

HOSPODÁŘSKÁ KRIZE 2008 – 2009: ANALÝZA PŘÍČIN

Miroslava Lungová

Úvod

Současná hospodářská krize bývá často srovnávána s velkou hospodářskou krizí z přelomu dvacátých a třicátých let minulého století. Dle Almunia, Bénétrixe, Eichengreena, O'Rourkeho a Rui [2] měly obě krize podobné příčiny a v jejich počátcích lze vysledovat podobné rysy průběhu. V obou případech počíná krize v USA a vede nejprve k poklesu trhu s cennými papíry, pak k prudkému poklesu průmyslové produkce a světového obchodu. V čem se obě krize zásadně liší, je celosvětový kontext daný zejména postupujícími procesy internacionalizace a globalizace světové ekonomiky a tudíž i způsob, jakým došlo k rozšíření krize do dalších zemí a nástroje a síla zásahu fiskálních a monetárních politik jednotlivých zemí. Zatímco ve třicátých letech se klíčovým kanálem přenášejícím krizi stal obchod, kapitálové toky a ceny komodit, v současné době je řadou ekonomů (např. Davis, 2008) považován za hlavní transmisní kanál mezinárodní mezibankovní trh [9, s. 8].

Kořeny současné hospodářské krize, jakož i paralely průběhu, lze hledat již v předcházející vlně krizí v 90. letech, počínaje východosijskou, brazilskou, ruskou a konče takzvanou dot.com krizí v USA (krize vyvolaná v 90. letech vlnou investic do informačních technologií). Již dnes existuje řada studií, jež zkoumají příčiny současné krize, event. jí dávají do historického a celosvětového kontextu. Analýzou jedné z kategorií potenciálních příčin se zabývá např. Bernanke (2009) [cit. 9, s. 5], který klade velký důraz na oblast bankovního dohledu, interní komunikace a zejména pak řízení rizika. Mezi ekonomy, kteří spatřují jednu ze základních příčin problémů v nedostatečném finančním regulačním rámci, patří Buitter [4], Spence (2008) či Coval et. al (2009), kteří kritizují jak nadměrnou sekuritizaci, tak přehnanou důvěru investorů v hodnocení soukromých ratingových agentur či podceňování systémového rizika [9, s. 6]. Do podobné

kategorie lze zařadit i názor [13], který přičítá určitý podíl na vyvolání krize politickému opatření Kongresu v podobě posílení tzv. Community Reinvestment Act (viz dále). Uvedené legislativní opatření lze pak uvést do souvislosti s nejčastěji zmiňovanou příčinou ve formě obrovského realitního boomu v USA a následně i v jiných zemích, který byl podporován především rychlým nárůstem hypotečních půjček v důsledku velmi uvolněné monetární politiky (Bernanke, 2009, De Michelis, 2009 či Frankel, 2008) [9]. Tato situace se odrazila v odklonu investic z produktivnějších oblastí do „neproduktivní bytové výstavby“ [5]. Monetární politiku považují za klíčový faktor rozběhu finanční a následně hospodářské krize také Taylor [11] či White [13]. K méně často uváděným faktorům, které do jisté míry přispěly ke zhoršení hospodářské situace, lze zařadit i fiskální politiku (viz dále). Dalšími autory, kteří analyzují příčiny a identifikují hlavní skupiny faktorů, jež se podepsaly na stávající celosvětové hospodářské krizi, jsou např. Foster a Magdoff [7], Aiginger [1], Diamond and Rajan [6], Reinhart and Rogoff [8], Rose and Spiegel [9].

Podívejme se nyní na jednotlivá alternativní vysvětlení hlavních příčin, která kladou rozdílný důraz na různé skupiny faktorů. Dle Aigingera [1] lze rozdělit příčiny do několika kategorií (viz následující tab. 1).

Jak naznačuje tabulka, zdrojem finančních otřesů a následného hospodářského poklesu nebyla jedna konkrétní skutečnost, ale šlo nepochybně o multifaktoriální záležitost. Je zřejmé, že současný globální ekonomický systém produkuje sám o sobě velkou míru rizika a nejistoty, která není-li patřičným způsobem ošetřena, nese v sobě potenciální zárodky krize. Mezinárodní finanční systém vykazuje značné rysy asymetrie, ať již jde o rozdílné postavení dlužníků a věřitelů či význam národních měn. Nestabilitu a riziko přináší nejenom pohyb spekulativního kapitálu, ale také problémy spojené s liberalizací mezinárodního obchodu [10, s. 43].

