Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta financí a účetnictví

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2011 **Bc. Světlana Korčomacha**

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta financí a účetnictví

Katedra veřejných financí

Studijní obor: Finance

Dopady finanční krize na veřejné finance v ČR

Autor diplomové práce: Bc. Světlana Korčomacha

Vedoucí diplomové práce: prof. PhDr. František Ochrana, DrSc.

Rok obhajoby: 2011

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že diplomovou práci na téma „Dopady finanční krize na veřejné finance v ČR“ jsem vypracovala samostatně a veškerou použitou literaturu a další zdrojů jsem řádně označila a uvedla v přiloženém seznamu

V Praze, dne …… ……

Tímto bych chtěla poděkovat vedoucímu mé diplomové práce prof. PhDr. Františku Ochranovi, DrSc. za konzultace, cenné rady, připomínky a spolupráci. A mé rodině a přátelům za podporu po celou dobu studia.

Anotace

Cílem této diplomové práce je vymezení pojmu „finanční krize“ a analýza jejích dopadů na státní rozpočet a veřejné finance České republiky v roce 2010. První kapitola se zabývá vymezením finanční krize a dalších základních pojmů nutných pro následnou analýzu. Dále je uveden průběh propuknutí finanční krize a podrobný popis jejích příčin. V závěru první kapitoly jsou uvedená opatření, která podle odborníků jsou nutná k zamezení vzniku podobných globálních krizí v budoucnu. Jedná se zejména o změny v regulaci. Druhá, praktická část se zabývá dopadem celosvětové finanční krize na státní rozpočet České republiky v roce 2010, státní dluh a vládní dluh. Jde o analýzu změn jednotlivých příjmů a výdajů státního rozpočtu a vymezení, zda se jednalo o změny způsobené finanční krizí nebo legislativními a jinými opatřeními vlády. Závěrem je uvedeno vyhodnocení analýzy a doporučení z ní vyplývající.

Summary

The aim of this thesis is the specification of the term “financial crisis” and the analysis of its impacts on the national budget and the public finance of the Czech Republic in 2010. The first chapter deals with the definition of the finance crisis and of other basic terms necessary for the subsequent analysis. Further, the outbreak of the finance crisis and its causes are described in detail. The end of the first chapter lists several experts’ recommendations regarding what they find necessary in order to avoid similar global crises occurring in the future. These are especially aimed at changes in regulation. The second, practical part of the thesis deals with the impact of the worldwide financial crisis on the national budget of the Czech Republic in 2010, on the national debt, and the government debt. This is an analysis of changes in individual incomes and expenses within the national budget, and a determination whether these changes were caused by the financial crisis or by legislation and other measures carried out by the government. At the conclusion, an evaluation of the analysis and recommendations implied by the same are stated.

Obsah:

Úvod ... 3
1 Teoreticko-metodologická východiska analýzy dopadu finanční krize ... 6
1.1 Vymezení pojmu finanční krize ... 6
1.2 Počátek celosvětové finanční krize ... 13
1.2.1 Boom na trhu s nemovitostmi ... 14
1.2.2 Sekuritizované finanční instrumenty ... 15
1.2.3 Propuknutí finanční krize ... 17
1.3 Příčiny vzniku finanční krize ... 20
1.3.1 Volná monetární politika ... 20
1.3.2 Konjunktura a krach na trhu s nemovitostmi ... 22
1.3.3 Propojení monetární politiky a boomu na trhu s nemovitostmi ... 23
1.3.4 Ratingové agentury ... 24
1.3.5 Sekuritizace ... 26
1.3.6 Bankovní krize ... 28
1.4 Opatření do budoucna ... 29
1.5 Česká republika v době propuknutí finanční krize ... 33
2 Vliv celosvětové finanční krize na veřejné finance v České republice ... 38
2.1 Předpověď ekonomického vývoje České republiky v roce 2010 a doporučení Mezinárodního měnového fondu. ... 38
2.2 Česká ekonomika v roce 2010 ... 42
2.3 Fiskální politika ... 44
2.3.1 Národní protikrizový plán ... 45
2.3.2 Fiskální cíl v roce 2010 ... 47
2.4 Státní rozpočet pro rok 2010 ... 48
2.4.1 Analýza vlivu finanční krize na příjmovou stránku státního rozpočtu v roce 2010 ... 50
2.4.1.1 Daňové příjmy ... 54
2.4.1.2 Pojistné na sociální zabezpečení ... 58
2.4.2 Analýza vlivu finanční krize na výdajovou stránku státního rozpočtu v roce 2010 ... 60
2.4.2.1 Běžné výdaje ... 62
2.4.2.2 Kapitálové výdaje ... 65

2.4.3 Saldo státního rozpočtu 65
2.4.4 Maastrichtské kritérium udržitelnosti veřejných financí a globální finanční krize v roce 2010 67
2.4.5 Výsledky analýzy 70
Závěr 74
Použitá literatura: 78
Seznam grafů a tabulek 81
Přílohy 83

Úvod

Počátek finanční krize je oficiálně datován na srpen 2007, kdy se projevila jako úvěrová krize z důvodu nadměrné úvěrové expanze. Komerční a investiční banky začaly mít problémy a centrální banky musely zakročit a pomocí snižování úrokových měr, na které půjčovaly peníze komerčním bankám, a hotovostních injekcí je podpořit v boji proti vzniklé úvěrové krizi.

Vzniku úvěrové krize předcházelo období extrémně nízkých úrokových měr v USA, které FED stanovoval nejdříve s cílem oživení ekonomiky po recesi na začátku tisíciletí a následně s cílem působení proti narušení v ekonomice, které bylo způsobeno teroristickým útokem. Úrokové míry v roce 2003 dosáhly 1% hranice, na které setrvaly po dobu jednoho roku. Snižování úrokových měr odstartovalo konjunkturu na trhu s nemovitostmi. Mnozí předpokládali, že ceny nemovitostí porostou víc než náklady na jejich koupi, lidé kupovali několik nemovitostí najednou, přičemž mnohdy to bylo na základě pákového efektu a spekulací. Poskytovatelé půjček využily vzniklé situace a ve snaze podpořit svůj byznys a získat co nejvíce na poplatcích uvolňovali své požadavky, některé půjčky nebyly dostatečně podložené odpovídajícími dokumenty nebo byly dokonce poskytovány lidem bez práce, příjmů či majetku. Vznikající situace ještě byla podpořená vznikem sekuritizovaných cenných papírů, jako jsou např. CDO, CDO Squared nebo CDS, které bankám umožnily pomocí vytvoření balíčků cenných papírů vyprodat své nejrizikovější hypotéky.

Z výše uvedeného plyne, že současná krize byla způsobená mnoha příčinami. Nejzávažnější je růst dluhu – státu, a hlavně domácností. U domácností probíhal růst zadlužení z důvodu nízkých mezd a sociálních příjmů (např. podle Eurostatu poklesl podíl mezd a platů na HDP v Evropě v letech 1995-2007 o 4 procentní body), které nestačily na uspokojování potřeb obyvatelstva, což bylo příčinou zvyšujícího se počtu úvěrů a citlivosti bank na vývoj zaměstnanosti a příjmy obyvatelstva. U veřejných rozpočtů dochází ke snižování příjmů z důvodu snižování přímých daní a sociálních příjmů, což způsobuje nárůst deficitu a potřebu využití cizích zdrojů pro jeho financování.

Přes veškerou snahu centrálních bank pomoci komerčním a investičním bankám v boji proti vzniklé úvěrové krizi se situace zhoršovala. V září 2008 došlo k zestátnění, odkoupení či krachu amerických bank. Pád obrovské finanční instituce s mnoholetou historií Lehrman Brothers způsobil přelití ekonomické krize do celého světa, krach na akciových trzích a celkový pokles důvěry ve finanční trhy. Ani Českou republiku krize neminula. I přesto, že

Česká republika měla před krizí dobrou výchozí pozici, projevila se závislost na vývoji vnějšího prostředí, zejména Německa. Příznaky krize se začaly objevovat koncem roku 2008, v plné míře se projevily v roce 2009, kdy došlo k poklesu HDP, růstu nedůvěry na mezibankovním trhu, růstu nezaměstnanosti a deficitu státního rozpočtu a vládního dluhu. V lednu 2009 byla ustanovena Národní ekonomická rada vlády (NERV) jako poradní orgán vlády při tvorbě protikrizových opatření a reforem. Výsledkem činnosti NERVu byl Národní protikrizový plán, který obsahoval soubor opatření, jimiž vláda České republiky reaguje na dopady celosvětového hospodářského útlumu. Rokem 2009 ale působení celosvětové finanční krize na českou ekonomiku neskončilo a přetrvává i v následujících letech.

Vzhledem k aktuálnosti daného tématu jsem si stanovila **hlavní cíl** pro zpracování své diplomové práce - zanalyzovat vlivy současné celosvětové finanční krize na příjmovou, výdajovou stránku státního rozpočtu České republiky v roce 2010, státní dluh, vládní dluh a jeho deficit. Předmětem zkoumání je, do jaké míry jsou příjmy a výdaje státního rozpočtu v roce 2010 ovlivněné celosvětovou finanční krizi a do jaké míry legislativními opatřeními ze strany vlády. **Dílčími cíli** jsou:

- porozumění pojmu finanční krize a jeho definice,
- popis průběhu finanční krize, zejména jejího začátku a okamžiku jejího přelití z USA do ostatních světových ekonomik,
- vymezení příčin finanční krize a opatření, kterými by se v budoucnu daly tyto příčiny eliminovat,
- analýza stavu českých veřejných financí v roce 2010 a oddělení dopadů finanční krize od dopadů způsobených legislativními opatřeními ze strany vlády.

Na základě výše uvedeného hlavního cíle a dílčích cílů jsem si stanovila **výzkumné metody**. Při definici pojmu finanční krize jsem použila metodu *analýzy*, pomocí níž jsem z jednotlivých zdrojů získala charakteristiku jednotlivých druhů krizí a jejich *zobecněním* jsem došla k závěru, že současně probíhající krize je krizí systematickou. V následující části, která se věnuje průběhu a příčinám finanční krize, je použitá metoda *popisu*. V druhé kapitole se při analýze vlivu finanční krize přechází od celkové ekonomické situace v České republice v roce 2010 pomocí *konkretizace* k její dílčí části – veřejným financím. *Ekonomická analýza* je použitá při zhodnocení závislosti vývoje jednotlivých příjmů a výdajů státního rozpočtu na finanční krizi nebo jiných příčinách. Při analýze je též využívaná metoda *komparace* – zejména meziroční.

Hlavní cíl, dílčí cíle a výzkumné metody jsou zohledněny při tvorbě struktury práce. V první části první kapitoly jsou vymezeny pojmy „ekonomická krize“, „bankovní krize“,

„měnová krize“ a „dluhová krize“. S ohledem na charakter a průběh současné krize je patrné, že se v současné krizi prolínají výše jmenované jednotlivé typy krizí a jedná se o krizi systematickou. Druhá polovina první kapitoly se věnuje popisu průběhu a vysvětlení příčin finanční krize, která nebyla způsobená pouze jednou z nich, ale jejích propojením a vzájemným působením. Toto potvrzuje tvrzení, že se jedná o krizi systematickou. Na závěr první kapitoly jsou vyjmenována opatření, která by se měla soustředit na odstranění hlavních příčin krize, mezi které patří selhání regulace, masivní rozvoj sekuritizace, nezodpovědné chování bank s hojným využitím pákového efektu, a zamezení jejich výskytu v budoucnu. Druhá kapitola je věnovaná stavu ekonomiky České republiky v roce 2010. Důraz je kladen na oblast veřejných financí. Nejdříve je formulován fiskální cíl, kterým je snížit poměr deficitu vládního sektoru k HDP pod hranici 3 % stanovenou Maastrichtskými kritérii do roku 2013. Následuje analýza vlivu celosvětové finanční krize na státní rozpočet České republiky v roce 2010, konkrétně na jednotlivé položky příjmů a výdajů. Z analýzy vyplývá, že kromě krize na jejich vývoj působí i vládní legislativní opatření (zejména u daňových příjmů) a politická situace v České republice, konkrétně sestavení nové vlády v květnu 2010 (na kapitolu Státní dluh). V závěru druhé kapitoly jsou uvedené výsledky vyplývající z výše zmíněné analýzy.

Podklady k první kapitole jsem čerpala zejména z cizojazyčné literatury a odborných prací, dále z článků vydaných v Českém finančním a účetním časopise, české literatuře věnované tématu veřejné finance a z dokumentů Mezinárodního měnového fondu. Druhá kapitola diplomové práce je zpracovaná na základě zdrojů dostupných na internetových stránkách Ministerstva financí České republiky, zejména měsíčních a čtvrtletních pokladních plnění státního rozpočtu, Státního závěrečného účtu za rok 2010 a Makroekonomických predikcí.

1 Teoreticko-metodologická východiska analýzy dopadu finanční krize

Pro lepší pochopení problematiky finanční krize je nejdříve nutné tento pojem definovat, čemuž se budeme věnovat na začátku této kapitoly, následně charakterizujeme období před vznikem finanční krize a její propuknutí. Také vyjmenujeme hlavní příčiny vzniku finanční krize, mezi které patří například boom na trhu s nemovitostmi, volná monetární politika či sekuritizace[1]. Na závěr kapitoly se podíváme na vliv celosvětové finanční krize na Českou republiku.

1.1 Vymezení pojmu „finanční krize“

Původně byly pohledy na finanční krizi v literatuře rozděleny na dva hlavní názory. První je spojován s monetaristy, kteří byli zpočátku prezentovaní Friedmanem a Schwartzem[2]. Monetaristé spojovali finanční krize s bankovní panikou, zdůrazňovali její význam, protože v ní viděli hlavní zdroj snížení peněžní zásoby, která následně vede ke zpomalení celkové ekonomické aktivity. Monetaristé nevidí hrozbu vzniku finanční krize, pokud se na trhu nevyskytují jevy, které by mohly vést k bankovní panice a prudkému poklesu peněžní zásoby. V případě, že je krize způsobená jinými jevy, např. prudkým poklesem cen aktiv nebo tržním selháním, nazývají ji monetaristé „pseudo-finanční krize“[3]. Zásahy vlády při takových krizích nejsou nutné, a mohou být dokonce škodlivé a vést k poklesu ekonomické efektivity, protože se podpoří firmy, které si zaslouží padnout, nebo protože vedou k vysokému nárůstu objemu peněz a způsobují inflaci.

Druhý názor je prezentován Kindlebergerem a Minskym[4], kteří vytvořili širší definici finanční krize. Dle jejich pohledu způsobují finanční krize prudký pokles aktiv, selhání velkých finančních i nefinančních firem, deflaci, narušení na zahraničních trzích anebo

[1] vysvětlení pojmu viz str. 26

[2] Mishkin, Frederic. *Anatomy of financial crisis*, Journal of Evolutionary Economics, 1992, str. 116

[3] Anna Schwarz (1986)

[4] Mishkin, Frederic. *Anatomy of financial crisis*, Journal of Evolutionary Economics, 1992, str. 116

kombinace dříve uvedených jevů. Tato narušení by mohla případně mít vážné důsledky na ekonomickou aktivitu. V tomto případě doporučují silný zásah vlády.

Definice Kindlebergera a Minskyho nenabízí precizní charakteristiku finanční krize. Definice monetaristů je zase příliš úzká, soustřeďuje se pouze na bankovní paniky a jejich vliv na nabídku peněz.

V současné době se vyskytuje velké množství vysvětlení a charakteristik pojmu „finanční krize“ v cizojazyčné (zejména anglicky psané) literatuře, naopak v české se s vysvětlením tohoto pojmu setkáme jen výjimečně, a to hlavně v článcích v novinách a časopisech zaměřených na oblast ekonomie, např. Český finanční a účetní časopis. Níže uvádím některé vybrané definice:

- „Krize začíná exogenním šokem zvenčí na makroekonomický systém. Povaha tohoto šoku je různá, může se jednat například o vypuknutí nebo konec války, zavedení nějaké inovace, politickou událost nebo přeměnu dluhu, která způsobí strmý pokles úrokových měr. Šok, který vznikne, bývá dostatečně velký a pronikavý a změní ekonomický výhled tím, že změní příležitosti zisku v nejméně jednom z důležitých sektorů ekonomiky. Výsledkem je, že podnikatelé a domácnosti se snaží hledat výhody a přesunout své úspory. Pokud nové možnosti zisku dominují nad stávajícími, produkce a investice rostou. Hrozí vznik boomu.“ [5] Například podle Minskyho modelu je boom způsoben expanzí bankovních úvěrů, která zvětšuje peněžní nabídku. Bankovní úvěry jsou (nebo při nejmenším byly) notoricky nestabilní a Minsky se ve svém modelu přímo opírá o tuto skutečnost. Zvýšení množství peněžních prostředků v ekonomice může být způsobeno i vznikem nových finančních institucí, vývojem nových finančních instrumentů a rozšířením osobních půjček a úvěrů mimo bankovní instituce.
- „Jedná se o narušení finančních trhů, kde se zhoršují problémy nepříznivého výběru a morálního hazardu. Finanční trh následně není schopen účinně přesunout peněžní prostředky k těm, kdo má nejvíce produktivních investičních možností. Výsledkem je, že finanční trhy mohou destabilizovat ekonomiku s vysokou produkcí a způsobit její prudký pokles.“[6]

[5] http://delong.typepad.com/egregious_moderation/2009/01/charles-kindleberger-anatomy-of-a-typical-financial-crisis.html

[6] Mishkin, Frederic. *Anatomy of financial crisis*, Journal of Evolutionary Economics, 1992, str. 116-117

- „Situace, kdy nabídka peněz předstihne poptávku po penězích. To znamená, že likvidita je rychle zmražená, jelikož lidé si vyberou peníze z bank (říká se tomu *run na banky*[7]). Vzniklá situace nutí banky prodat jiné investice a vynahradit vzniklý schodek.“[8]
- „Finanční krize jsou historicky spojované s prudkými ekonomickými poklesy následujícími bankovní krizi. Vládní výdaje se sníží, fiskální deficity se zhoršují a vedou k zadlužování, s jehož zvyšováním se snižuje ratingové hodnocení.“[9]
- „Klasické vysvětlení pojmu ‚finanční krize‘ říká, že finanční krize jsou způsobené přebytky – nejčastěji přebytky z monetární oblasti, které vedou ke konjunktuře a následnému nevyhnutelnému krachu. V současné krizi se jedná o přebytek v bytové výstavbě, který následně vedl k nepokojím na trzích v USA a ostatních státech.“[10]
- „Finanční krize jsou znepokojující události. Jsou nevyzpytatelné. Jejich škodlivost roste a rozšiřuje se. Za vzniklým zmatkem často stojí finanční instituce a složité finanční instrumenty.“[11]
- „Jedná se o výrazné zhoršení velké většiny finančních indikátorů, projevující se nedostatečnou likviditou finančního systému, rozsáhlou insolventností finančních institucí, výrazným poklesem hodnot finančních a nefinančních aktiv a podstatným snížením rozsahu a alokace úspor ve finančním systému. Finanční krizi lze dekomponovat na dílčí krize (při vytváření a propuknutí finanční krize dochází k jejich překrývání, a přesné a jednoznačné segmentování finanční krize je tak obtížné), mezi které patří:
  - úvěrová krize
  - krize likvidity
  - měnová krize
  - investiční krize.“ [12]

---

[7] Situace, kdy se početné množství klientů bank najednou snaží vybrat své vklady a bankovní rezervy nejsou dostatečné na pokrytí všech výběrů (www.investopedia.com)

[8] www.businessdictionary.com

[9] Reinhard, Carmen M. *The economic and fiscal consequences of financial crisis*, Development Outreach, World Bank Institute, leden 2009

[10] Taylor, John B. *The financial crisis and the policy responses: An imperical analysis of what went wrong*, Working Paper 14631, National Bureau of Economic Research, leden 2009

[11] Zandi, Mark. Financial Shock: A 360° Look at the Subprime Mortgage Implosion, and How to Avoid the Next Financial Crisis. FT Press, 2008, ISBN 978-0-13-714290-3, str.1

- „Neexistuje přesná definice finanční krize. Všeobecně se říká, že narušení na finančních trzích roste do úrovně krize v případě, kdy je tok úvěrů domácnostem a podnikatelům omezený a trh zboží a služeb je nepříznivě ovlivněn.“ [13]
- „Během finanční krize obvykle probíhá run na banky, který vede k jejich uzavření, slučování, převzetí veřejným sektorem nebo zásahu vlády do finanční instituce (nebo skupiny institucí) ve velkém měřítku. Tento princip označení začátku finanční krize má své nevýhody. Může krize rozpoznat příliš pozdě, protože finanční problémy zpravidla začínají těsně před uzavřením, sloučením banky. Také ale může rozpoznat krize příliš brzy, protože nejhorší část finanční krize může nastat až později.“[14]
- „Globální finanční krize se projevuje výrazným poklesem finančních a nefinančních aktiv, podstatným snížením alokace úspor, nedostatečnou likviditou finančního systému, insolvencí, nárůstem volatility výnosových měr finančních instrumentů.“[15]
- „Finanční krize je období, kdy ve finančním i soukromém sektoru probíhají velká množství selhání. Finanční instituce mají problém s včasným splácením svých závazků. V důsledku toho výrazně roste počet neplněných úvěrů a celý nebo většina celkového kapitálu bankovního systému je pohlcená. Tato situace může být doprovázená poklesem cen aktiv, prudkým růstem úrokových měr a zpomalením nebo obratem v kapitálovém toku. V některých případech je krize spuštěná *runem* vkladatelů na banky.“[16]
- „Termín ‚finanční krize‘ je používán velmi volně, často k označení bankovní, dluhové či devizové krize. Je vhodné používat tento pojem pro velké mezinárodní krize. Protože se krize vždy vracejí a jejich příčinná souvislost je velmi komplexní, nikdy se nedospěje k mezinárodnímu finančnímu systému, který vytvoří mechanismus k řešení finančních krizí.“[17]

---

[12] Musílek, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech*, Výzkumná studie grantové agentury ČR, Praha, prosinec 2004

[13] Jickling, Mark. *Averting Financial Crisis*, CRS Report for Congress, březen 2008

[14] Reinhart, Carmen M.; Rogoff, Kenneth S. *Banking crises: an equal opportunity menace*, Working paper 14587, National Bureau of Economic Research, prosinec 2008

[15] Musílek, Petr. *Příčiny globální finanční krize a selhání regulace*, Český finanční a účetní časopis 2008, číslo 4

[16] Cecchetti, Stephen G; Kohler, Marion; Upper, Christian. *Financial Crises and Economic Activity*, Working paper 15379, National Bureau of Economic Research, září 2009

[17] Portes, Richard. An *Analysis of financial crisis: Lessons for the International Financial System*, FRB Chicago, říjen 1998

- „Situace, ve které hodnota finančních institucí nebo aktiv rychle klesá. Finanční krize je často spojená s panikou nebo *runem* na banky. Investoři vyprodávají svá aktiva nebo vybírají peníze ze spořících účtů v bankách, protože předpokládají, že jejich hodnota klesne, pokud je ponechají ve finančních institucích. Finanční krizi zpravidla předchází přecenění institucí nebo aktiv, situace může být zhoršována chováním investorů, a pokud zůstane nekontrolovaná, může způsobit, že se ekonomika dostane do recese nebo deprese.“[18]

Box č. 1: Hospodářský cyklus

Výše zmiňovaná recese a deprese jsou fáze tzv. hospodářského cyklu. Hospodářským cyklem se rozumí opakující se a fluktuující úrovně ekonomické aktivity, kterými ekonomika prochází po delší časové období. Existuje pět fází hospodářského cyklu[19]:

- růst (expanze) – jedná se o fázi hospodářského cyklu, kdy se ekonomika posouvá z dna do vrcholu. Je to fáze, kdy roste ekonomická aktivita a HDP;
- vrchol – nejvyšší bod hospodářského cyklu na konci expanze a zároveň na začátku recese. Vrchol odkazuje na poslední měsíc, než ekonomické ukazatele, jako např. nezaměstnanost, začínají klesat. V tomto bodě je reálný HDP v ekonomice na své nejvyšší úrovni;
- recese (kontrakce) – jedná se významný pokles aktivity v ekonomice, který trvá déle než několik měsíců. Je viditelný v průmyslové produkci, zaměstnanosti, reálném příjmu, velkoobchodu, maloobchodu. Recese je normální součástí hospodářského cyklu. Krize mohou spustit počátek recese. Zpravidla recese trvá maximálně 18 měsíců, během kterých obvykle klesají úrokové míry, aby stimulovaly ekonomiku nabízením levnějších úvěrů. Těžká a prodloužená recese doprovázená neefektivní ekonomickou produkcí, vysokou nezaměstnaností a snížením cenové hladiny se nazývá deprese. Během deprese důvěra a investice spotřebitelů klesají a způsobují útlum ekonomiky;
- dno – fáze hospodářského cyklu, která signalizuje konec klesající ekonomické aktivity a postupný přesun do fáze expanze;
- zotavení (odraz od dna).

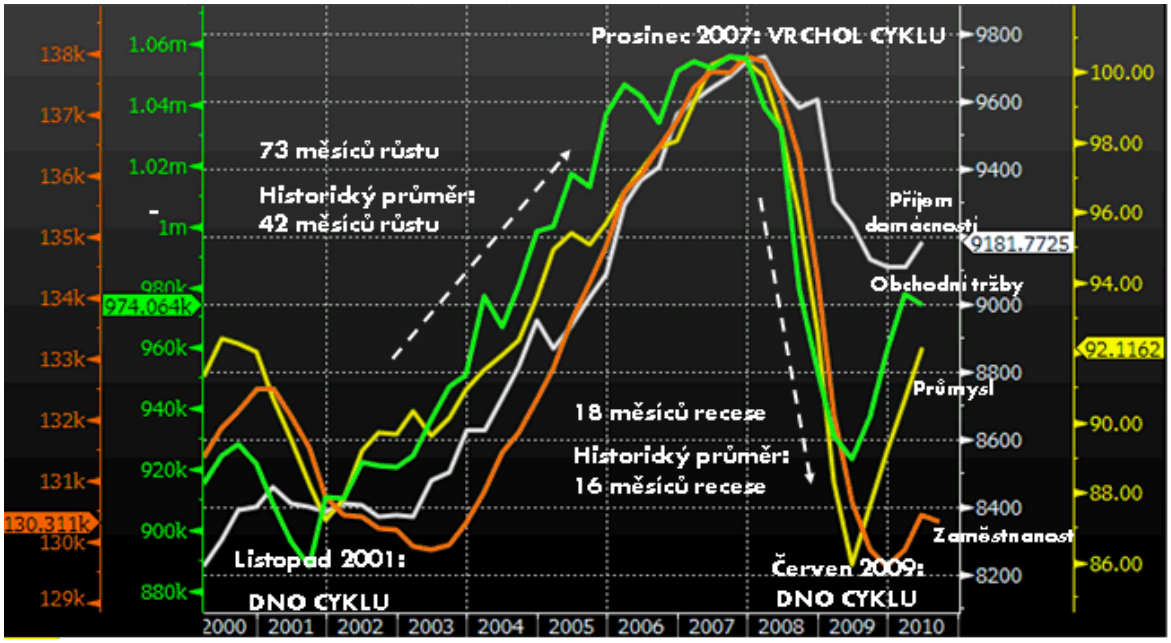
Kdysi byly hospodářské cykly pravidelné, a tím pádem i předvídatelné. Dnes již jsou nepravidelné, lišící se frekvencí, rozsahem a dobou trvání. Od druhé světové války trvá většina hospodářských cyklů 3 až 5 let od vrcholu k vrcholu. Přitom průměrná doba trvání expanze je 42 měsíce a průměrná doba trvání recese je 16 měsíců.[20] Níže je uveden vývoj hospodářského cyklu v USA od roku 2000 do roku 2010. Na grafu č. 1 vidíme delší než průměrný hospodářský cyklus, který trvá 8,5 roku a má delší než průměrné období expanze, zatímco období recese zhruba odpovídá průměru.

