záchranu států, otevřela se tím možnost ostatním ekonomikám žádat o finanční asistenci. Zatím se vždy jednalo o menší ekonomiky, a i v případě španělských bank nejde přímo o zadlužení země, nicméně i v případě Řecka bylo nejprve prohlašováno, že jde o zcela výjimečný případ. Pokud k Řecku, Irsku a Portugalsku přidáme vyšší zadlužení Španělska, Itálie a Francie, dostaneme se na 200 % německého HDP. Německo, často vnímáno jako lídr záchranné skupiny, má samo o sobě dluh 80 % HDP. Je tedy zřejmé, že kterýkoli velký stát potenciálně žádající o pomoc by nejen

---

<sup>17</sup> Morální hazard nastává, když se jedinec či společnost chová jinak v případě, že nese plné riziko a jinak, když je riziko umenšeno pojištěním, zárukou, dominantním postavením na trhu či jinou podobnou skutečností.

celý záchraný mechanismu, ale celý proces integrace vážně ohrozil. Výrazně by se totiž rozšířil okruh zachraňovaných na úkor záchranářů.

#### **9.6.4 Čtvrtý scénář - Možnost návratu některých států k národním měnám**

Mezi pravděpodobné scénáře se určitě zařadí možnost vystoupení jednoho nebo více zemí z eurozóny. Nejčastěji se v tomto případě hovoří o nejvíce zadluženém státě tedy Řecku. Nejpravděpodobněji by se jednalo o dobrovolné rozhodnutí (kdyby to bylo z důvodu vyhlášení bankrotu vyvolalo by to bankovní krizi v Evropě) o přechodu zpět k původní národní měně a autonomní měnové i fiskální politice. (ŠTĚRBOVÁ, 2013)

To by samozřejmě mělo své důsledky a to na příklad:

- *Nová národní měna by v krátké době pravděpodobně silně oslabovala, což by sice na jedné straně mohlo pomoci řeckému exportu a turistickému ruchu, na druhé straně by se ale všechny eurové závazky staly nesplacitelnými.*
- *Velkým rizikem je, že by začali odstupovat i další země. Což by se s největší pravděpodobností odrazilo na výrazném růstu výnosu dluhopisů a vyústilo by pravděpodobně v nutnost externí finanční pomoci, což by bylo prakticky nerealizovatelná.*
- *Výrazně by musela narůst role ECB a ESM, který by mohl získat bankovní licenci a vypůjčovat si kapitál přímo od centrální banky. Tomu se však doposud jak ECB ta i její největší podílník, Deutsche Bank, brání.*

## 10 Měnová politika ECB a ČNB v reakci na finanční krizi

Monetární politika patří samozřejmě mezi klíčové hospodářské politiky, které ovlivňují chování ekonomických subjektů a vývoj ekonomik. Tato kapitola je věnována, jak již z názvu vyplývá měnové politice. Bude se zabývat také porovnáním monetární politiky eurozóny a České republiky.

Centrální banka není jedinou institucí, která má vliv na výši peněžní zásoby v ekonomice, ale je subjektem, který nastavuje základní pravidla fungování finančního trhu (udělování licencí, stanovení pravidel pro fungování finančních institucí, ovládá přímé a nepřímé nástroje).

Podstatné je uvědomění si faktu, jak funguje monetární politika. Je jasné, že centrální banka nedokáže přímo ovlivnit dané sledované veličiny jako je třeba inflace nebo dlouhodobé úrokové sazby na úvěrových trzích. Centrální banka ale prostřednictvím svých nástrojů nastaví parametry a přes mechanismy, které fungují v ekonomice, se snaží dosáhnout daného cíle. Jelikož není možné přesné sledování a vymezení peněžní zásoby a hospodářské politiky reagují se zpožděním, rozhodla se ECB a ČNB pro aplikaci měnové politiky přes mechanismus *cílování inflace*.

Centrální banka nemůže reagovat na primární impulsy ovlivňující cenovou hladinu, ale svou politikou se snaží o zamezení šíření sekundárních vlivů a splnění svého cíle v rámci možností.

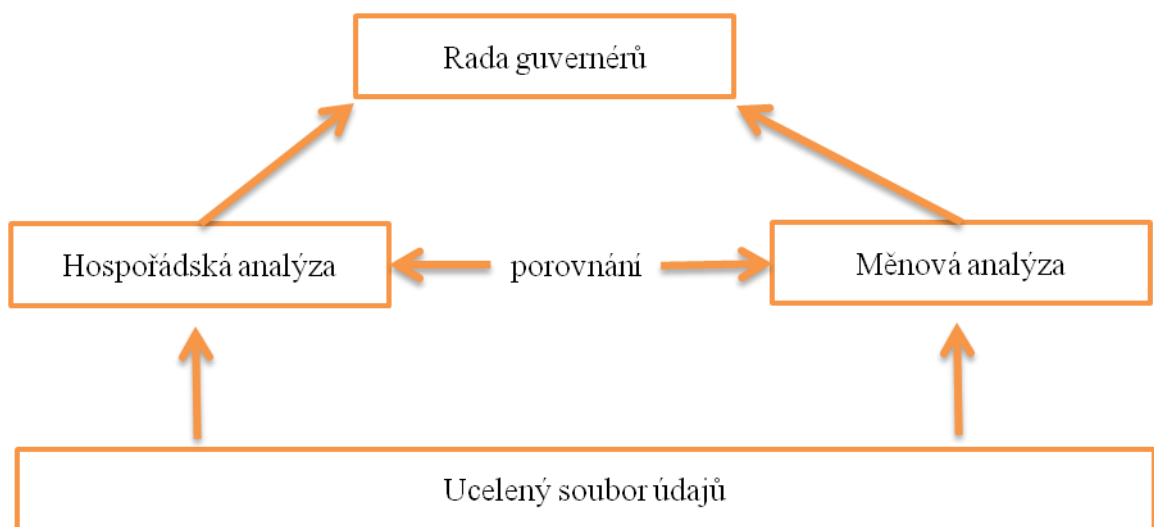
### 10.1 Měnová politika ECB a ČNB – cíle a mechanismy

Měnová politiku provádí v rámci Eurozóny Eurosystem, který je tvořen Evropskou centrální bankou a národními centrálními bankami členských zemí Eurozóny. Primárním cílem ESCB je udržování *cenové stability* což se shoduje s cílem ČNB. ČNB podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu. (KAPOUNEK, 2006)

Rada guvernérů definovala cenovou stabilitu v říjnu 1998 a to tak, že: „*Cenová stabilita se definuje jako meziroční růst harmonizovaného indexu spotřebitelských cen pro*

eurozónu o méně než 2 %. Cenová stabilita má být zachována ve střednědobém horizontu.“

Následující schéma ukazuje, jak probíhá proces stanovení měnového rozhodnutí, tak aby byla udržena cenová stabilita. Nejprve je získán ucelený soubor údajů, který je následně použit pro zpracování Hospodářské analýzy, která zahrnuje Analýzu hospodářského vývoje a šoku dále je také použit pro zpracování Měnové analýzy, která zahrnuje Analýzu trendů měnového vývoje. Tyto dvě analýzy jsou mezi sebou následně porovnány a nakonec Rada guvernérů přijme měnové rozhodnutí na základě celkového vyhodnocení rizik ohrožující cenovou stabilitu.



**Obr. 7:** Schéma tvoření měnového rozhodnutí

**Zdroj:** [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu), vlastní zpracování

### 10.1.1 Cílování inflace

Cílování inflace je jeden z měnověpolitických režimů, který slouží k dosažení základního cíle monetární politiky a to je *cenová stabilita*.

Co se týče měnověpolitických režimů rozlišují se čtyři základní typy a to: (HOLMAN, 2010)

- Režim s implicitní nominální kotvou
- Cílování peněžní zásoby
- Cílování měnového kurzu a cílování inflace

Od roku 1998 se rozhodla centrální banka změnit režim monetární politiky a přešla na cílování inflace. Mezi hlavní vlastnosti tohoto režimu lze zahrnout fakt, že se jedná o střednědobou strategii, dále je také významný fakt, že tento režim využívá prognózy inflace a vyhlášení inflačního cíle. Centrální banka pak vyhodnotí danou prognózu a rozhodne o tom, jak moc jsou ohroženy cíle naplnění. Na podkladě rizika a úvah o něm následně rozhodne, jestli a jak mají být upraveny měnověpolitické nástroje. Manipulací těmito nástroji se snaží banka udržet budoucí inflaci v inflačním cíli nebo v inflačním pásmu. (HOLMAN, 2010)

Pokud jsou prognózy takové, že budoucí inflace se bude pohybovat nad cílovanou hodnotou je to pro ČNB znamením, že by její politika měla být více restriktivní<sup>18</sup>.

Inflační vývoj, ale může být dán také tzv. „šoky“, které se vyskytují zpravidla na straně nabídky (inflační nebo dezinflační projevy těchto šoků zpravidla časem odezní). Tyto šoky jsou brány jako výjimkami ze závazku plnění inflačního cíle, protože měnit nastavení měnověpolitických nástrojů v tomto případě by bylo zbytečné a rozkolísalo by to ekonomiku.

---

<sup>18</sup> Restriktivní politika se může projevit jako zvýšení repo sazby naopak expanzivní politika jejím snížením.

Následující tabulka uvádí nastavení inflačního pásma od začátku používání režimu cílování inflace.

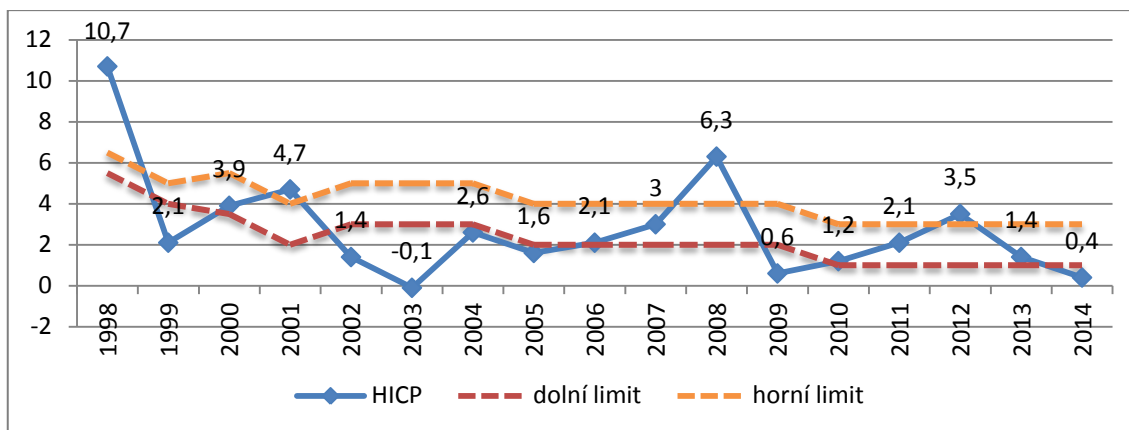
**Tab. 5:** Cílování inflace

**Zdroj:** www.cnb.cz, vlastní zpracování

Rok	Pásmo
1998	5,5 - 6,5 %
1999	4,0 - 5,0 %
2000	3,5 - 5,5 %
2001	2,0 - 4,0 %
2002	3,0 - 5,0 %
2003	3,0 - 5,0 %
2004	3,0 - 5,0 %
2005	2,0 - 4,0 %
2006	2,0 - 4,0 %
2007	2,0 - 4,0 %
2008	2,0 - 4,0 %
2009	2,0 - 4,0 %
2010	1,0 - 3,0 %
2011	1,0 - 3,0 %
2012	1,0 - 3,0 %
2013	1,0 - 3,0 %
2014	1,0 - 3,0 %

ČNB také usiluje o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila o více než 1 % na obě strany. Inflační cíl 2 %, který je uveden v platnost od začátku roku 2010, bude i nadále uplatňován až do přistoupení ČR k eurozóně.