Tab. 1: Rozdělení hlavních příčin současné ekonomické krize

Krátkodobý spouštěcí mechanismus:	<ul style="list-style-type: none"> • laxní poskytování hypotečních úvěrů bez patřičného zajištění domácnostem, které představovaly riziko z hlediska budoucího splácení • spojování jednotlivých finančních instrumentů a půjček, jejich sekuritizace a následný prodej
Dlouhodobé příčiny:	<ul style="list-style-type: none"> • podcenění vzniku nových finančních instrumentů a nedostatečné přizpůsobení regulačního rámce (nedostatečná regulace v oblasti finančních derivátů, investičních fondů) • oligopolní struktura ratingových agentur • zanedbání systémového rizika
Makroekonomická nerovnováha:	<ul style="list-style-type: none"> • přebytek úspor asijských zemí a zemí produkujících ropu • trojnásobný deficit v USA: obchodní, rozpočtový a úspor • nedostatečné omezení nabídky peněz po oživení v r. 2002
Nadhodnocené očekávání výnosů:	<ul style="list-style-type: none"> • nové formy nahrazující vlastní jmění • spekulace bank, firem a spotřebitelů
Přítěžující faktory:	<ul style="list-style-type: none"> • měnová a cenová bublina (ceny surovin, ropy a potravin) • důraz na krátkodobé zisky, účetní pravidla • nedostatek surovin, energie a potravin
Neadequátní systém odměn manažerů:	<ul style="list-style-type: none"> • bonusy za krátkodobý úspěch • vyšší zisky z finančního kapitálu než z reálných investic • spekulace jako atraktivní profese • sliby bezrizikových investic od poradců
Slabá koordinace:	<ul style="list-style-type: none"> • MMF, Světová banka, G7, konkurenční politika, daňové ráje • podcenění systémového rizika

Zdroj: [1, s. 6]

1. Cíl a metodika

Komplexnost fenoménu hospodářské krize vyžaduje přesnou specifikaci jejich hlavních příčin a to z několika důvodů. Jednak může správné odhalení hlavních zdrojů, popř. transmisních mechanismů krize předejít opakování dané situace v budoucnu, jednak je podstatné pro přijetí adekvátních opatření ze strany národních, regionálních či nadnárodních institucí ke zmírnění dopadů či zkrácení doby trvání krize.

Cílem práce je identifikovat hlavní faktory, které přispěly k vyvolání, event. k prohloubení finanční a hospodářské krize, kategorizovat je a stručně vyhodnotit, jakou úlohu v dané situaci sehrály realizované hospodářské politiky. Následující text se pokusí ověřit hypotézu, že americká hypoteční krize, která je nejčastěji zmiňovaná jako příčina současné hospodářské krize, byla pouze jedním z mnoha faktorů podílejících se na odstartování krize a sama o sobě byla logickou výslednicí předchozích chybně nastavených politicko-regulačních opatření v USA. Navazující výzkum pak bude zamě-

řen na zodpovězení otázek týkajících se přijatých opatření v reakci na krizi, jejich přínosů či nákladů.

Text byl zpracován za použití metody sekundární analýzy odborných ekonomických studií a dokumentů zabývajících se danou problematikou, dále pak statistických a analytických materiálů příslušných národních i nadnárodních institucí. Na základě podrobné analýzy existujících výzkumných statí byly vybrány takové, které nabízejí alternativní pohled na zkoumanou problematiku. Ke klíčovému informačním zdrojům patří zejména studie od renomovaných ekonomů v čele s Benem Bernankem či Johnem Taylorem. Oba zmiňovaní ekonomové se podílejí nejenom na teoretickém výzkumu, ale své názory měli možnost uplatňovat i v praxi při ovlivňování realizované hospodářské politiky. Taylor byl členem první rady ekonomických poradců prezidenta Bushe a působil také jako náměstek ministra financí pro mezinárodní záležitosti a k jeho nejnámějším autorským počinům patří pravidlo, které má napomoci centrálním bankám správně stanovovat úrokové sazby v reakci na ekonomický růst a inflaci.