[18] www.investopedia.com/terms/

[19] www.investopedia.com/terms/

[20] www.euroekonom.cz

Graf č. 1: Vývoj hospodářského cyklu v USA



Zdroj: http://www.penizenavic.cz/cs/magazin/investice-a-sporeni/par-cisel-a-zajimavosti-o-krizich-a-recesich/

- „Ekonomická krize je běžnou a automatickou součástí hospodářského cyklu. Dle definice ekonomické krize, která ji definuje jako krátké časové období, které narušuje fungující ekonomický systém náhlým zvratem, obratem z převážně pozitivního do negativního trendu a zhoršením celkové hospodářské situace a národohospodářských agregátů, bychom mohli nově definovat hospodářský cyklus jako expanze – boom – krize – recese – dno. Z důvodu své jedinečnosti (může nastat v jakémkoli okamžiku) však není krize do tohoto cyklu jednoznačně začleněná.“[21]
- „Krize jsou důsledkem hromadění makroekonomických, finančních a politických rizik, kterými jsou například bubliny aktiv, přílišné zadlužení, úvěrové boomy, absence řádné regulace a kontroly finanční soustavy, rizikovost investic bank a jiných finančních ústavů. Krize zprvu pramení z příliš velkých dluhů soukromého sektoru (domácností, firem, bank a finančních ústavů) a nakonec vede i k zadlužení veřejného sektoru z důvodu fiskálních stimulací a socializace soukromých ztrát.“[22]

[21] Pavlisová, P. *Dopady ekonomické krize na státní rozpočet ČR v roce 2009*, Diplomová práce, 2010

[22] Roubini, Nouriel; Mihm, Stephen. *Crisis Economics a crash course in the future of finance*. USA: 2010, Penguin Books Ltd, ISBN 9780143119630

- „Je velmi obtížné definovat finanční krizi, je vždy zřejmé pouze to, že propukla. Volně se dá charakterizovat jako prudké, okamžité a ultracyklické zhoršení všech nebo většiny finančních indikátorů (jako jsou například krátkodobé úrokové sazby, ceny aktiv).“[23]
- „Krize je charakteristická tím, že vzniká nejistota. Jak pro politiky, tak i pro jednotlivce. Politici, kteří musí zvládnout krizi, čelí velkému množství rizik, včetně rizika ztráty své pozice. Občané a spotřebitelé zase přemýšlí, jak dlouho bude nestabilní situace trvat a jak ovlivní jejich investice, úvěry, domácnosti a nakonec rozhodnutí a schopnosti plánovat do budoucna.“[24]
- „Jedná se o situaci, která je způsobená exogenní událostí, která poskytuje nové ziskové možnosti investování a vede k investičnímu boomu financovanému penězi bank a novými úvěrovými instrumenty, které vznikají v důsledku finanční inovace. Tento boom způsobí stav euforie mezi investory, v důsledku kterého těžce rozlišují ‚zdravé‘ investice od ‚nezdravých‘. Podvody na investičních trzích začínají být nekontrolovatelné. Boom nevyhnutelně vede ke stavu předlužení, kdy zprostředkovatelé nemají dostatečné peněžní toky pro obsluhu svých závazků. V takových situacích může být krize spuštěna chybami věřitelů a dlužníků v posouzení charakteru změny monetární politiky. Krize může vést k výprodejům aktiv, snížením základních jmění, bankrotům, selháním bankovních institucí a následné recesi.“[25]
- Dle tradiční typologie rozlišujeme následující druhy krizí[26]:
  - měnová krize– je charakteristická prudkým a neočekávaným oslabením kurzu domácí měny, která se v režimu pohyblivého kurzu projevuje jako silná depreciace nominálního kurzu. Tyto krize nemají tak vážné důsledky pro veřejné finance jako bankovní krize;
  - bankovní krize – vznikají problémy s nedostatečnou likviditou a insolvencí komerčních bank. V rozvojových zemích je příčinou podobných krizí náhlý pokles důvěry vkladatelů, který se projevuje *runem* na banky. V rozvinutých ekonomikách se jedná spíše o problémy, které vznikají prudkým poklesem hodnoty některého

[23] Musílek, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech*, Výzkumná studie grantové agentury ČR, Praha, prosinec 2004

[24] http://www.oecd.org/document/62/0,3343,en_2649_201185_41073662_1_1_1_1,00.html

[25] Bordo, Michael D. *An historical perspective on the crisis of 2007-2008*, Working paper 14569, National Bureau of Economic Research, Working paper 14569, prosinec 2008

[26] Dvořák, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: Beck, 2008, ISBN 978-80-7400-075, str. 169

z bankovních aktiv (např. akcií, nemovitostí). Fiskální náklady způsobené tímto typem krize jsou vysoké, mnohdy překračují 20 % objemu HDP. Bankovní krize proto vedou k prudkému zvýšení veřejného zadlužení;

- dluhová krize – projevuje se zejména jako externí dluhová krize, která obnáší neschopnost země splácet zahraniční dluh. Jako vnější dluhové krize jsou označovány i případy, kdy své zahraniční dluhy nesplácí zadlužené soukromé firmy a banky. Dluhová krize se může projevovat i v interní podobě, která se projevuje chronickou vnitřní předlužeností ekonomiky, nárůstem objemu klasifikovaných úvěrů a platební neschopností podniků. Interní dluhová krize vede často k zamrznutí úvěrového trhu (credit lunch), které má negativní důsledky na reálnou ekonomiku. Důsledek tohoto typu krize pro veřejné finance je značný.

Měnová krize v čisté podobě se vyskytuje velmi vzácně, bankovní a dluhová častěji. V případě celosvětové globální krize se ale jedná o spojení těchto jednotlivých typů, z tohoto důvodu bývá označována jako „systematická krize“[27].

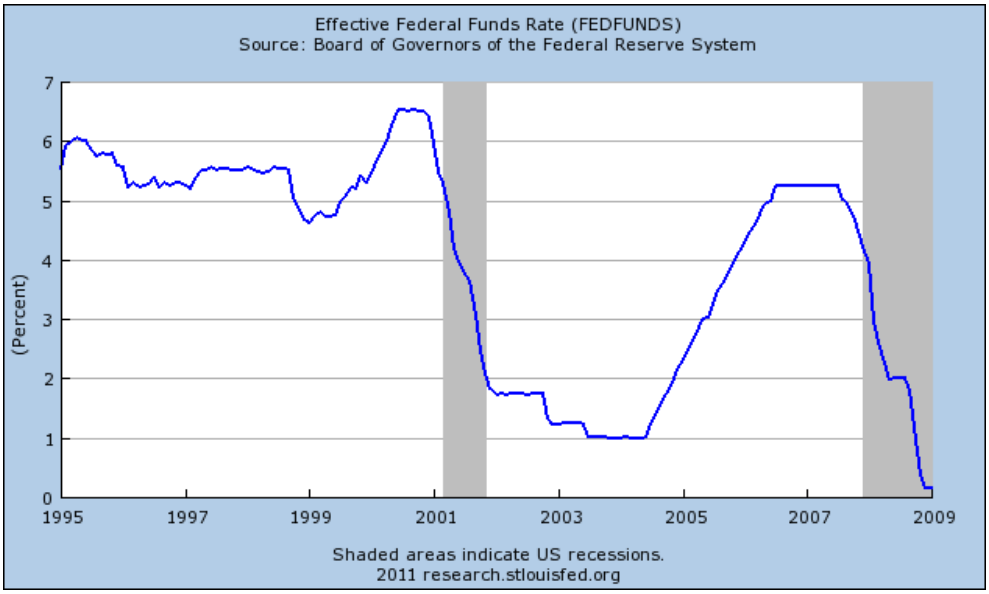
1.2 Počátek celosvětové finanční krize

Krize přišla pomalu a to, že nastane, bylo možné předpokládat již několik let před jejím začátkem. Ekonomika v USA se nacházela počátkem tisíciletí v recesi, což bylo způsobeno splasknutím tzv. internetové bubliny v roce 2000. Federální rezervní systém[28] ve snaze oživit ekonomiku snížil úrokové míry během několika měsíců ze 6,5 na 3,5 %. Následně přišel teroristický útok 11. září 2001. FED se snažil působit proti narušení v ekonomice a pokračoval ve snižování úrokových měr až na hranici 1 %, která byla dosažena v červenci 2003 a kde úrokové míry zůstaly po dobu celého roku. Na grafu číslo 2 můžeme pozorovat vývoj úrokových měr.

[27] Dvořák, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: Beck, 2008, ISBN 978-80-7400-075, str. 170

[28] Jedná se o centrální banku v USA, která se obvykle označuje jako FED. Skládá se z rady guvernérů, která sídlí ve Washingtonu D.C.a 12 regionálních bank, které sídlí ve velkých městech USA. Povinnosti FEDu můžeme rozdělit na čtyři oblasti: vedení monetární politiky, regulace bankovních institucí a ochrana úvěrových práv spotřebitelů, udržování stability finančního systému a poskytování finančních služeb vládě.

Graf č. 2: Vývoj úrokových měr v USA v období od 1. 1. 1995 do 1. 1. 2009

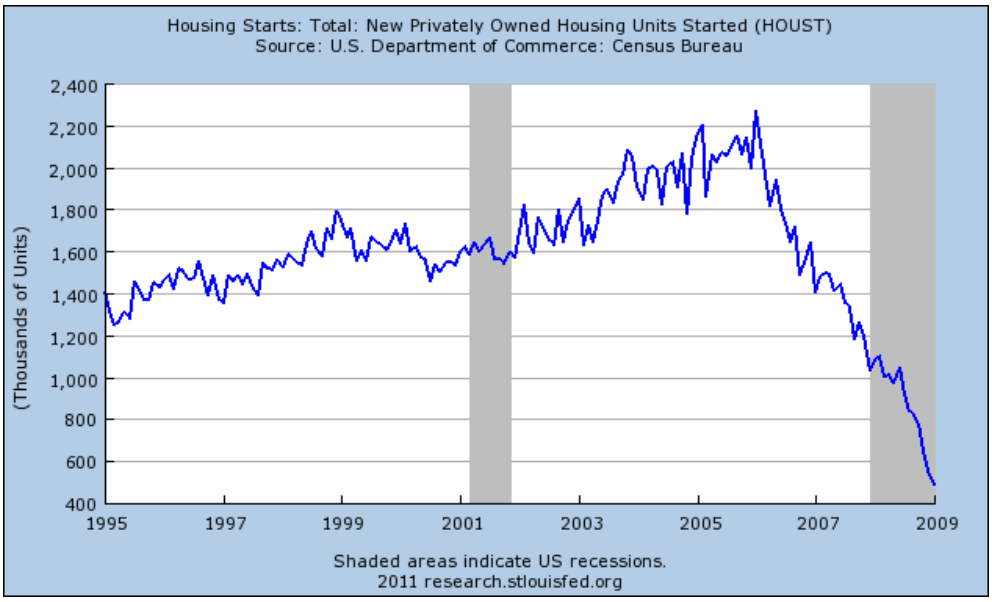


Zdroj: http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?id=FEDFUNDS

1.2.1 Boom na trhu s nemovitostmi

Nízké úrokové míry odstartovaly vznik bubliny na trhu s nemovitostmi a zvýšily množství nákupů na základě pákového efektu. Jak se zvyšovalo množství nových výstaveb v USA, můžeme pozorovat v grafu číslo 3.

Graf č. 3: Množství nových výstaveb v soukromém vlastnictví v období od 1. 1. 1995 do 1. 1. 2009



Zdroj: http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?s[1][id]=HOUST

Když jsou peníze „levné“, racionální věřitelé půjčují do té doby, než uspokojí všechny poptávky po půjčkách a již nezbývá nikdo, komu by ještě mohli půjčovat. Poskytovatelé hypotečních úvěrů postupně uvolňovali své požadavky a vynalézali nové cesty, jak podpořit svůj byznys a vytvářet poplatky. Investiční banky na Wall Street vyvinuly mnoho nových technik, jak přesunout kreditní riziko na investory, jako jsou penzijní a podílové fondy.
Od roku 2000 do poloviny roku 2005 vzrostla tržní hodnota existujících nemovitostí o více než 50 % a vzniklo „šílenství“ z nové výstavby. Meryll Lynch[29] odhaduje, že víc než polovina růstu amerického HDP v první polovině roku 2005 měla příčinnou souvislost s nemovitostmi – ať už přímo jejich výstavbou a nákupy s tím souvisejícími, např. nábytek, nebo nepřímo utrácením hotovosti, která vznikla z refinancování hypoték.

Významné zvýšení cen nemovitostí způsobilo spekulace. Když se očekávalo, že hodnota majetku poroste víc než náklady na jeho získání (úvěr, hypotéka), lidé chtěli vlastnit víc nemovitostí najednou. Do roku 2005 téměř 40 % všech koupených nemovitostí nesloužilo ke stálému bydlení, ale jako investice nebo tzv. „druhé domovy“[30]. Jelikož růst reálného středního příjmu na počátku tisíciletí nebyl vysoký, věřitelé se snažili, aby nemovitosti byly cenově dostupné. Jedním z nástrojů byly např. hypotéky s posuvnou úrokovou mírou. V prvních dvou letech se např. hypotéka poskytovala za úrok, který se pohyboval pod hranicí tržní úrokové míry. Věřitelé předpokládali, že po uplynutí dvou let, když se úrok zvýší, bude hypotéka refinancována, a tím jim vznikne výhoda z vyšších cen a dlužníci budou muset v souvislosti s refinancováním uhradit řadu různých poplatků. Vznikly půjčky, které nebyly podložené žádnými dokumenty, dokonce i tzv. *ninja půjčky*, které byly poskytovány klientům bez příjmu, práce a majetku.

1.2.2 Sekuritizované finanční instrumenty

Banky vyprodaly své nejrizikovější hypotéky tím, že z nich vytvořily balíky cenných papírů nazývaných CDO *(Collateralized Debt Obligation).* Do CDO směrovaly peněžní toky z několika tisíc hypotečních úvěrů, které byly rozdělené na odstupňované série – tranše. Tranše přesně vymezují práva investorů včetně postupů při absorbování ztrát v případě, že klient přestane splácet svůj úvěr. První tranše, tzv. *Senior tranše* zahrnuje cca 80 % dluhopisů,

[29] jedna z nějvětších amerických investičních bank společně s Goldman Sachs, Bear Stearns, J. P. Morgan a tehdy ještě existující Lehman Brothers

[30] www.usatoday.com

slibuje menší riziko a má obvykle rating AAA. *Mezanine tranše* je mírně riziková a absorbuje ztráty až v případě úplné likvidace *Junior tranše*, která je nejrizikovější, ale také investorům slibuje největší výnos[31].

Sekuritizací[32] se mělo riziko zredukovat pomocí vrstvení rizika a geografické diverzifikace. Ukázalo se, že rizika se zvýšila přesunutím vlastnictví hypoték od bank, které znaly své klienty, k investorům, kteří je neznali. Půjčky pocházely od brokerů, byly nějakou dobu „skladovány" a následně prodávány v balíčkách investičním bankám, které vydaly CDO, jež byly hodnoceny ratingovými agenturami a prodávány institucionálním investorům. Všechny příjmy od vydání až po konečné umístění byly založené na poplatcích a platilo, že čím vyšší objem, tím vyšší bonusy[33]. Vyhlídka výdělku bez rizika podporovala nedbalé a klamné obchodní praktiky. V oblasti rizikových hypoték, ve které bylo mnoho nezkušených a neinformovaných zákazníků, se často vyskytovaly podvodné aktivity. Počínaje rokem 2005 se ze sekutirizace stala mánie. Bylo velmi rychlé a jednoduché vytvořit syntetické cenné papíry, které napodobovaly riziko reálných cenných papírů, ale nenesly náklady na nákup a zařízení skutečných půjček[34]. Investiční banky rozdělily CDO a znovu z nich vytvořily balík tzv. CDO Squared[35]. Nejvyšší vrstvy hůře hodnocených CDO obdržely AAA rating, proto se vytvořilo více AAA závazků než bylo AAA aktiv[36]. Sekuritizační mánie nebyla omezená pouze na hypotéky a rozšířila se i na jiné formy úvěrů. Velký podíl na trhu byl představován finančním instrumentem zvaným CDS *(Credit Default Swap).* Tento finanční instrument vznikl v Evropě na začátku 90. let. Jednalo se o dohodu mezi dvěma bankami. Banka A vystupující jako prodejce swapu (kupující zajištění) se dohodla, že bude po předem stanoveném období platit bance B, která vystupuje jako kupující swapu (prodejce zajištění) roční poplatek s ohledem na určité portfolio úvěrů. Banka B se zaváže, že v době životnosti

---

[31] www.patriafinance.cz

[32] vysvětlení pojmu viz str. 26

[33] Coval, Joshua D.; Jurek, Jakub; Stafford, Erik. *The economics of structured finance*, Working paper 09-060, Harvard Business School, 2008, str. 4

[34] Krotkikh, Elena. *Securitization and liquidity creation*, WS2009/2010, Institute for Research in Economic Evolution, str. 5

[35] CDO Squared mají podobný charakter jako CDO, liší se ale v tom, že CDO jsou podložené dluhopisy, půjčkami a jinými úvěrovými instrumenty a CDO Squared jsou podložené jednotlivými tranšemi CDO. Tento instrument umožňuje bankám prodat jiným subjektům úvěrové riziko, které převzaly ze CDO.

[36] Baily, Martin Neil; Litan, Robert E.; Johnson, Matthew S. *The origins of the financial crisis*, Fixing finance policy – paper 3, Business and public policy, listopad 2008, str. 28

swapu bude vyrovnávat ztráty banky A, které vychází z portfolia. Dříve než vznikly CDS, potřebovala banka, která si přála diverzifikovat svoje portfolio, nakoupit nebo prodat části úvěrů, což bylo komplikované vzhledem k tomu, že bylo nutné povolení dlužníka. Z tohoto důvodu se diverzifikace formou CDS stala velmi rychle populární. Termíny byly standardizovány a odhadovaná hodnota všech kontraktů vzrostla do roku 2000 až k hodnotě jednoho bilionu USD[37].

Sekuritizační mánie vedla k obrovskému nárůstu používání pákového efektu. Držení obyčejných dluhopisů vyžadovalo 10% marži, syntetické dluhopisy, které byly vytvořené pomocí CDS, mohly být obchodovány s 1,5% marží. To umožnilo zajišťovacím fondům vykazovat dobré zisky využíváním rizikových rozdílů na bázi pákového efektu a snižováním rizikových prémií. Vše směřovalo ke špatnému konci.

1.2.3 Propuknutí finanční krize

Dřívější guvernér Federálního rezervního systému, Edward M. Gramlich[38], soukromě varoval předsedu představenstva Alana Greenspana[39] o nepřípustném chování na trhu s rizikovými hypotékami v roce 2000. Varování bylo ale smeteno se stolu. Gramlich zveřejnil své obavy v roce 2007 ve své knize[40] vydané těsně před propuknutím celosvětové finanční krize. Charles Kindleberger, který je expertem na ekonomické bubliny, varoval o vznikající bublině na trhu s nemovitostmi v roce 2002. Nouriel Roubini v roce 2006 předpověděl, že bublina na trhu s nemovitostmi povede k recesi.

Příznaky problémů se začaly množit na začátku roku 2007. Po vypuknutí se finanční krize šířila na finančních trzích pozoruhodnou rychlostí. Překvapivě veliké množství nedostatků bylo odhaleno během velmi krátkého období. Vypuknutí současné finanční krize je oficiálně datováno na srpen 2007, tehdy musely centrální banky intervenovat a poskytnout likviditu do bankovních systémů. Evropská centrální banka napumpovala 9. srpna 95 miliard EUR do evropského bankovního systému, aby zmírnila úvěrovou krizi. FED a Japonská

[37] *ibid*, str. 32-33

[38] Americký profesor ekonomie, který byl členem rady guvernérů FEDU. Byl jmenován prezidentem Clintonem v roce 1997 a odstoupil v srpnu 2005.

[39] Americký ekonom, který zastával funkci předsedy představenstva Federálního rezervního systému Spojených států v letech 1987-2006

[40] Subprime Mortgages, America's Latest Boom and Bust

centrální banka podnikly stejné kroky[41]. Hned 10. srpna uvolnila Evropská centrální banka dalších 61 miliard EUR a FED oznámil, že poskytne tolik *overnight*[42] peněz, kolik bude potřeba na boj proti úvěrové krizi. 13. srpna napumpovala Evropská centrální banka třetí hotovostní injekci ve výši 47,7 miliard EUR do peněžních trhů. 17. srpna snížil FED úrokové míry, za které poskytoval půjčky bankám, o půl procentního bodu, čímž chtěl ještě více podpořit banky v boji proti úvěrové krizi. Ale nepomohlo to[43].

První velkou obětí finanční krize se stala banka Bear Stearns, která měla velké potíže už od poloviny roku 2007. V červnu 2007 Bear Stearns oznámila, že její dva zajišťovací hypoteční fondy mají problémy, s nechutí vytvořila úvěr o velikosti 3,2 miliardy USD na záchranu jednoho fondu. Ostatní fondy se zhroutily. Majetek investorů ve výši cca 1,5 miliardy USD byl z větší části vyhlazen. Problémy zajišťovacích fondů Bear Stearns způsobily volatilitu na trzích, ale Federální rezervní systém ujistil veřejnost, že se jednalo o ojedinělý případ. Na začátku srpna nastala na finančních trzích panika po šoku, kdy Bear Stearns podala návrh na ochranu před úpadkem dvou zajišťovacích fondů a zároveň přestala klientům umožňovat vybírat hotovost z třetího fondu. V březnu 2008 byla Bear Stearns koupena bankou JPMorgan Chase&Co[44].

Silným impulsem, který vyprovokoval pády celé řady dalších finančních institucí na Wall Street, bylo převzetí kontroly vládou nad hypotečními bankami Freddie Mac a Fannie Mae[45] v září 2008. Nízké úrokové míry na začátku tisíciletí velmi oživily aktivitu Freddie Mac a Fannie Mae, které byly zřízeny vládou USA za účelem získávání fondů na financování hypoték. Když vláda začala v roce 2004 zvyšovat úrokové míry, promítlo se to i do výše hypotečních úrokových měr. Obě hypoteční banky se dostaly do velkých potíží, jejich ztráty dosahovaly až 11 miliard USD. Zásah vlády byl nevyhnutelný, jelikož obě instituce patřily

---

[41] Soros, George. *The new paradigm for financial markets, The credit crisis of 2008 and what it means*. USA: Public Affairs, 2008, ISBN 978-1-58648-684-6

[42] Finanční prostředky jsou zapůjčeny na nejkratší dobu, za kterou ještě mohou přinášet úrok. Finanční prostředky umístěné mimo finanční instituci přes noc jsou vypověditelné nebo splatné do 11 hodin následujícího dne.

[43] http://www.economist.com/node/9660039

[44] http://www.stockpickssystem.com/2008-housing-market-crash/

[45] Federal National Mortgage Association, známá jako Fannie Mae byla založená v roce 1938 v době Velké deprese. Cílem bylo poskytnout bankám a dalším finančním institucím peníze k poskytování většího množství půjček na bydlení. Federal Home Loan Mortgage Corporation, známá jako Freddie Mac, byla založená v roce 1970 s cílem rozšířit sekundární trh s hypotékami v USA. Freddie Mac skupovala hypotéky na sekundárních trzích, shromažďovala je a prodávala cenné papíry s hypotečními úvěry v základu na otevřeném trhu.

k tzv. „*too-big-to-fail*“[46] institucím, vlastnily nebo spravovaly hypotéky ve výši, která odpovídala cca 40 % amerického HDP, a jejich kolaps by způsobil obrovský chaos jak na finančních trzích v USA, tak i v zahraničí.

Patnácté září 2008 se stalo osudovým dnem pro další dvě obrovské finanční instituce, banka Merril Lynch byla koupena Bank of America a banka Lehman Brothers zažádala o ochranu před věřiteli kvůli své špatné finanční situaci, což znamenalo její konec. Pád Lehman Brothers způsobil ohromný propad akciových trhů na celém světě a velmi otřásl důvěrou ve stabilitu finančních institucí. Do potíží se dostávaly další a další finanční instituce – např. banka Walchovia, spořitelna Washington Mutual, American Insurance Group a finanční skupina Citigroup. Krizi přežily pouze dvě z pěti největších amerických investičních bank– Morgan Stanley a Goldman Sachs. Krize se začala šířit i mimo hranice USA[47]. Po celém světě propadly hodnoty cenných papírů a byly zasažené i reálné ekonomiky – např. poklesem exportu, HDP, což způsobilo zpomalování ekonomiky a negativní dopad i na veřejné finance. Z důvodu menších výdělků firem a snížení spotřeby domácností se vybíralo méně daní, což způsobilo pokles příjmů státního rozpočtu.

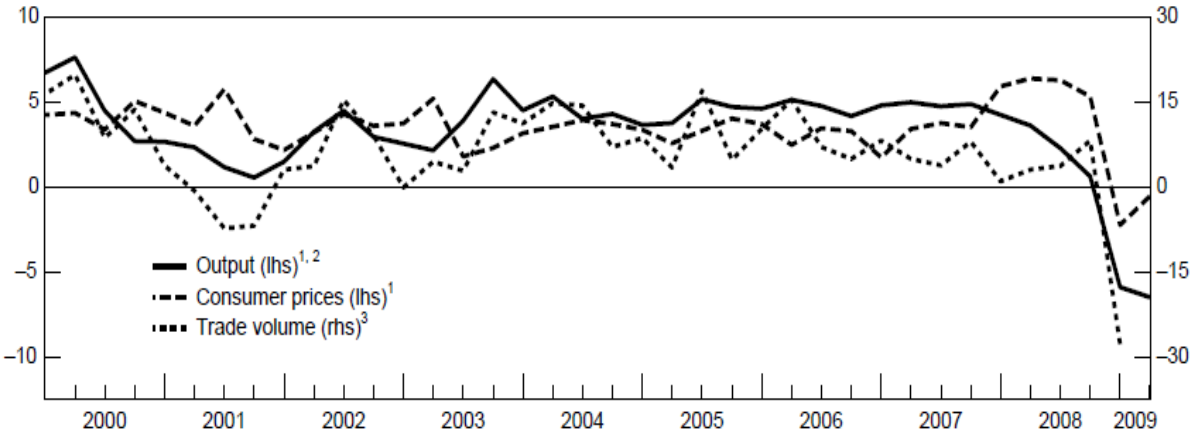
Finanční krize byla dramatická a snížila celosvětovou ekonomickou aktivitu, objem obchodů a inflaci na stupeň nevídaný od druhé světové války. Roční produkt se snížil o více než 10 %, roční objem obchodů o více než 30 %, byl zaznamenám i pokles spotřebitelských cen[48]. Čtvrtletní změny těchto veličin v % v období od roku 2000 do roku 2009 můžeme pozorovat v grafu číslo 4.

[46] Podnik se stal natolik významný a důležitý pro ekonomiku, že vláda poskytne pomoc, aby ho uchránila před úpadkem. Výraz „too big to fail“ charakterizuje víru, že pokud obrovská společnost padne, bude to mít katastrofální vliv na celou ekonomiku.

[47] www.finance.cz

[48] Cecchetti, Stephen G; Kohler, Marion; Upper, Christian. *Financial Crises and Economic Activity*, Working paper 15379, National Bureau of Economic Research, září 2009, str. 3

Graf č. 4: Procentuální čtvrtletní změny celosvětového produktu, objemu obchodů a spotřebitelských cen v období od roku 2000 do roku 2009



Zdroj: Cecchetti, Stephen G; Kohler, Marion; Upper, Christian. ***Financial Crises and Economic Activity***

1.3 Příčiny vzniku finanční krize

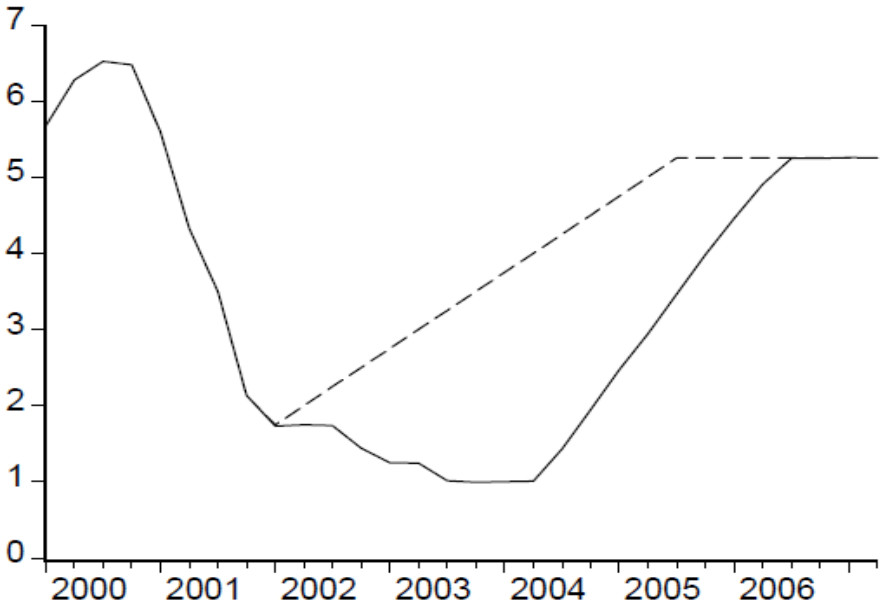
V této podkapitole se budu zabývat příčinami finanční krize. Současná krize je způsobená mnoha faktory, níže jsou uvedené nejvýznamnější z nich.

1.3.1 Volná monetární politika

Pomocí rozhodnutí ohledně výše úrokových měr, které učinil Federální rezervní systém v USA, se dá snadno ilustrovat vznik monetárních přebytků. Na níže uvedeném grafu číslo 5 můžeme pozorovat vývoj úrokové míry v USA a její porovnání s tzv. Taylorovým pravidlem[49] (funkce mezi rovnovážnou reálnou krátkodobou úrokovou mírou, inflačním cílem, průměrnou produkční mezerou a mezerou mezi aktuální inflací a inflačním cílem), které ukazuje, jaká by úroková míra byla, kdyby FED dodržoval podobnou monetární politiku, již dodržoval poměrně pravidelně v období předchozích 20 let, tedy v době ekonomického růstu.