Z následujícího grafu, který znázorňuje průběh inflace, je možné vyčíst, jak byla centrální banka úspěšná při jejím cílování. Jak je zřejmé, ne vždy se podaří centrální bance určit správné inflační pásmo. Sledujeme-li křivku inflace je jasné, že v roce 1999, 2002, 2003, 2009 a 2014 byl inflační cíl podhodnocen, zatímco v letech 1998, 2001, 2008 a 2012 byl tento cíl nadhodnocen. Za celou historii používání tohoto měnověpolitického režimu se ČNB podařilo stanovit správnou hodnotu pouze osmkrát a to v letech 2000, 2004, 2005, 2006, 2007, 2010, 2011 a 2013.



**Graf 2:** Cílování inflace v ČR (2002-2014)

**Zdroj:** Hodnoty čerpány z [www.czso.cz](http://www.czso.cz), vlastní zpracování

## 10.2 Nástroje ČNB a ECB

Následující podkapitola se zabývá nástroji, kterými disponují jak naše centrální banka tak evropská.

### 10.2.1 Operace na volném trhu

Cílem operací na volném trhu je usměrňovat vývoj úrokových sazeb v ekonomice a to většinou formou repo operací (*Hlavní měnový nástroj*). Při těchto operacích centrální banka přijímá přebytečnou likviditu od bank výměnou za dohodnuté cenné papíry. Obě strany se také zavazují, že po uplynutí doby splatnosti proběhne opačná transakce, kde centrální banka jako dlužník vrátí věřitelské bance zapůjčené finanční prostředky navýšené o dohodnutý úrok a věřitelská banka vrátí centrální bance poskytnutý kolaterál<sup>19</sup>. Tyto operace jsou prováděny ve standardních tenderech, které jsou vyhlášovány každý týden a jedná se o reverzní transakce poskytující likviditu, v Eurozóně s běžnou splatností jednoho týdne. ČNB má standardní splatnost tohoto nástroje likviditu spíše stahujícího dva týdny a tendry jsou vyhlášovány dvakrát týdně. ([www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), 2014)

<sup>19</sup> Jedná se o peněžní prostředky nebo finanční aktivum (např. akcie, dluhopisy), které dlužník poskytuje věřiteli jako předmět finančního zajištění pro případ nesplnění svého závazku.

Dále existují dlouhodobé refinanční operace (Doplňkový měnový nástroj), které jsou vyhlášovány měsíčně ve standardních tenderech poskytujících likviditu a s obvyklou splatností tři měsíce. V současné době není tento nástroj využíván (poslední tříměsíční tendr byl vypsan v lednu 2001). (www.cnb.cz, 2014)

ČNB dodávací repo operace nevyžívala, ale v roce 2008 v rámci zajištění stability finančního trhu zavedla mimořádné dodávací repo operace se splatností 2 týdny a tři měsíce. O tom, že tento nástroj má v České republice spíše psychologický vliv, svědčí neplné využívání těchto nabídek ze strany tuzemských oprávněných subjekt. V případě přímých obchodů na volném trhu v Eurozóně centrální banka přímo nakupuje či prodává cenné papíry bez termínovaného závazku zpětné transakce.

Pro případ nečekaných šoků v likviditě s cílem zajistit hladké fungování trhu a stabilizaci úroků a zamezit zbytečným problémům plynoucí z fungování systému peněžních transakcí jsou nepravidelně dle potřeby využívány nástroje jemného ladění (devizové operace s cennými papíry). V praxi, obzvláště v ČR, se jedná se spíše o výjimečnou záležitost. (www.cnb.cz, 2014)

Operace na volném trhu jsou prováděny formou tendrů. ČNB používá standardní formu repotendrů s variabilní sazbou formou americké aukce. ECB používá jak variabilní tak fixní stanovení kurzu. Od června 2000 do července 2008 se jednalo o variabilní aukce a od října 2008 je sazba pro refinanční operace pevně stanovena pro všechny refinanční operace, kde u dlouhodobých jsou nabízeny miliardy eur se splatností jeden, tři, šest a dvanáct měsíců. (www.cnb.cz, 2014)

### **10.2.2 Facility**

Tento nástroj slouží k poskytování nebo ukládání likvidity přes noc. Depozitní facility poskytuje bankám možnost uložit přes noc u centrální banky bez zajištění svou přebytečnou likviditu.

Toto facility existuje ve dvou formách a to marginální a depozitní. *Marginální výpůjční facility* umožňuje komerčním bankám a jiným způsobilým institucím majícím s národní centrální bankou rámcovou smlouvu získat jednodenní úvěr, který stejně jako jiné formy reverzních operací musí být kryt odpovídajícím typem aktiv. Úroková míra u

těchto operací vzhledem ke svému charakteru, tedy poskytnutí peněžních prostředků jako poslední možnosti na peněžním trhu, vytváří strop pro sazby overnight operací. *Depozitní facility* umožňující uložit prostředky, které se nepodařilo během dne uložit u jiných institucí a tvoří přebytečnou likviditou, u centrální banky představuje minimální overnight sazbu pro peněžní trh. V České republice vzhledem k přebytku likvidity i v době ekonomického poklesu, na rozdíl od některých zemí EU či USA, je toto facility využívána minimálně. Centrální banka je kdykoliv oprávněna z mimořádných měnově politických důvodů dočasně omezit nebo zcela pozastavit poskytování lombardních úvěrů. Banky využívají zápujční facility jen v největší nouzi. Jsou zde totiž obavy, že by mohly být ostatními bankami označeny za problémové. Tento postoj přetrvával i v době krize, kde některé banky měli nedostatek zdrojů jako důsledek snížené ochoty bank disponujících zdroji je na peněžním i úvěrovém trhu půjčovat. (www.cnb.cz, 2014)

Další problematika jsou stahovací repooperace, kdy ve skutečnosti český bankovní sektor jako celek měl nadbytek likvidity. Ty ale byly koncentrovány spíše ve velkých bankách přijímajících vklady občanů a podniků, zatímco některé malé a střední banky a pobočky zahraničních bank získávali zdroje na peněžním trhu. Příčinou problémů pak bylo selhávání tohoto mechanismu v době zvýšených obav o návratnost zdrojů v období krize (operace na mezibankovním trhu nejsou, na rozdíl třeba od repo operací, kryty kolaterálem). Jak již bylo řečeno, facility obchody slouží výhradně k vyrovnávání pozic bank ke konci dne, nejsou-li si to schopny zajistit na trhu.

Je zde patrný rozdíl mezi ČR a zeměmi Eurozóny, kde mnoho z nich trpěly nedostatkem likvidity a využívání stálých facilit se stalo běžnou záležitostí.

### **10.2.3 Povinné minimální rezervy**

Povinné minimální rezervy (PMR) patří mezi základní nástroje měnové politiky, kterým může centrální banka ovlivňovat objem volných prostředků v bankovním systému. Pokud chce centrální banka vytvořit tlak na snižování množství peněz v oběhu, zvýší rezervní požadavky a naopak. Jako na příklad lze uvést chování čínské centrální banky, která pomocí PMR bojovala proti inflaci a během roku 2007 dokonce devětkrát zvýšila jejich úroveň. U nás je ale výrazný přebytek likvidity a proto úloha tohoto nástroje není tak podstatná a PMR slouží hlavně jako rezerva prostředků pro bezproblémový průběh

mezibankovního platebního styku. Aktuální účinná míra povinných minimálních rezerv v České republice je 2 %. K poslední změně této míry došlo v roce 1999. V tomto roce dosáhla výše sazby PMR hodnoty, která byla stanovená ECB pro banky v eurozóně. (www.cnb.cz, 2014)

#### 10.2.4 Devizové intervence

Devizové intervence jsou nákupy či prodeje cizích měn za českou korunu Českou národní bankou na devizovém trhu, jejichž cílem jsou buď tlumení volatility<sup>20</sup> na devizovém trhu a uvolnění nebo zpřísnění měnové politiky. Tyto intervence nejsou v režimu cílování inflace běžně používaným nástrojem. Tím jsou zejména úrokové sazby. Nicméně za jistých okolností může nastat situace, kdy je zapotřebí devizových intervencí využít. Příkladem takové situace je snížení měnověpolitických úrokových sazeb na nulu, kdy případné další potřebné uvolnění měnové politiky lze docílit oslabením kurzu koruny. V této situaci se ČNB ocitla na podzim 2013, kdy bankovní rada přijala kurzový závazek intervenovat na devizovém trhu na oslabení kurzu koruny tak, aby udržovala kurz koruny vůči euru poblíž hladiny 27 CZK/EUR. (www.cnb.cz, 2014)

Co se týče eurozóny, tyto intervence může provádět buď přímo ECB (centralizovaným způsobem) nebo centrální banky jednotlivých států (decentralizovaným způsobem) jako zástupci ECB.

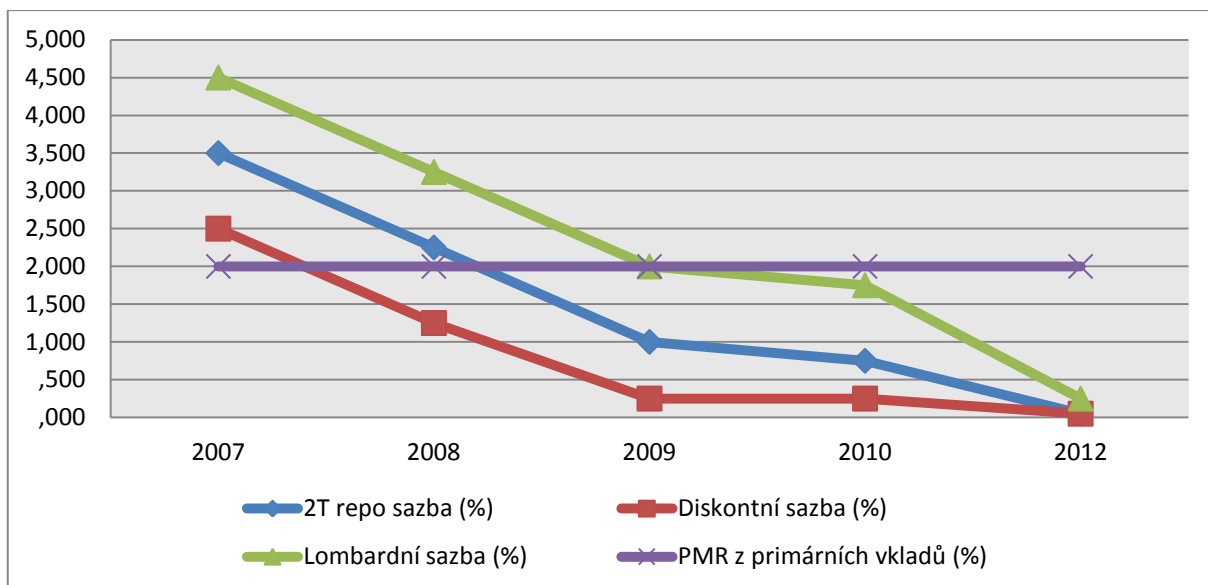
Následující graf zachycuje vývoj sazeb ČNB a to 2T repo sazbu, Lombardní sazbu, Diskontní sazbu a výši Povinných minimálních rezerv. Jak je z grafu patrné, poslední změna těchto sazeb proběhla v roce 2012 a od té doby se drží na konstantní úrovni. Dnes jsou tedy na úrovni: 2T repo sazba 0,05 %, Lombardní sazba 0,25 %, Diskontní sazba 0,05 % a PMR z primárních vkladů jsou na úrovni 2 %.

Co se týče ECB, tam jsou k dnešnímu dni sazby nastaveny následujícím způsobem a to Reposazba 0,05%, Diskontní sazba<sup>21</sup> -0,2 % a Lombardní sazba 0,3 %. Povinné minimální rezervy jsou shodné s ČNB a to na úrovni 2 %.

---

<sup>20</sup> Volatilita označuje míru kolísání hodnoty aktiva nebo jeho výnosové míry.