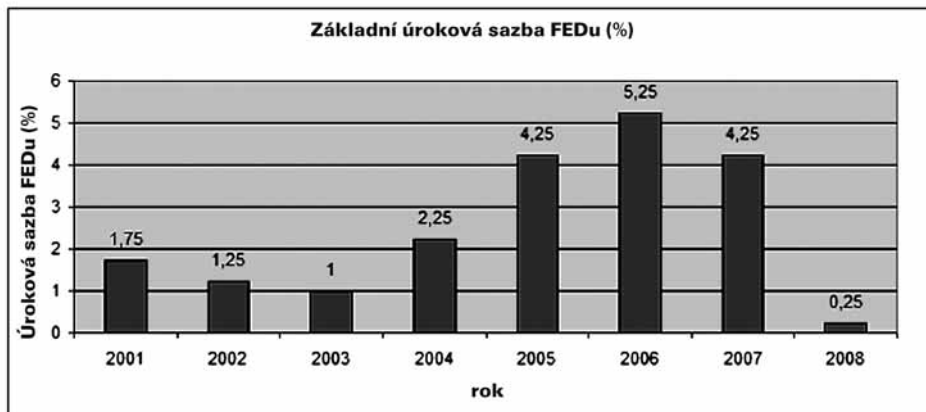
Bernanke stojí od r. 2005 v čele Federálního rezervního systému (tj. americké centrální banky), tedy instituce určující strategii měnové politiky USA. Je znám svými názory klonícími se k monetaristickému směru M. Friedmana. Podobné propojení teorie z praxí charakterizuje i Willema Buitera, který je hlavním ekonomem Citigroup a současně profesorem na Londýnské škole politických a ekonomických studií. Centrem jeho výzkumu jsou otázky z oblasti mezinárodní makroekonomie včetně problematiky finančních trhů a důsledky jejich špatného fungování. Dále se také zabývá zkoumáním účinnosti fiskální, resp. finanční politiky. Problematice finančních krizí a mezinárodního pohybu kapitálu se dlouhodobě věnuje také profesorka Carmen Reinhart, která se spolu s Kennethem Rogoffem zaměřila i na souvislosti zadlužování soukromého i veřejného sektoru a finančních, resp. bankovních krizí. Zástupcem evropského ekonomického myšlenkového směru je Karl Aiginger, ředitel rakouského institutu ekonomického výzkumu, který se dlouhodobě zabývá konkurenceschopností zemí a regionů a hospodářskou politikou. Relevance jeho příspěvku je dána také systematickým zaměřením výzkumu na komparaci evropského a amerického ekonomického modelu. Pro komplexní diskuzi dané problematiky byli dále zvoleni i představitelé zcela odlišného ekonomického proudu. Foster a Magdoff se hlásí spíše k marxistické ekonomické teorii, což se odrazilo i v jimi zdůrazňovaných faktorech podílejících se na eskalaci finanční krize.

2. Krátkodobé faktory – hypoteční krize jako počátek hospodářské krize

Zpravidla nejčastěji je zmiňována jako příčina současné hospodářské krize hypoteční krize v USA. Ta má ovšem své historické kořeny již v přecházející krizi vyvolané pádem nadhodnocených technologických akcií (tzv. dot.com krize). V průběhu obrovského boomu informačních technologií v 90. letech byly investovány do internetových sítí, serverů, programování webových aplikací, obchodu a marketingu stovky miliard dolarů (cca 80 % domácností v USA vlastní akcie). Poté, co tato akciová bublina praskla, řada investic musela být odepsána, některé firmy musely projít restrukturalizací, což se odrazilo ve snižování počtu zaměstnanců, další zbankrotovaly, byly omezeny investice a snížila se spotřeba domácností. Všechny tyto faktory vedly k poklesu domácí poptávky, což se logicky promítalo do propadu amerického HDP.

V tomto okamžiku zareagovala americká centrální banka (dále jen FED) uvolněním své monetární politiky, kdy postupně během let 2001–2003 snížila základní úrokovou sazbu ze 6,5 % na jednu z historicky nejnižších sazeb 1 % [13, s. 3]. Samotná výše úrokových sazeb, ač na nejnižší úrovni od 2. světové války, by nebyla problémem. Tím se stala až skutečnost, že úrokové míry zůstaly na takové radikálně nízké úrovni téměř po dobu 4 let (viz následující Obr. 1). Tento fakt lze považovat za jeden ze základních faktorů vedoucích ke vzniku hypoteční bubliny na americkém hypotečním trhu.

Obr. 1: Vývoj základní úrokové sazby FED (%)



Zdroj: U.S. Federal Reserve, [16], vlastní zpracování

S poklesem úrokové sazby FEDu a následně i úrokové sazby hypotečních úvěrů si začaly pořizovat nemovitosti i domácnosti, které by za normální situace na vlastní bydlení neměly dostatek finančních prostředků. Nesoulad lze dokladovat na počtu prodaných nemovitostí, který rostl v letech 2001–2005 o 9 % ročně, zatímco počet obyvatel USA rostl pouze o 1 % ročně. S růstem počtu prodaných nemovitostí rostla i jejich cena (meziročně cca o 8 %). Logicky zde musela vzniknout bublina, jejíž hodnota je odhadována na cca 730 000 rodinných domů, které by za situace bez levných hypoték nikdo nekoupil ani nepostavil [16].