[49] Taylor, John B. The financial *crisis and the policy responses: An imperical analysis of what went wrong*, Working Paper 14631, National Bureau of Economic Research, leden 2009 str. 3

Graf č. 5: Vývoj úrokových měr federálních fondů v USA v porovnání s Taylorovým pravidlem



Zdroj: Taylor, John B. *Housing and monetary policy*, září 2007

Z grafu číslo 5 zřetelně plyne, že úroková míra od roku 2001 do roku 2004, kdy začala opět růst, spadla výrazně pod úroveň Taylorova pravidla. Jedná se o velmi významnou odchylku, která jasně dokazuje vznik monetárního přebytku. Také se tím potvrzuje, že monetární politika v tomto období byla příliš volná. FED rozhodnutí o výši úrokových měr vysvětloval a odůvodňoval tím, že úrokové míry budou nízké po určitou stanovenou dobu a poté porostou pomalu určitým měřitelným tempem. Jednalo se totiž o součást vládních intervencí s cílem předejít vzniku deflace, podobné té, ke které došlo v Japonsku v 90. letech 20. století.[50]

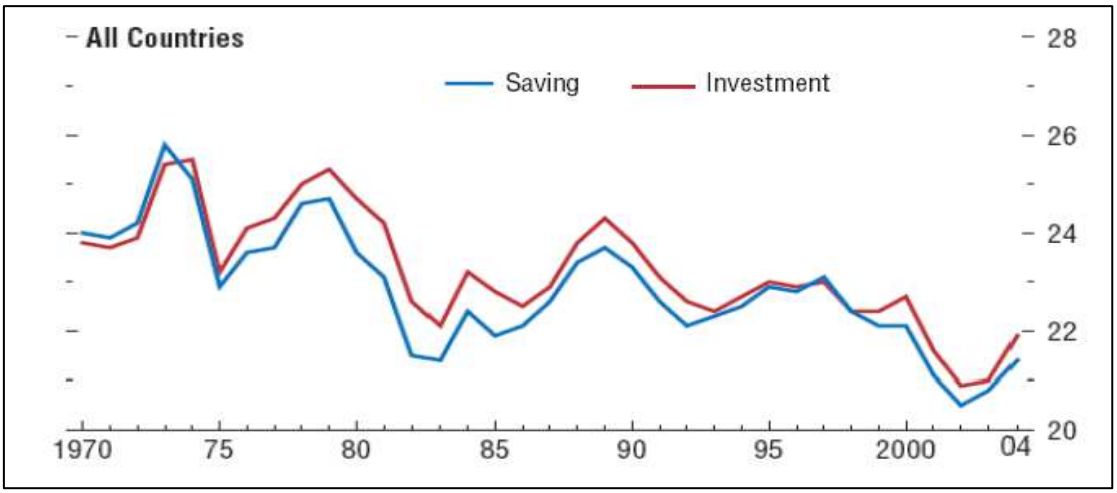
Někteří ekonomové zastávají názor, že nízké úrokové míry v období od roku 2002 do roku 2004 byly způsobeny faktory, které jsou mimo kontrolu monetárních autorit. Vysvětlení spočívá v tom, že dlouhodobé úrokové míry zůstaly ještě nějakou dobu nízké, i když krátkodobé sazby federálních fondů začaly růst. Alternativní vysvětlení se zaměřuje na světové úspory. Tvrdí, že došlo k přebytku světových úspor – přesycení[51], jež stlačilo úrokové míry v USA a ostatních zemích dolů. Hlavním nedostatkem tohoto vysvětlení je, že pro

[50] Taylor, John B. The financial *crisis and the policy responses: An imperical analysis of what went wrong*, Working Paper 14631, National Bureau of Economic Research, leden 2009, str. 4

[51] global saving glut, Taylor, John B. The financial *crisis and the policy responses: An imperical analysis of what went wrong*, Working Paper 14631, National Bureau of Economic Research, leden 2009, str. 6

přesycení nejsou důkazy. Graf číslo 6 dokonce ukazuje, že je nedostatek úspor. Světová míra úspor (světové úspory jako součást světového HDP) je v období od roku 2002 do roku 2004 velice nízká.

Graf č. 6: Vývoj světových úspor a investic jako podíl světového HDP

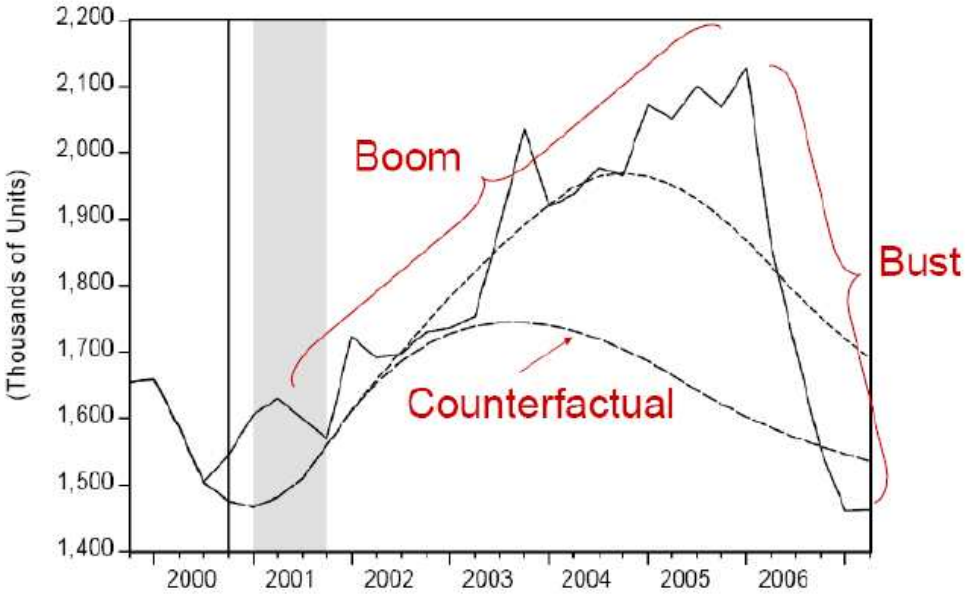


Zdroj: World Economic Outlook, IMF září 2005, str. 92

1.3.2 Konjunktura a krach na trhu s nemovitostmi

Velmi volná monetární politika, o které pojednávám v předchozí podkapitole, byla zodpovědná za zrychlující se konjunkturu na trhu s nemovitostmi, a také nakonec vedla ke krachu na tomto trhu. Důkazem vztahu mezi výší úrokových měr a přebytkem a následným krachem na trhu nemovitostí je graf číslo 7, který vznikl pomocí regresní analýzy a simulace. Plnou čárou je znázorněn počet rozestavěných domů v tisících, přičemž na grafu je jasně viditelná konjunktura a krach. Přerušovaná čára, jež je označena jako srovnávací, znázorňuje situaci, která by nastala na trhu s nemovitostmi, kdyby se úrokové míry vyvíjely podle dříve zmíněného Taylorova pravidla. Je na první pohled zřejmé, že ani konjunktura ani krach by nebyly tak velké. I když konjunktura na trhu s nemovitostmi byla nejvíce viditelným efektem monetárních přebytků, byly rovněž pozorovatelné na růstu cen.

Graf č. 7: Porovnání skutečného počtu rozestavěných domů v USA a situace, která by nastala, kdyby se úrokové míry vyvíjely podle Taylorova pravila



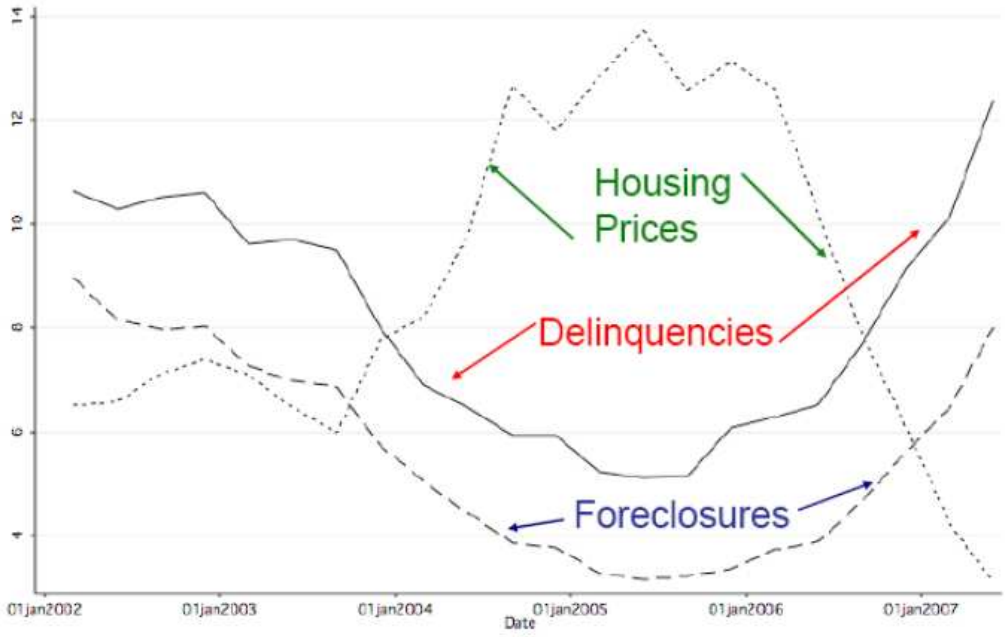
Zdroj: Taylor, J. B.: ***The financial crisis and the policy responses: an emperical analysis of what went wrong,*** **National Bureau of economic research, Working paper 14631, leden 2009**

1.3.3 Propojení monetární politiky a boomu na trhu s nemovitostmi

Očekávalo se, že konjunktura a následný prudký krach na trhu s nemovitostmi ovlivní i finanční trhy, jelikož pokles cen nemovitostí vedl k nesplácení dluhů a zabavování. Tyto efekty byly zesíleny několika faktory, např. rizikovými hypotékami s posuvnou úrokovou mírou, které vedly k většímu riziku. V USA byly vytvořeny vládní programy na podporu vlastnictví domů.

Je důležité si uvědomit, že přílišné riskování a monetární politika prosazující nízké úrokové míry spolu souvisejí. Propojenost je zřetelná z grafu číslo 8, kde je zobrazen ostrý růst cen nemovitostí od poloviny roku 2003 do začátku roku 2006 a následný pokles. Na grafu číslo 8 můžeme pozorovat, jak se ve stejném období míra uzavření a nesplácení dluhů vyvíjela zcela opačně. Je více výhod z vlastnění nemovitostí v době, kdy jejich ceny stoupají, což motivuje lidi více pracovat, aby dokázali splácet. Pokud ceny nemovitostí klesají, motivace je mnohem menší a až záporná v případě, kdy ceny nemovitostí klesnou pod hodnotu hypotéky.

Graf č. 8: Vývoj cen nemovitostí a měr uzavření a nesplácení dluhů



Zdroj: Taylor, John. B. ***The financial crisis and the policy responses: an emperical analysis of what went wrong***

1.3.4 Ratingové agentury

Růst celosvětových finančních trhů, ke kterému došlo během posledních 20 let, by byl nepředstavitelný bez ratingových agentur. Jen proto, že bylo k dispozici jasné, celosvětově akceptovatelné hodnocení rizika selhání, byli investoři ochotni investovat do mezinárodních cenných papírů. Ratingové agentury léta pracovaly na vytvoření jednoduchého, dobře pochopitelného sytému, který by umožnil investorům investovat do mezinárodních cenných papírů, se kterými nejsou přímo obeznámení. Trhy strukturovaných produktů by se nemohly vyvíjet bez podpory ze strany ratingových agentur poskytnuté nesofistikovaným investorům. Sekuritizované produkty se totiž zpravidla neobchodovaly na sekundárních trzích, investorům tedy nezbývalo nic jiného, než se spolehnout na hodnocení ratingových agentur, které ale nebylo adekvátní. Ratingové agentury totiž nedokázaly včas reagovat na změny podmínek na trzích strukturovaných produktů.

Následující faktory měly nežádoucí vliv na kvalitu práce ratingových agentur[52]:

- nadměrné spoléhání na matematické a statistické metody, které byly založené na nedostačujících datech;
- nedostatečná pozornost věnovaná vývoji tržních a makroekonomických faktorů, které ovlivňují hodnocení;
- neschopnost brát v úvahu vzájemné souvislosti;
- přehlížení střetu zájmů.

Bylo by nesprávné soustředit se jen na nedostatky ze strany ratingových agentur. Je pravda, že také investoři mnohdy akceptovali hodnocení bez jakékoli kritiky a přeceňovali jejich význam. Nebyla věnována dostatečná pozornost tomu, že ratingové agentury pouze odhadují relativní pravděpodobnost selhání nebo očekávanou ztrátu na dluhových instrumentech. Ratingy neposkytují podrobná posouzení rizika a neříkají nic o správnosti ceny nebo likviditě instrumentů.

Nemůžeme ignorovat ani regulaci. IOSCO[53] v roce 2004 stanovilo pro ratingové agentury následující pravidla pro:

- zajištění kvality a bezúhonnosti ratingového hodnocení a jeho monitorování,
- zaručení odpovídajících vnitřních postupů a nezávislosti analytiků za účelem vyhnutí se konfliktu zájmů,
- ujištění, že hodnotící metody jsou transparentní, ratingy mohou být upraveny v případě potřeby bez zpoždění,
- zacházení s důvěrnými informacemi.

Tato pravidla byla obecná, nepředepisovala žádné metodologické detaily, jako jsou poměry, modely nebo ratingové kategorie, a nechala je na vlastním uvážení agentur. Očekávalo se, že ratingové agentury zahrnou zásady stanovené IOSCO do svých vlastních pravidel chování, nebo jasně vysvětlí, proč určité aspekty nebyly přijaté. Dodržování stanovených pravidel bylo monitorováno kompetentními autoritami, ale neexistoval žádný systém sankcí.

---

[52] Utzig, Siegfried. *The Financial Crisis and the Regulation of Credit Rating Agencies: A European Banking Perspective*, Working paper 188, ADB Institute, January 2010

[53] The International Organization of Securities Commissions – členy jsou hlavní finanční regulátoři z jednotlivých zemí. Nyní má členy z více než 100 různých zemí a reguluje okolo 90 % světového trhu s cennými papíry. Hlavní rolí této organizace je asistovat svým členům, podporovat vysoké standardy regulace a spolupráci národních regulátorů navzájem a jejich spolupráci s celosvětovými organizacemi.

1.3.5 Sekuritizace

Růst cen bydlení v USA nebyl zdaleka nejvyšší v porovnání s ostatními zeměmi. Proč tedy krize jako první propukla právě v USA? Bylo tomu tak zřejmě z důvodu, že pokročily mnohem dál v inovacích ve finanční sféře. Americký finanční systém v podstatě dokázal transformovat *sub-prime hypotéku* (hypotéku s posuvnými úrokovými míry), která byla velmi riziková a akceptovatelná pouze malými místními bankéři, na sekuritizovanou hypotéku s ratingem AAA, kterou akceptovaly penzijní fondy, pojišťovny a světové banky. Proces sekuritizace probíhal v následujících fázích[54]:

- banka poskytne úvěry a následně je shromažďuje do balíčku. V balíčcích musí být úvěry se stejnými charakteristikami – splatnost, výše úrokové míry;
- následně balík prodá instituci, která je nebankou, tzv. svěřeneckému správci, a tedy se na ni nevztahují pravidla kapitálové přiměřenosti. Banka ale většinou i nadále inkasuje úroky, monitoruje úvěr, přijímá jistinu;
- svěřenecký správce vydá na budoucí peněžní tok z balíku úvěrů cenné papíry, které ručitelským způsobem převezmou investiční zprostředkovatelé;
- svěřenecký správce zvýší bonitu cenných papírů akreditivem nebo jinou zárukou a zajistí, aby cenné papíry byly ohodnoceny některou ratingovou agenturou;
- investiční zprostředkovatelé se snaží prodat cenné papíry s určitým ziskem konečným investorům, kterým jsou postupovány peněžní toky z těchto cenných papírů prostřednictvím svěřeneckého správce a banky po odečtení provizí.

Finanční inženýři se ale na tomto bodě nezastavili, vytvářeli více a více komplikované systémy. Např. hypotéka za 100 USD byla převedená do dluhopisů v hodnotě 80 USD hodnocených ratingem AAA, dluhopisů v hodnotě 5 USD hodnocených ratingem A a dluhopisů v hodnotě 10 USD hodnocených ratingem BBB. Za tyto BBB dluhopisy byly vydány cenné papíry s lepším ratingem. Takto vznikly CDO. Riziko bylo rozděleno, ale nikdo nevěděl přesně, co je v čem. A protože téměř všichni platili, nehrálo to ani tak velkou roli[55].
Proč byla tato aktiva vytvořená? Důvodem je přesycení – finanční instituce v zemích, kde byl přebytek úspor – např. Německo nebo Japonsko, hledaly, kam mohou investovat své

[54] Musílek, Petr. *Příčiny globální finanční krize a selhání regulace*, Český finanční a účetní časopis 2008, číslo 4, str. 15

[55] Kashyap, Anil; Rajan, Raghuram; Stein, Jeremy. *The global roots of the current financial crisis and its implications for regulation*

zahraniční měny. Mnohé z nich byly nucené investovat do vysoce kvalitních dluhových instrumentů. Tranše cenných papírů krytých hypotékou nebo CDO s vysokým ratingem byly pro ně to pravé. Finanční instituce již nezkoumaly detaily zajištění. Toto neplatilo jen pro cizí finanční instituce. Nízké úrokové míry donutily konzervativní domácí penzijní fondy a pojišťovny snažit se dosáhnout vyšších výnosů. Na pravidlo, že není výnosu bez zvýšeného rizika, všichni zapomněli, a jen se zběsile hnali za ziskem.

Ve chvíli, kdy byla likvidita na trhu s bydlením vyčerpána, se situace změnila. Sekuritizované balíky hypoték byly jednoduché a nerozlišitelné, dokud trh s bydlením byl likvidní, a všechny byly nízkorizikové. Jakmile se likvidita snížila, začaly se od sebe lišit tím, jak opatrný byl zakladatel, do jaké míry byly půjčky podloženy dokumenty, komu byly poskytnuté. Informace o kvalitě aktiv ležících v základě začala nabývat na důležitosti, rating začal být nedůvěryhodný. To okamžitě vytvořilo problém pro vlastníky těchto aktiv. Jakmile sekuritizované balíky hypoték začaly být diferencované, vznikly informační asymetrie. Zahraniční kupující a penzijní fondy nebyly ochotné kupovat a věřitelé nebyli ochotni půjčovat, dokud neměli podrobnější informace. Když bylo těžké ocenit sdružené hypotéky, ocenění cenných papírů vydaných CDO bylo dvakrát tak těžké. Bylo to hlavně z důvodu, že se jednalo o spekulativní pohledávky na aktiva, jejichž ocenění bylo velmi komplikované, když vzrostlo riziko nedodržení závazků. Kromě toho bylo riziko defaultu pro soubor cenných papírů, v jejichž základu leží hypotéky, mnohem vyšší, než se předpokládalo, protože zde bylo mnohem méně diverzifikace v aktivech. Pokud ceny domů klesly o 20 %, ztráty v portfoliích byly podstatné – přinejmenším 15%, přitom BBB cenné papíry vydané tímto portfoliem se kompletně vyhladily. Takže CDO, které byly diverzifikované nakupováním BBB cenných papírů v celém státě, se také vyhladily, stejně jako všechny cenné papíry vydané CDO, včetně těch, které byly v minulosti hodnoceny ratingem AAA[56].

Proces sekuritizace měl 3 hlavní negativní důsledky[57]:

- napomohl k nadměrné úvěrové expanzi, na které měly velký podíl nezdravé, spekulativní úvěry. Závazky, spojené s emisí CDO skupiny pěti nejvýznamnějších investičních bank, rostly za poslední 4 roky před vypuknutím krize o cca 23 % ročně;

[56] Kashyap, Anil; Rajan, Raghuram; Stein, Jeremy. *The global roots of the current financial crisis and its implications for regulation*

[57] Dvořák, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: Beck, 2008, ISBN 978-80-7400-075, str. 170

- přispěl k anonymizaci věřitelsko-dlužnických vztahů. Investoři nakupovali tyto produkty podle doporučení ratingových agentur placených bankami a firmami, které tyto produkty nabízely;
- u sekuritizovaných úvěrů není známá věřitelská struktura – není v případě nesplácení rizikových půjček jasné, na koho je dluhové břemeno přesouváno – kdo nese ztráty.

1.3.6 Bankovní krize

Jakmile se likvidita z balíků cenných papírů přesunula, banky usoudily, že nemohou dále považovat tato aktiva za zástavu při půjčce. Řekněme, že investiční banka používala pákový efekt v poměru 24:1 – měla 96 USD dluhu a 4 USD vlastního kapitálu financujícího 100 USD aktiv před krizí. Předpokládejme, že z toho 90 USD byly likvidní cenné papíry a 10 USD cenné papíry s rizikovými hypotékami v základu. Jakmile padly v ceně např. na 70 centů za dolar, banky hned začaly mít dva zásadní problémy. První je problém s okamžitou likviditou. Banky musely najít cestu, jak financovat 10 USD cenných papírů s hypotékami v základu, které byly dříve financovány dluhem. Čtyři dolary z nich mohou být ihned financovány vlastním kapitálem, ale k financování zbývajících 6 USD se musely najít někde zdroje. Druhý je problém s kapitálem. Tržní cena aktiv banky nyní klesla z důvodu poklesu cen sekuritizovaných aktiv[58].

Centrální banky na tuto situaci reagovaly rozšířením pásma subjektů, kterým by půjčovaly, a aktiv, které by přijímaly jako kolaterál. FED byl ochotný akceptovat cenné papíry s hypotékami ležícími v základu v hodnotě 10 USD jako kolaterál a půjčit proti nim 6 USD. Toto okamžitě zmírnilo vznikající problémy s likviditou.

I když banky vyřešily jeden problém, udělaly velmi málo pro řešení druhého - posílení svého kapitálu. Kapitálové problémy se naopak ještě prohloubily. Hodnota cenných papírů s hypotečními úvěry v základě spadla na 40 centů za jeden USD. Hodnota bankovních aktiv byla nyní 94 USD, oproti tomu hodnota nesplacených závazků (včetně půjček od centrální banky) činila 96 USD. Nezajištění věřitelé bank (mezibankovní trh je nezajištěný) nyní nebyli ochotni půjčovat, protože věděli, že jejich pohledávky budou zasažené, pokud banka selže. A pokud centrální banka nebude ochotná nahrazovat celý nezajištěný úvěrový trh, banky

[58] Kashyap, Anil; Rajan, Raghuram; Stein, Jeremy. *The global roots of the current financial crisis and its implications for regulation*

budou muset selhat. To, co bylo původně problémem likvidity, se stalo problémem solvence, který nešel vyřešit dalším zvýšením likvidity[59].

Banky nebyly aktivnější při zvyšování svého kapitálu, protože si myslely, že mají dost času. Z velké části to bylo způsobené zásahy centrální banky, které zmírnily problém s likviditou. Banky nechtěly vyprodávat svůj majetek, když ceny aktiv byly mírně stlačené dolů. Raději chtěly krizi přečkat. Vinou centrální banky bylo, že netlačila na zvýšení kapitálu bank v době, kdy by jeho zvýšení bylo jednodušší, a hlavně její asistence při problému s likviditou umožnila bankám odsunout potřebu zvýšení kapitálu.

Příčinou úvěrové krize byla souhra dvou rozhodnutí učiněných bankami. První z nich bylo, že podstatná část cenných papírů s hypotečními úvěry v základě a expozicí k *subprime* riziku byly drženy v rozvahách bank[60]. Pravidlo sekuritizace, které některé banky zdánlivě dodržovaly, předpokládalo přesunutí tohoto rizika na instituce, které by mu dokázaly lépe čelit – např. penzijní fondy nevyužívající pákový efekt. Druhým bylo, že banky financovaly rizikové cenné papíry krátkodobými půjčkami. Tato kombinace se ukázala být problematická pro systém. Jak se trh s nemovitostmi rozkládal, riziko z cenných papírů s hypotečními úvěry v základě se vnímalo čím dál více. Bylo těžké profinancování těchto cenných papírů krátkodobými úvěry. Banky tedy byly nuceny k prodeji aktiv, které už nebyly dále schopné financovat. Cena těchto aktiv prudce klesla, možná i pod cenu jejich základní hodnoty – problémy s financováním vedly např. k výprodejům a stlačením cen dolů. Jak financování ztrát rozrušovalo bankovní kapitál, pro banky bylo čím dál těžší dosáhnout potřebného krátkodobého financování. Bankovní problémy s financováním se přelily na jejich dlužníky, protože banka snížila množství půjček k zachování likvidity, a tím zpomalila i celou ekonomiku.

1.4 Opatření do budoucna

Některé z faktorů, které přispěly ke vzniku krize, nepatří k těm, jež je možné snadno ovlivnit. Například boom na trhu s nemovitostmi by zcela jistě nepokračoval, kdyby nebyly

[59] Kashyap, Anil; Rajan, Raghuram; Stein, Jeremy. *The global roots of the current financial crisis and its implications for regulation*, A Rough Sketch

[60] Kashyap, Anil; Rajan, Raghuram; Stein, Jeremy. *The global roots of the current financial crisis and its implications for regulation*, Why were banks so exposed?

k dispozici prostředky od zahraničních věřitelů v tak velké míře. Ale uzavření hranic USA pro zahraniční kapitál by bylo nepřijatelné. Ceny by byly příliš vysoké a integrace amerických společností se zbytkem světa by byla nemožná. Restriktivní monetární politika by boom na trhu s nemovitostmi omezit mohla. A dokonce by to mohl být i dobrý způsob řešení, ale jen do určitých mezí. Existovaly ale i lepší metody, jak se vyhnout krizi, než dotlačit ekonomiku do stagnace. Úlevy v požadavcích při poskytování hypoték mohly a měly být zastavené, obzvlášť když se objevoval strach ze vzniku bubliny na trhu s nemovitostmi.

Výzvou do budoucna může být vytvoření stimulační struktury, která povede k očekávanému výsledku nebo poskytnutí lepší a integrovanější regulace. Nebo kombinace obou. Sekuritizací hypotečních aktiv vznikla netransparentní aktiva. Míchání vrstev sekuritizovaných aktiv zhoršovalo informační asymetrii na trzích s cennými papíry. Rozmáhání finančních instrumentů, jako jsou například CDS, je nebezpečné, protože nikdo neví, jak moc jsou jednotlivé instituce před tímto instrumentem nechráněné, neboť veškeré transakce probíhají *Over the Counter*[61], ne na burze. Tento nedostatek transparentnosti také zhoršuje informační asymetrii a zvětšuje potenciální systematické riziko.

Ratingové agentury nedokázaly přesně posoudit riziko sekuritizovaných aktiv, které hodnotily. Musely čelit střetu zájmu s jejich poplatkovou strukturou. Velká část problémů souvisejících s ratingovými agenturami spočívá v neprůhlednosti systému – ratingové agentury se de facto staly rizikovými arbitry, takže všichni (včetně regulátorů) se dostali do stavu, kdy se mohli naprosto spolehnout na jejich hodnocení rizika.

V oblasti finančních institucí je důležité stanovit, zda banky příliš spekulovaly a měly nedostatečný kapitál. A zda pravidla stanovená v rámci Basel II fungovala v této oblasti. Procyklicita, likvidita a používání pákového efektu ve finančním systému musí být v budoucnu předmětem diskusí regulátorů.

Veřejnosti nebylo podané dostatečné varování o vznikajícím nebezpečí na trhu s hypotékami. Nemohli jsme očekávat od politiků, aby odhadovali vývoj na trzích nebo věděli, kdy jsou aktiva přeceněná. Ale mohli jsme očekávat varování o rostoucích rizikách v oblasti určitých aktiv, která mohou přinést velké výnosy, ale také mohou vést k velkým ztrátám. Domácnosti měly být varovány, že pokračující rostoucí trend v cenách nemovitostí

[61] Cenný papír je obchodován jinde než na oficiální burze. Může se např. jednat o trhy, kde se obchoduje s dluhovými cennými papíry, deriváty a jinými finančními instrumenty, se kterými se obchoduje pomocí sítě dealerů. Hlavním důvodem obchodování na tomto trhu je to, že společnosti nejsou schopné splnit požadavky, které jsou stanovené na oficinálních burzách.

není jistý. Proč tedy FED a státní regulátoři neudělali více? Věřili v to, že čím méně regulace a zásahů, tím lépe, a že trhy se samy postarají o řešení vznikajícího problému. V budoucnu je potřeba se zbavit špatné regulace, která potlačuje konkurenci a omezuje inovace, ale zároveň je nutné vylepšit regulaci, která pomáhá trhům fungovat efektivněji a vyhýbat se krizím.

Co by se mělo udělat v budoucnu, aby se předcházelo finančním krizím, můžeme shrnout v několika následujících bodech[62]:

- okamžitá nápravná akce a stanovení jednoznačných pravidel při selhání nebankovní instituce (podobná jako v případě bank, které se řídí FDICIA[63] nebo CEBA[64]). Předpoklad, že selhání velké bankovní instituce je pro ekonomiku nákladnější než selhání velké nebankovní instituce, je čím dál méně obhajitelný. Hrozící selhání systematicky důležité nebankovní instituce nutí v současné situaci státní autority k nepopulárním rozhodnutím. Buď zařadit tuto nebankovní instituci do kategorie bankrotu (což nepomůže k obnovení finanční stability), nebo udělat rychlé rozhodnutí o realizaci záchrany za podmínek, které nejsou právě příznivé pro daňové poplatníky. Nápravná opatření při selhání banky, které se řídí FDICIA nebo CEBA, fungují mnohem lépe – banka je uzavřená ještě v době, kdy má kladnou hodnotu čistého jmění. Následně se vymění existující akcionáři a management a zaručí se za některé závazky. Může se založit tzv. „*bridge banka*“, která i nadále poskytuje bankovní služby, ale pod vedením a vlastníky jmenovanými na základě požadavků stanovených FDICIA;
- nutnost mezinárodní dohody o pravidlech likvidity bank a velkých investičních bank. Jednalo se o krizi likvidity. Když se podíváme zpět na posledních několik desetiletí, zjistíme, že velké banky v některých zemích G7 významně zredukovaly podíly

[62] Goldstein, Morris. *Addressing the financial crisis*, Peterson Institute, říjen 2008

[63] Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act z roku 1991 nastavil standardy řízení, včetně vnitřních kontrolních pokynů pro bankovní průmysl. Je povinný pouze pro banky s aktivy převyšujícími hodnotu 500 milionů USD, ale považuje se za „nejlepší praxi“ i pro menší bankovní instituce. Menší banky by také měly zajistit odpovídající identifikaci, dokumentaci pro finanční riziko. Také by se měla stanovit pravidla vnitřní kontroly pro efektivní řízení tohoto rizika. Selhání bank při dodržování regulatorních požadavků stanovených FDICIA může způsobit růst finančního rizika, regulatorní sankce, včetně přísných regulatorních omezení a požadavků.