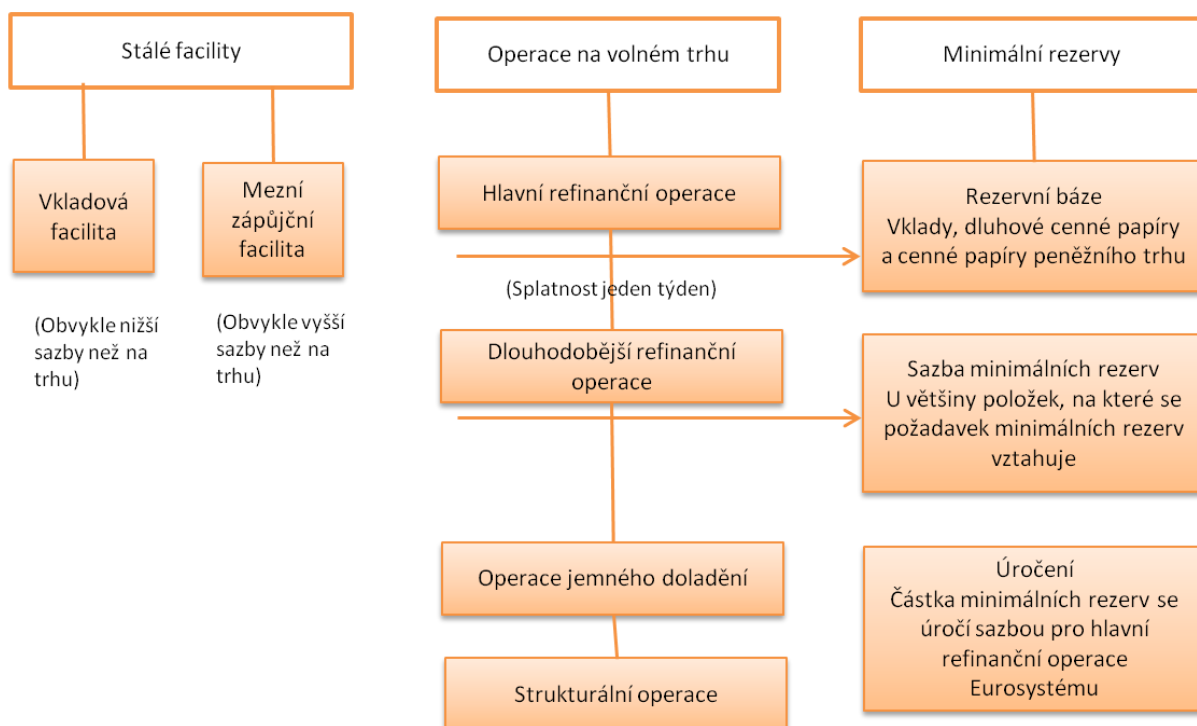
<sup>21</sup> Též nazývaná Automatizovaná depositní facilitita nebo jednoduše Depositní sazba.



**Graf 3:** Vývoj sazeb měnověpolitických nástrojů ČNB (2007-2012)

**Zdroj:** www.cnb.cz, (Vlastní zpracování)

Následující schéma graficky znázorňuje složení jednotlivých nástrojů měnové politiky.



**Obr. 8:** Nástroje monetární politiky

**Zdroj:** www.ecb.europa.eu, vlastní zpracování

### 10.3 Politika ECB a ČNB v praxi

Zde by bylo vhodné uvést teorii Pasti na likviditu, která říká, že v situaci nízkého ekonomického výkonu (reálný produkt je menší než potencionální) a převládajícího pesimismu ekonomických subjektů na trhu se snaží vlády podpořit ekonomiku fiskální expanzí (růst vládních výdajů), kterou chce stimulovat agregátní poptávku a vzbudit optimismus ekonomických subjektů. Tento model nevysvětluje všechny vlivy, ale ukazuje na jednu ze souvislostí ztráty optimismu na trhu.

V roce 2008 a na počátku roku 2009 nastala situace, kdy nastavení nízkých úrokových sazeb centrální bankou, nevedlo k odpovídajícímu snížení nominálních úrokových sazeb na úvěrových trzích. Došlo ale k zvýšení rizikové příirážky a úrokové sazby na úvěrovém a kapitálovém trhu se držely na relativně stejných úrovních jako v předešlém období. Mírné snižování úrokových sazeb a nastavení úrokových sazeb centrální bankou na hodnotách těsně nad nulou už krátkodobě nevedlo ke zvýšení objemu investic a převládající pesimismus a nejistota stability finančních trhů a vývoje spotřební poptávky domácností naopak prohlubovala propad ekonomické výkonnosti.

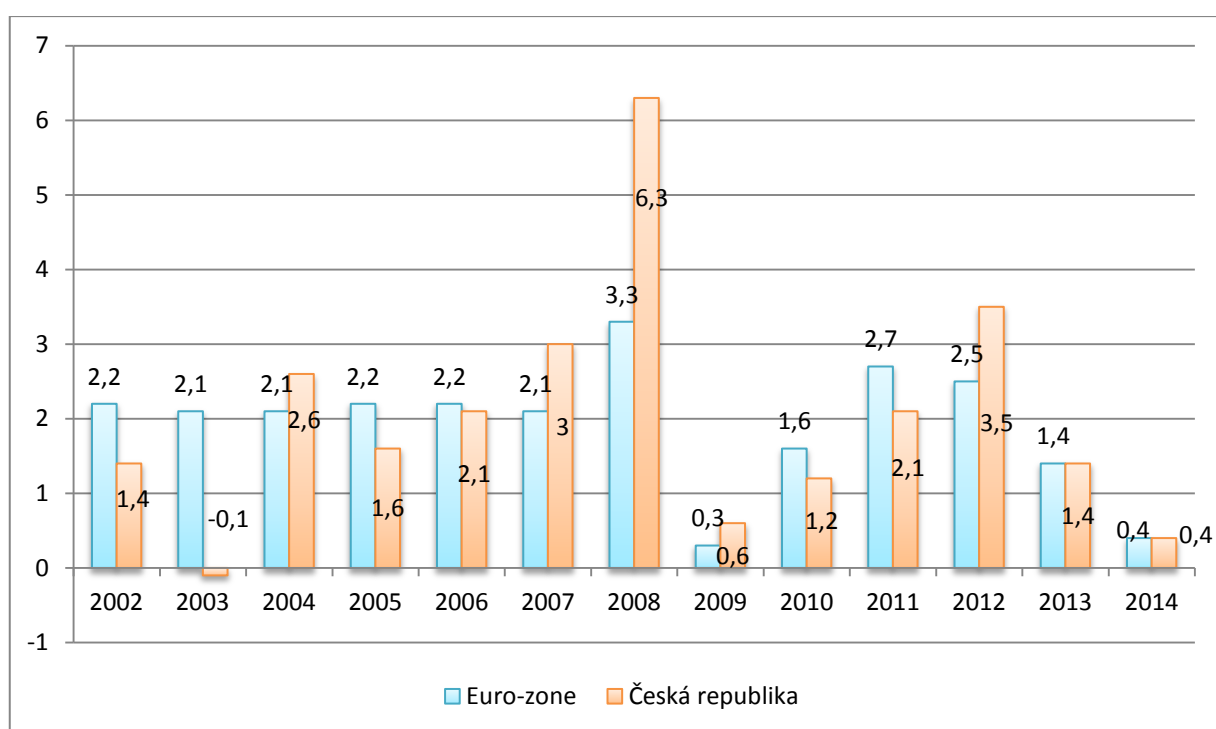
Také je třeba rozlišit vývoj krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb. Centrální banka primárně nastavuje krátkodobé sazby a tím nepřímo ovlivňuje sazby dlouhodobé. Tedy pokles krátkodobých sazeb nevyvolal výrazný pokles sazeb dlouhodobých, které jsou klíčové pro rozhodování investorů a spotřebitelů a také pro agregátní poptávku. Do dlouhodobých pak může být zabudována i očekávaná inflace plynoucí s expanzivní monetární politiky. Existují ale i jiné nástroje, které dávají monetární politice možnost jak se dostat z pasti likvidity. Tento nástroj byl na příklad v USA prodej dluhopisů, díky němuž se vpouštěli peníze do ekonomiky.

Centrální banky reagovaly na situaci na finančních trzích v roce 2008 a 2009, kdy docházelo k postupnému snižování hlavní refinanční sazby až na současný stav, který odpovídá 0,05 %. Stejně tak v roce 2009 klesly i sazby lombardní na 1,75 % a depozitní facility na 0,25 %, které byly nastavené ECB (stejně také sazby ČNB poklesly, ale se zpožděním). Refinanční sazby i přes svou nízkou úroveň byla stále vyšší než sazby

například FEDu<sup>22</sup> nebo Bank of England. Tím ECB a ČNB projevily svou opatrnost. (www.cnb.cz, 2014)

Dále nebylo pro tu chvíli vnímaná inflace jako velké riziko. I přesto že ekonomika jevila určitou stabilizaci a některé ekonomické ukazatele vykazovaly mírný růst, ale ECB zachovávala opatrnost, proto sazby nezvyšovala.

Z následujícího grafu je jasné vidět, že největší výkyv, co se týče inflace, nastal v roce 2008. Následné snížení prakticky všech sazeb v rukách centrální banky (ECB i ČNB) vedlo k poklesu inflace a k poněkud stabilnější ekonomice. Údaje jsou uvedeny na základě Harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP).



**Graf 4:** Vývoj míry inflace v Eurozóně a České republice

**Zdroj:** údaje čerpané z www.czso.cz, vlastní zpracování

ECB poskytla možnost bankám získat dodatečné finanční prostředky, které potřebují a to díky repo operacím na volném trhu za úrokovou sazbu 0,3 %. Jak hlavní tak i dlouhodobé repo operace jsou vyhlášovány v tendrech od roku 2008 se sazbou 3,75 %, která od tohoto roku klesala na sazbu 1 % (v roce 2009). (www.ecb.cz, 2009)

<sup>22</sup> Federální rezervní systém – centrální banka USA.

Peníze se staly levnými na poměrně dlouhé období a představovalo to uvolnění měnové politiky. Tento pokles sice zastavil problémy bank Eurozóny, ale nastala takové myšlení u ostatní subjektů, že nastane-li problém, centrální banka bude ta kdo přispěchá na pomoc a zachrání dané subjekty před krachem. Tato situace také povede v budoucnu k tomu, že komerční banky nebudou cítit strach a odpovědnost při obchodování na finančních trzích.

Podle údajů Eurostatu, ECB a ČNB lze zaznamenat obrovské částky, které byly vpouštěny do ekonomiky v rámci dlouhodobých refinančních operací se splatností až jednoho roku se sazbou 1 %. V říjnu 2009 tato možnost byla využita mnoho subjekty a celková přidělená částka byla 75 miliard eur. Je nutné si uvědomit, že tento nástroj se používá pouze ve výjimečných situacích, protože standardní doba splatnosti dlouhodobých repo operací je maximálně tři měsíce. Tato výjimečná situace nastala ve formě finanční krize. Mnoho evropských bank se ocitlo v potížích, a proto měly problémy s likviditou. Tento nástroj měl zamezit nárůstu nejistoty na finančních trzích, zajistit hladký chod transakcí a dostatku prostředků pro bankovní sektor.

Naproti tomu ČNB jako reakci na případné problémy bank s likviditou nabízí dvoutýdenní (2T) a tříměsíční repo operace. Jelikož náš bankovní sektor má spíše přebytek likvidity, byly tyto operace využívány pouze zřídka.

ČNB zohledňuje při svém rozhodování i vývoj v zemích EU a jejich měnové politiky toto je dáno silným poutem mezi ČR a EU. Dá se říci, že ČNB sleduje stejný směr jako ECB ale kromě toho také reaguje na domácí specifika. To znamená, že než učiní rozhodnutí, zpracuje si a zhodnotí jednotlivé relevantní faktory (politika ECB je jedním z nich). I přes tuto jasnou provázanost si ČNB ponechává jistou míru nezávislosti. Snaží se vždy reagovat na aktuální domácí podmínky na finančních trzích podle finančních analýz.