Někteří experti hledají kořeny krize ještě hlouběji v historii a za klíčový pro vznik hypoteční krize považují již přijetí tzv. Community Reinvestment Act (CRA) r. 1977, jehož cílem bylo v rámci boje proti diskriminaci omezit praxi zvanou "redlining", kdy byly úvěry poskytovány pouze vyšším příjmovým skupinám [12]. Daný zákon úspěšně docílil toho, že se majitelé realit stávaly i nižší příjmové skupiny (zatímco v r. 1995 bylo vlastníkem domů či bytů 71 % bílých obyvatel USA, mezi africkými Američany vlastnilo nemovitost jen 43 %, r. 2005 již vlastnilo svůj dům 51 % domácností řadících se k americkým menšinám), ovšem v pozadí se již objevovalo riziko nesplacení úvěrů při jakémkoli výraznějším zvýšení úrokových měr. Celou situaci zhoršila následně novela CRA z r. 1995, která umožnila rozšíření sekuritizace aktiv o tzv. subprime hypotéky. Jedná se o tzv. „substandardní“ hypotéky s vyššími úrokovými sazbami, kdy po několika prvních letech zůstávají úrokové sazby na velmi nízkých úrovních a pak přecházejí do variabilního režimu či hypotéky, jimiž je financováno celých 100 % hodnoty nemovitosti [bliže viz 7, s. 51]. Tím, že docházelo k seskupování půjček do tzv. tranšů, jejich klasifikaci a sekuritizaci a poté odprodávání, přesouvalo se riziko na další subjekty (v souvislosti s touto praxí se používá termín morální hazard). Prodávané půjčky byly na pověření prodávajících hodnoceny ratingovými agenturami. Tato praxe by měla v ideálním případě omezit riziko kupujícího, nicméně v tomto případě daný mechanismus selhal, protože hodnotící agentury byly vesměs placeny institucemi, jejichž produkty oceňovaly. V důsledku dobrých hodnocení si tak banky ponechávaly jen velmi malé procento svých aktiv na zajištění rizika [1, s. 3], což se v budoucnu ukázalo jako nedostatečné a ohrožující jejich finanční stabilitu.

Bezprostředním spouštěčem krize se v r. 2008 stala rostoucí inflace v důsledku masivního nedostatku ropy, surovin a potravin, jež zvyšoval jejich ceny. Vysoká inflace přispěla k vyšším úrokovým mírám, což následně vyvolalo problémy při splácení úvěrů, zejména u minorit mezi hypotečními klienty. Tehdy realitní bublina praskla. Banky se snažily realizovat zástavy, ovšem v okamžiku klešajících cen nemovitostí za mnohem nižších cen (ztráty z jedné nemovitosti odhadovány v USA na 15–25 % z původní ceny nemovitosti) [16]. To odstartovalo problémy řady finančních institucí. Některé z nich zbankrotovaly (např. jedna z největších investičních bank Lehman Brothers), některé byly zachráněny prostřednictvím vládních záchranných balíčků (např. dva hypoteční ústavy Fannie Mae a Freddie Mac), některé byly zestátněny (např. největší pojišťovna na světě AIG a banka Washington Mutual) či byly převzaty jinými bankami (např. finanční ústav Merrill Lynch byl převzat Bank of America, banka Wachovia přešla pod Citigroup). Obdobný proces pak následoval i v Evropě. (např. znárodněny belgické banky Fortis a Dexia či britská místní banka Bradford and Bradley).

3. Dlouhodobé faktory - liberalizace finančních trhů, inovační finanční instrumenty a regulační rámec

Podle některých analytiků nebyl nadměrný růst cen nemovitostí v USA bublinou, ale byl v zásadě důsledkem finančních inovací (včetně již zmiňovaných subprime hypoték) a trvalého přílivu kapitálu z Asie a vývozců ropy [8, s. 3].