[64] Competitive Equality Banking Act z roku 1987 zabraňuje komerčním bankám ve vytváření nebankovních společností, prodávajících pojištění nemovitosti či služby související s upisováním akcií. Rozšiřuje odpovědnosti stanovené FDICIA.

likvidních aktiv na svých celkových aktivech. Tento trend se ještě zhoršil tím, že banky začaly přesouvat svou likviditu na stranu závazků z důvodu půjček na velmi krátkou dobu. Brokeři a dealeři v USA se spoléhali mnohem více než banky na repo operace a krátkodobé půjčky pro jejich financování. Čím dál více se vyskytovala „*just-in-time*" vypůjčená likvidita místo potřebné rezervy vlastněných likvidních aktiv. Tento problém se nevyřeší novými principy řízení likvidity;

- Basel II[65] musí být důkladně přepracován. Dva klíčové rysy Basel II jsou, že banky mohou definovat svůj vlastní interní systém stanovení kapitálových požadavků v rámci prvního pilíře a že úvěrové ratingy také vystupují jako váhy při stanovení regulatorního kapitálu. Tyto vnitřní modely obvykle vytvářejí nižší kapitálové požadavky pro velké banky. Krize ale ukazuje, že jsou potřeba vyšší a proticyklické kapitálové požadavky. Návrhy na zvýšení likvidity a kapitálu jsou nepopulární v oblasti finančních služeb, protože omezují pákový efekt, růst aktiv a snižují průměrnou výnosovou míru. Ale také snižují riziko finančních krizí;
- snížit střet zájmu v oblasti ratingových agentur oddělením hodnocení a poradenství;
- zlepšit spolupráci mezi centrálními bankami a regulátory v době, kdy je riziko vzniku cenových bublin;
- rostoucí trh derivátů směrovat k burzovnímu obchodování, kde jsou bezpečnostní záruky (např. úvěruschopnost clearingových domů, standardizace) silnější, a mimo obchody *Over the Counter*;
- racionalizovat regulatorní strukturu na základě objektivně založeného modelu;
- stanovení doplňkových reforem ve financování nemovitostí. Je nutné vynaložit více zdrojů na vzdělání a informování veřejnosti ohledně hypotečního financování.

---

[65] Soubor bankovních regulací, které mezinárodně upravují bankovní a finanční sféru a vstoupily v platnost v roce 2007. Pravidla zavedená Basel II mají za cíl posílit stabilitu a bezpečnost bank a finančních institucí. Nově se zabývají provozními riziky a zavádějí nové postupy pro výpočet rizik. Pravidla kapitálové přiměřenosti Basel II jsou založená na 3 pilířích:

- První pilíř – *Minimum Capital Requirement* - požadavek na minimální kapitál. Stanovuje pravidla pro výpočet požadovaného kapitálu a měření úvěrových tržních a provozních rizik
- Druhý pilíř - *Supervisory Review Process* – proces posouzení dozorem. Posiluje řídicí pravomoci. Na základě posouzení rizikového profilu stanoví regulátor limit kapitálové přiměřenosti pro banky
- Třetí pilíř - Market Discipline – požadavky na tržní disciplínu – posiluje požadavky na poskytování informací tak, aby veřejnost měla dostatek informací o rizikovosti jednotlivých bank či jiných finančních institucí.

Je nutné snížit pravděpodobnost toho, že si člověk vezme hypotéku a podepíše smlouvu, aniž by jí rozuměl. Tomu se dá předejít existencí jednoduchých příkladů z oblasti hypotečního financování a sestavením jasných srozumitelných smluv. Také by měl existovat regulátor pro hypoteční průmysl, který by nastavil standardy pro poskytovatele hypoték a jejich nabízené produkty. Instituce jako Freddie Mac a Fannie Mae by měly být rozdělené na menší jednotky a privatizovány.

1.5 Česká republika v době propuknutí finanční krize

Díky růstu produktivity, vylepšené fiskální situaci a dobré pozici v zahraničí se Česká republika nacházela v relativně příznivé pozici v době propuknutí finanční krize. Silná koruna pomohla potlačit inflaci navzdory růstu cen potravin, paliv a neustálým tlakům na poptávku. Makroekonomická pozice byla silná. Česká republika před krizí čerpala výhody z integrace s Evropskou unií. Příliv přímých zahraničních investic podporoval integraci v oblasti obchodu a expanzi exportu. To vše společně s efektivním cílováním inflace vedlo k nízkým úrokovým mírám a inflaci[66]. Koncem roku 2008 se ale začaly objevovat první znaky finanční krize. Rychlost a intenzita šíření finanční krize a hloubka poklesu vyspělých ekonomik napovídala, že státní správa by měla být připravená na rychlé politické reakce k zachování finanční stability a zmírnění rizika „tvrdého přistání".

Po několika letech růstu ekonomické aktivity začala česká ekonomika zpomalovat. Významný pokles ekonomického růstu v roce 2009 byl způsoben zejména snižující se poptávkou z Evropské unie, zejména z Německa, která silně omezila růst exportu a toky přímých investic do České republiky. Pokles přímých zahraničních investic a zpřísňování podmínek bankami při poskytování úvěrů postihly soukromý sektor, což způsobilo pokles investic. Zásluhou podporující fiskální politiky zůstala spotřeba soukromého sektoru na stejné úrovni i přes rostoucí nezaměstnanost. Pokles exportu byl vykompenzován ještě větším poklesem importu, toky přímých zahraničních investic se snížily o polovinu a dále už nemohly financovat deficit běžného účtu platební bilance. Vzniklá mezera ale byla vyplněná přílivem finančních toků z Evropských fondů.

[66] Czech Republic - 2008 Article IV Consultation, Concluding Statement of IMF Mission

Uvolnění monetární a fiskální politiky poskytly značné stimuly. Česká národní banka (jako první centrální banka v Evropě) začala uvolňovat monetární politiku[67] v srpnu 2008. Od této doby do prosince 2009 snížila úrokové míry o 2,75 procentního bodu. I když efektivita tradičních monetárních transmisních mechanismů byla snížená, uvolňování monetární politiky v kombinaci s dobře načasovanými intervencemi udržely inflaci pod stanoveným cílem. Celosvětová finanční krize ovlivnila české finanční trhy a domácí instituce se dostaly pod narůstající tlak koncem roku 2008. I přes dobrou zahraniční pozici není šíření finanční krize překvapující, když vezmeme v úvahu rostoucí integraci českého finančního sektoru se zbytkem Evropy a velmi vysokou úroveň zahraničního vlastnictví v bankovním sektoru. Likvidita na mezibankovním trhu významně poklesla a obchodování na trhu se státními dluhopisy bylo dočasně zastaveno v říjnu 2008. Expozice českých bank vůči riziku plynoucímu z rizikových cenných papírů byla velmi nízká, stejně tak i jejich zapojení do strukturovaných finančních produktů. Mimobilanční hodnoty jsou ale relativně veliké v porovnání s bilančními součty. Musí se tedy pečlivě sledovat. Autority byly vyzvány k provedení patřičných opatření k zachování důvěry na finančních trzích a zajištění jejich stability. ČNB podnikla následující kroky[68]:

- na mezibankovním trhu byla rozšířená škála finančních instrumentů, které jsou akceptovány jako kolaterál;

---

[67] Monetární politika je nástrojem centrální banky, jejímž základním cílem je hlídání a aktivní ovlivňování inflace. Existuje expanzivní a restriktivní monetární politika. Z dlouhodobého hlediska má monetární politika následující cíle - udržení stability cenové hladiny a únosné míry nezaměstnanosti, zabezpečení vyrovnané platební bilance a dosažení plánovaného ekonomického růstu. V krátkodobém časovém horizontu je cílem regulace množství peněz v oběhu a úrokových sazeb. Existují přímé a nepřímé nástroje monetární politiky. Přímé nástroje jsou ve vyspělých zemích používány velmi zřídka a patří mezi ně:

- pravidla likvidity,
- úrokové limity,
- povinné vklady,
- úvěrové kontingenty.

Nepřímé nástroje jsou ve vyspělých zemích využívány velmi často a patří mezi ně:

- operace na volném trhu,
- povinné minimální rezervy,
- diskontní sazby,
- konverze a swapy cizích měn.

[68] Czech Republic - 2008 Article IV Consultation, Concluding Statement of IMF Mission, bod 7

- na dluhopisových trzích vláda zajistí transparentnost dodržováním oznámené velikosti emise dluhopisů, umožněním stanovení přesných cen dealery.

Pro zvýšení bezpečnosti na finančních trzích a lepší připravenost k vykonání potřebných opatření je velmi důležité, aby:

- ČNB disponovala řídicími opatřeními, pomocí kterých zachová nepřetržitý přístup ke klíčovým bankovním funkcím systematicky důležitých bank;
- funkce Fondu pojištění vkladů byla upravená tak, aby zajistila stabilitu a důvěryhodnost. Hranice pojištění vkladů byla dohodou členů Evropské unie zvýšená a vztahuje se na 100 % vkladů do výše 50 000 EUR;
- postup dohod mezi domácím krizovým managementem – ČNB a Ministerstvem financí – je stanoven a vyzkoušen;
- bankovní vazby se zahraničím jsou velmi důležité pro Českou republiku, která je sídlem velkého množství dceřiných společností západoevropských bank. S ohledem na to je nezbytná aktivní spolupráce s vládami států, kde sídlí mateřské společnosti.

Deficit strukturální fiskální bilance se významně zlepšil v roce 2007. Vláda si stanovila závazek, kterým byl vytyčen cíl – deficit fiskální bilance ve výši 1 % HDP do roku 2012, kterého mělo být dosaženo udržováním fiskálních zisků na stejné úrovni. V případě, že se deficit bude zvyšovat více, než se předpokládalo, dřívější úspory pomohou k udržení 3% hranice stanovené v Paktu růstu a stability. V roce 2009 byl fiskální deficit mírně vyšší než odhadovaný. Došlo k významnému poklesu státních příjmů, ale zároveň i ke snížení sociálních výdajů (což bylo způsobeno Reformou veřejných financí z roku 2008) a pozitivnímu vývoji příjmů z daní z příjmu právnických osob. Pro rok 2009 vláda plánovala fiskální deficit ve výši 1,6 % HDP, kterého mělo být dosaženo při snižování sazby daně z příjmů právnických osob, ale také snižování výdajů na platy ve státním sektoru a sociálních transferů.

Fiskální politika[69] by si měla dát za cíl podporovat ekonomický růst, ale zároveň by měla počítat s případným vznikem finančních omezení a střednědobými fiskálními cíli.

[69] Fiskální politika je nástrojem, který se dá charakterizovat jako využívání veřejných financí na makroekonomickou stabilizaci a který se využívá pro:

- regulování vztahů mezi státem a ostatními subjekty zabezpečujícími realizaci vybraných funkcí státu,
- zabezpečení prostředků k financování rozhodujících funkcí státu, samosprávy a veřejno-prospěšných subjektů,
- stabilizaci ekonomiky, udržení hospodářského růstu, zaměstnanosti.

Automatické stabilizátory by měly fungovat naplno. S nízkým vládním deficitem a omezeným domácím a zahraničním nepoměrem by diskreční fiskální stimuly měly začít působit až při mnohem horším odhadu vývoje. Nicméně zmrazení obchodování na trhu se státními dluhopisy, které vede k zastavení jejich emise, v sobě nese určitě riziko. Jakákoli diskreční opatření musí být dočasná a dobře cílovaná na zranitelné sociální skupiny. Fiskální politika musí být do budoucna vytvořená tak, aby si dokázala poradit s demografickými problémy a docilovala vyšší efektivity veřejných výdajů. V této souvislosti jsou vítány zavedení poplatků ve zdravotnictví a plány modernizování výběru daní. Přicházející regulatorní reformy by měly podpořit soukromé spoření na důchody a položit základy vývoje fondového důchodového systému. Současné důchodové reformy by měly pomoci zredukovat fiskální tlaky a zvýšit spoluúčast pracovních sil. Existuje značné množství možností ke zlepšení pobídek k práci pomocí reforem na pracovním trhu a v daňovém systému.

Mezinárodní měnový fond v rámci Článku IV (IMF´s Article of Agreement)[70] uskutečňuje bilaterální diskuse s členskými státy zpravidla každý rok. Speciální tým navštěvuje stát, shromažďuje všechny potřebné finanční a ekonomické informace, konzultuje směřování ekonomické politiky a vývoje se státními orgány. Po návratu sestaví tým speciální zprávu, která je posuzována představenstvem Mezinárodního měnového fondu a předána vedení státu. Mezinárodní měnový fond poskytl České republice doporučení v oblastech komerčního bankovnictví, monetární a fiskální politiky a ekonomického růstu. Jak tato doporučení zní a zda je Česká republika respektuje, budeme zkoumat v následující kapitole. Závěrem této kapitoly v tabulce číslo 1 uvádím vývoj vybraných ekonomických ukazatelů České republiky v období od roku 2003 do roku 2009 pocházející ze zprávy Mezinárodního měnového fondu.

Fiskální politika se považuje za účinnou v případě, kdy je schopná uskutečnit zásadní strukturální změny, které znamenají přerozdělení veřejných výdajů na nové priority, a změny diskrečních složek na příjmové straně státního rozpočtu. Není vhodné posuzovat, zda fiskální politika je či není účinná na základě aktuálního vývoje státního rozpočtu. Opatření vlády se zpravidla projevují s časovým zpožděním 1 až 2 roků z důvodu, že nástroje jsou přímo zakomponované do daňových a sociálních zákonů, které představují základnu pro transfery.

[70] http://www.imf.org/external/news/default.aspx

Tabulka č. 1: Česká republika – vybrané ekonomické ukazatele 2003-2009

Vybrané ukazatele:	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Reálný HDP v %	3,60	4,50	6,30	6,80	6,10	2,50	-4,10
CPI roční průměr v %	0,10	2,80	1,80	2,50	2,90	6,30	1,00
PPI roční průměr v %	-0,30	5,70	3,00	1,50	4,10	4,50	-3,10
Míra registrované nezaměstnanosti v %	7,80	8,30	7,90	7,10	5,30	4,40	6,70
Hrubé domácí úspory v % k HDP	21,10	22,40	24,30	24,30	23,70	24,70	20,60
Hrubé domácí investice v % k HDP	27,40	27,60	25,70	26,80	27,00	25,30	21,70
3M mezibankovní sazby, roční průměr v %	2,10	2,60	2,20	2,30	3,10	4,00	2,20
10Y sazba státních dluhopisů, roční průměr v %	4,80	4,00	3,60	3,80	4,30	4,60	4,70
Obchodní bilance (zboží a služby) v % k HDP	-2,70	-0,50	2,00	3,40	4,80	4,70	5,70
Běžný účet platební bilance v % k HDP	-6,20	-5,20	-1,30	-2,50	-3,30	-0,60	-1,10

Zdroj: www.imf.com

2 Vliv celosvětové finanční krize na veřejné finance v České republice

V této kapitole nejdříve popíšu předpovědi vývoje české ekonomiky pro rok 2010 a z nich plynoucí doporučení Mezinárodního měnového fondu. Následně budu analyzovat, zda předpovědi byly správné a zda byla doporučení dodržená. Při analýze budu klást největší důraz na veřejné finance, zejména na příjmovou a výdajovou stránku státního rozpočtu (zejména pokladní plnění státního rozpočtu), státní dluh, veřejný dluh a plnění maastrichtských konvergenčních kritérií[71].

2.1 Předpověď ekonomického vývoje České republiky v roce 2010 a doporučení Mezinárodního měnového fondu.

Mezinárodní měnový fond ve Článku IV (Consultation Concluding Statement)[72] předpokládá postupné oživení české ekonomiky v roce 2010, jehož tempo a charakter bude záviset na globálním zotavení. V roce 2010 se předpokládá 1,5% růst HDP, který má být podpořen exportem a růstem zásob, zatímco tvorba fixního kapitálu zůstane beze změny. Očekává se pokles výdajů spotřebitelů z důvodu rostoucí nezaměstnanosti, zpomalení růstu mezd a odeznívání fiskálních stimulů.

Inflační prostředí v krátkodobém časovém horizontu by mělo zůstat příznivé. Nově schválené rostoucí sazby DPH a spotřební daně by měly stlačit průměrnou inflaci na 1,5 % v roce 2010, což je pod novým inflačním cílem, který byl stanoven v lednu roku 2010.

[71] Maastrichtská konvergenční kritéria pro přijetí EUR jsou následující:

- výše veřejného dluhu v poměru k HDP nesmí být vyšší než 60 %;
- inflace nesmí být vyšší než 1,5 % nad průměrnou roční inflací tři zemí EU s nejnižší inflací;
- měnový kurz musí být zafixován alespoň 2 roky před vstupem do EMU a po tuto dobu by nemělo dojít k devalvaci – ERM II;
- schodek veřejných rozpočtů nesmí být vyšší než 2 % HDP;
- dlouhodobá nominální úroková míra nesmí být vyšší než 2 % nad průměrnou sazbou 3 zemí EU s nejlepšími výsledky, které se týkají cenové stability.

[72] http://www.imf.org/external/news/default.aspx

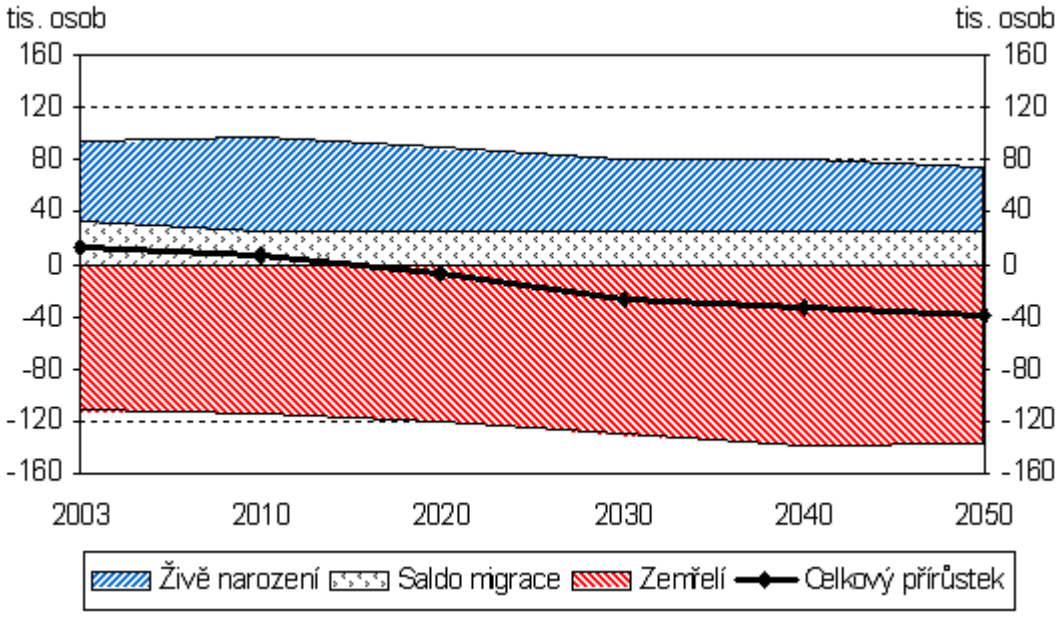
Z důvodu oživení ekonomiky, rostou inflační očekávání, uvolněná monetární politika by tedy měla skončit a být přeměněná v restriktivní.

Krize zdůraznila nutnost fiskálních úprav. V době rychlého ekonomického růstu, nebyla příležitost k podstatnější fiskální konsolidaci. Krize vedla k navýšení celkového schodku v roce 2009, prudkému nahromadění dluhu a růstu rozpětí úrokových měr. Pokud nedojde k žádným úpravám a zásahům ze strany vlády, předpokládá se, že v roce 2010 zůstane schodek státního rozpočtu nad hranici 5 % HDP. Odhaduje se, že strukturální úpravy o velikosti nejméně 0,7 % ročně budou potřeba k udržení schodku pod hranicí 3 % HDP v roce 2013. Přesto to nebude stačit k dosažení dlouhodobé udržitelnosti dluhu, zejména když vezmeme v úvahu tlak plynoucí ze stárnutí obyvatelstva[73].

Box č. 2: Demografický vývoj

V dnešní době patří Česká republika k zemím s relativně mladší populací ve srovnání se zeměmi EU-15. Podle predikce realizované Českým statistickým úřadem se ale situace bude zhoršovat a na konci horizontu predikce (rok 2050) bude v České republice žít nadprůměrný počet starších osob. „Proces stárnutí obyvatelstva je v České republice ve srovnání se státy EU-15 jednoznačně nejrychlejší“.[74] Toto tvrzení potvrzuje vývoj počtu obyvatelstva na grafu číslo 9.

Graf č. 9: Struktura demografického vývoje



Zdroj: www.czso.cz

[73] http://www.imf.org/external/np/ms/2010/012510.htm

[74] www.mscr.cz

Předpokládá se, že v druhé čtvrtině tohoto století dojde k značnému růstu výdajů z důvodu prodlužování doby života mužů, ale i žen. V první čtvrtině století by výdaje měly být naopak nižší z důvodu nižší porodnosti a z toho vyplývajících nižších sociálních dávek na rodiny s dětmi a nižších výdajů na vzdělávání. Tento pokles veřejných výdajů ale zdaleka nevykompenzuje očekávaný nárůst.

Fiskální rozpočet na rok 2010 se snaží dosáhnout rovnováhy mezi fiskální udržitelností a podporou ekonomického oživení. Rozpočet se opírá zejména o rostoucí nepřímé daně a v menší míře na dočasné střihy ve vládních výdajích, které uplynou v roce 2011. Tlakům na schválení nárůstu vládních výdajů v předvolebním období by mělo být zabráněno. Vláda, která bude sestavená po květnových volbách, musí předložit důvěryhodný a stálý plán pro fiskální konsolidaci. Velká podpora mezi sociálními a politickými partnery bude rozhodující pro jeho úspěšnou implementaci. Bez takového plánu se bude tržní cítění zhoršovat a porostou náklady na půjčky vládního sektoru, čímž se vytěsní soukromý sektor a oslabí oživení ekonomiky.

Fiskální konsolidace v letech 2011-2013 by se měla zaměřit na opatření jak na straně výdajů, tak i na straně příjmů[75]:

- výdaje – racionalizace mandatorních výdajů a štědrého systému sociálního zabezpečení je nevyhnutelná. Reorganizace veřejných institucí a pozic pomůže snížit výdaje na platy v této oblasti bez potřeby redukce platových úrovní. Zavedení systému testování prostředků zlepší cílování sociálních dávek, dosáhne úspor a zvýší pobídky k práci. Je zde prostor pro vylepšení efektivity vládních služeb a zadávání veřejných zakázek;
- příjmy – základ daně by měl být rozšířen eliminací slev a osvobození. Sazby DPH by měly být sjednoceny na úrovni vyšší sazby a zdanění nemovitostí by mělo být založené na tržní hodnotě. Zatímco možnosti dodatečného růstu vládních příjmů z přímých daní jsou velmi limitovány v době začínajícího ekonomického oživení, současná sazba daně z příjmu právnických osob může být přezkoumaná, protože se nachází pod průměrem v zemích OECD. Zlepšení daňové administrativy by mohlo vylepšit efektivitu výběru daní.

Trendy v demografickém vývoji upozorňují na potřebu udržitelné penzijní reformy a reformy zdravotnictví. Dlouhodobý fiskální problém vzniká z předpokládaného rychlého stárnutí české populace a s tím souvisejícím nárůstem sociálních výdajů. Pokud penzijní

[75] Czech Republic—2010 Article IV Consultation Concluding Statement, bod 11

systém a systém zdravotnictví nebudou výrazně zreformovány a zůstanou s omezeným zapojením soukromého sektoru, očekává se, že související výdaje porostou o 6 % HDP v následujících 50 letech. Penzijní reforma by měla dosáhnout toho, aby penzijní systém byl udržitelný i v dlouhodobém horizontu, a klást důraz na vývoj doplňkového soukromého penzijního systému. I když jsou od ledna 2010 účinné parametrické změny systému *Pay As You Go*, bude potřeba dalších změn. Dodatečné změny budou zaměřené na lepší spojení příspěvků a dávek a další zvyšování důchodového věku (například do roku 2020 zvýšit oficiální důchodový věk na 65 let). Ve střednědobém horizontu by největší pozornost měla být věnována posunu k fondovému druhému pilíři soukromého penzijního systému a využití dodatečných rezerv k profinancování budoucích schodků systému PAYG.

Fundamentální změna systému zdravotnictví je také důležitá. Poplatky zavedené v roce 2008 jsou prvním krokem správným směrem. Vzhledem ke složitosti reformy zdravotnictví je třeba založit pracovní skupinu s širokým zastoupením, jež bude usilovat o[76]:

- institucionální reformu – je potřeba upravit široké pokrytí veřejně poskytovaných a pojištěných služeb a poskytnout větší možnosti k poskytování zdravotních služeb soukromým sektorem. Tím vznikne větší konkurence mezi pojišťovateli a poskytovateli služeb;
- reforma financování – zavést dobrovolné pojištění k zajištění dlouhodobé udržitelnosti systému zdravotnictví.

Strukturální reformy jsou nutné k podpoření dlouhodobého růstu v pokrizovém prostředí. Nepříznivé působení finanční krize se zdá být dlouhotrvajícím. Pád investic a zpomalení růstu produktivity dramaticky snížily tempo růstu v letech 2009 a 2010. S výhledem do budoucna se neočekává, že by růst dosáhl předkrizové úrovně z důvodu slábnutí konvergenčního procesu, zhoršení trendu v demografickém vývoji a nejistoty týkající se globálního dlouhodobého růstu z důvodu krize. V současné pokrizové situaci se rychlé zavádění strukturálních reforem cílených na posílení růstu stává kritickým. Zaměření by mělo být na zvýšení produktivity a účasti práce, zlepšení kvality pracovní síly a podnikatelského prostředí, což povede k přilákání přímých zahraničních investic. Řada opatření zahrnuje další podporu pracovních pobídek díky zvýšení flexibility na pracovním trhu, zlepšení kvality vzdělání a další snížení překážek pro vstup a výstup do/z podnikání.

[76] Czech Republic—2010 Article IV Consultation Concluding Statement, bod 1

2.2 Česká ekonomika v roce 2010

Česká republika byla koncem roku 2008 zasažená krizí hlavně z důvodu globálního poklesu poptávky po vývozu, kterému musela jako malá a otevřená ekonomika čelit. Z toho vyplýval hospodářský pokles a propadnutí do recese ve 4. čtvrtletí roku 2008. Podobným způsobem dopadla krize i na ostatní země východní Evropy, Česká republika tedy musela čelit i nejistotě, zda bude schopná udržet a financovat státní a vládní dluh. V porovnání s jinými zeměmi regionu měla Česká republika dobré výchozí postavení – stabilní bankovní sektor s nízkým podílem špatných investic, udržitelné deficity veřejných financí a nízký zahraniční dluh[77].

V roce 2009 procházela česká ekonomika i zahraniční ekonomiky obdobím největších poklesů z důvodu kolapsu světového obchodu, krizí a krachů na finančních trzích a vysokých nákladů na podporu velkých bank. V České republice došlo v prvním čtvrtletí roku 2009 k 3,4% poklesu ekonomiky v meziročním srovnání. Bylo to způsobeno poklesem světového obchodu, domácí poptávky, investic a zásob. Za celý rok 2009 došlo k 4,3% poklesu HDP. V roce 2010 došlo k výraznějšímu oživení ekonomiky. Ekonomický růst obchodních partnerů České republiky způsobil dynamičtější oživení světového obchodu, což pozitivně působilo na vývoj českého HDP, jehož reálný růst v roce 2010 dosáhl 2,3 %[78]. Velmi významně k dynamičtějšímu růstu HDP přispěl růst zásob. Spotřeba domácností a tvorba fixního kapitálu naopak klesala. Vývoj reálného HDP, výdajů na spotřebu, tvorby hrubého kapitálu (fixního, zásob), dovozu a vývozu můžeme vidět v tabulce číslo 2.

[77] Národní ekonomická rada vlády, Závěrečná zpráva, str. 15

[78] Makroekonomická predikce, duben 2011

Tabulka č. 2: HDP reálný roční

		2005	2006	2007	2008	2009	2010 Předb.
Hrubý domácí produkt	mld. Kč 2000	2630	2809	2982	3055	2928	2996
	růst v %	**6,3**	**6,8**	**6,1**	**2,5**	**-4,1**	**2,3**
Výdaje domácností na spotřebu [1)]	mld. Kč 2000	1342	1411	1482	1535	1532	1539
	růst v %	**2,5**	**5,1**	**5,0**	**3,6**	**-0,2**	**0,5**
Výdaje vládních inst. na spotřebu	mld. Kč 2000	542	548	551	557	571	573
	růst v %	**2,9**	**1,2**	**0,5**	**1,1**	**2,6**	**0,3**
Tvorba hrubého kapitálu	mld. Kč 2000	767	841	921	895	753	789
	růst v %	**-0,8**	**9,6**	**9,4**	**-2,8**	**-15,8**	**4,7**
– fixní kapitál	mld. Kč 2000	729	773	856	844	777	742
	růst v %	**1,8**	**6,0**	**10,8**	**-1,5**	**-7,9**	**-4,6**
– změna zásob a cenností	mld. Kč 2000	38	69	64	51	-24	47
Vývoz zboží a služeb	mld. Kč 2000	2275	2633	3029	3210	2865	3381
	růst v %	**11,6**	**15,8**	**15,0**	**6,0**	**-10,8**	**18,0**
Dovoz zboží a služeb	mld. Kč 2000	2301	2629	3004	3144	2810	3315
	růst v %	**5,0**	**14,3**	**14,3**	**4,7**	**-10,6**	**18,0**

Zdroj: www.mfcr.cz (Makroekonomická predikce, duben 2011)

Z porovnání předpovědí Mezinárodního měnového fondu v oblasti ekonomického vývoje České republiky v roce 2010 se skutečným vývojem plyne následující:

- vývoj české ekonomiky byl skutečně závislý na globálním zotavení. K růstu HDP velmi výrazně přispěl ekonomický růst obchodních partnerů, zejména Německa, jehož silný růst přispěl velkým podílem k růstu celkového HDP eurozóny, který v roce 2010 činil 1,7 %. Ekonomický růst v zemích eurozóny je nerovnoměrný; zatímco Německo vykazuje nebývalé oživení ekonomiky, Řecku, Španělsku a Irsku HDP poklesl;
- došlo k vyššímu růstu HDP o 0,8 %, než bylo předpovídáno;
- k růstu HDP skutečně přispěly nejvíce růst exportu a zásob. Klesala tvorba fixního kapitálu (i když podle předpovědi měla zůstat stejná) a spotřební výdaje. To bylo způsobeno růstem nezaměstnanosti – průměrná míra registrované nezaměstnanosti v roce 2010 dosáhla 9,01 %, což je cca 1% nárůst v porovnání s 7,98 % v roce 2009. V prvním čtvrtletí roku 2010 došlo k propadu mezd. To způsobilo nízký průměrný meziroční nárůst ve velikosti 0,1 %, i když v následujících čtvrtletích docházelo k meziročnímu růstu mezd[79].