Mimo jiné se ECB liší od ČNB tím, že používá mnohem aktivněji a rozmanitěji své nástroje a to jak v objemu, tak i ve frekvenci užití. ECB využívá také více nástroje jemného ladění nebo dlouhodobé refinanční operace oproti ČNB (ta pouze výjimečně). Další rozdíl je, že ECB nabízí prostředky za fixní sazbu, zatímco ČNB za variabilní sazbu.

Monetární politika ECB je uvolněnější, a proto je zde větší riziko, co se týče inflace a krize. Je jasné, že přijatá opatření nemají za cíl „napumpovat“ do ekonomiky peníze ale jejich hlavním úkolem je zajistit hladké fungování peněžního trhu. Tyto finanční prostředky se nedostanou dále a jsou po uplynutí dané doby opět staženy. Díky této monetární politice sice dochází ke zlepšení situace na trhu, ale jedná se pouze o sekundární dopady, zatímco neřeší příčiny těchto problémů. Faktem je, že ekonomická teorie i praxe nestále ukazuje na stejné chyby, které jsou spojeny s regulací a intervencemi státu.

#### **10.4 Odpověď ECB na krizi – časová osa**

Pro lepší přehlednost a doplnění následující podkapitola zobrazuje časovou posloupnost toho jak reagovala ECB na finanční krizi. (www.ecb.europa.eu, 2014)

**Srpen 2007** – ECB začíná poskytovat dodatečnou likviditu a likviditu v dolarech. Jako odpověď na nedostatek likvidity po celém světě přijímá ECB rozhodnutí poskytovat dodatečnou likviditu. ECB také začíná poskytovat likviditu v dolarech na základě swapové dohody uzavření s Federálním rezervním systémem (k prosinci 2007)

**Říjen 2008** – ECB přijímá rozhodnutí o mimořádných opatřeních na podporu likvidity. ECB přijímá rozhodnutí provádět týdenní refinanční operace prostřednictvím nabídkových řízení a úroková sazba je stanovena předem a ECB poskytuje likviditu podle požadavků bank, pokud nabízejí zajištění dostačující kvality.

**Červen 2009** – ECB zahajuje program nákupu krytých dluhopisů. V zájmu oživení tržního segmentu, který je velmi důležitý pro financování bank přijímá

**Květen 2010** – Rada guvernérů zavádí program pro trhy s cennými papíry. Rada přijímá několik opatření, která mají za cíl pomoci napravit selhávající trhy s cennými papíry a obnovit fungování transmisního mechanismu měnové politiky.

**Prosinec 2011** – ECB oznamuje opatření na podporu poskytování úvěrů bankami a aktivity na peněžním trhu. Rada rozhodla provést dvě dlouhodobější refinanční operace se splatností třicetšest měsíců. Dále přijímá rozhodnutí snížit od ledna 2012 sazby minimálních rezerv na 1 %.

**Září 2012** – ECB oznamuje přímé měnové transakce. Rada rozhodla o ukončení programu pro trhy s cennými papíry a oznamuje možnost provádět přímé měnové transakce na sekundárních trzích státních dluhopisů s cílem zajistit řádnou transmissi a jednotnost měnové politiky.

**Červen 2013** – ECB signalizuje budoucí úrokové sazby. Rada uvedla předpoklad, že základní úrokové sazby ECB zůstanou po delší dobu na současné nebo nižší úrovni. Tento předpoklad vychází z celkového střednědobého výhledu nevýrazné inflace v důsledku plošného oslabení reálné ekonomiky a slabší dynamiky měnového vývoje.

**Červen 2014** – ECB oznamuje cílené dlouhodobější refinanční operace. Rada uvedla nová opatření, která mají sloužit ke zlepšení fungování transmisního mechanismu měnové politiky. Jedná se o podporu v úvěrování reálné ekonomiky. Rada provede několik cílených dlouhodobějších refinančních operací.

**Rok 2015** – ECB se rozhodla pro novou vlnu nákupů státních dluhopisů až za půl biliónu eur, aby podpořila ekonomiku eurozóny a vytáhla ji z deflace. Program nákupu státních dluhopisů a dalších cenných papírů, jinak řečeno kvantitativní uvolňování měnové politiky má za úkol podpořit ekonomický růst a zvýšit v eurozóně inflaci z téměř nuly těsně pod dvě procenta, což je dlouhodobý cíl ECB.

K nákupům tohoto typu ECB přistoupila poprvé v roce 2010 a to proto, aby zarazila dluhovou krizi v eurozóně. Šlo o nákupy hlavně řeckých, irských a portugalských dluhopisů.

Výnosy dluhopisů členských zemí eurozóny prudce poklesly, ale ani extrémně nízké úrokové sazby nepodpořili investice, které by zvýšili ekonomický růst v těch zemích, které jsou zasaženy recesí (př. Itálie nebo Španělsko).

## 11 Jak se finanční krize dotkla vybraných bank

Tato kapitola je zaměřena na charakteristiku dvou nejvýznačnějších subjektů v České republice. Tyto subjekty představují Komerční banku a Českou spořitelnu. Následuje jejich stručný popis a dále stěžejní část této kapitoly, která se zabývá tím, jak se vypořádali s krizí a jak moc se dotkla jejich podnikání.

### 11.1 Komerční banka

Komerční banka byla založena v roce 1990 jako státní instituce a v roce 1992 byla transformována na akciovou společnost. Akcie KB jsou kótovány na Burze cenných papírů Praha i v RM-Systemu. V roce 2001 koupila státní 60% podíl v Komerční bance Société Générale<sup>23</sup>, která patří mezi jednu z největších finančních skupin v eurozóně. KB koupila zbývající 60% podíl v Modré pyramidě v roce 2006, kterým Komerční banka získala plnou kontrolu nad třetí největší stavební spořitelnou v České republice.



**Obr. 9:** Logo Komerční banky

**Zdroj:** [www.kb.cz](http://www.kb.cz)

Komerční banka patří mezi přední bankovní instituce v České republice a v regionu střední a východní Evropy. KB je univerzální bankou se širokou nabídkou služeb v oblasti retailového, podnikového a investičního bankovníctví. Společnosti Skupiny Komerční banky nabízejí další specializované služby, mezi které patří penzijní připojištění, stavební spoření, faktoring, spotřebitelské úvěry a pojištění, dostupné prostřednictvím sítě poboček KB, přímého bankovníctví a vlastní distribuční sítě. Prostřednictvím pobočky poskytuje KB své služby rovněž ve Slovenské republice.

---

<sup>23</sup> V roce 2010 měla Société Générale 157 000 zaměstnanců a obsluhovala 32 milionů zákazníků v 83 zemích svět. Čistý zisk této skupiny za rok 2010 činil 3,92 miliardy eur.

V následující tabulce jsou zobrazeny základní údaje týkající se KB ve vývoji od roku 2006 až do roku 2014. Jsou zde zaznamenány fakta jako počet zákazníků, poboček, bankomatů a zaměstnanců.

**Tab. 6:** Souhrn základních údajů týkající se KB v čase

**Zdroj:** výroční zprávy 2006-2014, vlastní zpracování

Položka / Rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Počet zákazníků (v tis.)	1 515	1 577	1 629	1 620	1 590	1 602	1 602	1 589	1 626
Poboček	378	386	394	398	396	398	400	399	399
bankomat	649	661	673	685	677	693	702	729	754
Zaměstnanců	7 552	7 764	7 981	7 958	7 819	7 855	7 845	7 706	7 624

V prvním roce po krizi, což byl rok 2010, zaznamenala Česká republika ekonomický růst. Po ekonomickém propadu o 4 % v roce 2009 byl rok 2010 ve znamení růstu a to o 2,2 %.

V tomto kritickém roce si KB byla vědoma své silné kapitálové a likvidní pozice, ale bylo jasné, že další výsledky budou závislé na ekonomickém vývoji jak v zahraničí tak doma. KB si byla vědoma několik rizik ekonomického růstu včetně problémů veřejného zadlužení některých evropských států, dopad fiskální restrikce v České republice a v zahraničí, rostoucí ceny komodit a potravin a problémy, které vyplývaly z rychlého růstu některých zemí v Asii. Zhoršování situace v těchto oblastech nebo značné zpomalení ekonomiky z jiných důvodů mohou ovlivnit poptávku klientů po úvěrových a dalších finančních produktech. A stejně tak negativně mohou zapůsobit na vývoj rizikových nákladů. Navzdory těmto nepříznivým faktům KB má silné postavení a to ji umožnilo pokračovat v podporování klientů a v růstu úvěrového portfolia a nabídky produktů. Cílem KB bylo posílit svou pozici ve vybraných segmentech a udržet si vedoucí postavení ve zbývajících a proto se zaměřila na zlepšení spokojenosti klientů, kvalitu a loajalitu svých zaměstnanců, provozní dokonalost a využití synergií uvnitř Skupiny a se Société Générale. Růst úrokových výnosů závislý na objemu obchodů, ale je také určen vývojem tržních úrokových sazeb. KB sice praktikuje zajišťovací politiku, která snižuje vliv volatility úrokových sazeb, ale dlouhotrvající nízké úrokové sazby zatěžují čistou úrokovou marži Banky. Příjmy z poplatků byly nadále pod tlakem postupného snižování cen.

Na podkladě relevantních informací, které vedení banky získalo, bylo rozhodnuto o dalším kroku, a to konkrétně o zvýšení výdajů v následujícím roce což byl rok 2011 a to s cílem podpořit obchodní výkonnost a získat konkurenční výhodu prostředí bezprostředně po krizi.

Jako samozřejmost zůstalo řízení rizika, které se stalo jednou s priorit provozu KB, která se dále rozhodla, že bude nadále zpřísňovat a zpřesňovat postupy které jsou používány k dosažení optimálního poměru mezi rizikem a rozvojem obchodních aktiv.

### 11.1.1 Finanční výsledky

Co se týče finančních výsledků je jasně vidět v následující tabulce, že krize se KB nějak výrazně nedotkla. V roce 2010 vykazovala společnost zisk ve výši 13 330 milionů Kč, což bylo o více než 21 % více než v roce 2009. K takto dobrému výsledku zajisté přispěl fakt, že společnost dosáhla nárůstu výnosů a omezení nákladů.

Zisk před zdaněním v roce 2010 byl ve výši 16 075 milionů Kč. Po odečtení daně z příjmů ve výši 2 665 milionů byl čistý zisk 13 410 milionů (o 20,9 % více než v roce 2009). Po odečtení 80 milionů Kč, který náležel držitelům menšinových podílů, byl zisk patřící akcionářům KB 13 330 milionů Kč (o 21,1 % meziročně více).

**Tab. 7:** Finanční výsledky KB za roky 2006-2014 (v milionech)

**Zdroj:** Výroční zprávy KB 2006-2014, vlastní zpracování

Finanční výsledky	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Celkové provozní výnosy	26 421	29 670	32 927	32 195	32 662	32 764	32 664	30 894	30 677
<i>z toho: čisté úrokové výnosy</i>	<i>16 274</i>	<i>18 790</i>	<i>20 474</i>	<i>21 242</i>	<i>21 431</i>	<i>22 190</i>	<i>21 969</i>	<i>21 207</i>	<i>21 423</i>
<i>z toho: čisté poplatky a provize</i>	<i>8 769</i>	<i>7 756</i>	<i>8 119</i>	<i>7 839</i>	<i>8 038</i>	<i>7 305</i>	<i>6 971</i>	<i>7 077</i>	<i>6 752</i>
Provozní náklady celkem	-12 400	-13 629	-14 024	-13 521	-12 942	-13 489	-13 485	-13 148	-13 034
Čistý zisk náležející akcionářům	9 214	11 188	13 161	11 007	13 330	9 475	13 954	12 528	12 985
Čistý zisk na akcii (Kč)	242	294	346	290	351	250	369	332	344

Co se týče investiční politiky KB, vždy patřila mezi konzervativní, proto tedy také neinvestovala prostředky do „špatných“ aktiv. Díky tomuto chování se dá říci, že bezprostřední dopad prvotních následků finanční krize se jí nedotknul. Banka dávala přednost investicím do aktiv s nízkou rizikovostí, jako jsou státní dluhopisy.