K přelévání kapitálu přispěla i postupující liberalizace mezinárodních finančních trhů a tvorba nových finančních instrumentů, které byly velmi netransparentní. Dle Fostera a Magdoffa [7, s. 61] je zájem o měnové a termínové spekulace, obchodování s komplikovanými deriváty a růst hedgeových fondů odpovědí na stagnaci ekonomických odvětví produkujících zboží a služby, které neposkytují dostatečnou míru ziskovosti. Vzhledem k množství finančních inovací byla stávající regulace nedostatečná. Činnost investičních bank byla regulována méně než běžné banky, investiční fondy méně než penzijní fondy a nadnárodní firmy nebyly dostatečně monitorovány národními regulačními úřady [1, s. 5]. Dle Aigingera [1, s. 5] již finanční inovace nesloužily

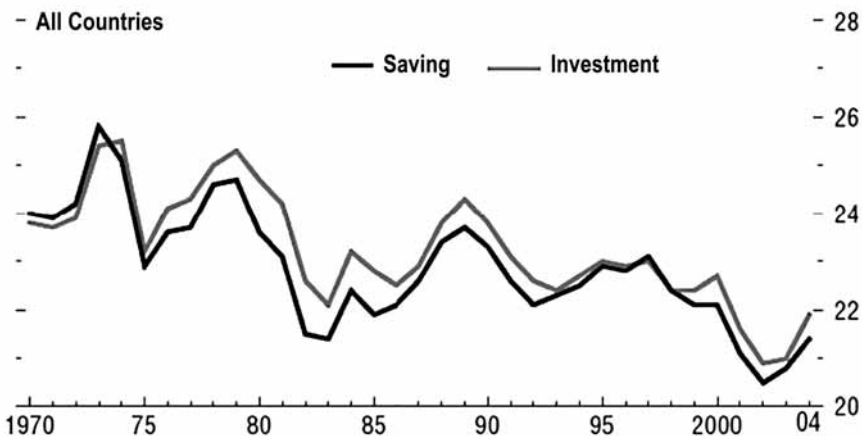
k vyrovnání nerovnováh či k ochraně proti riziku (hedging), ale spíše umocňovaly spekulace na pokles cen akcií. Úspěšné spekulace byly mnohem výnosnější než investice reálné.

Velký příliv kapitálu do USA považují někteří ekonomové za důsledek celosvětového přebytku úspor, jež následně přispěl k velmi nízkým úrokovým mírám a tím k boomeru investic do nemovitostí. Např. Diamond a Rajan [6] se domnívají, že předchozí finanční krize v transformujících se ekonomikách koncem 90. let (východní Asie, Rusko, Argentina, Brazílie a Turecko) vedly k tomu, že se

veš celosvětových úspor. Relevantní pro následný ekonomický vývoj je pak především velmi nízká míra úspor v letech 2002–2004 obzvláště v porovnání se 70. a 80. léty [11, s. 6]. Je tedy zřejmé, že při existenci deficitního běžného účtu USA byl přebytek úspor mimo USA vyrovnán negativními úsporami v USA, což vede k jednoduchému závěru, že nelze očekávat žádný radikální dopad na úrokové míry.

Dané tvrzení tedy také podporuje úvaha o úloze, kterou sehrála v počátcích krize realizovaná makroekonomická, obzvláště pak měnová, politika.

Obr. 2: Celosvětové úspory a investice jako podíl na světovém HDP



Zdroj: [14, s. 92]

jménované země přeměnily z čistých příjemců kapitálu na čisté exportéry finančního kapitálu, který byl nejdříve absorbován rozšířením investic do informačních technologií, po prasknutí dot.com bubliny a uvolnění měnové politiky pak podnítily zájem o investice do nemovitostí. Kapitál byl z velké části investován v USA, kde umožňoval financovat růst spotřeby a stavební boom na základě úvěru, ovšem bez potřebného zajištění majetkem. Tímto způsobem byl financován rozpočtový i obchodní deficit USA. Tuto úvahu ovšem zpochybňuje Taylor [11], který na údajích Mezinárodního měnového fondu dokládá, že neexistují žádné důkazy o celosvětovém přebytku úspor, který by měl tlačit úrokové míry dolů (viz obr. 2). Z obrázku 2 vyplývá, že až na kratší epizody ze 70. let, event. první poloviny 90. let, převyšovaly investice úro-

4. Makroekonomické aspekty: nesprávná hospodářská politika

Klasické vysvětlení vzniku finanční krize je spojováno s monetárním přebytkem. Následující obr. 3 srovnává skutečný vývoj úrokové míry v USA s vývojem, který by odpovídal tzv. Taylorovu pravidlu [11, s. 3]. Ekonom John Taylor vytvořil pravidlo, které v podstatě specifikuje, jak by měla reagovat centrální banka při volbě svých měnověpolitických sazeb, aby zajistila stabilní růst a nízkou inflaci. Pracuje s obecně uznávaným tvrzením, že rosteli ekonomika rychleji než potenciál, event. trpěli inflací, měla by centrální banka zvyšovat své sazby a naopak. Z grafu je zřejmé, že monetární politika byla v kritickém období v porovnání s žádoucím stavem příliš uvolněná