[79] Makroekonomická predikce, duben 2011

Česká ekonomika se vyznačuje nízkou inflací z dlouhodobého pohledu (výjimkou byl rok 2008). Toto se potvrdilo i v roce 2010, kdy průměrná míra inflace za celý rok dosáhla 1,5 %. Stabilizace spotřebitelských cen se dosáhlo také pomocí snížení inflačního cíle na 2 % s tolerančním pásmem ±1 p.b. a z důvodu slabšího růstu spotřeby domácností. Nový inflační cíl byl stanoven 1. 1. 2010 Českou národní bankou v režimu cílování inflace. V této oblasti byly předpovědi MMF velmi přesné. Stejná či ještě nižší inflace se očekává i v následujících letech[80].

2.3 Fiskální politika

Z důvodu, že se česká ekonomika nacházela v předkrizovém období ve vrcholící fázi ekonomického cyklu (viz výše), dařilo se vládě udržovat vládní dluh pod hranicí 3 % HDP. Tato skutečnost pomohla České republice překonat rizikové období po příchodu recese koncem roku 2008, která zhoršila výsledky a poukázala na problémy v hospodaření vládního sektoru.

Zásadním problémem českých veřejných financí je jejich trvalá udržitelnost, která se nevyřešila ani v období růstu ekonomiky v letech 2002–2008. K hlavním nedostatkům patří[81]:

- nedostatečná provozní a investiční efektivnost provozních rozpočtových výdajů,
- nastavení úrovně daňového zatížení,
- neustále rostoucí mandatorní výdaje, které těsně souvisí s demografickým vývojem obyvatelstva České republiky,
- nastavení sociálního systému, kde ve financování důchodového a zdravotnického systému hraje hlavní roli stát a soukromý sektor má jen omezené působení.

Česká republika bude muset podniknout určité kroky k dosažení trvalé udržitelnosti veřejných financí (musela by je uskutečnit i bez propuknutí finanční krize, která na problémy více upozornila). Není to jednoduchá úloha, což je patrné na příkladu mnoha dalších států, které se nacházely v podobné výchozí situaci, a ne všem z nich se podařilo nastavit taková pravidla, aby bylo dosaženo úspěchu.

[80] www.mfcr.cz

[81] Národní ekonomická rada vlády, Závěrečná zpráva, září 2009, str. 27

2.3.1 Národní protikrizový plán

Propuknutím krize došlo k poklesu příjmů státního rozpočtu (zejména daňových) a naopak k růstu výdajů (nárůst sociálních dávek). Podobný trend se očekával i v následujících letech. Vláda musela na vzniklou situaci reagovat. Začátkem ledna 2009 byla ustavená Národní ekonomická rada vlády (NERV)[82] jako poradní orgán předsedy vlády. Cílem NERVu bylo spolupracovat s vládou při nalezení vhodných ekonomických opatření (zejména protikrizových) a při tvorbě reforem. Dalším důležitým posláním byla podpora v první polovině roku 2009 – v době českého předsednictví v EU. Výsledkem práce vlády a NERVu byl Národní protikrizový plán, který byl přijat v první polovině roku 2009. Jedná se o „ucelený soubor opatření, kterým vláda reaguje na dopady celosvětového hospodářského útlumu na českou ekonomiku“[83].

Národní protikrizový plán je založen na následujících principech[84]:

- je nutná stimulace zahraniční poptávky, která je významným hnacím motorem české ekonomiky, nikoliv domácí;
- soustředění se na nabídkovou stranu ekonomiky – podpora exportní výkonnosti, zaměstnanosti, ulehčování podmínek podnikání a snižování daňové zátěže;
- důraz na prevenci – vychází z toho, že následná reakce je vždy nákladnější;
- sociální citlivost – pomoc státu směruje hlavně na skupiny obyvatel s nízkými a středními příjmy. Stát se snaží o udržení zaměstnanosti snižováním pojistného a daňové zátěže a snaží se vyhnout podpoře formou sociálních dávek;
- zvýšení finančních investic do dopravní infrastruktury s cílem zvýšit mobilitu pracovních sil a podpořit zaměstnanost;
- opatření přijatá Národním protikrizovým plánem příliš nezatíží veřejné rozpočty – odhaduje se částka ve výši 1,1 % HDP;

---

[82] NERV má 6 pracovních skupin:

- veřejné finance,
- důchodová reforma (ukončená činnost),
- boj s korupcí,
- vztahy k EU,
- konkurenceschopnost a podpora podnikání,
- financování zdravotnictví.

[83] Národní protikrizový plán vlády, str. 3: Předkládací zpráva

[84] *Ibid*, str. 4

- systémová opatření, která jsou vhodná i v růstové fázi ekonomiky, s využitím pákového efektu zapojením soukromého sektoru, strukturálních fondů;
- snižování role státu;
- garance a podpora provozního financování malých a středních firem;
- úleva na cash-flow firemního sektoru – snížení vedlejších nákladů práce, změny insolvenčního zákona.

V roce 2008 při zhoršující se finanční situaci České republiky se vláda rozhodla přijmout opatření na podporu ekonomického růstu, která byla zabudována už do návrhu státního rozpočtu na rok 2009. Rychlost reakce svědčí o připravenosti vlády na pokles ekonomického růstu. Mezi tato opatření patří např.[85]:

- zrušení sazby pojistného na nemocenské pojištění a státní politiku zaměstnanosti hrazených zaměstnancem, snížení sazby pojistného na nemocenské pojištění hrazeného zaměstnavatelem o 1 %,
- snížení sazby daně z příjmu právnických osob na 20 % a následně na 19 %,
- podpora poskytování garancí na provozní a exportní úvěry posílením záručního fondu spravovaného Českomoravskou záruční a rozvojovou bankou, posílení rozpočtu v Podpůrném a garančním rolnickém lesnickém fondu a tím zvýšení dostupnosti úvěrů pro malé a střední podnikatele oblasti zemědělství,
- vázání provozních výdajů jednotlivých kapitol, což umožní vytvořit rezervu na pokrytí nečekané prioritní potřeby nebo snížení rozpočtového deficitu,
- zvýšení investic do dopravní infrastruktury,
- zvýšení platů zaměstnanců státního sektoru navýšením základního kapitálu České exportní banky,
- podpora exportu, orientace exportu na východní státy – např. Rusko, Čína, Vietnam, zlevnění a zlepšení podmínek při pojištění vývozu, zvýšení pojistného krytí Exportní garanční a pojišťovací společnosti,
- fiskální impulsy podpory výzkumu a vývoje.

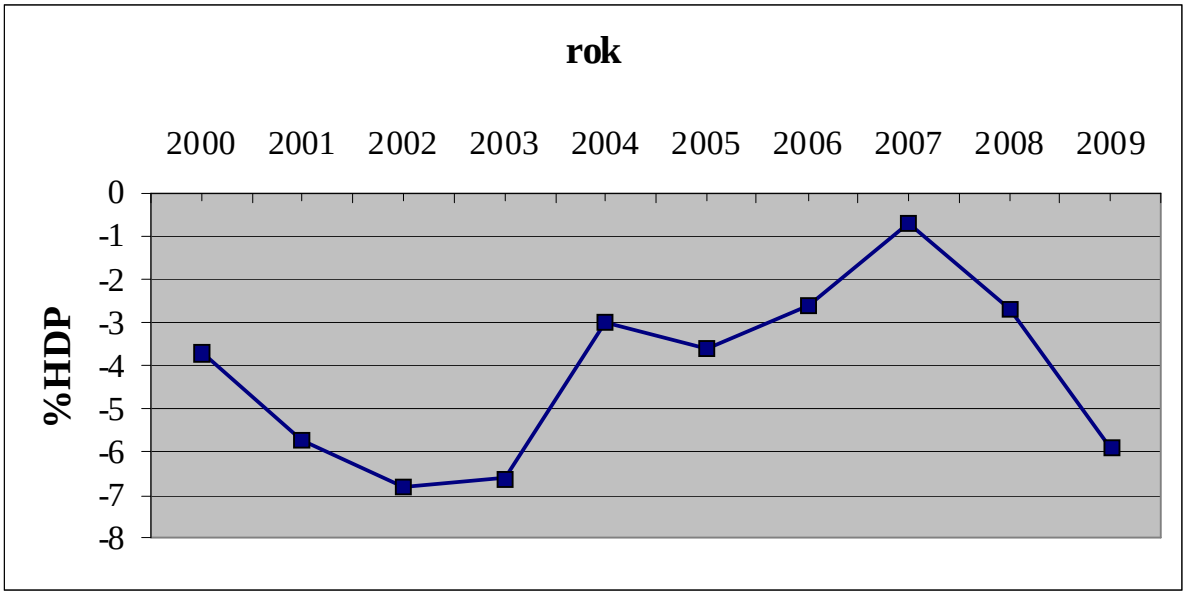
V průběhu roku 2009 byla navržená celá řada dalších opatření, která navazují na výše vyjmenovaná a vycházejí z principu Národního protikrizového plánu. Týkají se zejména příjmové a výdajové stránky veřejných rozpočtů a budou popsána a analyzována v následující kapitole, ve které pojednávám o státním rozpočtu České republiky v roce 2010, do kterého jsou některá z těchto opatření zakomponovaná.

[85] Národní protikrizový plán vlády, str. 8: Realizovaná a schválená opatření

2.3.2 Fiskální cíl v roce 2010

Jak již bylo řečeno výše, české ekonomice se několik let před vypuknutím krize dařilo udržovat vládní deficit pod hranicí 3 % HDP, která je stanovená Konvergenčními kritérii. Na grafu číslo 10 je patrné, že od roku 2006 se vládní deficit pohyboval nad hranicí 3 % HDP do roku 2009, kdy se v důsledku krize dostal na hodnotu 5,9 % HDP.

Graf č. 10: Vládní deficit k HDP v letech 2000 - 2009



Zdroj: www.mfcr.cz

Radou EU bylo České republice v rámci Procedury při nadměrném schodku[86] z 2. 12. 2010 doporučeno „důvěryhodným a udržitelným způsobem snížit poměr deficitu vládního sektoru k HDP pod referenční hranici 3 % do roku 2013“.[87] Vláda začátkem roku 2010 nedisponovala schválenou konsolidační strategií, ale uvědomovala si nutnost opatření pro snížení deficitu sektoru vlády, která prosadila v návrhu rozpočtu pro rok 2010. Aktivní

[86] Českým orgánům bylo zejména doporučeno:

- v roce 2010 provést opatření vedoucí ke snížení schodku v souladu s návrhem zákona o státním rozpočtu pro rok 2010;
- v letech 2010-2013 zajistit zlepšení strukturálního salda v průměrné roční výši 1 % HDP;
- specifikovat nutná opatření pro odstranění nadměrného schodku do roku 2013, případně další a rychlejší snížení schodku, pokud ekonomická situace bude příznivější, než se očekává.

[87] Konvergenční program České republiky, leden 2010, str. 5

opatření vlády budou prováděna hlavně na straně příjmů veřejných rozpočtů (nejvíce v oblasti nepřímých daní), na výdajové straně dojde k dočasnému snížení některých sociálních dávek, zmrazení prostředků na platy státních zaměstnanců v roce 2010 a důchodů. Těmito opatřeními měla vláda přispět k odstraňování nadměrného schodku a splnění cíle stanoveného Radou EU a vytvořit budoucí vládě, která měla vzejít v květnu 2010, výchozí podmínky pro zahájení konsolidační strategie.

Hlavním cílem fiskální politiky je snížení vládního deficitu v roce 2010 a jeho postupné odstranění do roku 2013. Byly stanoveny i další vedlejší cíle, jako jsou např. zjednodušení daňového systému a tím omezení administrativních nákladů souvisejících s výběrem daní a daňové distorze, zefektivnění vládních výdajů a celkové omezení nepříznivých dopadů ekonomické situace způsobené krizí na sektor vlády[88].

2.4 Státní rozpočet pro rok 2010

Zákon číslo 487/2009, o státním rozpočtu České republiky na rok 2010 byl schválen dne 9. 12. 2009. Jeho schválením se mělo zajistit dosažení salda sektoru vládních institucí ve výši -5,3 % HDP. Příjmy měly činit 1022,2 miliardy Kč, výdaje 1184,9 miliardy Kč a schodek státního rozpočtu v roce 2010 164,7 miliardy Kč. V rozpočtu po změnách k 30. 9. 2010 došlo k navýšení celkových příjmů státního rozpočtu o necelých 27,9 miliardy na 1050,1 miliardy Kč, ale také výdajů o 28,1 miliardy na 1213,0 miliardy Kč, z čehož vyplýval schodek 162,9 miliardy Kč. O 0,2 miliardy vyšší schodek je způsoben navýšením výdajů o tuto částku z důvodu financování povodní.

Z výsledku pokladního plnění státního rozpočtu České republiky za rok 2010 (viz tabulku číslo 3) vyplývá, že celkové příjmy dosáhly 1004,4 miliardy Kč, což znamená nenaplnění rozpočtu o 54,8 miliardy Kč. Celkové výdaje byly čerpány ve výši 1156,8 miliardy Kč. Díky opatřením vlády na výdajové straně státního rozpočtu se podařilo výdaje oproti rozpočtované částce snížit, což umožnilo i navzdory nižším příjmům nejen dodržet, ale i dokonce snížit deficit státního rozpočtu o 36 miliard Kč v porovnání s rokem 2009.

[88] Konvergenční program České republiky, leden 2010, str. 6

Tabulka č. 3: Pokladní plnění státního rozpočtu za leden – prosinec v letech 2009 a 2010 (v miliardách Kč)

Ukazatel	Skutečnost leden-prosinec 2010	2010			% plnění	% plnění v roce 2009	Index 2010/2009
		schválený rozpočet	rozpočet po změnách upravený k 30.9.2010	skutečnost leden-prosinec			
Příjmy celkem	974,61	1022,22	1050,14	1000,38	95,3	86,3	102,6
Výdaje celkem	1167,01	1184,92	1213,05	1156,79	95,4	98,8	99,1
Saldo	-192,39	-162,70	-162,91	-156,42	96	364,9	81,3

Zdroj: www.mfcr.cz

Celkové předběžné příjmy za celý rok 2010 byly o 25,8 miliardy Kč, tj. o 2,6 % vyšší než celkové příjmy za rok 2009[89]. Z toho:

- 507,7 miliardy Kč činily daňové příjmy. Tato částka představuje 50,7 % celkových příjmů. Oproti roku 2009 došlo ke zvýšení o 0,9 %;
- 355,8 miliardy Kč činily příjmy z pojistného na sociální zabezpečení. U této položky došlo k mírnému poklesu o 0,1 % na 35,6 % oproti 35,7 %, kterých bylo dosaženo v roce 2009;
- 136,9 miliardy Kč činily nedaňové a ostatní příjmy, což představuje13,7 % celkových příjmů státního rozpočtu a pokles o 0,8 % v porovnání s rokem 2009.

Meziroční srovnání je silně ovlivněno usnesením vlády č.122/2009[90], ke kterému došlo v únoru 2009. Bez existence tohoto usnesení byly skutečné příjmy v roce 2009 o dost nižší a meziroční srovnání příznivější. I přes vliv této skutečnosti je patrné, že došlo k oživení příjmů po období propadu v letech 2008 a 2009. Analýze vlivu finanční krize na příjmovou stránku státního rozpočtu České republiky v roce 2010 se budeme věnovat v následující kapitole.

Celkové předběžné výdaje státního rozpočtu, které byly čerpány v roce 2010 jsou o 10,2 miliardy Kč, tj. o 0,9 % nižší oproti roku 2009[91]. Tohoto poklesu bylo dosaženo hlavně

[89] Upřesněné výsledky pokladního plnění státního rozpočtu ČR za rok 2010

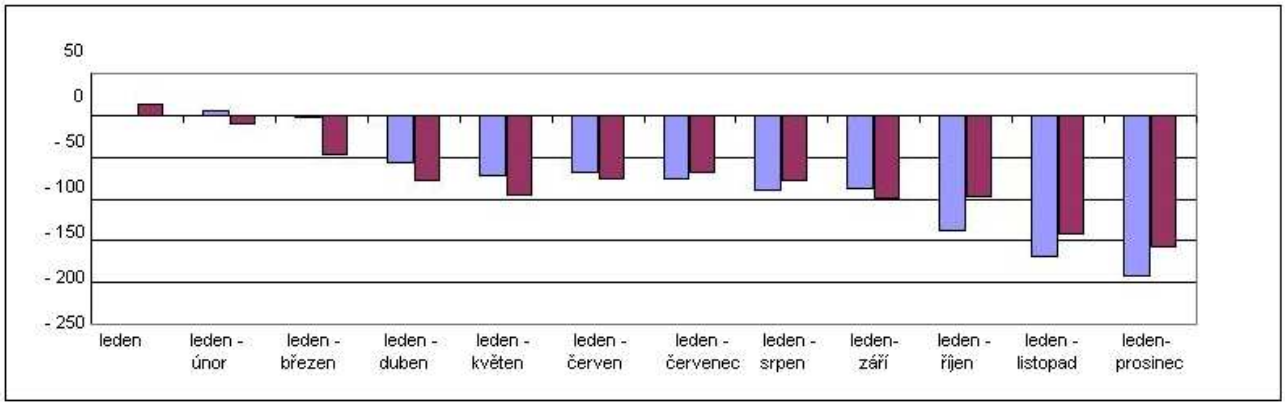
[90] Tímto usnesením vláda schválila převedení 31,7 miliardy Kč z rezervních fondů organizačních složek státu do příjmů kapitoly VPS (Všeobecná pokladní správa). Jedná se o specifickou a nejvýznamnější kapitolu státního rozpočtu podle zahrnutých finančních prostředků (cca 20 % celkových výdajů a cca 60 % celkových příjmů). Tyto převedené prostředky v roce 2009 měly sloužit ke snížení schodku státního rozpočtu.

[91] Upřesněné výsledky pokladního plnění státního rozpočtu ČR za rok 2010

z důvodu snížení běžných výdajů státního rozpočtu o 10,9 miliardy Kč a neinvestičních výdajů kapitoly Státní dluh, které představují zejména úroky o 4,3 miliardy Kč v porovnání s rokem 2009. K poklesu celkových výdajů došlo z důvodu řady vládních úsporných opatření.

Schodek státního rozpočtu za leden až prosinec roku 2010 předběžně činí 156,4 miliardy Kč. V porovnání se saldem státního rozpočtu v roce 2009 ve výši 192,39 Kč došlo ke zlepšení o 36 miliard Kč, tj. 18,7 %. Vývoj schodku státního rozpočtu za leden až prosinec v letech 2009 a 2010 můžeme pozorovat na dále uvedeném grafu číslo 11.

Graf č. 11: Vývoj salda státního rozpočtu za leden až prosinec za rok 2009 a 2010 (v mld. Kč)



Zdroj: www.mscr.cz

2.4.1 Analýza vlivu finanční krize na příjmovou stránku státního rozpočtu v roce 2010

Finanční krize měla velký vliv na vývoj celkových příjmů státního rozpočtu. V roce 2009 došlo k výraznému poklesu příjmů státního rozpočtu meziročně o 89,96 miliardy Kč[92], jednalo se o první pokles od roku 2003. Důvodem tohoto poklesu bylo snížení všech daňových výnosů[93].

Největší propad zaznamenala daň z příjmu právnických osob, která meziročně do státního rozpočtu přinesla o 43,8 miliardy Kč méně než v roce 2008. Tak výrazný pokles byl způsoben jednak legislativním zásahem vlády a snížením sazby na 20 % (vzhledem ke zkušenostem z minulých let by tento zásah neměl způsobit pokles příjmů. V roce 2008 došlo ke snížení sazby

[92] Upřesněné výsledky pokladního plnění státního rozpočtu ČR za rok 2009

[93] Pokladní plnění státního rozpočtu ČR leden-prosinec 2009

o 3 % na 21 % v porovnání s rokem 2007. Příjmy, které přinesla do státního rozpočtu daň z příjmů právnických osob, však meziročně vzrostly o 11,2 %), ale zejména vlivem finanční krize:

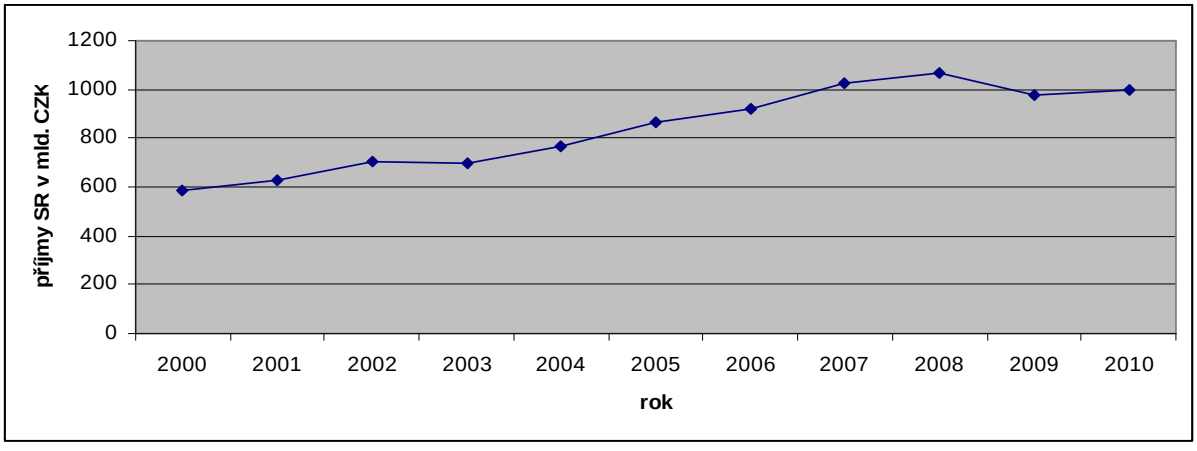
- došlo ke zrušení povinnosti platit zálohy na daň z příjmů pro subjekty, které zaměstnávají maximálně 5 osob;
- výpočet záloh jinak než vyplývá z poslední daňové povinnosti právnických osob. Tím měl být zohledněn očekávaný pokles daňové povinnosti z důvodu nepříznivé ekonomické situace.

Výrazný pokles zaznamenala i daň z příjmů fyzických osob. Ze závislé činnosti bylo na daních odvedeno meziročně o 2,8 miliardy Kč méně. I zde měla velký vliv ekonomická krize, jejímž důsledkem bylo propouštění a nižší růst platů. Ze samostatně výdělečné činnosti bylo v roce 2008 na daních odvedeno o 6,3 miliardy Kč méně než v roce 2007. Pokles zaznamenaly příjmy z nepřímých daní, jako je daň z přidané hodnoty nebo spotřební daň. I zde hrála svoji úlohu finanční krize, která zapříčinila nižší spotřebu domácností.

Druhý největší propad po dani z příjmů právnických osob byl v příjmech z pojistného na sociální zabezpečení, které meziročně klesly o 37,6 miliardy Kč. To bylo způsobeno poklesem sazeb pojistného na příspěvek na státní politiku zaměstnanosti a nemocenské pojištění od 1. 1. 2009.

Na dále uvedeném grafu vidíme vývoj příjmů státního rozpočtu od roku 2000 do roku 2010, kdy jsou známé prozatím předběžné výsledky. Na grafu číslo 12 je viditelný propad v roce 2009, o kterém pojednávám výše.

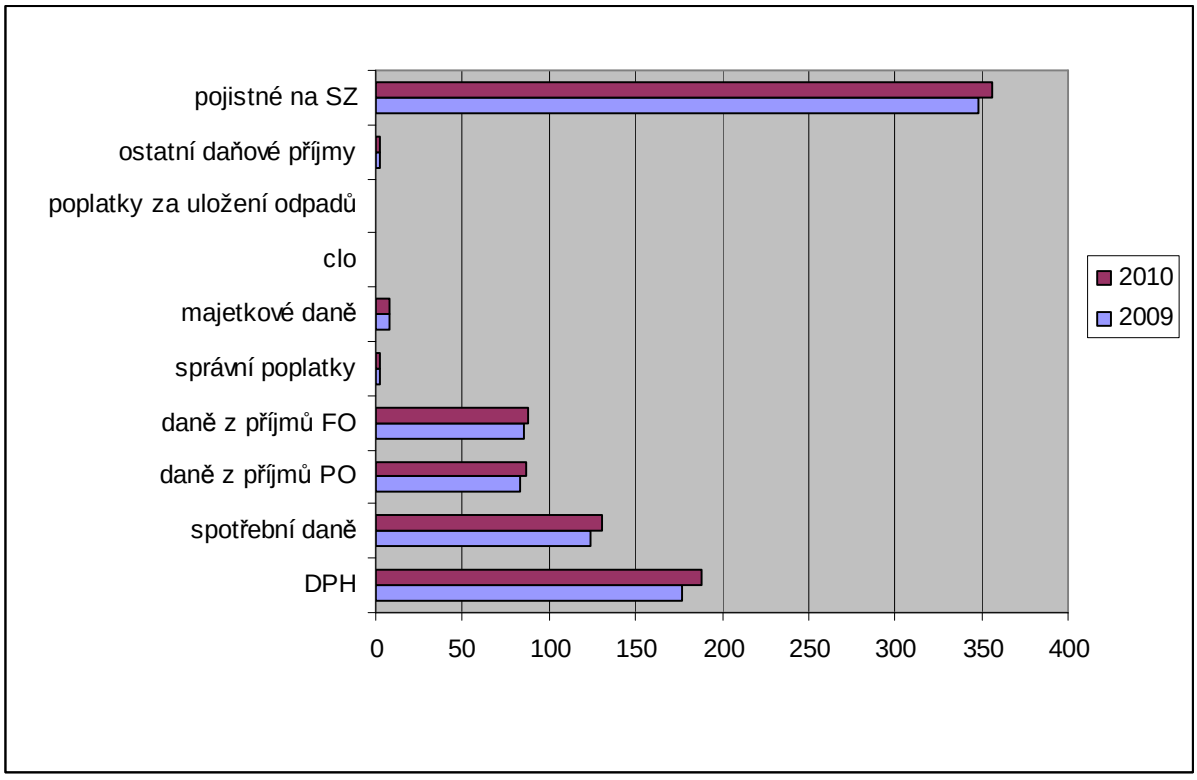
Graf č. 12: Vývoj příjmů státního rozpočtu v letech 2000 – 2010 (předběžné výsledky) (v miliardách Kč)



Zdroj: www.mfcr.cz

Z grafu číslo 12 také vidíme, že v roce 2010 došlo k oživení příjmů státního rozpočtu a jejich mírnému meziročnímu růstu. Aby bylo na první pohled patrné, jaké příjmy zaznamenaly růst či pokles v porovnání s rokem 2009, uvádím grafy číslo 13 (daňové příjmy za roky 2009 a 2010) a 14 (nedaňové, kapitálové příjmy a přijaté transfery za rok 2009 a 2010), kde je vidět struktura příjmů státního rozpočtu. Takové rozdělení příjmů jsem zvolila pro lepší názornost a snadnější porovnání. Do první skupiny patří příjmy ze všech vybíraných daní, správní poplatky, cla a pojistné na sociální zabezpečení. Do druhé skupiny patří nedaňové příjmy, kapitálové příjmy a přijaté transfery, mezi které patří transfery přijaté z EU a Národního fondu.