Mezi druhotné následky finanční krize lze zahrnout zhoršení kreditního profilu mnoha evropských zemí, což vyplynulo z vysokého zadlužení států a omezené

konkurenceschopnosti ekonomik. Expozice Banky<sup>24</sup> vůči ohroženým státům eurozóny jsou limitované a nepředstavují pro Banku ohrožení. Případné dopady by mohly nastat v případě restrukturalizace státních dluhů těch zemí, se kterými má banka expozice a to ve formě snížení zisku. Mezi další následky krize lze zahrnout zhoršené podmínky na trhu, které zasáhly všechny ekonomické subjekty včetně KB. Jde především o zvýšenou nestálost trhů.

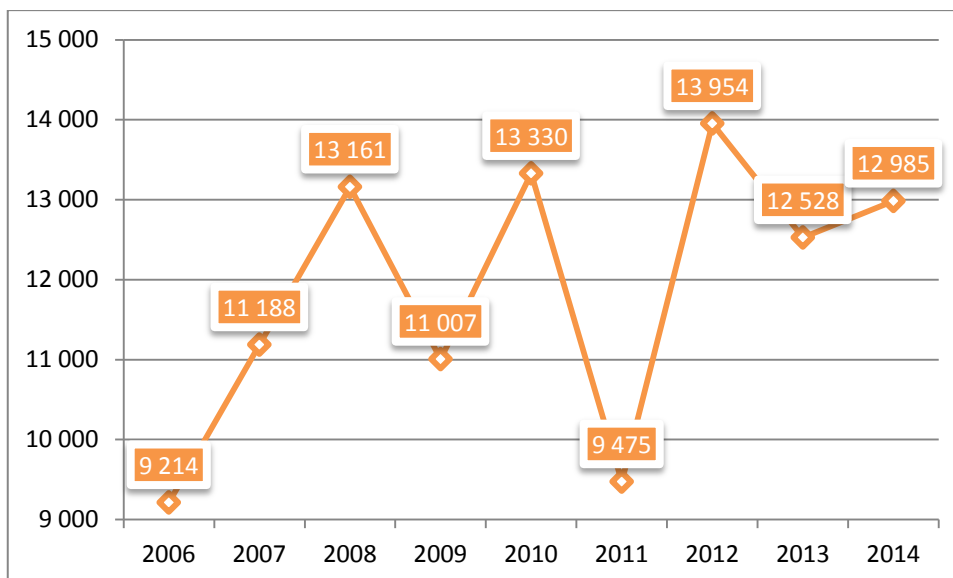
V jistém smyslu by se mezi následky krize dalo zahrnout i zpřísnění regulací v bankovní oblasti. Tento nový koncept se jmenuje Basel III. Tento koncept se zaměřuje na definici kapitálu dále zvýšení kapitálové přiměřenosti bank a také na oblast likvidity.

Z toho všeho plyne, že se KB vyrovnala s dopady finanční krize bez větších problémů. Co se týče likvidity je na dobré úrovni, což lze doložit poměrem klientských úvěrů ke klientským vkladům ve výši méně než 72 %.

V následujícím grafu je znázorněn vývoj čistého zisku náležícího akcionářům a to pro lepší přehlednost v období od roku 2006 do roku 2014. Částky jsou uvedeny v milionech korun. Je zde patrné několik výkyvů. Od roku 2006 do roku 2008 vykazuje křivka zisku růst, zatímco v roce 2009 došlo k poklesu a to z důvodů poklesu provozních výnosů, který bezesporu má na svědomí situace na trzích. Rok 2009 byl ve znamení výrazného ekonomického poklesu v České republice v souvislosti s globální recesí. Za celý rok poklesl hrubý domácí produkt oproti předchozímu roku o 4,1%. Následující rok došlo opět k růstu, zatímco v roce 2011 došlo k největšímu poklesu a to o 28,9 % (na částku 9 475 milionů Kč) oproti roku 2010, což bylo způsobeno mírným nárůstem výnosů, který byl kompenzován růstem provozních nákladů a zvýšením celkových nákladů rizika, i přes zlepšení kvality úvěrového portfolia, v důsledku vytvoření opravné položky vůči hodnotě řeckých vládních dluhopisů držených Bankou. V roce 2012 došlo opět k výraznému růstu a to až nad úroveň roku 2010. V následujícím roce došlo opět k mírnému poklesu, zatímco v roce 2014 hodnoty opět rostly.

---

<sup>24</sup> Pokud je banka vystavena riziku, což znamená, že obchoduje s instrumentem, jehož se to riziko týká = otevřená pozice vůči riziku (expozice)



**Graf 5:** Vývoj čistého zisku náležitých akcionářů (KB) (2006-2014)

**Zdroj:** Hodnoty čerpané z výročních zpráv KB (2006-2014), vlastní zpracování

### 11.1.2 Société Générale a jak se vyrovnala s krizí

Jak již bylo řečeno Société Générale je jednou z největších evropských finančních skupin



**Obr. 10:** Logo SG

mimo jiné i mateřskou společností Komerční banky. Tato skupina podniká v rámci

**Zdroj:** [www.societegenerale.com](http://www.societegenerale.com)

univerzálního bankovníctví a jejím hlavním cílem je orientace na obsluhování klientů a být uznávanou bankou na svých trzích.

Société Générale patří mezi významné bankovní instituce již 150 let. S více než 154 000 zaměstnanci působí v 76 zemích, skupina SG obslouží denně více než 32 milionů klientů po celém světě. Týmy skupiny Société Générale nabízí poradenství a služby pro individuální, firemní a institucionální klienty ve třech klíčových oblastech:

- retailové bankovníctví ve Francii, s pobočkovou sítí Société Générale, Crédit du Nord a Boursorama
- mezinárodní retailové bankovníctví, finanční služby a pojištění, jehož složky působí na rozvíjejících se trzích, vytvářející významné specializované obchody

- podnikové a investiční bankovníctví, privátní bankovníctví, správa aktiv a služby s cennými papíry

### *SG a krize*

**V roce 2008** společností SG otřásala krize a to jak finanční tak i krize uvnitř podniku. Banka se potýkala s vysokými ztrátami z obchodování a ze špatných investic ve Spojených státech, pochybnostmi o kvalitě řízení, a v neposlední řadě i poklesem ceny svých akcií. Kromě této nelehké situace musela skupina čelit i jinému problému a to, že jeden z makléřů skupiny způsobil nedovolenými transakcemi ztrátu přesahující 4,8 miliardy eur (což je v přepočtu asi 125 miliard Kč). Tento skandál ohrozil postavení bank jako takové a samozřejmě i důvěru v ní kladenou. Lidé totiž nebyli ochotni uvěřit, že by pouze jeden člověk mohl způsobit takovou ztrátu a ještě k tomu unikat vnitřní kontrole banky. Po té se na finančních trzích objevili spekulace o tom, že by o SG měla zájem skupina BNP Paribas, která patří k největším bankám ve Francii. Tato banka se snažila již v roce 1999 o odkup SG. Akcie SG od vypuknutí skandálu ztratili více než 20 procent. Tato kauza i přesto jak moc zasáhla mateřskou společnost, neměla žádný vliv na KB.

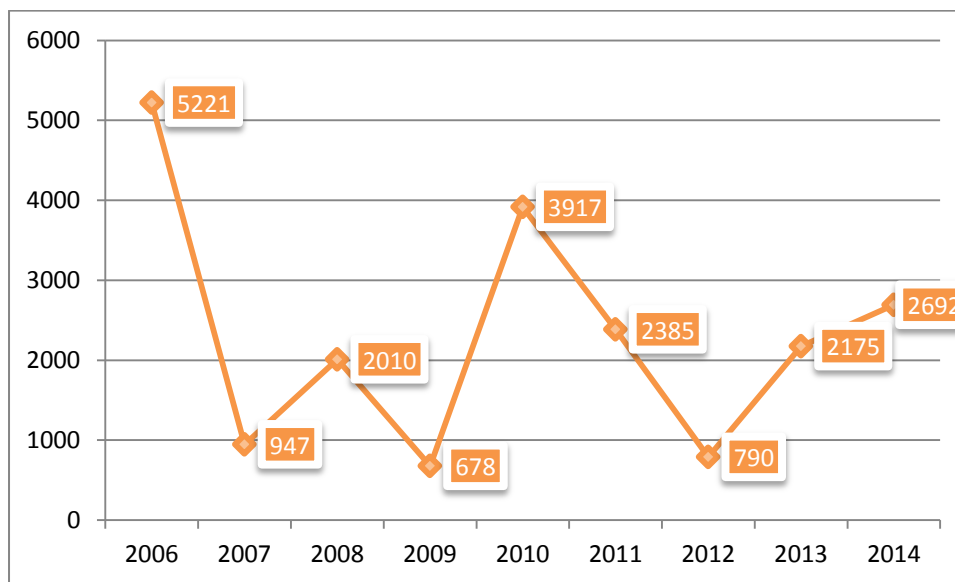
**V roce 2011** se začalo spekulovat ohledně finančního zdraví společnosti. Množili se i názory ohledně nutnosti zestátnit banku. Vedení SG však tyto spekulace nepotvrdilo a i přes pokračující propad akcií je toto tvrzení zcela odmítlo. Tato spekulace měla však za následek poškození zájmů akcionářů SG, a proto banka bodala žádost u burzovního dohledu o prošetření této spekulace. Tyto spekulace i přes popření banky vedly k obrovskému nárůstu objemu obchodů. Ten byl nejvyšší od finanční krize v roce 2008. Spolu s akciemi SG také výrazně oslabili akcie dalších francouzských bank. Od poloviny července, kdy se začala situace na burzách velice rychle zhoršovat, spadly akcie SG asi o 45 % stejně tak hlásili pokles i další francouzské banky.

**V roce 2012** se objevili zprávy o tom že SG uvažuje o zrušení 880 míst v domácí divizi investičního bankovníctví. Tato zpráva přišla po té, co banka vyměnila vedení divize investičního bankovníctví. Generální ředitel byl po potížích a silném propadu akcií během letních měsíců pod tlakem na změny. Francouzské banky a zejména SG patří mezi ty evropské banky, které nejvíce zasáhla dluhová krize v Řecku a dalších zemích eurozóny. Díky krizi se ukázalo jak je SG závislá na krátkodobém financování, které se

pro evropské banky stalo prakticky nedostupné. Banka dále také oznámila zrušení dalších 700 pracovních míst a to v USA a Asii. Banka se stáhla z obchodování na dolarovém trhu a začala snižovat zadluženost a posilovat bilanci s cílem obnovit důvěru investorů a také aby splnila přísnější požadavky na kapitálovou přiměřenost.

**Co se týče roku 2015**, tak Francouzské bance SG vzrostl v prvním čtvrtletí čistý zisk na 868 milionů eur ze 169 milionů eur ve stejném období loňského roku. Meziročně jde o pětinasobný nárůst. Výsledky podpořily zisky divize investičního bankovníctví a fakt, že banka musela zaúčtovat vysoké mimořádné odpisy v souvislosti se svými aktivitami v Rusku. V první čtvrtletí loni musela SG zaúčtovat ve své ruské divizi mimořádné odpisy a to 525 milionů eur. Ruská pobočka patří mezi největší soukromé poskytovatele půjček v zemi, ale velký vliv na její činnost sankce vůči Rusku kvůli ukrajinské krizi, které stáhly Rusko do recese a snížily poptávku po půjčkách. V letošním prvním čtvrtletí vykázaly ruské operace ztrátu 91 milionů eur. Na celkových příjmech SG máš, ale Rusko podíl pouze pět procent.

Následující graf vyjadřuje hospodaření SG v letech 2006 až 2014 a to v podobě čistého zisku v milionech eur.