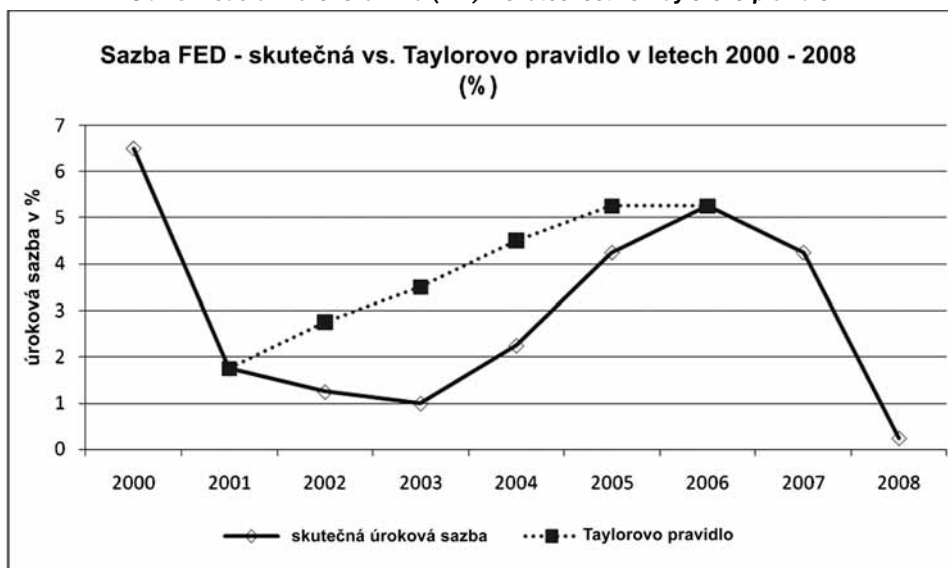
(White [13] uvádí, že v letech 2003–2006 byla federální úroková sazba pod úrovní, která by byla v souladu s 2% inflačním cílem), což dle Taylora evidentně vedlo k akceleraci boomu v oblasti realit a tím ve svém důsledku k hypoteční a následně hospodářské krizi.

Za poměrně zajímavou skutečnost lze považovat domněnku o síle vlivu rozhodnutí FED na centrální banky v dalších zemích. Na základě srovnání vývoje skutečných úrokových měr stanovených Evropskou centrální bankou (ECB) lze vyzorovat, že během sledovaného období byly úrokové míry

Závěr

Je zřejmé, že komplexnost a komplikovanost světových finančních trhů a propojenost celé světové hospodářské soustavy, postupující liberalizace a integrace napříč ekonomikami, se odrážejí i v nejednoznačnosti jakýchkoli ekonomických analýz stávajících problémů či příčin krizí. Nezpochybnitelným faktem je, že každý z výše analyzovaných faktorů má svůj větší či menší podíl na vyvolání či eskalaci hospodářské krize. Uvedený text tak potvrzuje hypotézu, že hypoteční krize byla pouze jedním z mnoha aspektů, jež přispěly ke vzniku

Obr. 3: Federální úroková míra (v %) – skutečnost vs. Taylorovo pravidlo



Zdroj: [11, s. 3], vlastní zpracování

také nižší než by odpovídalo Taylorovu pravidlu a velká část výkyvů kopíruje vývoj úrokových měr stanovených FED (podrobněji viz [11, s. 8]). Otázkou je nakolik se jedná o jednosměrný vliv či zda se FED a ECB ovlivňují navzájem.

K eskalaci problému přispěla také realizovaná fiskální politika. Dle Buitera [5] neudržitelně vysoký rozpočtový deficit v USA zhoršoval také deficit běžného účtu platební bilance a podporoval tím obavy, že „současná expanzivní fiskální politika bude vyřešena buď tištěním peněz či nedodržetím závazků. Tyto obavy pak tlačily nahoru dlouhodobé úrokové míry a oslabovaly efektivnost fiskální politiky jako proticyklického nástroje.“ [9, s. 7].

hospodářské krize. Samotná hypoteční krize byla vyústěním řady faktorů, počínaje dlouhodobě uvolněnou monetární a fiskální politikou, nicméně k rozšíření krize do reálného hospodářství a do většiny zemí světa byla dána spíše dosaženým stupněm globalizace a nedostatečným regulačním rámcem ignorujícím rychlý pokrok v oblasti finančnictví a bankovnictví.