Graf č.13: Struktura daňových příjmů státního rozpočtu v letech 2009 a 2010 (v mld. Kč)

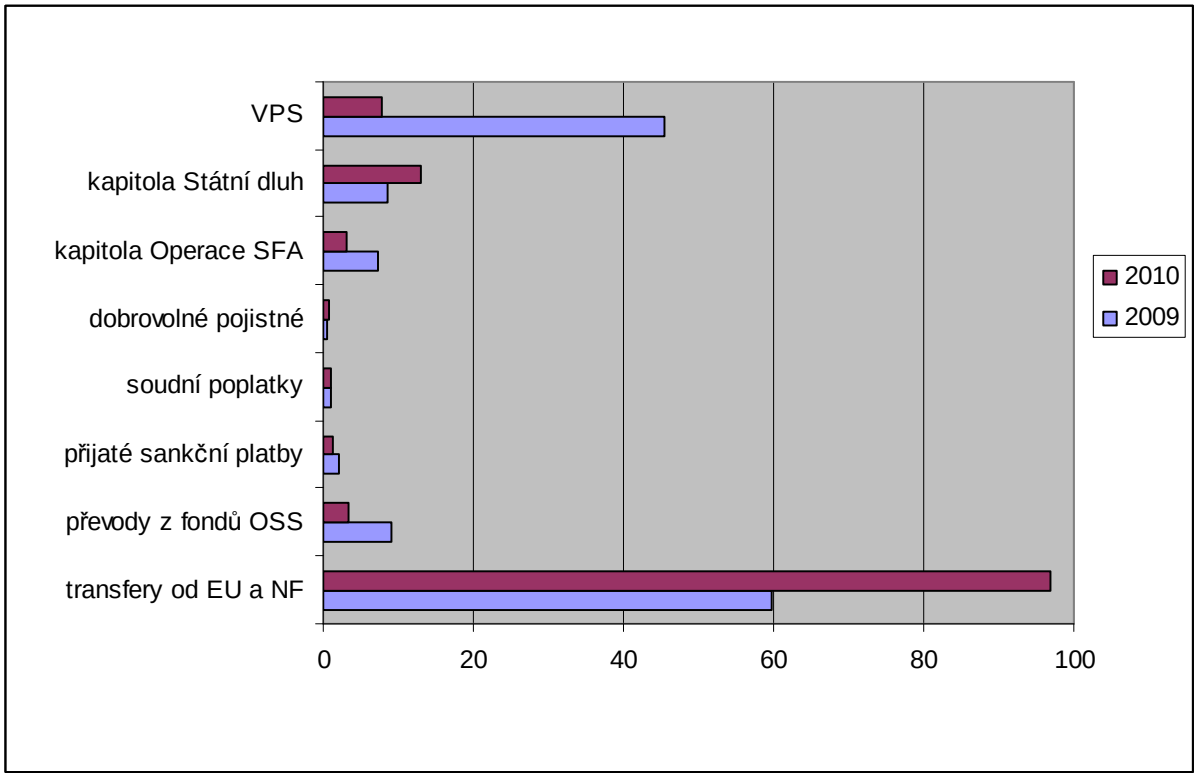


Zdroj: www.mfcr.cz

Z výše uvedené struktury daňových příjmů vidíme, že u žádané položky nenastala meziročně výraznější změna. V roce 2010 došlo k mírnému oživení příjmů z DPH, spotřební daně a příspěvků na sociální zabezpečení. Zda tato oživení byla způsobená legislativními úpravami ze strany vlády, či aktivními protikrizovými opatřeními, budeme zkoumat v rozboru jednotlivých příjmů státního rozpočtu v následujícím textu. Meziroční nárůst celkových

příjmů státního rozpočtu v roce 2010 činil 25,8 miliardy Kč. V následujícím textu také zjistíme, jaký podíl jednotlivé položky daňových příjmů měly na tomto celkovém zvýšení.

Graf č. 14: Struktura nedaňových, kapitálových příjmů státního rozpočtu a přijatých transferů v letech 2009 a 2010 (v mld. Kč)



Zdroj: www.mfcr.cz

Nedaňové, kapitálové příjmy a přijaté transfery v roce 2010 činily 136,9 miliardy Kč, což znamenalo 3,4% pokles v porovnání s rokem 2009 a nenaplnění rozpočtu o 4,8 miliardy Kč. Meziroční pokles byl způsoben převedením 31,7 miliardy Kč do příjmů kapitoly VPS[94], bez kterého by nedaňové a kapitálové příjmy byly meziročně o 30 miliard vyšší. To by bylo způsobené hlavně vyššími transfery přijatými od EU a Národních fondů, které meziročně vzrostly o 37 miliard Kč.

[94] Podrobnosti viz str. 49

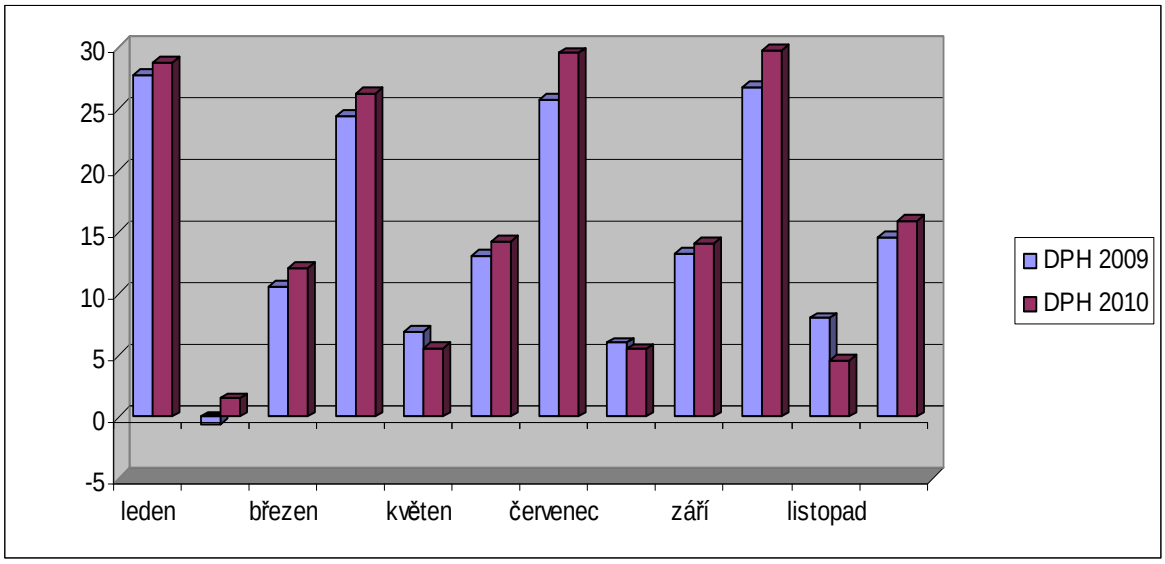
2.4.1.1 Daňové příjmy

V roce 2010 byly daňové příjmy (bez příspěvků na sociální zabezpečení) plněny na 94,9 %, k dosažení rozpočtované výše chybělo 27 miliard Kč[95]. I přesto ale došlo k meziročnímu nárůstu o 4,7 %, který byl způsoben vyšším inkasem DPH a daně z příjmů FO, na neplnění rozpočtu mělo hlavní podíl nižší inkaso daně z příjmů PO a spotřebních daní. Pokladní plnění státního rozpočtu za rok 2010 a meziroční srovnání celostátních daňových příjmů jsou k nahlédnutí v příloze číslo 1.

Daň z přidané hodnoty

Příjmy z DPH v roce 2010 činily 187,8 miliardy Kč. Zaznamenaly oproti roku 2009 nárůst o 11,1 miliardy Kč, tj. 6,3 %.I přes meziroční růst zůstal rozpočet o 0,8 miliardy nenaplněn. Vývoj příjmů z DPH v jednotlivých měsících roku 2009 a 2010 můžeme vidět na grafu číslo 15.

Graf č. 15: DPH v jednotlivých měsících v letech 2009 a 2010 (v mld. Kč)



Zdroj: www.mfcr.cz (Pokladní plnění státního rozpočtu)

Meziroční růst je způsoben zvýšením obou sazeb DPH od 1. 1. 2010, základní sazba byla zvýšená na 20 % a snížená sazba na 10 %. Vliv konečné spotřeby domácností a vlády na zvýšení inkasa DPH je v roce 2010 slabý. Příjmy z DPH v roce 2010 jsou tedy ovlivněné

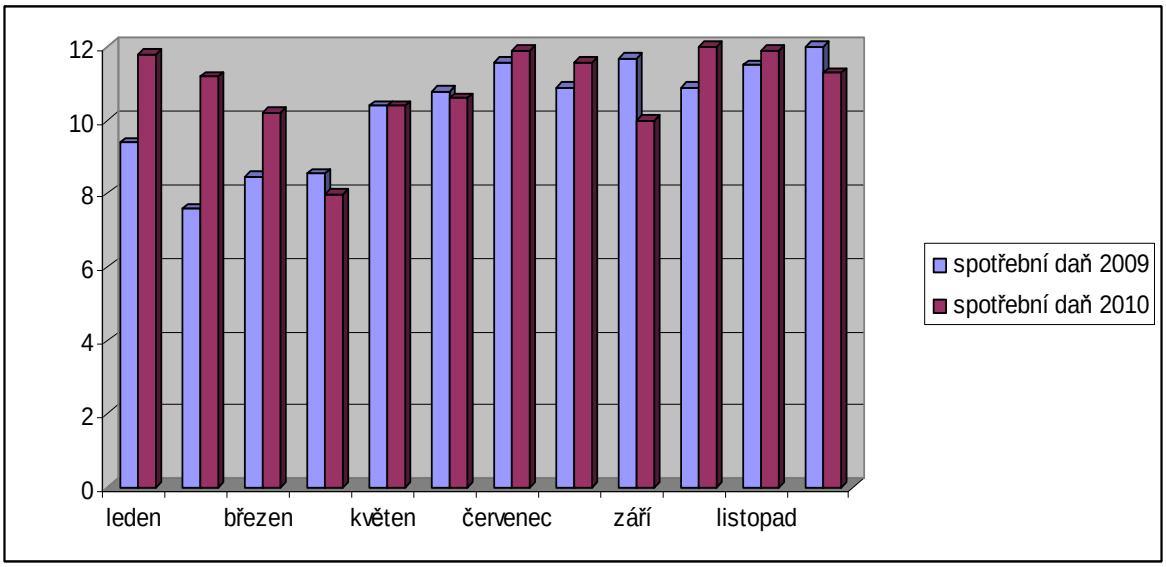
[95] Upřesněné výsledky pokladního plnění státního rozpočtu za rok 2010

spíše legislativními úpravami než krizí. Z grafu vyplývá, že spotřeba v posledním čtvrtletí roku 2008 se příliš nelišila od výše spotřeby v posledním čtvrtletí roku 2009, jelikož čtvrtletní plátci DPH odvedli v lednu 2010 o 0,9 miliardy Kč více než v lednu 2009. Zajímavé je, že v únoru roku 2009 byly příjmy z DPH záporné, což znamená, že DPH odvedená na výstupu byla vyšší než DPH na vstupu.

Spotřební daně

Inkaso spotřebních daní (včetně energetických daní) dosáhlo v roce 2010 130,9 miliardy Kč s meziročním nárůstem o 7 miliard Kč, tj. 5,7 %. Tento příjem představuje 92,7 % rozpočtu, který v roce 2010 zůstal nenaplněn o 10,2 miliardy. Vývoj příjmů plynoucí ze spotřební daně v jednotlivých měsících v letech 2009 a 2010 vidíme na grafu číslo 16, kde lze pozorovat, že největší nárůst v meziročním srovnání byl v prvním čtvrtletí roku 2010, v následujících měsících se příjmy vyvíjely podobně.

Graf č. 16: Spotřební daň v jednotlivých měsících v letech 2009 a 2010 (v mld. Kč)



Zdroj: www.mfcr.cz (Pokladní plnění státního rozpočtu)

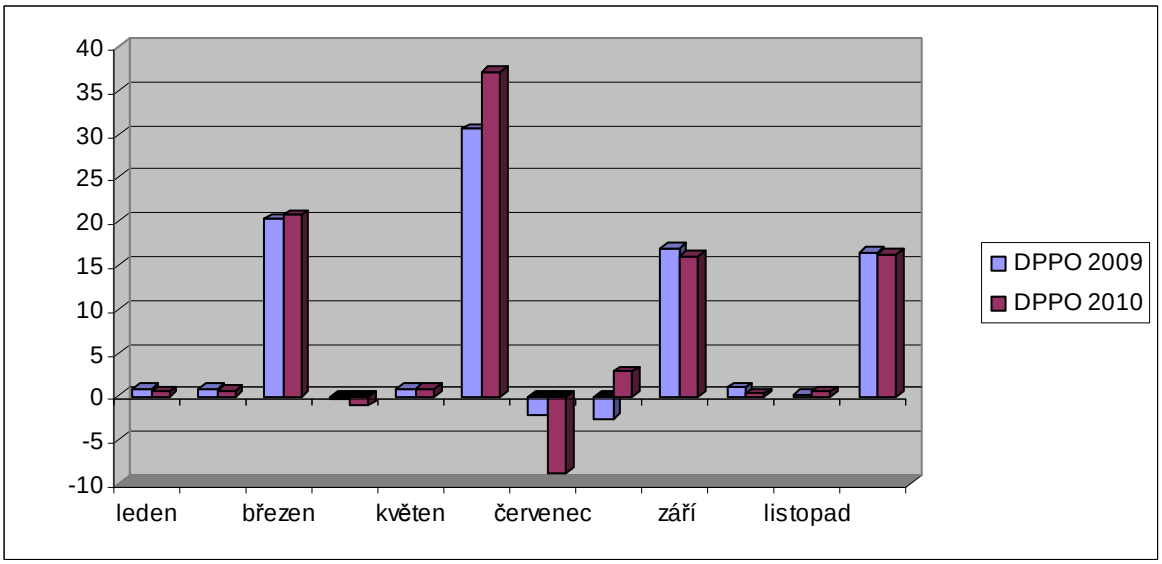
Meziroční nárůst byl způsoben zvýšením sazeb spotřebních daní, které se týkalo všech komodit kromě energií a vína. Nejvyšší příjem plyne z daně z minerálních olejů, jejíž sazba byla od 1. 1. 2010 zvýšená o 1 Kč za litr. Zvýšení sazby se sice projevilo, ale v nižší míře, než se očekávalo, z důvodu přesunu nákupu pohonných hmot na Slovensko a do zahraničí. Ministerstvo financí ale předpokládá, že: „Pokud by v České republice nebyly sazby spotřební daně z minerálních olejů k 1. 1. 2010 zvýšeny, pravděpodobně by i přesto došlo ke snížení

nákupu pohonných hmot v ČR a jejich přesunu na Slovensko a meziročně by příjmy z této daně mohly dokonce poklesnout“.[96] Další, z hlediska podílu na celkových příjmech ze spotřebních daní významnou položkou je daň z tabákových výrobků, která byla zvyšována od 1. 2. 2010. Došlo ke zvýšení daně jak na cigarety, tak i na tabák ke kouření. Finanční krize způsobila, že v roce 2009 v České republice poprvé od roku 2001 klesla spotřeba cigaret . Tento trend se očekává i v roce 2010 a následujících letech; kromě krize na pokles spotřeby působí i výše zmíněný růst cen tabákových výrobků. Daň z lihu a piva byla také od 1. 1. 2010 zvyšována. Příjem z této daně je stabilní.

Daň z příjmů právnických osob

Příjmy z této daně v roce 2010 dosáhly výše 86,3 miliardy Kč, což znamenalo meziroční navýšení o 3,6 miliardy Kč, tj. o 3 %. Příjmy představovaly 86 % rozpočtu, tj. nenaplnění o 14 miliard Kč. Vývoj daně z příjmů právnických osob v jednotlivých měsících let 2009 a 2010 můžeme vidět na grafu číslo 17.

Graf č. 17: DPPO v jednotlivých měsících v letech 2009 a 2010 (v mld. Kč)



Zdroj: www.mfcr.cz (Pokladní plnění státního rozpočtu)

Meziroční mírný růst je způsoben oživením ekonomiky České republiky a důležitých obchodních partnerů, jako je např. Německo a další země EU. Z grafu je patrné, že je drtivá převaha čtvrtletních plátců záloh na daň z příjmů právnických osob. Zvýšený výnos v červnu

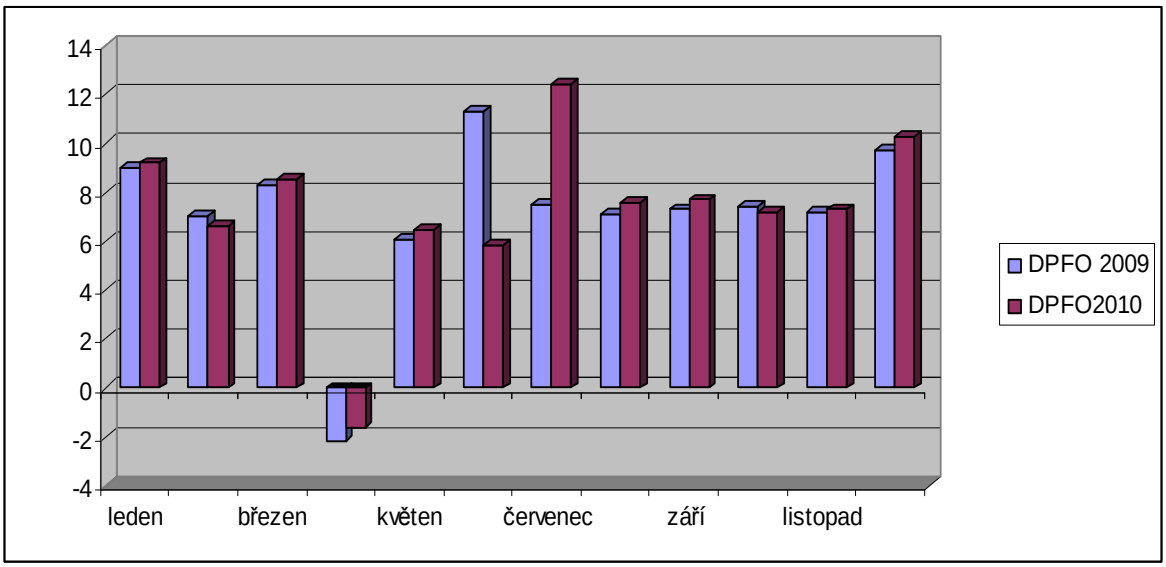
[96] Informace o pokladním plnění státního rozpočtu České republiky za 1. až 3. čtvrtletí 2010 (z 25. října 2010)

je způsoben úhradou čtvrtletních a pololetních záloh a úhrada daně poplatníky s odloženým daňovým přiznáním z důvodu povinného auditu nebo zpracování daňového přiznání daňovým poradcem. Poplatníci s odloženým daňovým přiznáním platily daň za rok 2009, čímž se do daňových příjmů promítlo i snížení sazby z 21 % na 20 % v roce 2009. V červenci jsou příjmy z daně záporné z důvodu vratek vyplývajících z ročního zúčtování. Celkové příjmy v roce 2010 byly ovlivněné tím, že velké množství podniků žádalo o snížení či prominutí záloh na daně a také uplatňovalo ztrátu z minulých let. U příjmů z této daně můžeme pozorovat obojí – jak vliv legislativních změn v roce 2009, které ještě vzhledem k charakteru výběru daně doznívají v roce 2010 a které vedou spíše k oživení, tak i vliv krize.

Daň z příjmů fyzických osob

Celkové příjmy z této daně za rok 2010 činily 87,5 miliardy Kč a zaznamenaly meziroční růst o 1,9 miliardy Kč. Představovaly 99,1 % rozpočtu, který zůstal nenaplněno o 0,8 miliardy Kč. Příjmy z této daně plynou od osob ze závislé činnosti (zaměstnanci), jejichž odvody tvoří většinu, a od osob, které platí daň na základě daňového přiznání (podnikatelé). Vývoj daně z příjmů fyzických osob v jednotlivých měsících v letech 2009 a 2010 můžeme vidět na grafu číslo 18.

Graf č. 18: DPFO v jednotlivých měsících v letech 2009 a 2010 (v mld. Kč)



Zdroj: www.mfcr.cz (Pokladní plnění státního rozpočtu)

V roce 2010 nedošlo k žádným legislativním změnám v oblasti této daně. Daně z příjmů fyzických osob plynoucí ze závislé činnosti meziročně vzrostly a rozpočet byl

překročen o 4,5 miliardy Kč. Tento výsledek jednak souvisí s mírným oživením ekonomiky v roce 2010 a jednak s tím, že rozpočet byl plánován pod úrovní skutečnosti roku 2009.[97] U daně z příjmů fyzických osob placené na základě přiznání sice došlo k výraznému meziročnímu zlepšení, ale rozpočet byl naplněn pouze na 41,8 %. To je způsobené:

- nižší ekonomickou aktivitou podnikatelů než bylo očekáváno; zde stále hraje roli ekonomická krize;
- protikrizovými opatřeními z roku 2009, kterými bylo umožněno odložení záloh na daň;
- snížení daňově uznatelných paušálních výdajů pro podnikatele v autorské tvorbě a v oblasti svobodných povolání z 60 % na 40 %.

Majetkové daně a daně z kapitálových transferů

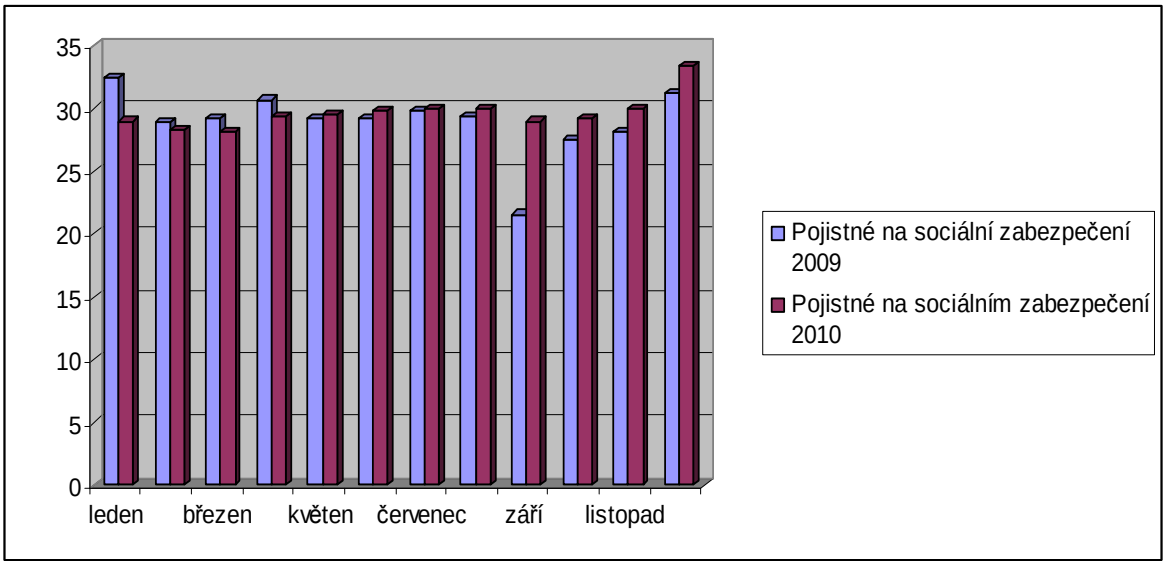
Celkové příjmy z majetkových daní a z daní z kapitálových transferů mezi které patří daň darovací, dědická a daň z převodu nemovitostí v roce 2010 činily 7,7 miliardy Kč. Tento výsledek znamenal meziroční pokles o 0,4 miliardy Kč a nenaplnění rozpočtu o 15,6 %. V této oblasti se stejně jako v roce 2009 projevuje nízká poptávka na trhu s nemovitostmi a pokles jejich cen.

2.4.1.2 Pojistné na sociální zabezpečení

Jedná se o samostatnou položku příjmů státního rozpočtu, jelikož nepatří ani do daňových, ani do nedaňových a ostatních příjmů. V roce 2010 činily 355,8 miliardy Kč, a i když to znamenalo meziroční růst o 2,3 %, rozpočet zůstal nenaplněno o 11,3 miliardy Kč. Vývoj příjmů z pojistného na sociální zabezpečení v jednotlivých měsících v letech 2009 a 2010 můžeme vidět v níže uvedeném grafu číslo 19.

[97] Upřesněné výsledky pokladního plnění státního rozpočtu za rok 2010

Graf č. 19: Pojistné na sociální zabezpečení v jednotlivých měsících v letech 2009 a 2010 (v mld. Kč)



Zdroj: www.mfcr.cz (Pokladní plnění státního rozpočtu)

Zvýšení příjmů z pojistného na sociální zabezpečení souvisí se změnami, které v této oblasti nastaly od 1. 1. 2010. Jedná se např. o[98]:

- zvýšení maximálního vyměřovacího základu na placení pojistného u zaměstnanců a OSVČ z 48násobku na 72násobek průměrné měsíční mzdy,
- zvýšení minimálních sazeb na důchodové pojištění pro OSVČ,
- snížení mateřské z 70 % na 60 % vyměřovacího základu a snížení i samotného vyměřovacího základu,
- sjednocení výše nemocenské na 60 % vyměřovacího základu,
- zavedení karenční doby při ošetřování člena rodiny, tzn., že v prvních třech dnech se nevyplácí ošetřovné,
- v roce 2009 došlo ke snížení průměrné mzdy v národním hospodářství, tím pádem v roce 2010 i ke snížení podpory v nezaměstnanosti, která se z této mzdy počítá;
- vyloučení studia na střední odborné, vyšší a vysoké školy z náhradní doby důchodového pojištění. Studenti mohou pojistné hradit dobrovolně;
- u starobního důchodu se zvyšuje hranice potřebného věku, doba pojištění;
- krácení důchodu v případě předčasného starobního důchodu;

[98] www.mesec.cz

- nově možnost pracovat na pracovní smlouvu na dobu určitou i neurčitou i po přiznání starobního důchodu;
- splnění potřebné doby pojištění pro přiznání invalidního důchodu;
- po dosažení 65 let věku zrušení nároku na invalidní důchod a vyplácení starobního důchodu.

I přes výše uvedené úpravy došlo k nenaplnění rozpočtu, což bylo způsobeno zejména relativně vysokou nezaměstnaností, která v roce 2010 meziročně vzrostla o cca 1 %, a růstem počtu důchodců.

2.4.2 Analýza vlivu finanční krize na výdajovou stránku státního rozpočtu v roce 2010

Finanční krize se projevila i ve výdajové straně státního rozpočtu. V roce 2009 bylo čerpáno 1167 miliard Kč a bylo dosaženo meziročního růstu o 7,7 %. Při analýze musíme vzít v úvahu, že výdajové rámce pro rozpočty roků 2009 a 2010 byly nastaveny v roce 2007, kdy se česká ekonomika nacházela v období konjunktury. Po vypuknutí finanční krize v roce 2008 byly měněny jen v minimální míře, proto odráží optimistické očekávání budoucího vývoje. [99]

Zvýšení výdajů bylo způsobeno zejména nárůstem sociálních dávek meziročně o necelých 30 miliard Kč. Ten byl způsoben meziročním nárůstem důchodů o cca 27 miliard Kč, které zároveň tvoří objemově nejvýznamnější podíl na sociálních dávkách.[100] Důvodem pro tak razantní růst je jednak neustále diskutovaný demografický vývoj a jednak valorizace důchodů, která proběhla 1. ledna 2009. Další příčinou zvýšení sociálních dávek byly podpory v nezaměstnanosti, které se v roce 2009 téměř zdvojnásobily z důvodu rostoucí nezaměstnanosti v české ekonomice po propuknutí finanční krize. Kromě nárůstu počtu nezaměstnaných byl nárůst způsoben zvýšením podpory v nezaměstnanosti z důvodu vyššího počtu uchazečů o zaměstnání s vyšším vzděláním. Ostatní sociální dávky (např. nemocenské) a dávky státní sociální podpory (příspěvek na dítě, porodné, příspěvek na bydlení) meziročně naopak klesly.

[99] Makroekonomická predikce České republiky, leden 2010, str. 7

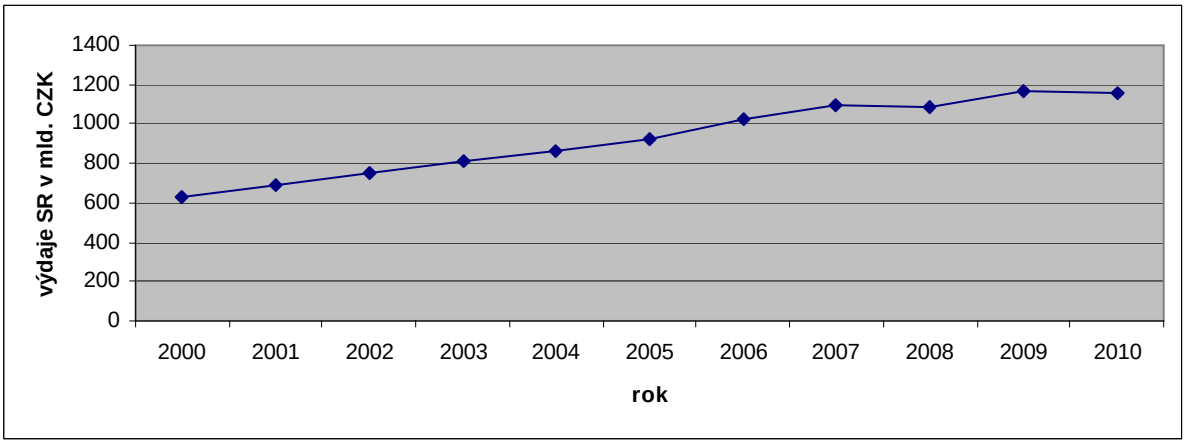
[100] Upřesněné výsledky pokladního plnění státního rozpočtu ČR za rok 2009

Dalšími důvody zvýšení celkových výdajů v roce 2009 byly:

- nárůst kapitoly Státní dluh meziročně o necelé 4 miliardy Kč. „Navýšení souvisí s úrokovými platbami v návaznosti na platební kalendář střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů“[101];
- nárůst kapitálových výdajů o necelých 9 miliard – zejména plynoucích do Ministerstva životního prostředí, Ministerstva školství, mládeže a tělovýchovy a Ministerstva vnitra.

Vývoj celkových výdajů státního rozpočtu od roku 2000 do roku 2010 můžeme pozorovat na grafu číslo 20, kde je patrné, že po meziročním poklesu v roce 2008 došlo k významnému navýšení výdajů státního rozpočtu v roce 2009, o kterém pojednávám výše.