**Graf 6:** Vývoj čistého zisku náležitých akcionářům SG (2006-2014)

**Zdroj:** Hodnoty čerpány z výročních zpráv SG (2006-2014), vlastní zpracování

## 11.2 Česká spořitelna

Česká spořitelna byla založena v roce 1825. Je největší bankou v České republice. V současné době její služby využívá více než 5 milionů klientů a to občané, malé a střední firmy, obce a města dále také financuje velké korporace a poskytuje služby

v oblasti finančních trhů. ČS se stala v roce 2001 členem Erste Group, která je jeden z předních poskytovatelů finančních služeb ve střední a východní Evropě a obsluhuje více než 16,4 milionů klientů a to v sedmi zemích (většina z Evropské unie). Dále také ČS disponuje nejširší sítí poboček a bankomatů v ČR.

V následující tabulce jsou zobrazeny základní údaje týkající se ČS ve vývoji od roku 2006 až do roku 2014. Jsou zde zaznamenány fakta jako počet zákazníků, poboček, bankomatů a zaměstnanců.

**Tab. 8:** Souhrn základních údajů týkajících se ČS v čase

**Zdroj:** výroční zprávy 2006-2014, vlastní zpracování

Položka / Rok	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014
Počet zákazníků (v tis.)	5 276	5 294	5 293	5 272	5 265	5 202	5 297	5 258	5 034
Poboček	637	636	646	660	667	654	658	653	644
bankomat	1 312	1 218	1 164	1 124	1 312	1 413	1 466	1 530	1 561
Zaměstnanců	10 809	10 897	10 911	10 843	10 744	10 556	10 760	10 651	10 471

Ekonomická krize zásadně změnila přístup domácností i firem k vlastnímu hospodaření i k jejich partnerství s bankami. Strategie ČS na situaci ohledně krize reagovala tím, že uplatňovala ofenzivní přístup, na špičkových službách postavených na poradenství a na tom, že posiluje také i firemní bankovníctví. Během krize se ukázalo, že Česká spořitelna je schopná poskytovat své služby a že je schopná udržet si své klienty.

V roce po krizi, což byl rok 2010, ČS změnila svou účetní politiku pro oceňování investic do nemovitostí držných prostřednictvím realitních fondů ve svých konsolidovaných výkazech z modelu ocenění v reálné hodnotě na model ocenění v pořizovací ceně stejně jako je užíván jejich mateřskou společností (Erste Group).



**Obr. 11:** Logo České spořitelny

**Zdroj:** www.cs.cz

Strategie ČS se ukázala jako úspěšná i během nepříznivé ekonomické situace. Díky realizaci těchto hlavních strategických záměrů se ČS podařilo minimalizovat negativní dopady nepříznivých vnějších podmínek do jejího hospodaření a udržet si tak důvěru klientů.

Z těchto důvodů se rozhodla ČS sledovat následující hlavní strategické cíle:

- Finanční oblast – nadále řídit obchodní i ostatní rizika a dále snižovat provozní náklady a současně se snažit o zvyšování provozního zisku
- Klientská oblast – nadále zvyšovat kvalitu i rozsah služeb a udržet si stávající klienty
- Procesní oblast – zaměření na standardizace a zvýšení efektivity
- Zaměstnanecká oblast – zůstat nejlepším zaměstnavatelem, zaměření na cílený rozvoj zaměstnanců, lepší využití jejich potenciálu

### **11.2.1 Finanční výsledky**

Hospodářské výsledky banky za rok 2010 jsou ovlivněny náročným ekonomickým prostředím nízkého ekonomického růstu, když sektor domácností i firem se stále nacházel v nestabilním prostředí. Přesto dokázala Česká spořitelna zvýšit svůj provozní zisk podpořený poklesem nákladů na straně jedné, na straně druhé se ale také zvýšila tvorba opravných položek na úvěrová rizika. Provozní zisk představující rozdíl provozních výnosů a nákladů opětovně zaznamenal zvýšení, a to o 1 % na 26,7 mld. Kč. Celkové provozní výnosy zahrnující čistý úrokový výnos, čisté příjmy z poplatků a provizí a čistý zisk z obchodních operací sice mírně klesly na 45, 4 mld. Kč, avšak pokračující důsledně řízení nákladů a zvyšování efektivity se odrazilo v poklesu provozních nákladů. Provozní náklady zahrnující náklady na zaměstnance, ostatní správní náklady a odpisy hmotného a nehmotného majetku se tak snížily o 3 % na 18,7 mld. Kč.

Následující tabulka zahrnuje finanční výsledky České spořitelny a to za roky 2006 až 2014.

**Tab. 9:** Finanční výsledky ČS za roky 2006-2014 (v milionech)

**Zdroj:** Výroční zprávy ČS 2006-2014, vlastní zpracování

Finanční výsledky	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Čistý úrokový výnos	21 206	24 727	30 239	30 892	30 263	31 244	29 657	27 252	26 673
Čisté příjmy z poplatků a provizí	8 997	9 639	11 020	11 402	12 167	12 381	11 768	11 294	11 306
Provozní výnosy	32 471	36 075	42 712	45 658	45 421	44 073	43 575	41 609	41 139
Provozní náklady	-17 316	-18 349	-19 541	-19 268	-18 677	-18 424	-18 259	-18 743	-18 234
Provozní zisk	15 155	17 726	23 171	26 390	26 744	25 649	25 316	22 866	22 905
Čistý zisk náležející vlastníkům sp	10 385	12 148	15 813	12 640	12 052	13 638	16 612	15 588	15 071

Finanční a hospodářská krize způsobila zásadní změny v ekonomice. Jedná se především o významnou volatilitu cen finančních nástrojů na trzích, zvýšení úrokových sazeb, pokles likvidity a všeobecnou nejistotu spojenou s budoucím vývojem, aktuální cenou aktiv a jejich případným znehodnocením. S ohledem na tyto skutečnosti se ČS zaměřila na to, aby důrazněji sledovala vlivy a události, které by mohly mít dopad na její finanční pozici. Aby bylo možné tento přístup realizovat bylo zavedeno průběžné monitorování finančních zpravodajských zdrojů a analyzování trhu a po té se připravovaly pravděpodobné scénáře s ohledem na vývoj situace v ekonomice.

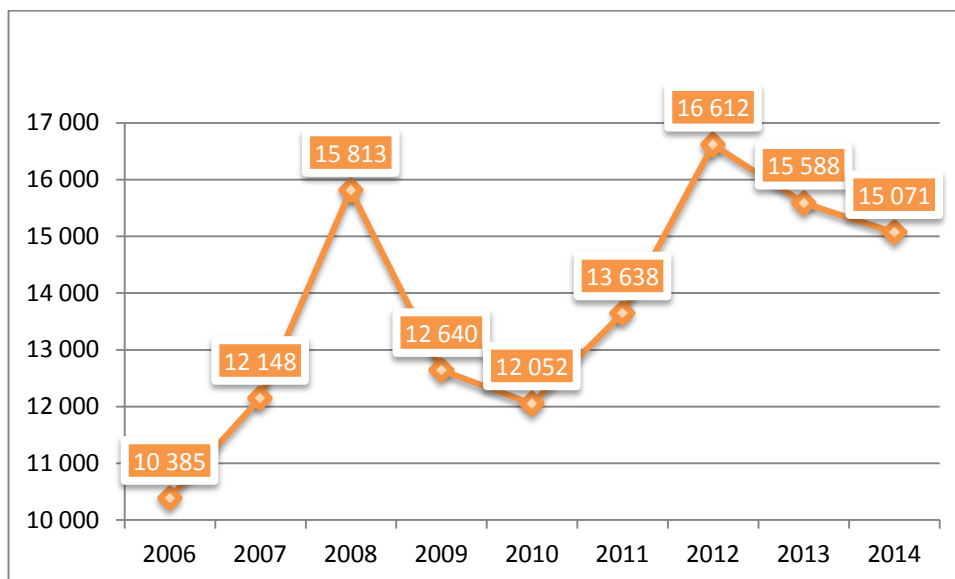
V roce 2009 pokračovala celosvětová finanční krize, která způsobila výrazné snížení likvidity na trhu. Tato situace se negativně promítla do počtu realizovaných transakcí v oblasti fúzí a akvizic a poradenských mandátů. I přesto se Erste Corporate Finance podařilo získat řadu významných projektů pro roky 2009 a 2010. Mezi nejvýznamnější patří poradenství pro společnosti ČEZ, CVC Capital Partners, Ministerstvo financí České republiky a pro společnosti ze skupiny Erste Group Bank.

A jak již bylo řečeno v předchozí podkapitole jako následek krize by se i zde dal považovat zpřísnění regulací v bankovní oblasti a to nový koncem Basel III.

Z těchto všech informací vyplývá, že se ČS s krizí vyrovnala velice dobře.

V následujícím grafu je znázorněn vývoj čistého zisku náležícího akcionářům a to pro lepší přehlednost v období od roku 2006 do roku 2014. Částky jsou uvedeny v milionech korun. Je zde patrné několik výkyvů a to nejhlubší pokles, který nastal v roce 2010. To bylo způsobeno, jak již bylo uvedeno dříve pravděpodobně zvýšením

opravných položek na úvěrová rizika. Od roku 2011 už vykazuje ČS opět růst až do roku 2012, po té došlo opět k mírnému poklesu.



**Graf 7:** Vývoj čistého zisku náležitých akcionářů (ČS) (2006-2014)

**Zdroj:** Hodnoty čerpané z výročních zpráv ČS (2006-2014), vlastní zpracování

### 11.2.2 Erste Group a jak se vyrovnala s krizí

Erste Bank je obchodní banka, která obchoduje ve střední Evropě a má sídlo ve Vídni. Další pobočky má také v Bosně a Hercegovině, České republice, Chorvatsku, Maďarsku, Rakousku, Rumunsku, Slovensku a Srbsku. Od roku 2011 postupně

omezuje své aktivity na Ukrajině. V roce 2000 se ČS stala členem EG. EG byla založena jako první rakouská spořitelna v roce 1819. Od roku 1997 se EG vyvinula v jednoho z největších poskytovatelů finančních služeb ve východní části EU. Má téměř 46 000 zaměstnanců poskytuje služby 16 milionů klientů ve 2 800 pobočkách a v 7 zemích.



**Obr. 12:** Logo EG

**Zdroj:** [www.erstegroup.com](http://www.erstegroup.com)

## ***EG a krize***

### **Rok 2011**

V roce 2011 se ukázalo, že EG zasáhla krize víc, než se čekalo. Banka skončila totiž ve ztrátě a nevyplatila dividendu. Neustále narůstající dluhová krize v eurozóně donutila rakouskou Erste Group, která vlastní Českou spořitelnu, k pročištění svých bilancí. Akcie výrazně poklesly a to o více než 15 % k hranici 430 korun. EG za prvních devět měsíců roku 2011 vykázala čistou ztrátu ve výši 970 milionů eur. Za celý rok pak očekávala ztrátu ve výši 800 milionů eur. Jde o důsledek expozice banky v Řecku a dalších zemích Portugalsku, Španělsku, Itálii, Portugalsku a Irsku. Banka proto výrazným způsobem zredukovala tuto expozici vůči této evropské periferii ze 1,9 miliardy eur na konci roku 2010 na 0,6 miliardy eur ke konci září. Banka také oznámila, že odepisuje firemní hodnotu v Maďarsku a Rumunsku.

### **Rok 2013**

Rakouská bankovní skupina EG splatila celou pomoc z doby globální finanční krize v částce 1,76 miliardy eur (45,6 miliardy Kč), kterou jí v roce 2009 poskytl stát a soukromí investoři. Tato splátka byla očekávána, protože banka v tomto roce získala prodejem akcií asi 660 milionů eur. V roce 2009 ji rakouský stát za akcie bez hlasovacích práv poskytl 1,22 miliardy eur a zbytkem přispěli soukromí investoři. Zisk EG v pololetí tohoto roku klesl meziročně o třetinu na 301,2 milionu eur (7,8 miliardy Kč), loňský pololetní výsledek ale vylepšily jednorázové vlivy.