Od počátku roku 2010 se objevují informace o pozvolném obratu ve vývoji makroekonomických ukazatelů k růstovému trendu. Je nasnadě, že rychlá a poměrně výrazná reakce vlád a centrálních bank zabránila do jisté míry potenciálně mnohem horšímu dopadu krize. Nicméně otázkou

zůstává, zda veškeré finanční injekce a záchran-
né balíčky opatření uplatňované v jednotlivých
zemích, které do značné míry zhoršily již tak špat-
ný stav veřejných financí, je možné považovat za
dlouhodobě udržitelný úspěch. Existují názory,
že současné náznaky obratu jsou pouhým „zastí-
racím manévrem pobídek“, spíše než skutečným
ekonomickým ozdravením. Řada aspektů v pozadí
krize nebyla dosud náležitým způsobem ošetřena.
Jak konstatuje Foster a Magdoff [7, s. 86-88] „glo-
bální-finanční kapitalismus zůstává nestabilním
a rozpolceným systémem. MMF, Světová banka
a WTO zůstávají pod kontrolou vedoucích impe-
rialistických států a jejich ekonomických zájmů
a jako takové, uplatňují své zásady asymetricky
vůči jednotlivým zemím.“ Finanční systém se stále
nachází „v situaci vzrůstající volatility a nestabi-
lity“, na čemž nese vinu zejména explozivní růst
hedgeových fondů a kreditních derivátů. Více než
rok po největších finančních otřesech na podzim
r. 2008, se postupně začíná přistupovat k přijímá-
ní určitých systémových opatření (11. 12. 2009
schválila Americká sněmovna reprezentantů ná-
vrh zákona o regulaci finančních trhů, což před-
stavuje největší regulaci od dob velké hospodář-
ské krize, také v EU se připravuje úprava regulace
a dohledu nad finančními trhy). Současně se
objevují názory vyjadřující obavy ze stupňujícího
se vlivu státu a narůstající regulace, tak jako v his-
torii vždy, když zesiloval vliv intervencionistických
ekonomických směrů. Pro navazující výzkum se
tedy otevírá celá řada otázek, týkajících se zejmé-
na úlohy, rozsahu a způsobu realizace makroeko-
nomické hospodářské politiky v počátcích krize či
následně v boji proti krizi.

Článek byl zpracován v rámci projektu podpo-
rovaného Ministerstvem pro místní rozvoj WD 30-
07-1 Inovační přístup k řešení disparit na úrovni
regionů.

Literatura

- [1] AIGINGER, K. *The Current Economic Crisis: Causes, Cures and Consequences* [online]. Österreichisches Institut Für Wirtschaftsforschung. Wien, 2009 [cit. 2009-11-27]. Dostupné z: <http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=36501&typeid=8&display_mode=2&pub_language=2&language=2>.
- [2] ALMUNIA, M., BÉNÉTRIX, A, S., EICHEN-GREEN, B., O'ROURKE, K. H., RUA, G. *From*

Great Depression To Great Credit Crisis: Similarities, Differences and Lessons [online]. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts, 2009 [cit. 2009-10-16]. Dostupné z: <<http://www.nber.org/papers/w15524>>.

[3] BERNANKE, B. S. *Lessons of the Financial Crisis for Banking Supervision* [online]. Federal Reserve Bank of Chicago Conference on Bank Structure and Competition, Chicago, 2009. [cit. 2009-10-16]. Dostupné z: <<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090507a.htm>>.

[4] BUITER, W. *Lessons from the 2007 Financial Crisis* [online]. London: Centre for Economic Policy Research, Policy Insight, 2007, No. 18 [cit. 2009-10-23]. 17 s. (PDF). Dostupné z: <<http://www.cepr.org/pubs/PolicyInsights/PolicyInsight18.pdf>>.

[5] BUITER, W. *Fiscal Expansions in Submerging Markets, the Case of the USA and the UK*. *Financial Times* [online]. 2009 [cit. 2009-10-23]. Dostupné z: <<http://blogs.ft.com/maverecon/2009/02/fiscal-expansions-in-submerging-markets-the-case-of-the-usa-and-the-uk/>>. ISSN 0307-1766.