Graf č. 20: Vývoj výdajů státního rozpočtu v letech 2000-2010 (v miliardách Kč)

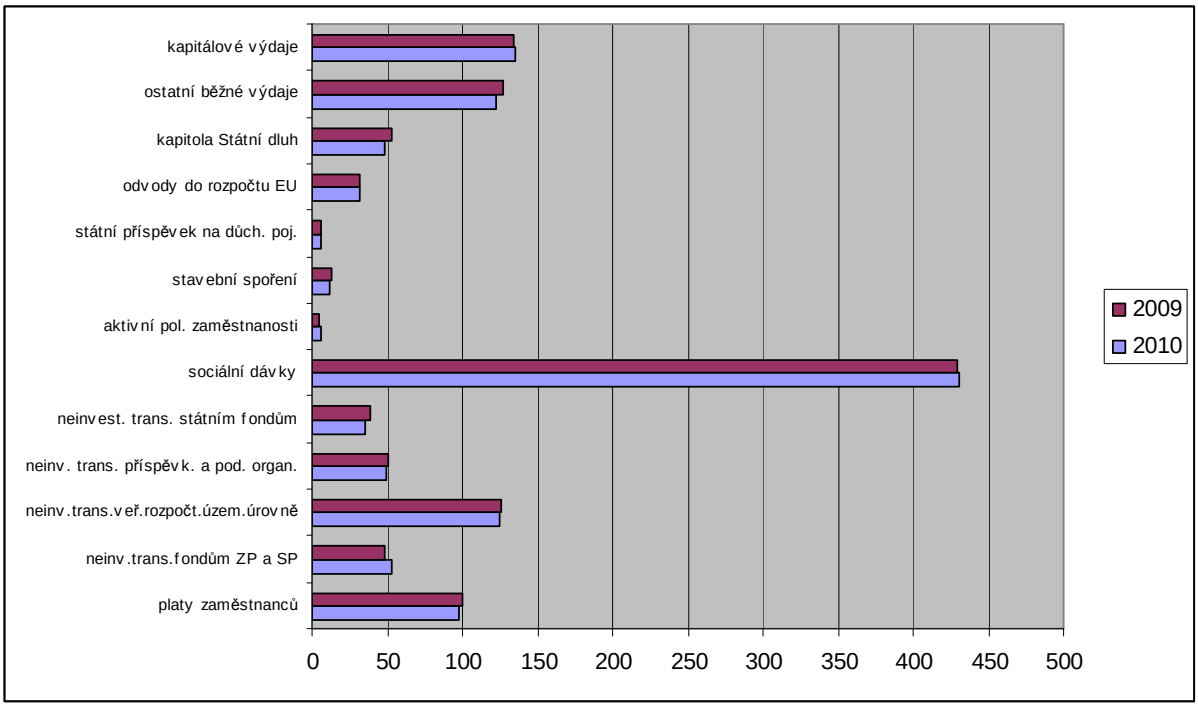


Zdroj: www.mfcr.cz

Na výše uvedeném grafu číslo 20 můžeme také vidět, že v roce 2010 došlo meziročně k mírnému poklesu celkových výdajů státního rozpočtu. Pro lepší názornost níže uvádím graf číslo 21, na kterém je uvedená struktura výdajů státního rozpočtu v letech 2009 a 2010 a ze kterého můžeme přímo vyčíst meziroční změny, a tabulku číslo 4, kde jsou k nahlédnutí jednotlivé položky sociálních dávek (např. dávky důchodového pojištění, dávky státní sociální podpory, podpora v nezaměstnanosti, atd.)

[101] Informace o pokladním plnění státního rozpočtu České republiky za 1. až 3. čtvrtletí 2009, str. 22

Graf č. 21: Struktura výdajů státního rozpočtu v letech 2009 a 2010 (v mld. Kč)



Zdroj: www.mfcr.cz

Z grafu číslo 21 je patrné, že u žádné výdajové položky nedošlo k významné meziroční změně. V roce 2010 však došlo k poklesu celkových výdajů o 10,2 miliardy Kč, na kterém se podílí ostatní neinvestiční transfery (mezi které patří neinvestiční transfery příspěvkovým a podobným organizacím, státním fondům a občanským sdružením), kapitola Státního dluhu a ostatní běžné výdaje. V dalším textu zanalyzujeme meziroční změny a pokusíme se vysvětlit jejich příčiny.

Tabulka č. 4: Sociální dávky v letech 2009 a 2010

Sociální dávky	2009	2010
důchody	339,79	346,21
prostředky na podporu v nezaměstnanosti	15,08	13,35
státní sociální dávky	33,34	30,5
státní sociální podpora	41,17	40,88

Zdroj: www.mfcr.cz (Upřesněné výsledky pokladního plnění státního rozpočtu ČR za rok 2010

2.4.2.1 Běžné výdaje

Celkové běžné výdaje státního rozpočtu byly v roce 2010 čerpány ve výši 1021,9 miliardy Kč, což znamenalo meziroční pokles o 10,9 miliardy a nedočerpání rozpočtu o 4,1 %.

Pokladní čerpání jednotlivých běžných výdajů státního rozpočtu v roce 2010 a jejich meziroční srovnání je k nahlédnutí v příloze číslo 2.

Sociální dávky

Za rok 2010 bylo na sociálních dávkách vyčerpáno 430,9 miliardy Kč a tento výsledek znamenal nedočerpání rozpočtu o 0,7 % a meziroční nárůst o 1,6 miliardy Kč. Nejvýznamnější položka, důchody, zaznamenala meziroční růst o 6,4 miliardy, ostatní položky naopak klesaly[102]. Tento nárůst je způsoben zejména nárůstem počtu osob důchodového věku. Byla ale provedena i opatření, které měla vést ke snížení těchto výdajů:

- k 1. 1. 2010 nebyla uskutečněná valorizace důchodů podle Zákona o důchodovém pojištění;
- novelizací tohoto zákona došlo ke změně podmínek nároku na důchod a doby pojištění[103].

U podpory v nezaměstnanosti došlo k meziročnímu poklesu o 1,73 miliardy Kč. Výše výdajů na tuto dávku souvisí s vývojem nezaměstnanosti, která závisí na celkové ekonomické situaci dané země. I když míra nezaměstnanosti v roce 2010 v porovnání s rokem 2009 vzrostla, k poklesu této dávky došlo z důvodu snížení stropu pro její výpočet, kterým je průměrná mzda v národním hospodářství v roce předcházejícím podání žádosti o podporu, která meziročně zpravidla roste. V roce 2009 ale v porovnání s rokem 2008 klesla, což způsobilo i posunutí stropu pro výpočet dávek v nezaměstnanosti směrem dolů. Dalším důvodem snížení tohoto výdaje bylo neprovedení její valorizace k 1. 1. 2010.

Státní sociální podpora a ostatní dávky v roce 2010 meziročně zaznamenaly pokles. U ostatních dávek to bylo zejména zásluhou nejvýznamnější položky, kterou tvoří dávky nemocenského pojištění. V této oblasti došlo k řadě změn, které měly platit pouze pro rok 2010 – jednalo se například o sjednocení sazby pro výpočet nemocenského na 60 %, zavedení stejné úpravy výpočtu peněžité pomoci v mateřství, vyrovnávacího příspěvku v těhotenství jako u nemocenské,[104] zavedení karenční doby u ošetřovného. U státní sociální podpory pokles byl způsoben snížením příspěvku na úroveň platnou v první polovině roku 2009[105],

[102] Viz tabulku číslo 4.

[103] Viz str. 59-60 Pojistné na sociální zabezpečení

[104] Informace o pokladním plnění státního rozpočtu České republiky za 1. až 3. čtvrtletí 2010, str. 19

[105] Na dítě do věku 6 let – 500 Kč měsíčně, ve veku 6-15 let – 610 Kč měsíčně, ve věku 15-26 let – 700 Kč měsíčně

snižuje se i výše příjmu pro nárok na dávku na dítě z 2,5násobku životního minima na 2,4násobek. Snížení této položky sociálních dávek je také způsobeno tím, že mnoho dávek není vázáno na životní minimum, které se každoročně upravuje, ale stanoveno v absolutních částkách (například porodné, pohřebné), a v roce 2010 neproběhla jejich valorizace.

Neinvestiční transfery

Další významnou složkou běžných výdajů státního rozpočtu jsou neinvestiční transfery. Zejména transfery veřejným rozpočtům územní úrovně, které v roce 2010 činily 125,17 miliardy Kč a meziročně zaznamenaly mírný pokles o 0,16 miliardy Kč. Nejvýznamnější podíly na těchto transferech představovaly převod prostředků na přímé náklady škol zřizovaných kraji a obcemi a převody obcím na poskytování pomoci v hmotné nouzi a dávky zdravotně postiženým podle Zákona o sociálních službách.[106] Druhý největší podíl na neinvestičních transferech přestavují transfery fondům sociálního a zdravotního pojištění, které v roce 2010 činily 52,70 miliardy Kč a meziročně se zvýšily o 4,03 miliardy Kč. To souviselo s nárůstem počtu uchazečů o zaměstnání v evidenci pracovních úřadů a důchodců a s navýšením vyměřovacího základu a tedy i odvodů státu na státního pojištěnce o 46 Kč meziročně.[107]

Kapitola Státní dluh

Výdaje kapitoly Státní dluh v roce 2010 činily 48,7 miliardy Kč, což představovalo meziroční pokles o 4,3 miliardy a plnění rozpočtu na 76,3 %. Do výdajů kapitoly Státní dluh patří[108]:

- úrokové výdaje na vnitřní (na peněžní instrumenty a střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy) a vnější (zahraniční státní dluhopisy ČR, swapové operace) dluh,
- poplatky,
- realizovaná kurzová ztráta,
- transfery na projekty, které jsou financované úvěrem od zahraničních finančních institucí (zejména od Evropské investiční banky)

Meziročního snížení bylo dosaženo z důvodu absolutního poklesu úrokových sazeb o více než 1 p.b. (v průměru) u všech státních dluhopisů. Riziková prémie České republiky

[106] Upřesněné výsledky pokladního plnění státního rozpočtu ČR za rok 2010

[107] Informace o pokladním plnění státního rozpočtu České republiky za 1. až 3. čtvrtletí 2010, str. 22

[108] *Ibid*, str. 34

byla také snížená a stabilizovaná. Důvodem bylo pozitivní hodnocení přípravy reforem veřejných rozpočtů a zahájení implementace fiskální konsolidační strategie. Příznivé hodnocení finančními trhy v následujících letech je ale podmíněno předložením a schválením dalších kroků, kterými má být dosaženo fiskální stability (zejména reforma zdravotnictví, důchodů a daní).

Mandatorní výdaje[109] v roce 2010 dosáhly 628,1 miliardy Kč, tento výsledek znamená meziroční nárůst o 1 %, na kterém se podílely zejména dávky důchodového pojištění, platby státu do zdravotního pojištění. Naopak meziroční pokles zaznamenaly dávky nemocenského pojištění či výdaje na obsluhu státního dluhu. Podíl mandatorních výdajů na celkových výdajích státního rozpočtu v roce 2010 činil 54,3 %[110].

2.4.2.2 Kapitálové výdaje

V roce 2010 bylo na kapitálové výdaje čerpáno 134,9 miliardy Kč, tento výsledek znamená meziroční růst o 0,7 miliardy Kč a plnění rozpočtu na 91,5 %. Nejvíce kapitálových výdajů plynulo na Ministerstvo dopravy (cca 45 %) a Ministerstvo životního prostředí. U těchto kapitol došlo také k meziročnímu nárůstu. Další významný podíl na celkových kapitálových výdajích měla kapitola Státní dluh a Ministerstvo školství, mládeže a tělovýchovy, kde došlo naopak k meziročnímu poklesu.

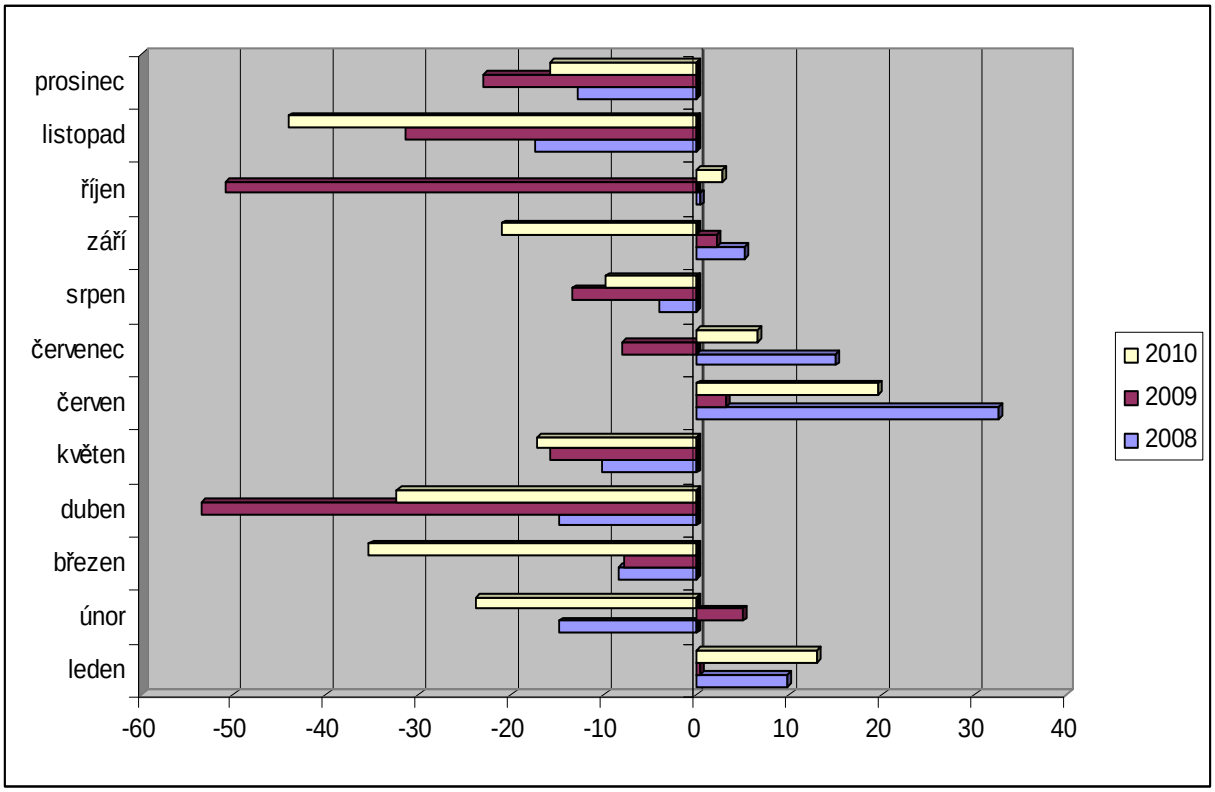
2.4.3 Saldo státního rozpočtu

V roce 2010 dosáhl schodek státního rozpočtu výše 156,4 miliardy CZK a meziročně se snížil o 36 miliard CZK. Vzniklý schodek je financován výdejem tuzemských a zahraničních státních dluhopisů, zvýšením množství pokladničních poukázek a přijatými dlouhodobými úvěry. Vývoj salda státního rozpočtu v jednotlivých měsících v letech 2008, 2009 a 2010 můžeme pozorovat na grafu číslo 22.

[109] Jde o výdaje, které plynou ze zákona a jejichž výši vláda nemůže ovlivnit. Jedná se např. o sociální transfery, platby státu do všeobecného zdravotního pojištění, příspěvky na stavební spoření, penzijní připojištění, výdaje na dluhovou službu. Další významnou položkou jsou tzv. quasi mandatorní výdaje, např. mzdy pracovníků rozpočtových a příspěvkových organizací.

[110] Státní závěrečný účet za rok 2010, bod C Zpráva o výsledcích hospodaření státního rozpočtu

Graf č. 22: Schodek státního rozpočtu v jednotlivých měsících v letech 2008-2010 (v mld. Kč)



Zdroj: www.mfcr.cz

Z grafu číslo 22 je patrné, že rok 2010 začal s pozitivním výsledkem, kdy v lednu skončilo hospodaření státního rozpočtu s přebytkem 13,1 miliardy CZK. Bylo to ovlivněné vyššími transfery přijatými od EU a Národního fondu. Hned v únoru ale došlo k velkému propadu a byl vykázán schodek ve výši 23,7 miliard CZK. Bylo to ovlivněné usnesením vlády, kterým se rozhodlo o převedení 31,7 miliardy CZK z rezervních fondů organizačních složek státu do příjmů kapitoly VPS[111]. V dalších měsících výdaje státního rozpočtu převyšovaly příjmy a celkový schodek se zvyšoval. Důvodem byly např. zálohy na přímé náklady škol zřizovaných obcemi a kraji nebo zvýšené čerpání kapitálových výdajů. V červnu a červenci se podařilo hospodařit s přebytkem, který byl způsoben zejména meziročním nárůstem daně z příjmů právnických osob[112] a přijatých transferů od EU a Národního fondu a naopak poklesem kapitálových výdajů v těchto měsících v porovnání s rokem 2009.

[111] Podrobnosti viz str. 49

[112] Podrobnosti viz kapitolu Analýza vlivu finanční krize na příjmovou stránku státního rozpočtu v roce 2010

V následujících měsících docházelo k dalšímu prohlubování schodku. Na příjmové stránce sice docházelo k vyššímu inkasu daně z příjmů právnických osob, pojistného na sociální zabezpečení, ale růst výdajů byl vyšší a byl způsoben zejména zálohami na přímé náklady škol zřizovaných obcemi a kraji na 4. čtvrtletí 2010 a tentokrát nárůstem kapitálových výdajů v meziročním srovnání. V listopadu a prosinci bylo hospodařeno se schodkem zejména z důvodu zvýšení investičních a neinvestičních transferů státním fondům.

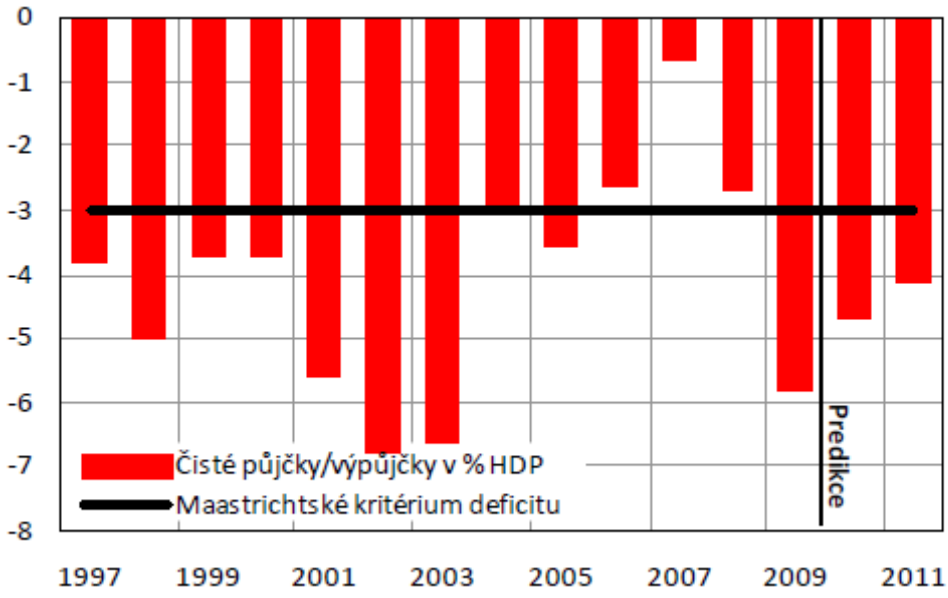
V roce 2009 došlo k největším propadům v hospodaření v dubnu a říjnu. Nárůst výdajů v obou měsících byl ovlivněn zaplacením záloh na přímé náklady škol zřizovaných obcemi a kraji za 2. a 4. čtvrtletí. V dubnu byl ještě nárůst výdajů způsoben vyplacením příspěvků státu na stavební spoření a úhradou úroku v rámci kapitoly Státní dluh. V říjnu se jednalo ještě o zvýšení neinvestičních transferů státním fondům a kapitálových výdajů. V roce 2010 se zálohy na přímé náklady škol zřizovaných obcemi a kraji za 2. a 4. čtvrtletí odvádí o měsíc dříve než v roce 2009, tedy v březnu a září. Nejhůř se hospodařilo v listopadu, kdy deficit činil 44 miliardy Kč, což bylo způsobené velkým nárůstem investičních a neinvestičních transferů státním fondům.

2.4.4 Maastrichtské kritérium udržitelnosti veřejných financí a globální finanční krize v roce 2010

V roce 2009 byla z důvodu krize překročená hranice stanovená maastrichtskými konvergenčními kritérii a deficit vládního dluhu činil 5,9 % HDP. V roce 2010 se podařilo tento růst deficitu vládního dluhu zastavit pomocí aktivních úsporných opatření a bylo dosaženo výsledku 4,7 % HDP. V následujících letech se předpokládá jeho další snižování – v roce 2011 na 4,2 %.[113] Vývoj deficitu vládního dluhu včetně jeho predikce na rok 2011 je k nahlédnutí v dále uvedeném grafu číslo 23.

[113] Makroekonomická predikce, duben 2011

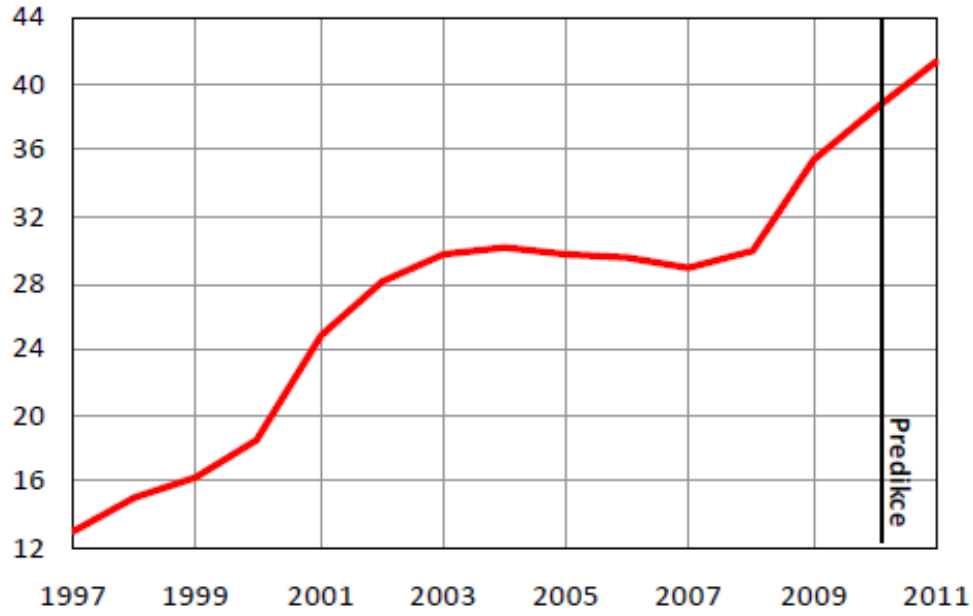
Graf č. 23: Saldo vládního dluhu v % HDP



Zdroj: www.mfcr.cz (Makroekonomická predikce, duben 2011)

Celkový veřejný dluh se stále nachází pod hranicí stanovenou maastrichtskými kritérii, ale od propuknutí finanční krize došlo k jeho růstu o 8,5 % na 38,5 % HDP v roce 2010, v roce 2011 se očekává jeho další nárůst na hodnotu 41,4 % HDP. Vývoj vládního dluhu včetně predikce na rok 2011 můžeme vidět na níže uvedeném grafu číslo 24.

Graf č. 24: Dluh vládního sektoru v % HDP



Zdroj: www.mfcr.cz (Makroekonomická predikce, duben 2011)

Ve srovnání s ostatními zeměmi je veřejný dluh České republiky, který je tvořen státním dluhem[114], dluhem zdravotních pojišťoven, mimorozpočtových fondů a místních rozpočtů, relativně nízký.

Nárůst veřejného dluhu v roce 2010 byl z velké částí způsoben růstem státního dluhu, který meziročně vzrostl o 166 miliard Kč, jeho vývoj je způsoben stále hluboce deficitním hospodařením státního rozpočtu. Na každého Čecha nyní připadá dluh ve výši necelých 128 000 Kč.[115] V následujícím textu se tedy zaměříme na státní dluh, jeho definici a řízení.

Státní dluh můžeme rozdělit na druh domácí a dluh zahraniční. Domácí dluh lze krýt státními pokladničními poukázkami, vydáním státních střednědobých nebo dlouhodobých dluhopisů nebo krátkodobými půjčkami. Zahraniční dluh se dá krýt emisí zahraničních dluhopisů nebo půjčkami od Evropské investiční banky.

V roce 2010 být státní dluh krytý:

- emisí státních dluhopisů, které Ministerstvo finanční vydalo na domácím trhu ve výši 167,4 miliardy Kč;
- půjčkami na zahraničních trzích ve výši 49,7 miliardy Kč;
- půjčkou od Evropské investiční banky ve výši 10,4 miliardy Kč. Vydávání dluhopisů bylo soustředěno do třetího čtvrtletí roku 2010 z důvodu velmi výhodných podmínek na trhu. Na úrokových nákladech se podařilo ušetřit 20 miliard Kč, což bylo způsobeno snižováním rizikových prémií investory;

Dále státní můžeme dluh rozdělit na dluh obchodovatelný a neobchodovatelný na finančních trzích. Obchodovatelný dluh tvoří státní pokladniční poukázky, státní střednědobé a dlouhodobé dluhopisy, zahraniční emise dluhopisů. Neobchodovatelný dluh v současné době tvoří pouze zahraniční dluh, především půjčky od Evropské investiční banky.[116] Z výše uvedených informací je patrné, že v roce 2010 došlo zejména k nárůstu obchodovatelného dluhu.

Hlavním cílem řízení státního dluhu, kterou provádí Ministerstvo financí je zajištění výpůjčních potřeb a závazků centrální vlády a zároveň zajištění co nejnižších nákladů dluhové služby při přijatelném stupni rizika. Způsoby řízení státního dluhu byly stanovené v roce 2004

[114] Přestavuje všechny závazky státu – to, co si půjčil. Vzniká převisem státních výdajů nad státními příjmy. Aby stát mohl pokrýt všechny výdaje, musí krýt rozdíl pomocí půjček. Státní dluh tedy vzniká hromaděním schodků státního rozpočtu.

[115] www.patria.cz

[116] www.mfcr.cz, Definice a měření státního dluhu

pomocí tzv. strategických cílů, které byly určeny Ministerstvem financí na základě vlastních analýz a zkušeností zemí OECD. Mezi ně například patří[117]:

- aktivní podpora likvidity a efektivity domácího finančního trhu,
- snižování podílu krátkodobého státního dluhu,
- stabilizace zejména úrokového, ale i ostatních tržních rizik,
- diverzifikace,
- zvyšování transparentnosti a efektivity řízení státního dluhu.

2.4.5 Výsledky analýzy

V roce 2010 jsou stále patrné vlivy finanční krize na příjmovou i výdajovou stránku státního rozpočtu. Na příjmové stránce došlo k mírnému meziročnímu oživení všech daňových příjmů kromě majetkových daní a daní z kapitálových transferů. Rozpočty ale u většiny z nich zůstaly nenaplněné. U nedaňových a kapitálových příjmu dokonce došlo k meziročnímu poklesu, který ale byl způsoben usnesením vlády, bez kterého by byly o 30 miliard Kč vyšší. Na výdajové stránce došlo k meziročnímu poklesu celkových výdajů a nedočerpání rozpočtované částky, což bylo způsobeno poklesem běžných příjmů, u kapitálových příjmů naopak došlo k meziročnímu nárůstu. Přes menší růst příjmů státního rozpočtu, než se očekávalo, se podařilo snížit deficit na základě výraznějšího snížení výdajů, které způsobila aktivní opatření ze strany vlády. Ale dynamika růstu výdajové stránky státního rozpočtu je vyšší než stránky příjmové. Další vývoj je podmíněn nejen oživením domácí a zahraničních ekonomik, ale i reformami.

Státní rozpočet v roce 2010 se vyznačuje několika zvláštnostmi: vláda v době schvalování zákona o státním rozpočtu neměla dostatečný mandát k provádění strukturálních změn – opatření ke zmírnění deficitu veřejných financí za rok 2010 jsou ad hoc korekce, nikoli systémové změny.

- V průběhu roku 2010 došlo k výrazným změnám státního rozpočtu, bylo provedeno souvztažné zvýšení jak příjmů, tak i výdajů státního rozpočtu. Na výdajové stránce ještě došlo ke zvýšení o 0,2 miliardy Kč, které měly být v roce 2010 použity na protipovodňová opatření a odstraňování povodňových škod

[117] www.mfcr.cz, Základní cíle řízení státního dluhu

– Výdajové rámce pro rok 2010 byly nastaveny v roce 2007, kdy v České republice probíhalo období konjunktury a po propuknutí krize v nich byly provedené jen minimální změny, proto odráží optimistické očekávání budoucího vývoje

Příjmová stránka státního rozpočtu

U všech položek daňových příjmů kromě majetkových daní a daní z kapitálových transferů došlo k meziročnímu mírnému nárůstu, ale u všech položek zároveň také k nenaplnění rozpočtu – kromě daně z příjmů fyzických osob ze závislé činnosti, kde byl rozpočet překročen o 4,5 miliardy Kč. To bylo ale z velké části způsobeno plánováním rozpočtu pro roku 2010 pod úrovní skutečnosti v roce 2009. Největší meziroční růst zaznamenala daň z přidané hodnoty a spotřební daň, což bylo způsobené zejména legislativními změnami. Jen slabý nárůst a zároveň nejvýraznější nenaplnění rozpočtu zaznamenala daň z příjmů právnických osob, přičemž na tomto výsledku se podílela stále zpomalená ekonomická aktivita podniků a doznívající protikrizová opatření (prominutí nebo snížení záloh, uplatnění ztráty z minulých let). Další výrazné nenaplnění rozpočtu zaznamenalo pojistné na sociální zabezpečení, kde byl důvodem nárůst počtu nezaměstnaných a osob v důchodovém věku. Je ale patrné zpomalení tempa růstu sociálních dávek, a tedy i mandatorních výdajů státního rozpočtu.