## **Rok 2014**

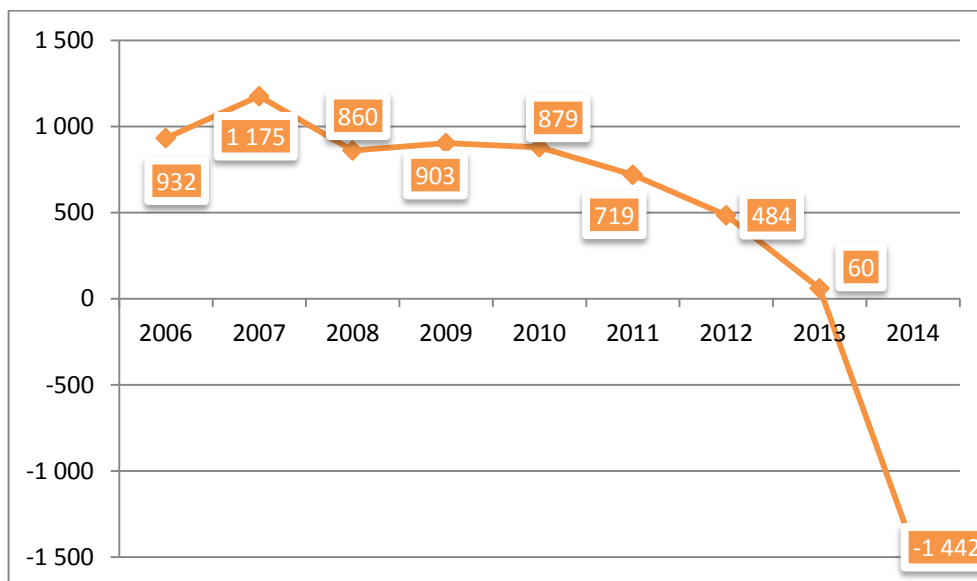
Erste vyčíslila, kolik ji bude stát kompenzace klientů, ke které ji zavazuje nový maďarský zákon. Tato ztráta bude činit až 300 milionů eur což je 8,2 miliardy korun. Erste očekává ztráty i v dalších zemí střední a východní Evropy. Na velké výdaje se připravují také další rakouské banky. Tento nový zákon bankám v Maďarsku nařizuje odškodnit zákazníky za postup při stanovování úroků a poplatků a úvěrů a za způsob určování měnového kurzu u devizových půjček. Jednalo se o levné úvěry v západních měnách, které byla v zemi v minulých letech velice v oblibě. Po pádu forintu během finanční krize se, ale Maďarům náklady na splácení těchto půjček prudce zvýšily. Velkou ztrátu očekávali i ostatní banky, ale Erste tento nový zákon zasáhl nejvíce. Kromě Maďarska měla pobočka v Rumunsku, která musí zvýšit rezervy kvůli snaze tamní centrální banky snížit objem špatných úvěrů v bankovním systému předtím, než ECB spustí prověrku velkých evropských bank.

## **Rok 2015**

I když byl rok 2014 pro EG náročný, dá se říci, že tímto rokem bylo ukončeno sedmileté období krize. Finanční ředitel banky Gernot Mittendorfer akcionáře informoval, že EG neplánuje do konce příštího roku žádný prodej akcií a že banka je nyní schopna svůj růst financovat z nerozdělených zisků.

Erste také dala vědět, že celková čísla ohledně hospodaření skupiny se výrazně zlepšili. Bylo to dáno hlavně tím, že se výrazně snížily opravné položky. Ztrátový byznys v Rumunsku, který je spolu s Maďarskem zátěží pro provozní zisk, by se měl letos vrátit do černých čísel. Situace v Maďarsku bankám zkomplikovaly vynucené převody problémových devizových úvěrů. Celkový náklad EG na maďarském trhu dosáhl od roku 2010 v souhrnu 800 milionů eur – včetně mimořádné bankovní daně a transakční daně. Erste v Maďarsku uzavřela dohodu s vládou premiéra Viktora Orbána, že výměnou za umožnění nákupu 15% podílu v Erste Hungary maďarská vláda „významně“ sníží bankovní daňovou zátěž. Erste má navíc v následujících letech podpořit tamní ekonomiku dalšími úvěry a to v objemu 550 mil. Eur.

Následující graf zachycuje čistý zisk náležící vlastníků společnosti. Částky jsou uvedeny v milionech eur.



**Graf 8:** Vývoj čistého zisku náležícího akcionářům EG (2006-2014)

**Zdroj:** Hodnoty čerpány z výročních zpráv EG (2006-2014), vlastní zpracování

## 12 Návrhy a doporučení

Následující kapitola je zaměřena na mé vlastní názory a doporučení.

### 12.1 ECB

Co se týče ECB, ta se momentálně snaží svou politikou nízkých úrokových sazeb a skupování státních dluhopisů nastartovat ekonomiku v eurozóně. Jestli se jí to daří je značně spekulativní. Například v Řecku se tento způsob zatím moc neosvědčil a nedošlo tudíž ke kýženému oživení investic. Ale v jiných částech eurozóny se tento způsob setkává s úspěchem a proto než dojde opět k úplné stabilizaci trhu, doporučila bych se držet zatím *metod nízkých úrokových sazeb*. Otázkou, ale zůstává, kam se bude evropská unie potažmo eurozóna vyvíjet dále. Je zde mnoho velice zadlužených států, z nichž například u Řecka se nedá předpokládat, že kdy vůbec všechny své dluhy splatí. Přijde mi to jako utopie, protože kdyby došlo ke splacení všech dluhů, je celkem jisté, že by to Řecko samotné uvrhlo až do situace hladomoru. Jsem toho názoru, že pokud se bude situace vyvíjet stejným tempem a směrem jako doposud, je eurozóna předurčena k neúspěchu a tím ke svému absolutnímu konci.

### 12.2 ČNB

Jelikož ČNB má vzor v ECB a praktikuje téměř totožnou politiku, doporučila bych proto totéž a to udržet prozatím nízké úrokové sazby. Tady se však ještě vyskytuje problém konkrétní a to, že ČNB fixovala kurz koruny vůči euru na hodnotě 27 Kč. K devizovým intervencím přistoupila centrální banka již v roce 2013 a to poprvé za 11 let. ČNB chce korunu udržet poblíž 27 Kč/EUR. Podle guvernéra ČNB bude intervence ukončena až tehdy, kdy bankovní rada usoudí, že na naši ekonomiku působí již příliš silné inflační tlaky, které se stanou důvodem pro výraznou změnu měnové politiky. Toto umělé oslabení kurzu koruny vedlo a vede ke zvýšení dovozních cen a tím i celkové cenové hladiny v tuzemsku. Jedná se především o podporu dovozu a také v menší míře podporu domácí ekonomické aktivity. O tom jak dlouho bude centrální banka intervenovat, nevěděl ani sám guvernér, pouze bylo uvedeno, že intervence bude trvat tak dlouho, než se ČNB přiblíží k inflačnímu cíli a ten by měl být naplněn podle prognóz až v roce 2016. Tento krok byl hodně riskantní a myslím si, že z části i nutný

ale v současné době kdy naše ekonomika se nachází ve fázi růstu a to největším za posledních několik let bylo by nejvhodnější intervenci ukončit. Napomohlo by to jistě i k uklidnění situace ve státě a to jak mezi odborníky kritizujícími intervenci tak i mezi běžnými občany, kteří si kvůli tomuto kroku musí sahat hlouběji do peněženek.

### **12.3 EG a ČS**

Erste Group se přes všechny komplikace a problémy kterým musela čelit konečně dostala na místo, kde má pevnou půdu pod nohama. Dokázala přežít i velké ztráty v Maďarsku a hluboký propad do ztráty v roce 2014 a nyní pomalu ale jistě se dostává opět do kladných čísel. Myslím si, že krize byla zažehnána, co se týče této společnosti a nenastane-li nějaká mimořádná situace, očekávám růst této společnosti i nadále a to včetně jejich dceřiné společnosti České spořitelny, která - jak již bylo řečeno - krizi pocítila velice mírně a to díky zdrženlivosti a opatrnosti. Jako doporučení se dá uvést pokračování v opatrné politice. Jako zlepšení bych navrhovala vyřešit problém s přebytečnou likviditou v našem státě. Jako možné řešení se jeví fakt, že by mateřská společnost mohla přebírat tu část likvidity, která je přebytečná u svých dceřiných společností a využít ji lépe. Bylo by ale vhodné toto opatření upravit tak, aby nedocházelo k vysávání dceřiné společnosti. Toto opatření by se dalo charakterizovat jako uzavření dlouhodobé dohody o tom jaká je maximální hodnota likvidity (zisku), kterou může mateřská společnost odčerpat.

## 12.4 SG a KB

SG se kromě vysokých ztrát kvůli špatným obchodům v USA musela také potýkat s krizí uvnitř podniku, kde došlo k obrovské zpronevěře. Nejen, že banka začala ztrácet důvěru u klientů, došlo i k pokusu o násilné převzetí. Dále ji zasáhla jako jednu z nejvíce postižených bank dluhová krize v Řecku a dalších zemích eurozóny. Banka rušila další a další pracovní místa, dále také měla velké mimořádné odpisy v Rusku kvůli ukrajinské krizi. Přes tyto všechny problémy a nelehké roky dokázala v tomto roce zvednout čistý zisk. Myslím si, že tato společnost je takových rozměrů, že to aby ji něco zničilo, je nepravděpodobné. Jako doporučení bych uvedla lépe zvažovat své investice kdy a kam investovat. Například ukrajinská krize se dala do určité míry předpokládat a i další krok sankce proti Rusku byl pravděpodobný, proto by bylo vhodné více sledovat politické i ekonomické dění a rychle reagovat na situaci. To samé by se dalo doporučit i v případě té obrovské zpronevěry, která byla ve společnosti zaznamenána v roce 2008. Je pro mě nepochopitelné jak je možné že taková společnost jako je SG nezaznamenala podvod v takovém rozsahu hned v počátcích. Systémy společnosti byly sice hned upraveny po této události, ale bylo by vhodné je neustále kontrolovat a vylepšovat, aby k takovéto situaci už nikdy nedošlo. KB se i přes komplikace, které měla mateřská společnost, s krizí vyrovnala velice dobře. Je to hlavně tím, jak již bylo řečeno, že uplatňovali opatrnou politiku. I tady se dá navrhnout v této politice pokračovat.

## 12.5 Další návrhy a doporučení

Prognózy, které se týkaly budoucnosti, byly velice nepřesné. Tudiž žádná z nich nepředpokládala, že nastane finanční krize a to dokonce takových rozměrů. Důležité je vzít si z toho ponaučení a je velice důležité vnímat to co se ve světě děje a nic nepodceňovat. Základem je vyšší opatrnost a vnímavost.

Další skutečností co se ukázalo je, že je-li ekonomika v ohrožení a má-li si centrální banka vybrat mezi monetární expanzí nebo bankovní krizí vždy si vybere monetární expanzi a stejně tak si vláda raději vybere dluh (fiskální expanzi) než krizi. To, že vláda volí radši vyšší zadluženost má i svá úskalí. Aby vláda zabránila krizi, začne emitovat státní dluhopisy, což zvyšuje zadluženost státu. To však má dále za efekt, že dochází k vytěsňování bankovních dluhopisů, což může vést k ohrožení komerčních bank, protože velký podíl u financování komerčních bank tvoří právě bankovní dluhopisy (například hypoteční zástavní listy).

Podstatou boje proti jakékoli krizi jsou včasné a přesné informace, bohužel ty se během krize šířily velice pomalu. Pravděpodobně to může být způsobeno obrovským množstvím informací a také tím, že lidé dlouho nechtěli připustit fakt, že se něco děje. Aby se společnost pro příště vyvarovala této skutečnosti, je důležité vybudovat takový informační systém, aby byly informace včas na správném místě. Dále je nezbytné zlepšit sběr informací a jejich třídění tak, aby se předešlo zbytečným poplašným zprávám a naopak ta důležitá fakta, aby nebyla podceněna nebo dokonce přehlížena.