[6] DIAMOND, D. W., RAJAN, R. *The Credit Crisis: Conjectures About Causes And Remedies* [online]. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts, 2009 [cit. 2009-10-16]. Dostupné z: <<http://www.nber.org/papers/w14739>>.

[7] FOSTER, J. B., MAGDOFF, F. *Velká finanční krize. Příčiny a následky*. Grimus, 2009. ISBN 978-80-902831-4,

[8] REINHART, C. M., ROGOFF, K. S. *Is the 2007 U. S. Sub-prime Financial Crisis so Different? An International Historical Comparison* [online]. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts, 2008 [cit. 2009-11-27]. Dostupné z: <<http://papers.nber.org/papers/w13761.pdf>>.

[9] ROSE, A. K., SPIEGEL, M. M. *Cross-country Causes and Consequences of the 2008 Crisis: International Linkages and American Exposure* [online]. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts, 2009 [cit. 2009-11-13]. Dostupné z: <<http://www.nber.org/papers/w15358>>.

[10] SIRUČEK, P., HECZKO, S. *Globalizace – vybrané teoretické aspekty*. *E+M Ekonomie a Management*. 2006, roč. 9, č. 4, s. 32-49. ISSN 1212-3609.

- [11] TAYLOR, J. B. *The Financial Crisis and the Policy Responses: an Empirical Analysis of What went Wrong* [online]. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts, 2009 [cit. 2009-11-27]. Dostupné z: <<http://www.nber.org/papers/w14631>>.
- [12] *The Office of the Comptroller of the Currency* [online]. Washington: 2009 [cit. 2009-11-06]. Dostupné z: <<http://www.occ.treas.gov/crainfo.htm>>.
- [13] WHITE, L. H. *How Did We Get Into This Financial Mess?* [online]. Washington: CATO Institute Briefing, 2008, no. 110. [cit. 2009-11-06]. Dostupné z: <http://www.cato.org/pub_display.php?pub_id=9788>.
- [14] *World Economic Outlook* [online]. IMF, Sept 2005, pp 91-124. [cit. 2009-11-27]. Dostupné z: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/02/pdf/chapter2.pdf>>.
- [15] ZÁMEČNÍK, P. *Kořeny hypoteční a realitní krize: Nezodpovědnost* [online]. Praha: hypindex.cz [cit. 2009-10-23]. Dostupné z: <<http://www.hypindex.cz/clanky/koreny-hypotecni-a-realitni-krize-nezodpovednost/>>. ISSN 1802-5900.
- [16] ZEMÁNEK, J. *Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky* [online]. Zásmyky: euroekonom.cz [cit. 2009-10-30]. Dostupné z: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>>.

Ing. Miroslava Lungová, Ph. D.

Technická univerzita v Liberci

Ekonomická fakulta

Katedra ekonomie

miroslava.lungova@tul.cz

Doručeno redakci: 12. 4. 2010

Recenzováno: 27. 5. 2010, 25. 6. 2010

Schváleno k publikování: 1. 4. 2011

ABSTRACT**ECONOMIC CRISIS 2008–2009: ANALYSIS OF ITS CAUSES****Miroslava Lungová**

Current economic crisis is often compared to Great Depression in thirties. Apart from its place of origin in United States, more similarities can be tracked down. Both started in financial markets turbulence with its repercussions in decline in industrial production as well as world trade. Existing studies identify several categories of different causes that might have contributed to financial and subsequently economic crisis and its spread around the world. Short term explications point mainly to loose monetary policy, which kept interest rates lower than would have corresponded to real economic situation. In combination with revised Community Reinvestment Act, which enabled even lower-income population groups to invest into real estates, this was a start-up for real estate bubble and consequent problems of many financial institutions once this bubble burst out. However, long term factors of more fundamental nature should not be overlooked. Insufficient and/or rather missing regulations of financial markets at which financial instruments of different kinds evolved during previous period bear its soured fruit. Nontransparent operations of investment bank reinforced with positive ratings of rating agencies, excessive securitization as well as underestimation of systemic risk led to moral hazard with its ramifications in bankruptcies of many financial institutions. Some experts claim that savings-investment imbalance across the world together with increasing oil prices, as well as prices of other raw materials and food have played its role in escalation of the whole problem too. Indubitably, all analysed factors have had its more or less significant impact on current economic situation. Ensuing measures taken by governments and central banks to mitigate crisis impact on national economies together with state budgets current condition as well as spillover effects of such measures are to be discussed in more detail in following research.

Key Words: economic crisis, subprime mortgages, interest rates, monetary policy, fiscal policy, financial market regulations.

JEL Classification: G01, E44, E52, G18.