U daňových příjmů byla v roce 2010 provedená celá řada aktivních opatření, které ovlivnily hospodaření. Jedná se zejména např. o zvýšení základní i snížené daňové sazby DPH o 1 % , zvýšení spotřebních daní na minerální oleje, tabák a tabákové výrobky, líh a pivo. K 1. 1. 2010 došlo i k 1% snížení sazby daně z příjmů fyzických osob na 19 %. Řada legislativních změn byla provedená i v oblasti pojistného na sociální zabezpečení, např. zvýšení maximálního vyměřovacího základu na placení pojistného, zavedení karenční doby u ošetřovného, zavedení nových podmínek v oblasti důchodů.

V roce 2010 u daňových příjmů nejvíce působí krize u daně z příjmu právnických osob a daně z příjmu fyzických osob vybírané na základě daňového přiznání. Vlivy krize jsou v obou případech identické – ekonomická situace v České republice zpomalila aktivitu podnikatelů, živnostníků a OSVČ a zároveň v obou oblastech došlo v roce 2009 k řadě protikrizových opatření, která nepozbyla platnost ani v roce 2010 a růst daňových příjmů zpomalila.

U nedaňových a kapitálových příjmů by za normálních okolností došlo k výraznému meziročnímu nárůstu z důvodu vyšších transferů od EU a Národního fondu. Ale nestalo se tak z důvodu usnesení vlády, kterým se rozhodlo o převedení 31,7 miliardy Kč z rezervních

fondů organizačních složek do kapitoly VPS, ke kterému došlo v únoru 2010 a které negativně ovlivňovalo vývoj nedaňových a kapitálových příjmů po zbytek roku.

Výdajová stránka státního rozpočtu

Celkové běžné výdaje v roce 2010 klesly, což bylo způsobeno poklesem většiny položek, jako jsou například platy zaměstnanců, neinvestiční transfery na územní úrovni a do státních fondů a státní dluh. Nejvýznamnější složka běžných výdajů, sociální dávky, zaznamenala meziroční růst, který byl způsoben vysokým růstem důchodu, protože ostatní složky státních dávek naopak klesaly . I přes meziroční růst byly sociální dávky nižší, než se očekávalo, protože došlo k nedočerpání plánovaného rozpočtu. Kapitálové výdaje naopak meziročně vzrostly.

Pokles běžných výdajů ale byl mnohem výraznější než růst kapitálových výdajů a celkový výsledek znamenal meziroční zlepšení. Téměř u všech položek došlo k nedočerpání rozpočtu, takže výdaje byly nižší než se očekávalo. Výsledná výše výdajů dovolila dokonce snížit rozpočtový deficit i přes nižší než očekávaný růst příjmů státního rozpočtu.
Výdaje jsou stejně jako příjmy ovlivněné jak legislativními změnami, tak i krizí, a velký vliv mělo rovněž i sestavení nové vlády v květnu roku 2010. Legislativní změny byly provedeny zejména u sociálních dávek, kde nedošlo k valorizaci důchodů a ostatních sociálních dávek, které jsou stanovené absolutní částkou (jako je například porodné, pohřebné). V oblasti důchodů došlo ke změnám podmínek a doby pojištění. Úpravy byly provedené i v oblasti nemocenského pojištění, příspěvků na dítě. Krize způsobila zvýšení nezaměstnanosti, které stále působí na výši podpor v nezaměstnanosti, které se sice meziročně podařilo snížit, stále na ně připadá ale o necelou polovinu více výdajů než v roce 2008, kdy krize ještě nepropukla naplno.

Důležitým aspektem, kterým byl způsoben lepší výsledek vykázaný v kapitole Státní dluh, je sestavení nové vlády v květnu 2010, která slíbila reformy a změny veřejných financí, které mají přinést snížení deficitu veřejných rozpočtů. Tento slib zvýšil důvěru investorů v Českou republiku a snížil rizikové prémie, v důsledku čehož došlo k výraznému snížení úrokových nákladů o 20 miliard Kč. Je velké riziko, že se úrokové náklady budou v budoucnu zvyšovat, pokud vláda nedodrží svůj slib a nezačne provádět reformy zejména v oblastech, které nejsou trvalé udržitelné – tedy důchody a zdravotnictví.

I přesto, že se v roce 2010 podařilo snížit deficit státního rozpočtu meziročně o 36 miliard Kč, je stále značný. Kumulováním deficitů státního rozpočtu se navyšuje státní dluh,

který je nutné nějakým způsobem financovat. Zvýšení státní dluhu vede ke zvýšení veřejného dluhu a jeho deficitu, což může hrozit nesplněním fiskálního cíle, jehož splněním má být dosaženo snížení vládního deficitu pod hranici 3 %, která je stanovená maastrichtskými konvergenčními kritérii do roku 2013.

Závěr

Celosvětová finanční krize, jejíž začátek je oficiálně datován na srpen 2007, se nejdříve projevovala jako úvěrová krize velkého rozsahu. Byla způsobená nadměrnou úvěrovou expanzí a vznikem úvěrové bubliny, který byl podpořen faktory na straně nabídky i poptávky. Mezi nabídkové faktory patří např. nízké úrokové míry a velmi rychlý rozvoj sekuritizace, na straně poptávky sehrála velkou roli snaha investičních fondů a společností o co nejvyšší zhodnocení svěřeného kapitálu vyhledáváním výnosných, ale zároveň rizikových instrumentů a časté spoléhání pouze na hodnocení ratingovými agenturami, které nebylo vždy korektní. Nadměrná úvěrová expanze vedla k masovému nesplácení dluhů a zadlužení. Evropská centrální banka, FED i Japonská centrální banka musely zakročit a pomoci komerčním bankám v boji proti vzniklé krizi a k jejímu zmírnění. Pomoc od centrálních bank spočívala v obrovských hotovostních injekcích do peněžních trhů a snížení úrokových měr, za které se poskytovaly půjčky bankám. Tyto zásahy situaci nezklidnily, velké americké finanční instituce začaly mít existenční problémy. Nelehkou situaci zhoršilo převzetí kontroly vládou nad hypotečními bankami Freddie Mac a Fannie Mae. Dostaly se do potíží z důvodu situace na trhu s nemovitostmi, kde došlo po boomu a velmi příznivém období k zpomalení tempa růstu a následnému propadu cen nemovitostí. Toto současně se zvýšením úrokových měr způsobilo nárůst opožděných plateb, zadlužených nemovitostí a propadlých zástav. Následovalo datum 15. 9. 2008, které se stalo osudovým pro instituce Merril Lynch, která byla převzatá největší americkou bankou Bank of America, a Lehrman Brothers, která tohoto dne padla. Krach investiční banky s tak dlouholetou historií a tradicí způsobil propad na akciových trzích po celém světě. Vznikla mimořádně velká nedůvěra subjektů ve stabilitu finančních institucí, nedůvěra mezi bankami navzájem, čímž bylo způsobeno omezení nebo naprosté zastavení úvěrování jakýchkoli ekonomických aktivit. Krize se začala postupně přelévat z finančního sektoru do reálné ekonomiky a z USA do dalších zemí, čímž získala charakter krize globální.

Probíhající krizí nemůžeme považovat za jednofaktorovou, byla způsobená kombinací několika příčin. Např. prezident Václav Klaus uvádí: „Krizi vyvolala kombinace mimořádně nezodpovědného stimulování nákupu bytů a domů americkou vládou, pomocí – jak varovali někteří ekonomové již dávno, a jak se teď tak názorně prokázalo – téměř nesplatitelných hypoték a nadměrně prorůstové měnové politiky americké centrální banky. Dlouhodobější příčinou bylo návykové „žití na dluh“, kdy ekonomika USA po celá desetiletí konzumovala

více, než kolik vytvářela. Všechny další, dnes často diskutované jevy byly důsledkem těchto dvou faktorů.“[118] Nemůžeme současnou krizi charakterizovat jako krizi ryze bankovní nebo měnovou, rysy těchto krizí se v ní prolínají a jedná se o krizi tzv. systematickou. Pro pochopení její podstaty je nutné přestat se dívat na jednotlivé druhy krizí izolovaně a začít analyzovat jejich souvislosti a dluhový problém, který bývá velmi častou příčinou jejich výskytu. Mezinárodní měnový fond definuje systematickou krizi následovně: „Jedná se o těžké narušení finančních trhů, které snižuje jejich schopnost fungovat efektivně a může mít negativní efekt na reálnou ekonomiku. Její součástí může být měnová krize, která ale nemusí nutně vést k systematické krizi, pokud nedojde k vážnému narušení platebního systému.“

Z výše uvedeného vyplývá, že současná finanční krize se dá rozdělit do několika fází:

- **bankovní krize** v USA, která se po pádu Lehrman Brother rozšířila do celého světa a postila především evropské finanční trhy. Nejaktivnější roli v boji proti této krizi nesly centrální banky;
- **recese**, která vznikla prudkým omezením úvěrů v důsledku bankovní krize a změnou chování investorů;
- **dluhová krize** – bankovní krize a recese způsobily nárůst dluhového břemene, které zatěžuje firmy, bankovní i veřejný sektor. Vzniklý dluh přetrvává i po ukončení předchozích fází a dluhové břemeno se přesouvá ze soukromého a bankovního sektoru do veřejných financí, tzv. fiskalizace[119], a následně do veřejného dluhu.

Fiskální náklady finančních krizí jsou značné, v rozvinutých zemích v průměru dosahují 12,1 % HDP, v tranzitivních ekonomikách se pohybují kolem 17,6 %, v rozvojových zemích mohou přesáhnout i 40 % HDP.[120] Můžeme je rozdělit na přímé a nepřímé fiskální náklady. Mezi přímé patří náklady na záchranu postižených firem a bank, nepřímé náklady vyplývají ze snahy znovunastartování ekonomiky a zmírnění recesních dopadů finanční krize. Skutečné fiskální náklady finanční krize je velice složité vyčíslit, jelikož kromě nákladů, které vedou k růstu rozpočtového deficitu (které jsou způsobené negativním vlivem finanční krize na daňové příjmy z důvodu recese a výdajovou stranu rozpočtu z důvodu fiskální stimulace

[118] www.klaus.cz (Trochu rozumu do dnešní krize,ekonomický text z 5.3.2009)

[119] Dvořák, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: Beck, 2008, ISBN 978-80-7400-075, str. 282

[120] Kolektiv autorů. *Problémy optimalizace rozpočtové a fiskální politiky*. Praha: MATFYZPRESS, 2010, ISBN 978-80-7378-150-7, str. 24

a rostoucího státního dluhu, z něhož vyplývají vyšší úrokové náklady na jeho financování), existují také náklady spojené s mimorozpočtovým přesunem dluhového břemene přímo do veřejného dluhu.

Současná finanční krize se projevila i na státním rozpočtu a celkové ekonomické situaci České republiky, která jí byla zasažená po období několikaletého ekonomického růstu. V roce 2009 jsou patrné největší negativní dopady na ekonomiku, např. u vývoje HDP, nezaměstnanosti, deficitu státního rozpočtu, státního dluhu a vládního deficitu. V roce 2010 vliv finanční krize pokračoval, její negativní vliv ale už nebyl tak silný jako v roce 2009. Došlo k oživení ekonomik českých obchodních partnerů (zejména Německa), což pozitivně působilo na export a český HDP, který v roce 2010 zaznamenal nárůst 2,3 %. Míra nezaměstnanosti je stále silně ovlivněná krizí, v roce 2010 došlo dokonce k jejímu růstu. Na tento výsledek má vliv jednak sezónní charakter některých prací, jednak pokles kupní síly obyvatelstva v důsledku krize a s tím související ukončování činnosti podnikatelů a živnostníků.

Zatímco v roce 2009 bylo dosaženo nejvyššího deficitu státního rozpočtu od roku 1993, v roce 2010 došlo k jeho snížení o 36 miliard Kč. Bylo to způsobené aktivními opatřeními vlády na straně výdajů, na straně příjmů došlo k meziročnímu růstu, ale daňové příjmy nedosáhly rozpočtované výše. Nejvíce je krizí stále ovlivněná daň z příjmů právnických osob a daň z příjmů fyzických osob vybíraná na základě daňového přiznání. Ani přes aktivní opatření vlády v této oblasti nedošlo k výraznému meziročnímu nárůstu a tyto dvě daně a spotřební daň mají největší podíl na neplnění rozpočtu. Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté transfery zaznamenaly v roce 2010 meziroční pokles a neplnění rozpočtu. Situace by byla zcela odlišná, kdyby nedošlo k usnesení vlády, kterým se rozhodlo o převedení 31,7 miliardy Kč z rezervních fondů organizačních složek státu do příjmů kapitoly VPS. Na straně výdajů došlo k meziročnímu poklesu o 10,2 miliardy Kč, což bylo způsobené zejména meziročním poklesem neinvestičních transferů, platů zaměstnanců a kapitoly Státní dluh. Naopak meziroční růst zaznamenala nejvýznamnější položka běžných výdajů – sociální dávky – a kapitálové výdaje. U sociálních dávek to bylo vlivem nárůstu důchodu z důvodu nepříznivého demografického vývoje a zvýšení počtu osob důchodového věku. Pro vývoj výdajů státního rozpočtu byl v roce 2010 důležitý vývoj úrokových nákladů, které se snížily oproti očekávání o cca 20 miliard. Bylo tomu tak z důvodu zvýšení důvěry investorů v Českou republiku a snížení jejich rizikových prémií.

V roce 2010 sice došlo k oživení příjmů státního rozpočtu a snížení výdajů státního rozpočtu, dosažený deficit ale je stále o 136 miliard Kč vyšší než byl v roce 2008 před

vypuknutím finanční krize. Takový nárůst je nebezpečný, protože se tím prohlubuje státní dluh, který je v České republice financován zejména emisí domácích či zahraničních dluhopisů, které s sebou nesou úrokové náklady, k jejichž krytí bývá vláda nucena provést opatření, kterými zvyšuje daně (např. zvýšení sazeb DPH a spotřebních daní v roce 2010) nebo omezuje výdaje státního rozpočtu. Dalším negativem růstu státního dluhu je snižování zaměstnanosti. Stát si totiž půjčuje peníze od bank za podmínek, které jsou pro ně výhodnější než při běžných půjčkách. Banky z důvodu půjček poskytnutých státu mají následně méně prostředků na půjčování firmám či živnostníkům a z toho může plynout propouštění.

Pokud by došlo k dalšímu zvyšování státního dluhu, Česká republika by na trzích ztratila důvěryhodnost a investoři by jí nebyli ochotni půjčovat vůbec anebo za velmi nevýhodných podmínek, což by způsobilo rapidní nárůst úrokových nákladů. Aby se tomu vyvarovalo, může se před půjčováním na trhu dát přednost půjčce od Mezinárodního měnového fondu. Ten ale při půjčování stanovuje velmi striktní podmínky a vyžaduje tvrdé úspory a zvyšování daní. Např. v Maďarsku, Řecku nebo Lotyšsku, které využily půjčku od MMF, dochází k propouštění pracovníků ve veřejném sektoru, omezování veřejných služeb, zvyšování přímých i nepřímých daní, a naopak snižování důchodů a sociálních dávek.

Z výše uvedeného je patrné, že i když Česká republika měla před krizí dobrou výchozí pozicí, krize měla velký vliv na českou ekonomiku a veřejné finance zejména v roce 2009 a v následujících letech dochází pouze k pomalému zotavování. Kromě krize ale existuje další, z dlouhodobého pohledu ještě významnější aspekt, který znemožňuje trvalou udržitelnost veřejných financí a zvyšuje veřejný dluh, jímž je situace v důchodovém systému, zdravotnictví a systému sociálních dávek, kde je zásah vlády v podobě reforem v blízké budoucnosti nevyhnutelný.

Použitá literatura:

1. Ahrend, Rudiger; Cournede, Boris; Price, Robert. *Monetary policy, market excesses and financial turmoil*, Working paper 597, OECD Economic Department, březen 2008
2. Baily, Martin Neil; Litan, Robert E.; Johnson, Matthew S. *The origins of the financial crisis*, Fixing finance policy – paper 3, Business and public policy, listopad 2008
3. Bordo, Michael D. *An historical perspective on the crisis of 2007-2008*, Working paper 14569, National Bureau of Economic Research, Working paper 14569, prosinec 2008
4. Buti, Marco; Franco Daniele. *Fiscal policy in economic and monetary union*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2005. ISBN 1-84542-017-10
5. Cecchetti, Stephen G; Kohler, Marion; Upper, Christian. *Financial Crises and Economic Activity*, Working paper 15379, National Bureau of Economic Research, září 2009
6. Coval, Joshua D.; Jurek, Jakub; Stafford, Erik. *The economics of structured finance*, Working paper 09-060, Harvard Business School, 2008
7. Dvořák, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: Beck, 2008, ISBN 978-80-7400-075
8. Goldstein, Morris. *Addressing the financial crisis*, Peterson Institute, říjen 2008
9. Hamerníková, Bojka; Maaytová, Alena a kol. *Veřejné finance*. Praha: ASPI, 2007, ISBN 978-80-7357-301-0
10. Jickling, Mark. *Averting Financial Crisis*, CRS Report for Congress, březen 2008
11. Kabát, Ladislav; Sipko, Juraj. *Ekonomická kríza – nové podněty pre ekonomickú teoriu a prax*. Bratislava: Paneurópská vysoká škola, 2010, ISBN 978-80-89453-01-6
12. Kashyap, Anil; Rajan, Raghuram; Stein, Jeremy. *The global roots of the current financial crisis and its implications for regulation*
13. Kolektiv autorů. *Problémy optimalizace rozpočtové a fiskální politiky*. Praha: MATFYZPRESS, 2010, ISBN 978-80-7378-150-7
14. Krotkikh, Elena. *Securitization and liquidity creation*, WS2009/2010, Institute for Research in Economic Evolution
15. Kubátová, Květa. (ed.) *Úloha veřejných financí v řešení problémů a dopadů současné krize*. Praha: Wolters Kluwer, 2011, ISBN 978-80-7357-609-7

16. Mishkin, Frederic. *Anatomy of financial crisis*, Journal of Evolutionary Economics, 1992
17. Musílek, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech*, Výzkumná studie grantové agentury ČR, Praha, prosinec 2004
18. Musílek, Petr. *Příčiny globální finanční krize a selhání regulace*, Český finanční a účetní časopis 2008, číslo 4
19. Národní ekonomická rada vlády, Závěrečná zpráva, září 2009, dostupná na www.vlada.cz
20. Národní protikrizový plán vlády, dostupný na www.senat.cz
21. Pavlisová, P. Dopady ekonomické krize na státní rozpočet ČR v roce 2009, Diplomová práce, 2010
22. Portes, Richard. An *Analysis of financial crisis: Lessons for the International Financial System*, FRB Chicago, říjen 1998
23. Reinhart, Carmen M.; Rogoff, Kenneth S. *Is the 2007 U.S. sub-prime financial crisis so different? An international historical comparison*. Working paper 13761, National Bureau of Economic Research, leden 2008
24. Reinhard, Carmen M. *The economic and fiscal consequences of financial crisis*, Development Outreach, World Bank Institute, leden 2009
25. Roubini, Nouriel; Mihm, Stephen. *Crisis Economics a crash course in the future of finance*. USA: Penguin Books Ltd, 2010, ISBN 9780143119630
26. Shiller, Robert J. *The subprime solution*. Princeton University Press, 2008, ISBN 978-0691139296
27. Soros, George. *The new paradigm for financial markets, The credit crisis of 2008 and what it means*. USA: Public Affairs, 2008, ISBN 978-1-58648-684-6
28. Taylor, John B. *Housing and monetary policy*, září 2007
29. Taylor, John B. *The financial crisis and the policy responses: An imperical analysis of what went wrong*, Working Paper 14631, National Bureau of Economic Research, leden 2009
30. Turner, Graham. *The Credit Crunch: Housing Bubbles, Globalisation and the Worldwide Econom*. Pluto Press, 2008, ISBN 978-0745328102
31. Utzig, Siegfried. The Financial Crisis and the Regulation of Credit Rating Agencies: A European Banking Perspective, Working paper 188, ADB Institute, January 2010
32. Zandi, Mark. *Financial Shock: A 360° Look at the Subprime Mortgage Implosion, and How to Avoid the Next Financial Crisis*. FT Press, 2008, ISBN 978-0-13-714290-3

33. www.businessdictionary.com
34. www.czso.cz
35. http://delong.typepad.com/egregious_moderation/2009/01/charles-kindleberger-anatomy-of-a-typical-financial-crisis.html
36. www.economist.com
37. www.euroekonom.cz
38. www.finance.cz
39. www.imf.org
40. www.investopedia.com/terms/
41. www.klaus.cz
42. www.mfcr.cz
43. www.oecd.org
44. www.patria.cz
45. http://www.stockpickssystem.com/2008-housing-market-crash/

Seznam grafů a tabulek

Grafy:

Graf č. 1: Vývoj hospodářského cyklu v USA 11
Graf č. 2: Vývoj úrokových měr v USA v období od 1. 1. 1995 do 1. 1. 2009 14
Graf č. 3: Množství nových výstaveb v soukromém vlastnictví v období od 1. 1. 1995 do 1. 1. 2009 14
Graf č. 4: Procentuální čtvrtletní změny celosvětového produktu, objemu obchodů a spotřebitelských cen v období od roku 2000 do roku 2009 20
Graf č. 5: Vývoj úrokových měr federálních fondů v USA v porovnání s Taylorovým pravidlem 21
Graf č. 6: Vývoj světových úspor a investic jako podíl světového HDP 22
Graf č. 7: Porovnání skutečného počtu rozestavěných domů v USA a situace, která by nastala, kdyby se úrokové míry vyvíjely podle Taylorova pravila 23
Graf č. 8: Vývoj cen nemovitostí a měr uzavření a nesplácení dluhů 24
Graf č. 9: Struktura demografického vývoje 39
Graf č. 10: Vládní deficit k HDP v letech 2000 – 2009 47
Graf č. 11: Vývoj salda státního rozpočtu za leden až prosinec za rok 2009 a 2010 50
Graf č. 12: Vývoj příjmů státního rozpočtu v letech 2000 – 2010 (předběžné výsledky) 51
Graf č.13: Struktura daňových příjmů státního rozpočtu v letech 2009 a 2010 52
Graf č. 14: Struktura nedaňových, kapitálových příjmů státního rozpočtu a přijatých transferů v letech 2009 a 2010 53
Graf č. 15: DPH v jednotlivých měsících v letech 2009 a 2010 54
Graf č. 16: Spotřební daň v jednotlivých měsících v letech 2009 a 2010 55
Graf č. 17: DPPO v jednotlivých měsících v letech 2009 a 2010 56
Graf č. 18: DPFO v jednotlivých měsících v letech 2009 a 2010 57
Graf č. 19: Pojistné na sociální zabezpečení v jednotlivých měsících v letech 2009 a 2010 59
Graf č. 20: Vývoj výdajů státního rozpočtu v letech 2000-2010 61
Graf č. 21: Struktura výdajů státního rozpočtu v letech 2009 a 2010 62
Graf č. 22: Schodek státního rozpočtu v jednotlivých měsících v letech 2008-2010 66
Graf č. 23: Saldo vládního dluhu v % HDP 68
Graf č. 24: Dluh vládního sektoru v % HDP 68

Tabulky:

Tabulka č. 1: Česká republika – vybrané ekonomické ukazatele 2003-2009 37
Tabulka č. 2: HDP reálný roční..... 43
Tabulka č. 3: Pokladní plnění státního rozpočtu za leden – prosinec v letech 2009 a 2010.... 49
Tabulka č. 4: Sociální dávky v letech 2009 a 2010..... 62

Přílohy

Příloha č. 1: Vývoj celostátních daňových příjmů v roce 2010 a meziroční srovnání

v mld. Kč

Meziroční srovnání celostátních daňových příjmů	Celkem r. 2008			Celkem r. 2009			Celkem r. 2010			Meziroč.přírůstek skutečnost		Meziroční index skutečnost %	
	Rozpočet schválený	sk. k 31.12.*)	% plnění	Rozpočet schválený	sk. k 31.12.**)	% plnění	Rozpočet schválený	sk. k 31.12.***)	% plnění	2009/2008	2010/2009	2009/2008	2010/2009
Daňové příjmy	**751,20**	**746,85**	**99,4**	**815,82**	**660,56**	**81,0**	**732,24**	**693,87**	**94,8**	**-86,3**	**33,3**	**88,4**	**105,0**
- DPH	274,50	255,19	93,0	278,60	253,61	91,0	270,80	269,55	99,5	-1,6	15,9	99,4	106,3
- spotřební daň	142,30	133,01	93,5	151,80	131,07	86,3	149,20	138,27	92,7	-1,9	7,2	98,5	105,5
- clo	1,30	2,20	169,5	1,60	1,40	87,3	1,30	1,66	127,8	-0,8	0,3	63,4	118,9
- daně z příjmů PO	168,60	182,51	108,3	187,00	119,60	64,0	143,90	123,86	86,1	-62,9	4,3	65,5	103,6
- daně z příjmů FO	135,40	143,31	105,8	162,90	126,74	77,8	134,20	130,01	96,9	-16,6	3,3	88,4	102,6
z kapitálových výnosů	*5,60*	*10,38*	*185,3*	*9,80*	*10,13*	*103,4*	*9,60*	*10,19*	*106,1*	*-0,2*	*0,1*	*97,6*	*100,5*
závislá činnost	*114,00*	*115,18*	*101,0*	*128,10*	*111,04*	*86,7*	*105,30*	*111,84*	*106,2*	*-4,1*	*0,8*	*96,4*	*100,7*
z přiznání	*15,80*	*17,75*	*112,3*	*25,00*	*5,56*	*22,3*	*19,30*	*7,99*	*41,4*	*-12,2*	*2,4*	*31,4*	*143,5*
- silniční daň	6,10	5,98	98,0	6,50	4,78	73,6	5,50	5,10	92,7	-1,2	0,3	80,0	106,7
- daň z nemovitosti	5,50	5,20	94,5	6,40	6,36	99,4	9,60	8,75	91,1	1,2	2,4	122,4	137,5
- majetkové daně	8,80	10,41	118,3	11,80	8,06	68,3	9,10	7,68	84,4	-2,4	-0,4	77,4	95,3
- dálniční poplatek	2,30	2,75	119,6	2,60	2,89	111,1	2,60	3,12	119,9	0,1	0,2	105,1	107,9
- ostatní daně a poplatky	6,40	6,30	98,4	6,62	6,05	91,5	6,04	5,88	97,3	-0,2	-0,2	96,2	97,1

Zdroj: www.mfcr.cz

Příloha č. 2: Pokladní čerpání běžných výdajů státního rozpočtu v roce 2009 a 2010

v mld. Kč

Výdaje státního rozpočtu	2009	2010				% plnění SR leden-prosinec 2009	Index skutečnost 2010/2009
	Skutečnost leden-prosinec	Schválený rozpočet	Rozpočet po změnách*)	Skutečnost leden-prosinec	% plnění		
	1	2	3	4	5=4:3	6	7=4:1
Výdaje celkem	**1 167,01**	**1 184,92**	**1 213,05**	**1 156,79**	**95,4**	**98,8**	**99,1**
Běžné výdaje	**1 032,78**	**1 069,47**	**1 065,61**	**1 021,89**	**95,9**	**98,5**	**98,9**
v tom:							
- platy zaměstnanců a ost. platby za proved.práci (vč. povinného pojistného)	100,19	98,41	99,49	97,67	98,2	**98,0**	97,5
- neinv.trans.fondům soc.a zdrav.pojiš. (kap. VPS)	48,67	52,10	52,10	52,70	101,2	102,7	108,3
- neinv.trans.veř.rozpočt.územ.úrovně (bez kap. OSFA)	125,33	126,40	131,15	125,17	95,4	94,0	99,9
- neinv. transfery příspěvk. a podobným organ. **)	50,61	50,26	55,77	49,86	89,4	111,2	98,5
- neinvest. transfery státním fondům	39,15	36,89	36,36	35,36	97,2	126,7	90,3
- neinv. transf. občan. sdružením (bez kapitoly VPS)	3,19	3,41	3,81	3,25	85,3	85,3	101,9
- sociální dávky	429,37	433,84	433,84	430,95	99,3	100,0	100,4
z toho:							
důchody	339,79	346,22	346,05	346,21	100,0	100,2	101,9
prostředky na podpory v nezaměstnanosti	15,08	14,30	14,30	13,35	93,4	104,3	88,6
ostatní soc.dávky	33,34	31,74	31,91	30,50	95,6	96,7	91,5
státní soc.podpora	41,17	41,57	41,57	40,88	98,3	98,8	99,3
- aktivní pol. zaměstnanosti	4,95	7,32	8,39	6,17	73,6	77,5	124,6
- prostředky na insolventnost	0,84	0,52	0,52	0,50	96,5	129,9	59,0
- stavební spoření	13,26	13,40	13,39	11,74	87,7	91,6	88,6
- státní příspěvek na důchodové připojištění	5,30	6,50	6,50	5,47	84,2	90,8	103,4
- odvody vlastních zdrojů ES do rozpočtu EU	31,39	34,94	34,74	32,31	93,0	91,8	102,9
- kapitola Státní dluh	53,06	64,10	63,88	48,74	76,3	96,1	91,9
- kapitola Operace SFA	0,09	0,60	0,42	0,08	20,1	16,6	94,8
- ostatní běžné výdaje *)**	127,36	140,79	125,25	121,92	97,3	92,0	95,7

Zdroj: www.mfcr.cz