Trhy byly velice rozkolísané a to se dá přisoudit i jakési panice, kterou zapříčinily pravděpodobně zprávy z médií, které bohužel mohou ovlivnit akciový trh více, než reálná ekonomika. Tomuto stavu se nedá zcela zabránit, ale bylo by vhodné zaměřit se na zlepšení risk managementu, hlavně co se týče oblasti měření analýzy rizik a nepodceňovat jiné přístupy, např. psychologickou analýzu či oblast behaviorálních financí, které se snaží zohledňovat dopady na chování jednotlivců na trhu, které nemusí vždy odpovídat skutečnému stavu a ověřeným informacím.

## Závěr

Z finanční krize roku 2008 bychom si měli vzít poučení. Je velice podstatné zaměřit se na to, co jsme se naučili a co víme. Z této krize vyplynulo mnoho zásadní poznatků jako nedostatečné šíření informací nebo neustálé podceňování situace.

Tohle jsou asi ty nejzásadnější fakta, která z celé situace vyplynula. Bez zajímavosti také není to, že na některé státy neměla krize takový dopad jako na druhé. To je díky rozdílnostem v uplatňování monetární politiky jednotlivých zemí. Stabilitu hlavně prokázaly ty země, které byly postiženy krizí v předchozích letech. To samé platí i pro ČR, která prodělala krizi v roce 1997. Tyto zkušenosti pak vedly k tomu, že komerční banky se u nás chovaly značně konzervativně, co se týče poskytování úvěrů a také zde nebyly a nejsou ve větší míře používány rizikové nástroje, jako jsou sekuritizované dluhopisy složené z toxických aktiv.

Poté se projevil i důsledek zavedení eura. Snížilo se sice měnové riziko, ale došlo také k mnoha ekonomickým výkyvům. Euro splnilo svůj úkol v tom, že se stalo světovou měnou a pomohlo usnadnit pohyb zboží i kapitálu, ale to umožnilo zároveň snadné a rychlé šíření toxických aktiv. Nízké úrokové sazby v eurozóně nutily centrální banky k udržování nízkých sazeb, protože by jinak došlo k nepřiměřenému posilování měny. Jednalo se například o Velkou Británii a také Českou republiku. Z toho vyplývá, že k politice levných peněz byly donuceny i ty evropské státy, které euro nepoužívaly.

Nyní se nabízí otázka, je-li správný čas zavést Euro v ČR či nikoli. Faktem je, že občané našeho státu nejsou zrovna příznivě naladěni ohledně zavedení eura v naší zemi. Hovoří se o takzvaném euroskepticismu. Většina lidí se zavedení nové měny obávají, avšak zároveň velký počet českých firem v eurech již obchoduje. Experti tvrdí, že země by mohla být pro přijetí eura připravena nejdříve kolem roku 2019 až 2020. V současné době, kdy se eurozóna nachází v krizi a měna čelí jistě nedůvěře, rozhodně bych nedoporučovala spěchat se zavedením eura.

Závěrem ještě pár slov ke krizím jako takovým. Po všech zkušenostech s krizemi je dnes již možné stanovit jakousi posloupnost akcí. Vypuknutí krize předchází úvěrová expanze, která je zapříčiněná velkým přílivem zahraničních investic nebo expanzivní monetární politikou. Po té, když už je nakumulováno hodně špatných úvěrů a je

dosáhuto kritické hladiny, nastává bankovní krize. Po vypuknutí krize banky zareagují tím způsobem, že okamžitě sníží množství poskytování úvěrů. Tímto krokem se ale situace ještě zhorší a dotkne se i zdravých podniků. Je tedy jasné, že jelikož tahle reakce komerčních bank nic neřeší, musí zasáhnout centrální banka a po tomto zásahu obvykle nastává hospodářská recese.

Finanční krize patří k těm ekonomickým jevům, které se bohužel čas od času vyskytnou, a proto je velice důležité zanalyzovat veškerá dostupná data a pokusit se zjistit, co přesně bylo příčinou dané krize a pokusit se to do budoucna napravit.

## Seznam zdrojů

1. ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. Základy financí. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3.
2. DVOŘÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, xx, 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.
3. HELÍSEK, Mojmír. Měnové krize: (empirie a teorie). Vyd. 1. Praha: Professional Publishing, 2004, 180 s. ISBN 80-864-1982-7.
4. HOLMAN, Robert. Makroekonomie: středně pokročilý kurz. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010, xiv, 424 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7179-861-3.
5. KAŠPAROVSKÁ, Vlasta. Řízení obchodních bank. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2006, xix, 339 s. ISBN 80-717-9381-7.
6. KOHOUT, Pavel. Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2011, 328 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4019-5.
7. KRUGMAN, Paul R. Návrat ekonomické krize. Vyd. 1. Praha: Vyšehrad, 2009, 168 s. Moderní dějiny. ISBN 978-80-7021-984-3.
8. MARKOVÁ, Jana. Mezinárodní měnové instituce. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2002, 251 s. ISBN 80-245-0431-6.
9. MORRIS, Charles R. Ztracené miliardy dolarů: levné peníze, rozhazování a velká finanční krize. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2009, 212 s. ISBN 978-80-251-2526-7.
10. NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, 204 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.
11. POLOUČEK, Stanislav. České bankovníctví na přelomu tisíciletí. Ostrava: Ethics, 1999, 208 s. ISBN 80-238-3982-9.
12. REVENDA, Zbyněk. Peněžní ekonomie a bankovníctví. Vyd. 4. Praha: Management Press, 2008, 627 s. ISBN 978-80-7261-132-4.

13. ŠTĚRBOVÁ, Ludmila. Mezinárodní obchod ve světové krizi 21. století. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 364 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4694-4.
14. ČESKÁ REPUBLIKA. Zákon o bankách. 21/1992. 1992.
15. SMĚREM KE SKUTEČNÉ HOSPODÁŘSKÉ A MĚNOVÉ UNII: Zpráva předsedy Evropské rady. Brusel, 2012, 7 s. [cit. 2015].
16. Výroční zpráva: České spořitelna. 2006-2014 [cit. 2015].
17. Annual Report: Erste group. 2006-2014 [cit. 2015].
18. Výroční zpráva: Komerční banka. 2006-2014 [cit. 2015].
19. Annual Report: Sociétés Générale. 2006-2014 [cit. 2015].
20. Inside Job[film]. Directed by Charles FERGUSON. USA: Jeffrey LURIE, 2010
21. European Central Bank [online]. 2015 [cit. 2015-08-24]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>
22. Plnění vstupních podmínek. Ministerstvo financí ČR-Zavedení Eura: Euro a Česká republika[online]. 2015 [cit. 2015-01-22]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/plneni-vstupnich-podminek>
23. Česká národní banka [online]. 2015 [cit. 2015-08-24]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/index.html>
24. Evropská rada: Consilium. Europa [online]. 2010 [cit. 2015-05-19]. Dostupné z: <http://www.consilium.europa.eu/cs/european-council/>
25. Evropská komise. Europa [online]. 2010 [cit. 2015-05-19]. Dostupné z: [http://ec.europa.eu/index\\_cs.htm](http://ec.europa.eu/index_cs.htm)
26. Česká spořitelna [online]. 2014 [cit. 2015-05-19]. Dostupné z: <http://www.csas.cz/>
27. Komerční banka [online]. 2014 [cit. 2015-05-19]. Dostupné z: <http://www.kb.cz/>
28. Český statistický úřad: ČSÚ [online]. 2014 [cit. 2015-05-19]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/>

29. Erste Group [online]. 2015 [cit. 2015-08-22]. Dostupné z:  
<http://www.erstegroup.com/en/>
30. Société Générale [online]. 2015 [cit. 2015-08-22]. Dostupné z:  
<http://www.societegenerale.com/>
31. European stability mechanism. Federal Ministry of Finance: Stabilising the Euro Area [online]. December 2014 [cit. 2015-08-22]. Dostupné z:  
[http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Topics/Europe/Articles/Stabilising\\_the\\_euro/european-stability-mechanism.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Topics/Europe/Articles/Stabilising_the_euro/european-stability-mechanism.html)

## Seznam grafů

<b>Graf 1:</b> Vývoj kurzu české koruny vůči euru.....	25
<b>Graf 2:</b> Cílování inflace v ČR (2002-2014).....	68
<b>Graf 3:</b> Vývoj sazeb měnověpolitických nástrojů ČNB (2007-2012).....	72
<b>Graf 4:</b> Vývoj míry inflace v Eurozóně a České republice.....	74
<b>Graf 5:</b> Vývoj čistého zisku náležícího akcionářům (KB) (2006-2014).....	82
<b>Graf 6:</b> Vývoj čistého zisku náležícího akcionářům SG (2006-2014).....	84
<b>Graf 7:</b> Vývoj čistého zisku náležícího akcionářům (ČS) (2006-2014).....	88
<b>Graf 8:</b> Vývoj čistého zisku náležícího akcionářům EG (2006-2014).....	91

## Seznam obrázků

<b>Obr. 1:</b> Mapa států Eurozóny.....	22
<b>Obr. 2:</b> Nová budova ECB ve Frankfurtu.....	26
<b>Obr. 3:</b> Generální rada v lednu 2015.....	30
<b>Obr. 4:</b> Meziroční růst objemu úvěrů nebankovním subjektům, eurozóna.....	47
<b>Obr. 5:</b> Vznik, průběh a šíření americké finanční, poté světové krize.....	50
<b>Obr. 6:</b> Jak funguje systém Evropského stabilizačního mechanismu.....	58
<b>Obr. 7:</b> Schéma tvoření měnového rozhodnutí.....	65
<b>Obr. 8:</b> Nástroje monetární politiky.....	72
<b>Obr. 9:</b> Logo Komerční banky.....	78
<b>Obr. 10:</b> Logo SG.....	82
<b>Obr. 11:</b> Logo České spořitelny.....	85
<b>Obr. 12:</b> Logo EG.....	88

## Seznam tabulek

<b>Tab. 1:</b> Vývoj plnění kritéria veřejného deficitu.....	23
<b>Tab. 2:</b> Vývoj plnění kritéria veřejného dluhu.....	24
<b>Tab. 3:</b> Vývoj plnění úrokového kritéria.....	25
<b>Tab. 4:</b> Příčiny světové krize (makroekonomická a mikroekonomická oblast).....	45
<b>Tab. 5:</b> Cílování inflace.....	67
<b>Tab. 6:</b> Souhrn základních údajů týkající se KB v čase.....	79
<b>Tab. 7:</b> Finanční výsledky KB za roky 2006-2014 (v milionech).....	80
<b>Tab. 8:</b> Souhrn základních údajů týkajících se ČS v čase.....	85
<b>Tab. 9:</b> Finanční výsledky ČS za roky 2006-2014 (v milionech).....	87

## Seznam použitých zkratek

2T sazba	Dvoutýdenní repo sazba
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČS	Česká spořitelna
EBA	Evropský orgán pro bankovníctví
ECB	Evropská centrální banka
ECU	Evropská měnová jednotka
EFSF	Evropský fond finanční stability
EFSM	Evropský mechanismus finanční stabilizace
EG	Erste Group
EIA	Evropský orgán pro pojišťovnictví
EMU	Evropská měnová unie
ERM II	Evropský mechanismus směných kurzů
ESA	Evropský orgán pro cenné papíry
ESCB	Evropský systém centrálních bank
ESFS	Evropský systém finančního dohledu
ESM	Evropský stabilizační mechanismus
ESRC	Rada pro systémová rizika
EU	Evropská unie
FED	Federální rezervní systém
HICP	Harmonizovaný index spotřebitelských cen
KB	Komerční banka
MMF	Mezinárodní měnový fond
PMR	Povinné minimální rezervy
SG	Société Générale
USA	Spojené státy americké
USD	Označení amerického dolaru